

**T. C.
İSTANBUL GELİŞİM ÜNİVERSİTESİ
LİSANSÜSTÜ EĞİTİM ENSTİTÜSÜ**

Ekonomi ve Finans Anabilim Dalı

**DAVRANIŞSAL FİNANS BAĞLAMINDA BANKA
ÇALIŞANLARININ YATIRIM TERCİHLERİNİN
İNCELENMESİ, İSTANBUL İLİ ÖRNEĞİ**

Yüksek Lisans Tezi

Mehmet Mert TUNÇMAN

Danışman

Dr. Öğr. Üyesi Emrah DOĞAN

İstanbul – 2021

TEZ TANITIM FORMU

- YAZAR ADI** : Mehmet Mert TUNÇMAN
- SOYADI** :
- TEZİN DİLİ** : Türkçe
- TEZİN ADI** : Davranışsal Finans Bağlamında Banka Çalışanlarının Davranışlarını Belirlenmesi, İstanbul İli Örneği
- ENSTİTÜ** : İstanbul Gelişim Üniversitesi Lisansüstü Eğitim Enstitüsü
- ANABİLİM DALI** : Ekonomi ve Finans
- TEZİN TÜRÜ** : Yüksek Lisans
- TEZİN TARİHİ** : 02.07.2021
- SAYFA SAYISI** : 149
- TEZ** : Dr. Öğr. Üyesi Emrah DOĞAN
- DANIŞMANLARI** :
- DİZİN TERİMLERİ** : Davranışsal Finans, Finansal Okuryazarlık, Yatırımcı Duyarlılığı, Tüketici Güven Endeksi, Bilgi Hipotezi
- TÜRKÇE ÖZET** : Geleneksel finans teorileri yatırımcıların, yatırım kararı alma süreçlerinde rasyonel davrandıklarını varsaymaktadır. Ancak söz konusu bu teoriler günümüz dinamik finansal sistemlerinde gerçekleşen olayları açıklamakta yetersiz kalmaktadır. Yatırımcıların karar verme sürecinde etkilendikleri içsel ve dışsal insan olma özellikleri, davranışsal faktörlerinin ve bu faktörlere etki eden etkenlerin incelenmesi gerekliliği duyulmuştur. Davranışsal finansın öneminin arttığı günümüzde, akademik çalışmaların eksiğinin tamamlanabilmesi açısından, özellikle finansal okuryazar olarak hane halkından daha donanımlı olan bankacıların analiz edildiği çalışmamızın yapılması gerekliliğini doğurmuştur. Yatırımcı olarak banka çalışanları örnekleminin seçilmesindeki amaç çalışmada çıkacak olan sonucun daha pozitif olmasını sağlamak ve bankacıların her ne kadar bilgi birikimi yüksek,

finansal okuryazarlık derecesi gelişmiş ve verilere ulaşmaları kolay olsa da insan faktörlerinin ön plana çıkarak rasyonellikten sapmalarını göstermek olmuştur. Bu tez çalışmasında; Türkiye’de tüketici güven endekslerinde meydana gelen değişikliklerin davranışsal finans bağlamında yatırımlara olan etkilerinin tespit edilmesi amaçlanmıştır. Bu ise İstanbul ilindeki toplam 200 bankacı üzerinde anket uygulaması yardımıyla yapılmıştır. Çalışmada uygulanan anket sonuçları ise SPSS 22.0 paket programı yardımıyla analiz edilmiştir. Çalışmada elde edilen analiz sonuçları yatırımcı olarak ele alınan banka çalışanlarının finansal okuryazarlık düzeyi yüksek olsa da yatırımcıların insan yönünün ağır basarak ve psikolojik faktörlerden etkilenecek karar vermesi nedenleriyle rasyonellikten saptıkları sonucuna ulaşılmıştır.

DAĞITIM LİSTESİ : 1. İstanbul Gelişim Üniversitesi Lisansüstü Eğitim Enstitüsüne
2. YÖK Ulusal Tez Merkezine

Mehmet Mert TUNÇMAN

**T. C.
İSTANBUL GELİŞİM ÜNİVERSİTESİ
LİSANSÜSTÜ EĞİTİM ENSTİTÜSÜ**

Ekonomi ve Finans Anabilim Dalı

**DAVRANIŞSAL FİNANS BAĞLAMINDA BANKA
ÇALIŞANLARININ YATIRIM TERCİHLERİNİN
İNCELENMESİ, İSTANBUL İLİ ÖRNEĞİ**

Yüksek Lisans Tezi

Mehmet Mert TUNÇMAN

Danışman

Dr. Öğr. Üyesi Emrah DOĞAN

İstanbul – 2021

BEYAN

Bu tezin hazırlanmasında bilimsel ahlak kurallarına uyulduğu, başkalarının ederlerinden yararlanılması durumunda bilimsel normlara uygun olarak atıfta bulunulduğu, kullanılan verilerde herhangi tahrifat yapılmadığını, tezin/projenin herhangi bir kısmının bu üniversite veya başka bir üniversitedeki başka bir tez/proje olarak sunulmadığını beyan ederim.

Mehmet Mert TUNÇMAN

.../.../2021



İSTANBUL GELİŞİM ÜNİVERSİTESİ
LİSANSÜSTÜ EĞİTİM ENSTİTÜSÜ MÜDÜRLÜĞÜNE

Mehmet Mert TUNÇMAN'ın Davranışsal Finans Bağlamında Banka Çalışanlarının Davranışlarını Belirlenmesi, İstanbul İli Örneği adlı tez çalışması, jürimiz tarafından Ekonomi ve Finans anabilim dalı, Ekonomi ve Finans bilim dalında YÜKSEK LİSANS tezi olarak kabul edilmiştir.

İmza
Başkan
Prof. Dr. Muharrem AFŞAR

İmza
Üye
Prof. Dr. Kürşat YALÇİNER

İmza
Üye
Dr. Öğr. Üyesi Emrah DOĞAN

(Danışman)

ONAY

Yukarıdaki imzaların, adı geçen öğretim üyelerine ait olduğunu onaylarım.

... / ... / 2021

İmzası
Prof. Dr. İzzet GÜMÜŞ
Enstitü Müdürü

ÖZET

Ekonomik dünya içerisinde yatırımcıların ve yatırım yapılan kurumların beklentileri farklı sonuçlar doğurmaktadır. Tüketiciler bağlamında bakıldığı zaman geleceğe yönelik olumlu beklentiler içinde olan bireyler yatırımlarını daha çok arttırırken, kötümser olanlar ise yatırım yapmaktan çekinmektedirler. Çalışma temel olarak davranışsal finans tanımı, finansal okuryazarlık kavramı, yatırımcı davranışlarının incelenmesi ve son bölümde de banka çalışanları örnekleme bağlamında davranışsal finansın yatırımcılara olan etkilerinin tespit edilmesi bölümlerinden oluşmaktadır. Bu tespit yapılırken SPSS programından faydalanılmıştır. Bu uygulama 2021 bahar dönemini kapsamaktadır. Yatırımcı olarak banka çalışanları örnekleminin seçilmesindeki amaç çalışmada çıkacak olan sonucun daha pozitif olmasını sağlamak ve bankacıların her ne kadar bilgi birikimi yüksek, finansal okuryazarlık derecesi gelişmiş ve verilere ulaşmaları kolay olsa da insan faktörlerinin ön plana çıkarak rasyonellikten sapmalarını göstermek olmuştur.

Bu çalışmada, tüketici güven endekslerinde meydana gelen değişikliklerin davranışsal finans bağlamında yatırımlara olan etkilerinin tespit edilmesi, İstanbul ilinde görev yapan bankacıların davranışsal finansa ilişkin görüşlerinin tespit edilmesi ve finansal okuryazarlık seviyelerinin buna etkisi incelenmektedir. Bu amaçla Bu doğrultuda, İstanbul ilindeki toplam 200 bankacı üzerinde anket çalışması uygulanarak davranışsal finans ölçeğinden faydalanılarak bu tespitler yapılmaya çalışılmıştır. Bununla birlikte çalışmada kullanılan davranışsal finans ölçeğinin ne oranda güvenilir olduğunu tespit etmek adına Cronbach iç tutarlılık katsayısı kullanılmıştır. Elde edilen analiz sonuçlarına Cronbach iç tutarlılık katsayısı 0.70 olduğu bulgusuna ulaşılmıştır. Söz konusu bu sonuç çalışmada elde edilen sonuçların güvenilir olduğunu ifade etmektedir. Öte yandan araştırma sonucunda katılımcıların davranışsal finansa ilişkin görüşlere 3.31'lik düzeyinde bir katılım sağladığı tespit edilmiştir. Çalışmada elde edilen verilerin analizinde, Bağımsız Örneklem T-Testi ve Tek Yönlü Varyans (ANOVA) Analizi testinden yararlanılmıştır. Bununla birlikte farklılık kaynağının çalışmada ele alınan gruplardan hangisinden kaynaklandığının tespiti için ise Post Hoc testlerinden Games-Howell testi yararlanılmıştır. Araştırma sonucunda, katılımcıların davranışsal finansa ilişkin görüşleri ile “cinsiyet, çocuk sayısı, aynı evde yaşayan kişi sayısı“ değişkenleri arasında anlamlı bir farklılık olduğu görülmüş iken; “medeni

durum, eğitim seviyesi, iş tecrübesi, yaş” değişkenleri arasında anlamlı bir farklılık olmadığı görülmüştür.

Anahtar Kelimeler: Davranışsal finans, finansal okuryazarlık, Bankacılık meslek personeli, yatırımcı duyarlılığı, tüketici güven endeksi, bilgi hipotezi.



SUMMARY

In the economic world, the expectations of investors and investment institutions produce different results. When viewed in the context of consumers, individuals with positive expectations for the future increase their investments more, while those who are pessimistic refrain from investing. The study mainly consists of the definition of behavioral finance, the concept of financial literacy, the examination of investor behaviors and, in the last section, the determination of the effects of behavioral finance on investors in the context of bank employees. While making this determination, SPSS program was used. This application covers the spring semester of 2021. The purpose of choosing the sample of bank employees as investors was to ensure that the result of the study would be more positive and to show the deviations from rationality by emphasizing the human factors, even though the bankers had high knowledge, advanced financial literacy and easy access to data.

In this study, determining the effects of changes in consumer confidence indices on investments in the context of behavioral finance, determining the opinions of bankers working in Istanbul on behavioral finance and the effect of financial literacy levels on this are examined. For this purpose, these determinations were tried to be made by making use of the behavioral finance scale by applying a survey on a total of 200 bankers in Istanbul. In addition, Cronbach's internal consistency coefficient was used to determine how reliable the behavioral finance scale used in the study was. The results of the analysis revealed that the Cronbach internal consistency coefficient was 0.70. This result indicates that the results obtained in the study are reliable. On the other hand, as a result of the research, it was determined that the participants agreed with the opinions on behavioral finance at the level of 3.31. In the analysis of the data obtained in the study, Independent Sample T-Test and One-Way Analysis of Variance (ANOVA) test were used. However, the Games-Howell test, one of the Post Hoc tests, was used to determine which of the groups discussed in the study was the source of the difference. As a result of the research, it was seen that there was a significant difference between the participants' views on behavioral finance and the variables of “gender, number of children, number of people living in the same house”; It was observed that there was no significant difference between the variables of “marital status, education level, work experience, age”.

Keywords: Behavioral finance, Financial literacy, investor Banking professional staff, sentiment, consumer confidence index, knowledge hypothesis



İÇİNDEKİLER

ÖZET.....	i
SUMMARY	iii
İÇİNDEKİLER	v
KISALTMALAR	vii
TABLolar LİSTESİ.....	viii
ŞEKİLLER LİSTESİ.....	ix
EKLER LİSTESİ	x
ÖNSÖZ.....	xi
GİRİŞ	1

BİRİNCİ BÖLÜM DAVRANIŞSAL FİNANS KAVRAMSAL ÇERÇEVE

1.1. Davranışsal Finans	4
1.1.1. Davranışsal Finans Tanımı.....	4
1.1.2. Davranışsal Finansa İhtiyaç Duyulma Nedenleri.....	5
1.1.3. Geleneksel Finans ve Davranışsal Finans Arasında Önemli Farklılıklar.	9
1.1.4. Davranışsal Finansın Zeminindeki Psikolojik Yapı Taşları.....	10
1.1.5. Davranışsal Finansın Gelişimi	13
1.2. Davranışsal Finansın Temel Kavramları	14
1.2.1. Sınırlı Arbitraj	16
1.2.2. Yatırımcı Duyarlılığı	19
1.2.3. Reaksiyon.....	24
1.2.4. Söylenti	27
1.2.5. Etkin Piyasalar Hipotezi.....	29
1.2.6. Psikolojik Bulgular	34
1.3. Davranışsal Finansın Tarihi.....	42
1.4. Davranışsal Finansın İlişkide Bulunduğu Diğer Davranış Bilimi Alanları. 44	
1.4.1. Davranışsal Finans ve Psikoloji	47
1.4.2. Davranışsal Finans ve Sosyal Psikoloji	50
1.4.3. Davranışsal Finans ve Sosyoloji	52
1.4.4. Davranışsal Finans ve Antropoloji.....	53

İKİNCİ BÖLÜM BANKACILIK SEKTÖRÜ, BANKA ÇALIŞANLARININ YETERLİLİKLERİ VE BU YETERLİLİKLERİN Davranışsal FİNANS BAĞLAMINDA YATIRIMA ETKİSİ

2.1. Bankacılık Kavramı ve Tarihsel Gelişimi	56
2.2. Finansal Okuryazarlık ve Bankacılarda Finansal Okuryazarlık Düzeyinin Yükseltilmesi.....	59
2.2.1. Finansal Okuryazarlık Tanımı	60
2.2.2. Finansal Okuryazarlığın Önemi.....	61
2.2.3. Finansal Okuryazar Olabilme Koşulları	62
2.2.4. Finansal Okuryazarlığı Geliştirilmesi.....	64

ÜÇÜNCÜ BÖLÜM YATIRIMCI DAVRANIŞLARININ İNCELENMESİ

3.1. Yatırımcı Duygularının Güven Bağlamında İncelenmesi	66
3.1.1. Güven Kavramı Tanımı	66
3.1.2. Örgütsel ve Ekonomik Güven.....	67
3.1.3. Tüketici Güveni	70
3.1.3.1. Uyumlu Beklentiler Teorisi	72
3.1.3.2. Rasyonel Beklentiler Teorisi.....	72
3.1.3.3. Dünya’da Uygulanan Tüketici Güven Endeksleri	74
3.2. Yatırımcı Güvenine Yönelik Geliştirilen Endeksler	74
3.2.1. Michigan Üniversitesi.....	75
3.2.2. Conference Board Tüketici Güven Endeksi	78
3.2.3. TCMB-TÜİK Tüketici Güven Endeksi	80

DÖRDÜNCÜ BÖLÜM DAVRANIŞSAL FİNANS BAĞLAMINDA BANKA ÇALIŞANLARININ DAVRANIŞSAL FİNANSA YÖNELİK GÖRÜŞLERİNİN SPSS İLE BELİRLENMESİ

4.1. Literatür Taraması	83
4.2. Araştırmanın Amacı	87
4.3. Araştırmanın Önemi	88
4.4. Araştırmanın Modeli	88
4.5. Verilerin Toplanması.....	90
4.6. Araştırmanın Sınırlılıkları Ve Varsayımları.....	90
4.7. Araştırmanın Evreni Ve Örneklemi.....	90
4.8. Araştırmanın Bulguları.....	91
4.8.1. Güvenilirlik Katsayısı	91
4.8.2. Normallik Analizi	92
4.8.3. Katılımcılara Ait Genel Betimsel İstatistikler	92
4.8.4. Katılımcılara Ait Demografik Özellikler	92
4.8.5. Davranışsal Finans Ölçeğine Yönelik Elde Edilen Betimsel İstatistikler.....	96
4.8.6. Hipotezlerin Test Edilmesi	99
SONUÇ.....	104
KAYNAKÇA	110
EKLER.....	124

KISALTMALAR

A.g.e.	: Adı geçen eser
ABD	: Amerika Birleşik Devletleri
BIST	: Borsa İstanbul
C.	: Cilt
Çev.	: Çeviri
No.	: Numara
NYSE	: New York Borsası
Ort.	: Ortalama
S.	: Sayı
S.	: Sayı
SPSS	: Statistical Package for the Social Science (Sosyal Bilimler İçin İstatistik Programı)
TCMB	: Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası
TÜİK	:Türkiye İstatistik Kurumu

TABLolar LİSTESİ

Tablo 1. Baker ve Wurgler'e Göre Duyarlılık Değişkenleri.....	23
Tablo 2. Tüketici Güven Endeksi Michigan Üniversitesi	76
Tablo 3. Cronbach's Alpha Katsayısı İçin Güvenilirlik Düzeyleri.....	91
Tablo 4. Cronbach's Alpha Tekniğine İlişkin Çözümleme Sonuçları	91
Tablo 5. Normallik Testi Sonuçları	92
Tablo 6. Cinsiyet Dağılımı	92
Tablo 7. Medeni Durum	93
Tablo 8. Yaş Dağılımı	93
Tablo 9. Çocuk Sayısı	93
Tablo 10. Aynı Evde Yaşayan Kişi Sayısı	93
Tablo 11. Eğitim Durumu	94
Tablo 12. İş Tecrübesi (Yıl)	94
Tablo 13. Yatırımların Durumunu Gözden Geçirme Sıklığı.....	94
Tablo 14. Yatırım Kararı Verirken Kullanılan Kaynaklar	94
Tablo 15. Yatırım Araçlarını Tercih Ederken Kullanılan Yöntemler	95
Tablo 16. Yatırım Araçları Tercihinde Göz Önünde Bulundurulan Temel Unsurlar	95
Tablo 17. Mevcut Sermaye Meblağı	95
Tablo 18. Tanımlayıcı Kişilik Özellikleri	96
Tablo 19. Davranışsal Finans Ölçek İfadelerinin Betimsel İstatistikleri.....	97
Tablo 20. Cinsiyet-Davranışsal Finans Görüşleri Bağımsız T Testi.....	99
Tablo 21. Medeni Durum-Davranışsal Finans Görüşleri Bağımsız T Testi.....	99
Tablo 22. Yaş-Davranışsal Finansa İlişkin Görüşler ANOVA Testi	100
Tablo 23. Çocuk Sayısı-Davranışsal Finansa İlişkin Görüşler ANOVA Testi	100
Tablo 24. Çocuk Sayısı-Davranışsal Finans Görüşleri Games-Howell Testi	101
Tablo 25. Aynı Evde Yaşayan Kişi Sayısı-Davranışsal Finansa İlişkin Görüşler ANOVA Testi	101
Tablo 26. Aynı Evde Yaşayan Kişi Sayısı-Davranışsal Finans Görüşleri Games-Howell Testi	102
Tablo 27. Eğitim Seviyesi-Davranışsal Finans Görüşleri ANOVA Testi.....	102
Tablo 28. İş Tecrübesi-Davranışsal Finans Görüşleri ANOVA Testi.....	103
Tablo 29. Hipotezlerin Değerlendirilmesi	103

ŞEKİLLER LİSTESİ

Şekil 1. De Bondt ve Thaler Modeli, Kazanan/Kaybeden Portföy Getirileri	27
Şekil 2. Etkin Piyasalar Hipotezine Göre Piyasaya İyi/Kötü Haber Gelmesi.....	33
Şekil 3. Aşırı Tepki Hipotezine Göre İyi-Kötü Haber Gelmesi	33
Şekil 4. Maslow'un İhtiyaçlar Hiyerarşisi.....	35
Şekil 5. Davranışsal Finans Bilim Dalları.....	46
Şekil 7. TÜİK Tüketici Güven Endeksi.....	82
Şekil 8. Davranışsal Finans Modeli	89



EKLER LİSTESİ

EK-1: ANKET SORULARI	125
-----------------------------------	-----



ÖNSÖZ

Tez çalışmam süresince her türlü yardım ve fedakarlığı sağlayan, bilgi, tecrübe ve ilgisi ile çalışmama ışık tutan, çalışmamın yöneticisi Sayın Hocam Dr. Öğr. Üyesi Emrah DOĞAN'a, tezimin hazırlanması sırasında beni cesaretlendiren ve manevi destek sağlayan değerli arkadaşlarıma teşekkürü bir borç bilirim.

Bu tez çalışmasını, yetiştirmemde emeği geçen ve benden maddi, manevi hiç bir desteği esirgemeyen aileme ithaf ederim.

Mehmet Mert TUNÇMAN

İstanbul, 2021



GİRİŞ

Geleneksel finansta bireylerin rasyonel olduğu varsayılmaktadır. Rasyonel birey, ekonomik işlemlerini gerçekleştirirken faydayı gözetebilen, akılcı kararlar alabilen ve tutarlı davranabilendir. Davranışsal boyutta düşündüğümüz zaman finansal karar alma sürecinde psikolojik ve sosyolojik olguların süreci etkilediği, duygusal sapmaların yaşandığı gözlemlenir.

Yatırımcılar piyasada getiri tahmini yaparken bilgi yerine söylentileri dikkate alarak önyargılı davranabilmektedir. İnsan doğası gereği kendi inanışlarına göre belirsizliklerle başa çıkmaya çalışmaktadır. Edindiği her yeni bilgide inanışları da farklılaşarak kararı yeniden şekillenmektedir. Alternatifler arasında tercih yapması gerektiğinde, kendine bir dayanak noktası belirleme, hislerine ve öngörülerine güvenme, haberlere karşı düşük oranda tepki gösterme ya da duyarsızlaşma ve sürü davranışı sergilemektedir. Her sapma farklı bir riski beraberinde getirdiği için akılcı ve tutarlı davranmak zorlaşmaktadır. Bu noktada yatırımcı duyarlılığı ön plana çıkmaktadır.

Bilindiği üzere duyarlılık, toplumsal ruh halindeki dalgalanmaların bireysel yatırımcıya yansımaları sonucu, yatırımcının fiyat artış/azalışlarına, aşırı iyimser/kötümser tepki göstermesidir. Dolayısıyla gelecekteki kararları etkisi altına alan bir durumdur. Yatırımcı duyarlılığı ölçülebildiğinde, inanışlar ve beklentilerle davranış kalıpları çıkarılabilecek, piyasa getirilerini takip etmek ise kolaylaşacaktır. Geleneksel finans teorilerinde bulunmayan duyarlılık, bir çeşit psikolojik önyargı olarak davranışsal finans teorilerinde kendine yer bulmaktadır. Black (1986), söylenti kavramıyla, yatırımcı duyarlılığının temelini atmış olsa da model halini De Long vd. (1990) tarafından almıştır. Modele göre, piyasada rasyonel yatırımcıların yanında söylenti tacirleri de işlem yapmaktadır. Rasyonel yatırımcılar alım satım işlemlerinde bilgiyi kullanırken söylenti taciri yatırımcılar, söylentiyi bilgi yerine kullanarak işlem gerçekleştirirler. Bu durumda piyasada işlem hacimlerini arttırırken yanlış fiyatlandırmaya yol açabilirler.

Keynes (1936) ekonomik işlemlerdeki duyarlılığı, beklentilere ve güvene dayalı olarak açıklamaktadır. Fiyatlardaki dalgalanmalarda, ekonomideki her birimin duyarlılığı etkilidir (Ludvigson, 2004, s.29). Keynes'e göre, yatırımcıların aldıkları kararlar hayvansal içgüdünün sonucudur ve belirsizliklere karşı duyarlılık hayvan

ruhuna benzetilmektedir. Tüketiciler piyasa hareketlerine karşı iyimser hissettiklerinde daha çok tüketecek hatta borçlanmaya gidecek; kötümser hissettiklerinde ise tasarruf etmeye yönelecek, harcamalarını kısacaktır (Kremer ve Westermann, 2004, s.3). Duyarlılık, geleneksel finans teorilerindeki sistematik risklere yeni bir risk türü olarak eklense de davranışsal bir olgu olduğundan doğrudan gözlemlenmesi mümkün değildir. Literatürdeki, yatırımcı duyarlılığının piyasa getirilerine etkisini araştıran çalışmalarda, temsili değişkenler türetilip kullanılmıştır. Kullanılan değişkenlere, çeşitli duyarlılık endeksleri, tüketici eğilim anketleri, güven endeksleri, piyasa işlem hacimleri ve yatırım ortaklıkları iskontosu örnekleri verilebilir. Tüketici güveni, harcama ve tasarruf eğilimlerinin saptanarak ekonomik düzene yön vermesi açısından önemlidir. Finansal piyasalardaki gelişmelerin bir açıklayıcısı niteliğinde olduğundan ekonomideki karar birimleri tarafından tüketici eğilim ve beklenti anketleri uygulanarak istatistiklere dönüştürülür ve takip altında tutulur.

Bunun yanında, insanların harcama yaparken planlı davranması, ihtiyaç dışında alışveriş yapmamaya özen göstermesi önem arz etmektedir. Bireyler veya tüzel kişilikler gelirlerinin harcama sonrasındaki kısmını tasarruf ederken akılcı, rasyonel olmaları gerekmektedir. Ancak tasarruf etmek tek başına bireyin refahında bir artış oluşturmaz, önemli olan kişilerin veya firmaların bu tasarrufları hangi yatırım aracına yönlendireceğidir. Bu, tasarruf sahibi için doğrudan, toplumun geneli için de dolaylı bir öneme sahiptir. Bireyin veya tüzel kişilerin tasarruflarını doğru yatırım araçlarına yönlendirmesi finansal okuryazar olabilmelerinden ve çoğunlukla da tasarruflarını değerlendirdikleri bankalarında portföy yöneticisi olarak çalışan banka personellerinin karar alma mekanizmalarından geçer. Bu çalışmanın amacı bankacıların finansal okuryazarlık, para yönetimi becerilerinin incelenmesi ve finansal davranışları üzerinde etki eden faktörlerin ortaya çıkarılmasıdır. Bu ise İstanbul ilindeki toplam 200 bankacı üzerinde anket uygulaması yardımıyla yapılmıştır. Çalışmada uygulanan anket sonuçları ise SPSS 22.0 paket programı yardımıyla analiz edilmiştir. Yatırımcı olarak banka çalışanları örnekleminin seçilmesindeki amaç çalışmada çıkacak olan sonucun daha pozitif olmasını sağlamak ve literatürde davranışsal finans bağlamında bankacıların incelendiği çalışmaların çok az sayıda olması nedeniyle bu açığı kapatmak olmuştur.

Bu çerçevede ilk bölümde, davranışsal finansı oluşturan temeller, davranışsal finansın tarihi ve önemi, davranışsal finansın ilişkide bulunduğu davranış bilimi alanları, etkin piyasalar hipotezi ve davranışsal finans, finansal okuryazarlık, incelenmiştir.

İkinci bölümde, yatırımcıların güven duygusu, örgütsel ve ekonomik güven, tüketici güveni araştırılmıştır.

Üçüncü bölümde, yatırımcı güveni ile ilgili literatürde yer alan çalışmalardan olan Michiagan Üniversitesi ve Conference Board Tüketici Güven Endeksi incelenmiştir.

Son bölüm olan uygulama kısmında ise davranışsal finans bağlamında yatırımcı duyarlılığı banka çalışanları örnekleme bağlamında SPSS programı yardımıyla araştırılmıştır. Ardından ise ulaşılan sonuçlara ve bunlara ilişkin değerlendirmelere yer verilmiştir.

BİRİNCİ BÖLÜM

DAVRANIŞSAL FİNANS KAVRAMSAL ÇERÇEVE

1.1. Davranışsal Finans

1.1.1. Davranışsal Finans Tanımı

Davranışsal finans bilindiği üzere son yıllarda sürekli gelişim gösteren ve araştırma konusu olan bir alandır. Davranışsal finansın yeni ve gelişen bir alan olması, davranışsal finans kavramının bilimsel otoritelerin tam olarak fikir birliğine vardıkları bir tanımı olmaması sonucuna neden olmaktadır. Davranışsal finans, geleneksel teorilerin öne sürdüğü “rasyonel yatırımcılar etkin piyasalarda faydasını maksimum seviye ulaştırmayı hedefler” teorisini rasyonel yatırımcıların etkin piyasalardaki beklenen faydasını maksimize etme teorisinin geleneksel varsayımlarını bir kenara bırakarak yeni bir yaklaşım sunar. Davranışsal finans, finans ve psikoloji ile karar verme bilimlerinin bir birleşimidir (Fuller, 2000).

Davranışsal finans, yatırımcılar ve finansal piyasalar üzerindeki psikolojik etkilerin incelenmesidir. Temelde davranışsal finans, finansal piyasalardaki verimsizliği ve yanlış fiyatlandırmayı belirlemek ve açıklamakla ilgilidir. İnsanların ve finansal piyasaların her zaman rasyonel olmadığını ve verdikleri kararların genellikle kusurlu olduğunu göstermek için deneyler ve araştırmalar kullanmaktadır. Duyguların ve önyargıların hisse fiyatlarını nasıl etkilediğini merak ediyorsanız, davranışsal finans cevaplar ve açıklamalar sunmaktadır (Aydın ve Ağan, 2016, s.98-99).

Yatırımcının daima kendi çıkarı doğrultusunda hareket edip rasyonel davrandığı olgusu iktisat ilminin en temel dayanak noktasıdır. Ancak bu varsayım sorunlu görülebilir. Çünkü yatırımcının da insan tabiatının tutsağı olabileceği gerçeği bu varsayımı sorumlu kılmaktadır. Benjamin Graham, yatırımcının en büyük sorununun ve hatta en kötü düşmanın muhtemelen kendisi olduğunu söyler. Ancak iktisatçılar insanın kendisine verdiği finansal zararları araştırmayı ihmal etmiştir. Ancak son yıllarda bu durum değişim göstererek insan davranışlarını göz önüne alacak şekilde araştırmalar yoğunlaşmıştır (Bernstein, 2005, s.231).

Yapılan araştırmalar özellikle insanların yatırım kararlarını hangi davranış kalıplarını olduğu etrafında şekillenmiştir. Bu ise davranışsal finansın araştırmalarda ağırlık kazanmasına katkı sağlamıştır. İnsanlar yaradılışı gereği birbirinden farklıdır, insanların olaylar karşısında verdiği tepkiler veya bir durumu kavrama şekli, istekleri ve seçimleri de farklılık göstermektedir. Her bireyin kendine özgü bir davranış biğimini vardır. Bu davranış biğimini oluşturan etmenlerin başında ise insanın psikolojik durumunun rolü gelmektedir. Bu durum insanın finansal alanlardaki yatırımlarında rasyonellikten uzaklaştırarak, yanlış kararlarından kağınacağı fikrini ortadan kaldırmaktadır. Birey yatırımları konusunda karar alırken farklı meknlarda, farklı zamanda, dışsal etkileşimde bulunduğu ortamlardan sağladığı bilgileri i dünyasında özümseyerek tercihlerine yön vermektedir. Bu durum iktisatçıların kabul ettiği görüş olan faydanın maksimize edilmesi ve geleneksel teorilerin n göremediği sonuçları doğurmaktadır. Kısacası insan psikolojisinin yatırım kararlarını etkileyerek, piyasalarda oluşturduğu normalden sapma durumu olarak adlandırılan anomalilerin sebeplerinin incelenmesiyle davranışsal finans ortaya çıkmıştır. Geleneksel finans teorilerinin anomalileri açıklamada yetersiz kalması sonucunda davranışsal finansın tanımlanması önem kazanmıştır (Bykaslan, 2012, s.26-27).

Son on yılda davranışsal finans, akademik ve finansal topluluklarda ekonomik psikolojiden etkilenen davranışsal ekonominin bir alt alanı olarak benimsenmiştir. Davranışsal finans, davranışın rasyonel beklentilerden nasıl, ne zaman ve neden saptığını göstererek, herkesin daha iyi ve daha rasyonel kararlar almasına yardımcı olacak bir plan sunar (Aytekin ve Aygün, 2016, s.145-146).

1.1.2. Davranışsal Finansa İhtiyaç Duyulma Nedenleri

Çevremizdeki yatırımcılar içerisinde başarılı olanların neden başarılı olduğu başarısız olanların ise niçin başarılı olamadığını dikkatle incelendiğinde başarının arkasında yatan etmenin sadece zek, şans, teknik bilgi, analiz yeteneği, tecrübe değil yatırımcının davranış biğimleri olduğu da görülür (Perşembe, 2001, s.17).

Ekonomik davranışı ve ekonomik psikolojiyi anlamak, davranışsal ekonomi adı verilen bir çalışma alanıdır. İnsanların neden bazen mantıklı kararlar yerine duygusal kararlar aldıklarını ve davranışlarının neden kabul edilen ekonomik modellerin tahminlerini takip etmediğini keşfetmek için psikoloji ve ekonomiyi kullanır. Deneyimli yatırımcıların bile neden çok geç alıp çok erken sattığı veya birinin neden

birikim hesabını büyük kredi kartı borcunu ödemeye yardımcı olmak için kullanmadığı gibi soruların yanıtlarını aramaktadır (Demir vd., 2011). Hatta şirketlerin hisse senedi kısaltmaları alfabe ilk sırada yer alıyorsa pazarda sahip oldukları küçük ama ölçülebilir avantajlar veya hava durumunun piyasa değerleri üzerindeki etkisi gibi anormallikleri bile incelemektedir. Davranışsal iktisat ayrıca sistematik hataların ve önyargıların belirli durumlarda öngörülebilir şekilde tekrarlandığını belirleyerek insanların ne zaman ve nasıl hata yaptığını anlamak için bir çerçeve sunmaktadır (Doğan, 2016, s.340-341).

Finans bilimi 1970'li yıllardan bu yana insanların rasyonel davranıp geleceğe dönük tespitlerinde tarafsız davrandıkları varsayımı ile hareket etmektedir. Bu noktada insanların kendileri adına en iyi olanı seçtikleri varsayımı ile yatırımcılara dönük bir takım araçlar üretilmiştir. Bunun yanında psikologlar tarafından insanların geleceğe dönük tahminlerinde rasyonel davranmayabileceklerine ilişkin ifadeler de mevcuttur. Başlangıç aşamasında davranışsal finans ekolüne ön yargı ile yaklaşmıştır. Ancak o son dönemlerde duyguların ve psikolojinin finansal kararlarda etkili olduğu kanıtlanınca ön yargı ile yaklaşanların ikna olduğu görülmüştür. Bunun sonucunda davranışsal finansa ilişkin ön yargıların yavaş yavaş ortadan kalktığı da görülmektedir (Ateş, 2007, s.46).

Davranışsal finans konusundaki çalışmalar iki ana ekseninde durmaktadır. Birincisi, insanların olasılıkları değerlendirme ve değerler tahmin etmek davranışlarını etkileyen deneyimlere dayalı bilinçaltı karar vermeleri sonucu ortaya çıkan bilişsel kusurlar, ikincisi ise bilişsel kusurların karar alma sürecindeki etkileridir (Ergincan, 2004, s.1).

İnsan beyni karar alırken zaman zaman bireyin yaşamış olduğu duygusallıklar, açlık, dürtüsellik, çıpalama, reklamların etkisi gibi bilişsel kusurların etkisi altında kalarak rasyonel hareket etmekten uzaklaşıp, insan hayatının gidişatını belirleyen kararların olumsuz sonuçlar doğurmasına neden olabilmektedir.

Davranışsal finans, geleneksel finans yöntemlerinin ortak düşüncesi olan insanların yatırımlarında rasyonel davrandıkları ve seçimlerini yaparken karı maksimize ederek riskten kaçındıkları düşüncesinin tam tersi olan rasyonel olmayan davranışları ve yatırımları etkileyen psikolojik önyargıları incelemektedir. Psikolojik ön yargıların sebeplerini eğitim düzeyi, bilgisizlik, risk, geleceğe dair belirsizlik,

ruhsal vb. durumlar oluşturmaktadır. Bu durum insanların kısıtlı bilgi ile yatırımlarını yapmasına ve kararlarını büyük ölçüde psikolojik önyargılarla almasına sebep olmaktadır (Demir vd., 2011, s.118). Davranışsal finans, finansal piyasalardaki fiyat hareketlerindeki değişiklikleri yatırımcıların irrasyonel davranışları ile ilişkilendirir. Ekonomik kararlar veren makamların psikolojik önyargılardan nasıl etkilendiğini inceler ve fiyat değişimlerinde bu durumun rasyonel olaylardan daha mantıksız tutumları etkilediğini belirler. Bu olayları birçok modelle açıklayan yaklaşım davranışsal finans yaklaşımı olarak tanımlanmaktadır (Sansar, 2016, s.136).

Yatırımcılarla ilgili gerçekleştirilen araştırmalarda yatırımcının yatırım davranışlarında kazançlarını maksimum seviyeye ulaştırmak adına rasyonel tercihlerde bulunması, yatırım portföyünü farklılaştırmak ve riskten kaçınma isteğinde olduğu görülmektedir. Ancak gerçek hayatta yapılan yatırımlara bu durum geçerli olmamaktadır. Bu durumun temel nedeni ise yatırımcının bilişsel kusuru gösterilmiştir. Yatırımcının psikolojik ön yargıları neticesinde kazanan hisseleri daha erken zamanda elinden çıkarırken zarar ettiren hisseleri ise çok uzun dönem elinde tutma davranışı gösterdiği görülmektedir. Bunun dışında aşırı güvenden dolayı zararına ve sık şekilde işlem gerçekleştirmekte, kendilerine yakın hissettikleri hisselerle duygusal olarak bağlanmakta ve aşırı reaksiyon göstermekte, doğru bildiklerini destekleyen bilgi arayışına girip diğerlerini reddetme eğilimindedirler. Başka bir ifadeyle yatırımcılar rasyonel kararlardan ziyade sezgi ve hisleri ile yatırım kararları almaktadır (Döm, 2003, s.14).

Davranışsal finans, insan davranışlarının yatırımlarda nelerden etkilendiğini, düşüncelerinin oluşumunda hangi faktörlerin rol aldığı, yatırımlarında ne tür bilgilerden yararlandığını, yatırımcının kararında ekonomik etkenlerin dışında içsel ve dışsal faktörlerin ne kadar etkili olduğunu sorgulayarak, geleceğe dair tam bilgi sahibi olmayan yatırımcının davranışlarını anlamaya çalışmaktadır. Geleneksel yöntemlerin aksine yatırımcının nasıl hareket edeceğini kalıplaştırmak yerine, hareketlerinde nelerden etkilendiğini ve yatırımlarına nasıl yön verdiğini inceleyerek yöntemler geliştirmeye devam etmektedir.

Bu yöntemler sayesinde davranışsal finans, öncelikle yatırımcının kendisini tanımasını ve içinde bulunduğu piyasayı daha kolay anlamasına yardımcı olmaktadır. Yatırım danışmanları içinde, hizmet verdikleri yatırımcıların taleplerini, ihtiyaçlarını ve eğilimlerini daha doğru anlayarak kişiye özel hizmet sunmaları davranışsal finans

sayesinde kolaylaşmaktadır. Uluslararası önem arz eden bu konu CFA (Chartered Financial Analyst) sınavlarında da yer almış olup, sınavlara bölüm olarak davranışsal finans eklenmiştir. Finansal piyasalarda hizmet veren kişilerin öncelikle yatırımcı profillerini tanımaları gerekmektedir. Farklı yatırımcıların talep ve ihtiyaçları için hangi yatırım stratejisine yönlendirilmeleri gerektiğini, danışanları için doğru kararlar alabilmeleri ve piyasayı anlayabilmeleri davranışsal finans ile sağlanabilecektir (Bayrak, 2012, s.8).

Daha özel bakıldığında finans biliminin; geleneksel yaklaşımda Etkin Piyasalar Hipotezi ve modern yaklaşımda Davranışsal Finans olan iki temel modelini karşı karşıya getiren en genel kıstaslar bilgi ve rasyonelliktir (Statman vd., 2008, s.2). “Etkin piyasa” kavramı, hisse senedi piyasası fiyatlarının davranışı çalışmasıyla literatüre dahil olan ve etkinliği fiyatların bilgi düzeylerini yansıtmasıyla ölçen bir olgudur (Fama, 1970, s.12). Tüm bilgiler fiyatlara yansır genellemesi mevcut olsa da model, zayıftan güçlüye çeşitli formlarla ayrımlara gider. Piyasa, geçmiş fiyat verilerini etkin olarak işler ve cari fiyat bilgisine ulaşır. Yatırımcı, rasyonellik altında, beklenen faydayı maksimum yapan yatırımları tercih eder. Rasyonel yatırımcı ve tüm bilgiyi içeren fiyat yan yana iken yapılan yatırımlarda, hiçbir yatırımcının aşırı kar elde edebilmesi mümkün olmayacaktır (Sharma, 2014, s.274). Uzun süre hakim olan etkin piyasa anlayışıyla eş anlı gözlenen anomaliler, piyasa balonları ve krizler, üzerinde tekrar düşünülmesi gerektiğini göstermiştir. Yatırımcı davranışlarında akılcı olmayı etkileyen duygusal yönlendirmeler mevcuttur ve piyasalardaki getiriler beklenenin aksine sapmalar gösterebilir yanlış fiyatlamalar yapılabilir (Sharma, 2014, s.276). Bunların önüne geçebilmek için davranışsal finansın bir bilim olarak incelenmesi ve bireyin karar alma mekanizması içinde düşünülmesi gerekmektedir.

İnsan doğası karmaşıktır ve davranışsal finans, duygusal, bilişsel ve psikolojik faktörlerin yatırım kararlarını nasıl etkilediğini incelemektedir. Binlerce araştırma, insanların karar vermede tamamen mantıksız olduklarını doğrulamıştır. Davranışsal finans, verimli, rasyonel yatırımcı davranışı ile gerçek davranış beklentileri arasındaki farkı açıklamaya yardımcı olur (Demir vd., 2016). Artan piyasa oynaklığının ortasında, danışmanların servet yönetiminin davranışsal yönlerine odaklanması ve önyargıların müşterilerin yatırım kararlarını nasıl etkileyebileceği konusunda daha iyi bir anlayış geliştirmesi gerekecektir. Davranışsal finansı uygulamalarına dahil etmek, müşteri deneyimini geliştirmek, ilişkileri derinleştirmek, müşterileri elde tutmak ve

potansiyel olarak daha iyi sonuçlar elde etmek için anahtardır (Doğukanlı ve Ergün, 2011).

1.1.3. Geleneksel Finans ve Davranışsal Finans Arasında Önemli Farklılıklar

Davranışsal finans, bir kişi tarafından alınan finansal kararın normal modelini kontrol etmekten daha çok, geleneksel finans göre matematiksel hesaplamalara, ekonomik modellere ve piyasa davranışını kontrol etmeye odaklanan bir yapıya sahiptir (Ege vd., 2012).

Geleneksel finans ve davranışsal finans kavramları finans literatürü içinde bulunsalar bile olgulara bakış açısı olarak içlerinde belirgin farklılıklar barındırmaktadır. Geleneksel finans, insanın rasyonel olduğunu, mevcut bilgilerini tarafsız bir şekilde işleyerek karar verebildiklerini, kendi çıkarlarını maksimum seviyede gözeteceğini varsayarken; davranışsal finans kavramı insanın, insan olma yönlerini de ele alarak, insanın heves, arzu, istek, etki altında kalma gibi psikolojik yönlerinin de karar alma mekanizmaları üzerinde etkilerinin olduğu konusuna eğilmiştir. Geleneksel finans ile davranışsal finans arasındaki farklar aşağıdaki gibi sıralanabilir:

- Rasyonellik konusunda geleneksel finansçılar yatırımcıların veri bulma ve karar verme süreçlerinde her zaman rasyonel davrandıklarını var sayarlar. Geleneksel finans görüşünü savunanlar karar alma sürecinde duyguların olmadığını belirtirler. Davranışsal finasta ise bu durum çok farklı olup bu görüşü savunan yatırımcı davranışlarının genellikle akılcı olmadığını savunmaktadır (Sharma, 2014, s.276-278).

- Geleneksel finans insanın psikolojik yönünü ele almazken davranışsal finans; insanın psikolojik durumlarının karar alma sürecinde etkili olduğunu savunmaktadır (Sharma, 2014, s.276-278).

- İktisadi karar birimlerinin karar sürecine ilişkin tüm bilgiye sahip olmaları durumu olan tam bilgi bağlamında ise geleneksel finansçılar yatırımcıların tamamının bilgilere tam erişiminin bulunduğunu ve hisse senetlerinin şeffaf bilgileri yansıttığını söylerken, davranışsal finansçılara göre ise bu durum tam tersidir ve davranışsal finasta yatırımcıların şeffaf bilgiye ulaşamadığı düşünülür (Sharma, 2014, s.276-278).

- Geleneksel finasta insanların akli ile hareket ettikleri yani rasyonel oldukları kabul edilir. Öte yandan davranışsal finasta insanlar rasyonel olduğu kabulü yerine

normal insan tanımlaması yapılmaktadır. Bununla birlikte davranışsal finans yatırımcı davranışlarını açıklamak adına, pazar anomalilerini araştırmaya yönelik modellerin geliştirmesine öncülük etmiştir.

- Geleneksel finansı dikkate alarak yapılan araştırmalarda belli bir model varsayımı etrafında ampirik sınıma yer verilmekte ve böylelikle kurulan hipotezin doğruluğuna karar verilmektedir. Diğer taraftan davranışsal finasta bu durum tamamıyla farklıdır. Şöyle ki; öncelikle piyasaların nasıl bir davranış kalıbında olduğu gözlem yoluyla tespit edilmekte, ardından davranış kalıplarına yönelik bir model oluşturulmaktadır.

- Geleneksel finans modelleri; yatırımcıların rasyonel olduğu, piyasaların etkin olduğu, yatırımcıların beklentilerinin benzer olduğu ve hisse senedi fiyatlarının rassal olduğu varsayımı üzerine inşa edilmiştir. Ancak günümüz modern finansın bu varsayımların önemli eksikliklere sahip olması ve bu yönde yapılan eleştirileri önlemek adına davranışsal finans kavramı meydana gelmiştir (Gümüş vd., 2013, s.75).

- Modern finans, duygu ve davranışları içeren psikolojik temellere ihtiyaç duymaktadır (Hirshleifer, 2014, s.4). Psikoloji, sistematik olarak insanların verdikleri kararları, her bireyin duygu, düşünce ve davranışlarının diğerlerinden nasıl etkilendiğini; insan davranışlarıyla ve refahıyla bağdaştırarak incelediğinden, insanların, ekonomi biliminde sözü edilen iktisadi bireylerden farklı olduğunu göstermektedir. İnsanlardan makine gibi davranmalarını beklemek mantıksızdır. İnsanlar duygulara sahiptir; sevinir, üzülür, güvenir veya korkarlar. Geleneksel finans ise insanın duygu yanını dikkate almaz (Rabin, 1998, s.11).

1.1.4. Davranışsal Finansın Zeminindeki Psikolojik Yapı Taşları

Bilim insanları finansal kararlarda psikolojinin etkisinin olup olmadığı konusu üzerinde çalışmalarda bulunmuşlardır. Bu çalışmalar sonucunda insan psikolojisinin karar verme, dışavurum ve faaliyete geçme aşamasında kararları etkilediğini belirlemişlerdir. Örneğin, pazarlama uzmanları, “tüketici aç iken market alışverişi yapmamalı” uyarısında bulunurken, açlığın tüketim duygusunu körükleyeceğini ve gereksiz harcama yapılacağını hatırlatmaktadır. Yetiştirilme tarzı ile birlikte duyguların etkileşimi sonucu düşünceyi etkileyen yanılğı olan önyargılara bakıldığında ise şu hikaye önemli bir yer eder. “bir baba ve oğulun aynı araçta geçirdikleri trafik kazası sonucu, baba, olay yerinde hayatını kaybetmektedir. Oğul, acil ameliyat edilmesi için hastaneye götürülür. Hastanedeki doktor ise ameliyata

girmeyi reddeder, o benim oğlum der...” olay örneğinde psikolojik olarak birçok insan, baba ölmemiş miydi diye sorgulayarak şaşırılmaktadır, aslında doktor annedir. Günlük hayatta çok sık karşılaşılan benzer psikolojik durumların elbette ki finansal kararlarda da karşılığı vardır (Bozkurt, 2004, s.45).

Davranışsal finans, finansal piyasaların beklenen fayda teorisi ve arbitraj varsayımlarına dayanan modellerden daha az dar olan modeller kullanılarak çalışıldığı paradigmadır. Spesifik olarak, davranışsal finansın iki yapı taşı vardır: bilişsel psikoloji ve arbitrajın sınırlarıdır (Ege vd., 2012). Bilişsel, insanların nasıl düşündüklerini ifade eder. İnsanların düşünce biçimlerinde sistematik hatalar yaptıklarını belgeleyen devasa bir psikoloji literatürü vardır. Davranışsal finans, göz ardı edilmesi gereken kibirli yaklaşımı benimsemek yerine bu bilgi birikimini kullanmaktadır (Erdemci, 2018).

Finansal karar, içeriden kaynak yaratma veya dışarıdan kaynak sağlama olarak yani bilançonun aktif ve pasif tarafı ile olmak üzere iki alternatifli olabilir. Yatırım kararları, sermaye yapısı kararları ve kar dağıtım kararlarının doğru değerlendirilmesi için piyasanın verimli ve canlı kalması, işlem gören yatırım araçlarına duyulan ilginin yüksek olması ve ekonominin güvenilebilir yapıda olması çok önemlidir. Sermaye piyasasının en temel parçası, canlılık kaynağı olan bireysel yatırımcılar, işlemlere başladıkları dönemde hobi niteliğinde gerçekleştiren, uzman desteği olmadan veya küçük desteklerle adım atan, kendi hesapları ile fonlarını yöneten yatırımcılardır (Karan, 2001, s.687). Her bireysel yatırım tercihi, diğer bireysel veya kurumsal yatırımcıların ilgisini arttıracak, piyasaya sağlıklı işleyiş kazandıracaktır. Kurumsal yatırımcılar kararlarında profesyonel hareket ederken; bireysel yatırımcılar daha çok duygularıyla hareket ederler. Yatırımcı kararları, yatırımcı duygularına ilişkin çeşitli faktörlerden etkilenebilmektedir. Yatırımcı piyasada aşırı istekli, heyecanlı, coşkulu olmamalıdır. Çünkü piyasa lideri olunmadığı sürece heyecan, insanın sosyal yönünden kaynaklı olarak başkalarının zihinlerini etkilemenize yardımcı olur, ancak bu piyasada küçük bir yatırımcı olan bireyin aleyhine sonuçlanabilir. İnsan yapısı olarak zihnini berrak ve duru tutmalı; herhangi bir duygu; heyecan, korku, öfke, depresyon etkisinde olması o anda sadece zihnin gölgelenmesine neden olmaktadır. Bu nedenle, yatırımcı kendisini duygularından arındırarak hareket etmeyi bilmeli ve iyimser düşüncelerini entelektüel nedenlere bağlayabilmelidir. Bir diğer faktör de yatırımcının farkında olmadan inadını sürdürmesidir. İnatçılık, belirli bir planın değişmesine kadar kararlı

bir şekilde sürdürmekle değil olayların yanlışlığını kanıtlayan bir eylem planına sıkı sıkıya bağlanmakla sorun oluşturur (Barak, 2008, s.31).

Piyasada yapılan en yaygın hatalardan biri de “bir fikir edineyim” olarak tanımlanabilir. Yatırımcı ya başarısızdır ya da karmaşık bir durumun tamamı hakkında net bir görüş edinmemektedir. Bulduğu noktada tek düşüncesi fiyat kontrolü gibi düşünen yatırımcının psikolojik faktörlerin devreye girmesiyle doğal dengesi bozulabilir. Her birey zihninde kendisine özgü özellikler barındırır; bu sebeple “piyasada bin bir türlü farklı özelliğe sahip zihinlerdeki yatırımcılar buluşur” demek yanlış olmayacaktır. Fiyatları bağımsız olarak tek bir faktör ile kontrol etmek zordur. Bir fikir edinme durumu abartıldığında, “ben bunu yapmamam gerektiğini hissediyorum” ya da “bu öneriyi sevmiyorum” diyebilecek hemen hemen her yatırımcı, artan içgüdüleriyle neden aramaksızın hareket edebilirler. Onları bu harekete sevk eden güçlü bir dürtüden başka bir şey değildir; öyle bir an gelir ki piyasanın çok uzun vadede izlediği seyir bile önemsiz gelebilir. Başarılı yatırımcı, kademeli olarak kendi psikolojik özelliklerini incelemeyi öğrenir ve genel hatalarına bir ölçüde izin verir. Bir sonuca ulaşmada aceleci davrandığı hissiyatına kapılırsa, beklemeyi ve daha fazla düşünmeyi tercih eder. Bu tercihle işlemini gerçekleştirmeden geri çeker ve olgunlaşmak için rafa kaldırır. Fakat aşırı dikkat çekici buldukları bir yatırım için bu defa şüpheyi göze alarak cesur olabilmeyi de denerler (Barak, 2008, s.32).

Tüm bunların yanında yatırımcılar satın alma kararı sürecinde sadece beynin mantıksal kısmı ile değil aynı zamanda beynin duygusal kısmıyla da karar vermektedir. Duygusal karar verici kısım, özellikle bireyin istek ve heveslerini karşılamada benmerkezci davranır. Her bireyin beyninin duygusal karar verici kısmı, sosyolojik ve psikolojik etkenlere bağlı olarak farklı istek, arzu, heves, beklenti ve davranış stillerine sahip olmasından karar verme şekilleri rasyonellikten sapmalar göstermektedir (Renvoise, Morin, 2010). Bu bağlamda değerlendirildiğimde davranışsal finans, yatırımcıların karar alma tercihlerinde duygularda dikkate alındığında nasıl bir etkide bulunduğunu araştırmaktadır. Bunu yaparken de bilişsel ön yargıların, şirketler ve piyasaları ne yönde etkilediğini gözlemlemektedir.

1.1.5. Davranışsal Finansın Gelişimi

Geleneksel finans modelleri, yatırımcıların maksimum getiriye elde etmek amacıyla kararlarını rasyonel şekilde verdiklerini varsayar. Minimum girdi ile mümkün olabilecek en yüksek çıktıyı almak maksimum fayda teorisinin özünü oluşturmaktadır. Yatırımcıların bu bilinçle hareket ettiklerini, piyasaların aktif ve etkin olduğunu ve menkul değer rakamlarının tesadüfi olarak oluştuğunu varsayan geleneksel finans modelleri zamanla piyasada meydana gelen olayları açıklamada eksik kalmıştır. Bu yetersizlikler zamanla daha çok eleştirilmeye başlanmıştır. Sonuçta söz konusu eksiklikleri gidermek amacıyla davranışsal finans yaklaşımı geliştirilmiştir (Şimşek, 2018, s.15).

Geleneksel finans, finansal karar verme sürecini piyasaların ve oyuncularının rasyonelliği temelinde açıklamaya çalışmaktadır. Davranışsal önyargılar, gerçek yatırım kararı verme sürecini etkilemektedir. “Davranışsal finans” daha iyi anlamak ve karar verme sürecinde duyguların ve bilişsel hataların yatırımcıları nasıl etkilediğini açıklamak için gelişti. Kahneman ve Tversky (1979), Shefrin ve Statman (1994), Shiller (1995), Shleifer (2000), finansal piyasaların etkinliğine de ışık tutmak için psikoloji ve diğer sosyal bilim teorilerinden yararlanan önde gelen araştırmacılar arasındadır. Bu araştırmacılar, finansal karar verme sürecinin nasıl görüldüğünü ve onu etkileyen faktörleri kökten değiştirmiştir (Gazel, 2016).

Psikoloji ile iç içe oldukça gelişen davranışsal finansın ilk araştırmaları (2000’li yıllara kadar olan süreci) alandaki en başarılı sosyal psikoloji kitapları ile harmanlanarak oluşturulmuştur (Swell, 2007). Davranışsal finans araştırmaları sosyal psikoloji alanındaki en ilgi çekici ve etkileyici çalışma olan “Kitleler Psikolojisi” ile başlamıştır (Le Bon, 1986). Böylece borsalardaki fiyat hareketlerinin zihinsel kaynağına odaklanan bir araştırma gerçekleştirmiştir. Bilişsel çelişkiyi konu alan çalışmalar ile yatırımcıların inanışlarındaki değişimlere yer vererek, bundan sonraki literatürün incelediği hevristik ve önyargılara temel oluşturmuştur. Risk altında karar verme ve riskten kaçınma defalarca ele alınmış, klasik finansın beklenen fayda teorisine eklenerek yeni teoriler geliştirilmiştir (Holt ve Laury, 2002, s.1644).

Yıllar içerisinde birbirini izleyen ve geliştiren çalışmalarında beklenti teorisi, mevcudiyet - temsiliyet - dayanak noktası – çerçeveleme etkisi önyargılarını ele almışlardır (Kulalı, 2016, s.49).

Davranışsal finansın zeminindeki psikolojik yapı taşlarını oluşturan inanış sapmaları, her geçen sene yeni çalışmalarla kanıtlanmıştır. Zihinsel muhasebe, statüko yanlılığı, sürü davranışı, momentum, kayıptan kaçınma, muhafazakarlık ve aşırı güven araştırmaları mevcuttur (Saka, 2018, s.68). Birçok inanış sapması, çalışmanın psikolojik bulgular alt başlığında daha kapsamlı olarak değerlendirilecektir. Davranışsal finans, insan psikolojisi ve etkin piyasada beklenen fayda maksimizasyonunun geleneksel varsayımlarından finansal kararlar almanın rasyonelliği üzerine bir çalışmadır. Yatırım karar verme süreci hakkında insan davranışı üzerine bir araştırma, geleneksel standart teorisine meydan okuyan çeşitli piyasa anormalliklerini ve tutarsızlıklarını açıklamaya yardımcı olur (Gazel, 2016).

Yirminci yüzyılın ikinci yarısında ekonomi ve davranış bilimleri arasındaki ilişki araştırmaları artış göstermiştir. Herbert Simon'un çok önemli çalışması ve araştırması davranışsal finans bilim dalı tarafından yatırımcı davranışlarına uyarlanarak karar verme davranışları üzerine yoğunlaştırılmıştır. Simon, davranışsal ekonomi alanındaki ilk çalışmalarında karar vermenin önemine değinerek çalışmaları sayesinde 1978'de Nobel Ödülü'ne layık görüldü. Kurumsal iktisat konusundaki araştırmasında Simon, organizasyonlardaki karar almadaki belirsizliğin ve sınırlı rasyonelliğin önemine işaret eden ilk bilim insanlarından biri olmuştur (Ruben ve Dumludağ, 2015, s.7).

2000'li yıllarda, finansal karar almada farklılıklar (cinsiyet karşılaştırmaları gibi) incelenmiştir. Buna göre erkeklerin kadınlarla kıyaslandığında kendilerine aşırı oranda güvenme eğilimi gösterdikleri belirlenmiştir (Bostancı, 2003, s.9). Tüm bu çalışmalar sonucunda ortaya çıkan davranışsal finans bilimi kendine özgü bazı temellere oturmuş ve bazı temel kavramlar ortaya çıkarmıştır.

1.2. Davranışsal Finansın Temel Kavramları

Davranışsal finans çeşitli açılardan analiz edilebilir. Borsa getirileri, psikolojik davranışların genellikle piyasa sonuçlarını ve getirilerini etkilediği varsayılan bir finans alanıdır, ancak aynı zamanda gözlem için birçok farklı açı vardır (Göksu, 2013). Davranışsal finansın sınıflandırılmasının amacı, insanların neden belirli finansal seçimler yaptıklarını ve bu seçimlerin piyasaları nasıl etkileyebileceğini anlamaya yardımcı olmaktır. Davranışsal finans içinde, finansal katılımcıların tamamen rasyonel

ve kendi kendini kontrol eden değil, biraz normal ve kendi kendini kontrol eden eğilimlerle psikolojik olarak etkili olduğu varsayılmaktadır (Gazel, 2016).

Klasik finansı alternatif modellerle destekleyen davranışsal finansın temellerini, yatırımcı duyarlılığı, yatırımcının mevcut psikolojik durumu ve arbitrajın sınırlı olması oluşturmaktadır. Burada bahsedilen yatırımcı duyarlılığı gerçek dünyada yatırım kararlarında hangi etkenlerin etkili olduğunu ifade etmektedir. Yatırımcı sahip olduğu inanışlara göre karar sürecini sonuçlandırmaktadır. Dolayısıyla yatırımcı duyarlılığının içerdiği psikolojik bulgular, gelecekte elde edilecek getirileri ve risklerin açıklanmasına yardımcı olmaktadır.

İnsanın, insan olmasından kaynaklı olarak karar verme anında oluşan ve kararları etkileyen psikolojik durumlar oluşabilmekte ve rasyonel kararları saptırabilmektedir.

İki ayrı piyasa anlık alım satım şeklinde özetlenebilecek arbitraj, bu işlemi yapan yatırımcı için riskten kaçınması durumunda sınırlı hale gelmesi ile finans piyasalarında yatırım kararı aşamasında işlemlerin sadece akıl ile yapılmadığı ortaya çıkmıştır. Diğer bir ifade ile sınırlı arbitraj yardımı ile yatırımcı duyarlılığı, hisse senedi fiyatı ve getiri tahmini yapma imkanı vardır (Shleifer, 2003). Bu sonuçlar geleneksel finansı ek olarak davranışsal finansın inceleme alanına girmiştir.

İktisadi ve Sosyal Bilimlerin, Davranışsal Finansın temelini oluşturan ana bilimler oldukları ve bu bilimin alt dallarının da davranışsal yaklaşımı destekleyen faktörler olduğunu söylemek mümkündür. İktisat kuramlarının yanı sıra davranışsal finansın kapsadığı temel bilimleri psikoloji, sosyoloji, antropoloji ve sosyal psikoloji olarak saymak doğru olacaktır. Davranışsal finansa da tüm bu bilimlerin alt dallarında yapılan çalışmaların izleri bulunmakta ve kendilerine özgü kavramlar oluşturmaktadır. Zira, çalışmamızın ileriki bölümlerinde, bu bilimlerin davranışsal finansa sunduğu katkılara, kuramlara ve deneysel çalışmalara değineceğiz (Bostancı, 2003, s.11).

Özellikle psikoloji bilimiyle çok yakından ilişkili olan davranışsal finans için önemli yer kaplayan birkaç tane temel kavramdan bahsetmek yerinde olacaktır. Bunlardan birisi olan temsiliyet, herhangi bir durumun yatırımcının düşüncesinde uyandırdığı başka bir durumla benzerliğine dayandırarak ulaşılan bilginin her koşulda aynı sonuçla temsil edilme yanılgısıdır. Benzerleri referans alınan çıktılar kodlayıp, sınıflandırmaktır. Sadece en son alınan, en çok dikkat çeken ve olması gerekenden

farklı gerçekleşen sonuçların temsil kabiliyetinin yüksek olduğu ve değişen faktörlerin göz ardı edildiği durumdur. Geçmişte kazandıran gelecekte de kazandıracaktır algısıyla işlem yapmanın sonucunda gelen başarısızlık aşırı tepkiye neden olmaktadır (Şimşek, 2018, s.17).

Bir diğeri olan muhafazakarlık (conservatism) eldeki bilgilere körü körüne bağlanma, ısrarla değişebileceğini reddetme, kendisine farklı geleni kabul edememe durumlarından kaynaklı yeni gelen habere şüpheli yaklaşma ve inancını revize edememek gibi Davranışsal yaklaşımda, düşük tepkiler yatırımcının muhafazakar (tutucu, ısrarcı) algısı ve aşırı tepkiler ise yatırımcının temsili inanış algısı nedeniyle gösterilmektedir (Barberis, 1998, s.307).

Kendine atfetme (self attribution), “kazançların kişisel kabiliyet sonucu ve kayıpların ise kötü şans sonucu oluştuğunu” düşünme yanılıdır. Yatırımcı üst üste gelen başarıları koruma ve başarısızlıkları da başka faktörlere abartılacak düzeyde bağlama arzusundadır. Kazançlar aralıksız devam ettiğinde yatırımcı kendisine aşırı güven duyar (Pompian, 2006, s.492).

İnsanların belli bir noktaya kadar rasyonel davranışlar sergilediği, bireylerin sadece kar güdüsü ile davranmayıp, iç alemlerinde yaşadıkları başka düşüncelerle de güdülenerek karar aldıklarını inceleyen davranışsal finans biliminin temelleri bağlamında yukarıda değinilen ve diğer önemli kavramları belirli konu başlıkları altında detaylı incelemekte fayda olacaktır. Bu kapsamda rekabetçi piyasaları insanların yanılgılarını daha iyi anlamak adına sınırlı arbitrajı incelenmesi önemli tespitler sunacaktır. Bu doğrultuda sonra ki alt başlıkta sınır arbitraja ilişkin tespitlere yer verilecektir.

1.2.1. Sınırlı Arbitraj

Arbitraj, fiyat farklılıklarından faydalanmak amacıyla, aynı veya benzer menkul kıymetlerin alındığı piyasadan daha yüksek kazanç sağlayacağı başka bir piyasada eş zamanlı satılmasıdır. Çok az risk veya sıfır risk düzeyi, arbitrajı getiri garantili ve hızlı sonuç alınabilen bir yatırım aracı olarak düşündürmektedir. Herhangi bir sermaye gerektirmeksizin net nakit akışının olmadığı, ucuz olan menkul kıymetin alınıp pahalı olarak satılmasından doğan maliyetsiz bir kazanç işlemidir. Yanlış fiyatlamaların yakalanarak, risksiz kar imkanı olarak değerlendirilmesidir. Bireysel yatırımcıların

sadece sınırlı sayıdaki uzman olanları arbitraj işlemini yapabilecek yeterliliktedir (De Long vd., 1990, s.704). Davranışsal finans açısından arbitraj, risklidir ve sınırlıdır.

Arbitraj bilindiği üzere geleneksel finans temel kavramlarından biridir. Bu kapsamda arbitrajı inceleyen teorilerden Etkin Piyasalar Hipotezi, arbitrajın risk taşımama ve sermaye gerektirmem özellikleri göz önüne alındığından yatırımcı bireylerin karını olum yönde etkilediğini ifade etmektedir. Çünkü arbitrajcı örneğin ucuza aldığı menkul kıymeti pahalıya sattığından net karı artacaktır. Arbitrajın diğer bir önemli özelliği piyasaların etkinliğini devam ettirme özelliği taşımasıdır. Bunu ise piyasa fiyatlarını temel değere getirerek gerçekleştirmektedir. Öte yandan davranışsal finans ekseninde ise arbitrajın risk unsurları taşıdığı ve bu nedenle sınırlı olmaktadır. Şöyle ki bazı durumlarda arbitraja konu olan menkul kıymetin ikamesi olmayabilmektedir. Dolayısıyla arbitrajcılarının ikamesi olan ve daha yüksek menkul kıymet fiyatına sahip olanla alım satım yapması beklentisi gerçekleşmeyebilmektedir. Bu ise fiyat seviyelerin yüksek kalması ve arbitrajcı risk artışı anlamına gelmektedir. Bu nedenle arbitrajcı ikame menkul kıymet alım satım yapamacağından arbitraj sınırlı hale gelmektedir. Sonuç olarak rasyonel işlemler arbitrajcılar olarak ifade edilmektedir. Öte yandan rasyonel olmayan işlemlere ise noise işlemciler adı verilmektedir (De Long vd., 1990, s.705).

Arbitraj sınırı, hangi durumda ve zamanda arbitrajın etkili olacağını tahminine yöneliktir (Ritter, 2003, s.429). Piyasada işlem gören yatırım araçlarının istenilen anda belirgin ikamelerinin bulunamamasını, sınırlı arbitrajla ilişkilendirmektedir (Shleifer, 2000, s.80). Arbitraja konu varlığın değerini tahmin edebilmek önemli olduğundan, sermaye piyasalarındaki hisse senetleri için değer tahmini yapmak oldukça zordur. Arbitraj işlemleri daha çok bono ve döviz piyasasına yöneliktir. Söz konusu varlık bono olduğunda, sabit nakit akımları baştan bilinmekte; döviz olduğunda ise merkez bankalarının kur politikalarına göre hareket edilebilmektedir. Arbitraj imkanlarının en kısıtlı olduğu alan ise sermaye piyasalarıdır. Hisse senetlerinin fiyat düzeylerini sabitlemeye yardımcı olmadığı gibi, yanlış fiyatlandırmalarda da riskten korunma ve risksiz kazanç sağlamamaktadır. Hisselerin aşırı değerlendirildiğini düşünen rasyonel yatırımcılar, ikame bir portföy şansı olmadığından açığa satış gerçekleştiremezler. Rasyonel yatırımcılar, aşırı değerlendirilmiş hisselerin açığa satışı veya düşük değerlendirilmiş hisselerin satın alımı kolay ve yapılan bu hatalı değerlemeler kesin olarak düzeltilebilir ise, piyasada pozisyon olarak yanlış fiyatlandırmaları ortadan kaldırır. Fakat garanti

yoksa ve kısıtlamalar mevcutsa, rasyonel yatırımcılar kaçınmayı tercih ederek bu büyük riskten uzaklaşırlar (Ritter, 2003, s.430). Davranışsal finans teorisi kapsamında yatırımcılar, duygularından arınmış rasyonel arbitraj yatırımcıları ve duyguları ile hareket eden irrasyonel söylenti yatırımcıları olarak iki gruba ayrılmaktadır.

Piyasada iki grup arasındaki rekabet, fiyatları belirlemede etkili olmaktadır. Ancak arbitrajcılarının risksiz ve maliyetsiz işlem yapabilmeleri sınırlı bir durumdur. İrrasyonel yatırımcılar da inanışlarındaki değişimlere ve duyarlılıklarına göre işlemleri gerçekleştirirler. Bu iki durum, sağlıklı fiyat oluşumunun önüne geçer ve hatalara yol açar (Baker ve Wurgler, 2007, s.130). Tüm bu koşulları ele alarak, geleneksel yaklaşımda, fiyatlar piyasadaki tüm bilgileri ve gerçek değerini yansıtıyorsa “fiyatlar doğrudur” ve riskten arındırılmış yüksek getiri elde etmenin mümkün olmaması “karşılıksız getiri yok” ifadeleri aynı anlamı taşımaktadır. Rasyonel yatırımcılar arbitraj gerçekleştirerek denge sağlarlar.

Piyasalar etkin değilse, irrasyonel yatırımcılar fiyatları gerçek değerinden uzaklaştırır, riskten arındırılmış yüksek getiri elde etmek mümkün olmaz (Barberis ve Thaler, 2002, s.1055). “Fiyatlar Doğrudur (prices are right)” = “Karşılıksız Getiri Yok (no free lunch)” “Karşılıksız Getiri Yok (no free lunch)” ≠ “Fiyatlar Doğrudur (prices are right)” Arbitraj, varlık fiyatının temel değerinden farklı olduğu düşünüldüğünde yapılan bir işlem olarak ifade edilmektedir. Vade bakımından bir ayırım yapılması gerekirse; kısa vadeli yatırım araçlarının hatalı fiyatlandırmalarının, uzun vadeli yatırım araçlarını hatalı fiyatlandırmalarına nazaran daha yakın dönemde düzeleceği varsayılmaktadır. Yanlış yapılan fiyatlandırmaların ortadan kalkabilmesi, yatırımcı inanış ve algılamalarında hata varsa düzeltilmesine, belirsizlikler varsa giderilmesine, arbitrajın fiyatları gerçek değere doğru taşıyabilmesine bağlıdır. Kısa vadeli varlıklarda hızlı gerçekleşen düzelmeye, uzun vadeli varlıklarda, belirsizlikler ve inanış hatalarının çözülmesinin uzun zaman almasından dolayı daha yavaş gerçekleşmektedir. Yatırımcıya kısa vadede portföyündeki varlığı elden çıkarma imkanı da verilmişse arbitraj imkanı hiç oluşmayacaktır (Barberis ve Thaler, 2002, s.1055).

Piyasada arbitrajcılarının sayısı ne kadar çoksa, işlem miktarı da o kadar çok artar, fiyatlar temel değere daha hızlı ulaşır. Ters durumda kimse işlem yapmak istemezse, yanlış fiyatlamalar devam eder. Arbitrajcılar, yakın gelecekte irrasyonel yatırımcıların inanışlarından daha fazla etkileneceklerini bekliyorlarsa, farkındalıkla daha fazla işlem

gerçekleştirirler. Arbitraj riskini azaltan bu durum fiyat dalgalanmalarını da düzeltir (Shleifer ve Wishny, 1990, s.745). Günümüzde, iletişim teknolojileri geliştikçe, arbitraj imkanları azalmıştır. Piyasalar arasında fiyat farklılıkları gözlemlendiği anda piyasa aktörleri hızla durumu düzeltmektedir (Shleifer ve Wishny, 1997, s.747).

Duyarlılığının yol açtığı söylenti işlemleri, arbitraj dışarıdan mükemmel gibi görünse de, sınırlı ve riskli olduğunu gösterir (Shleifer ve Wishny, 1990, s.750). İrrasyonel yatırımcıların pozisyonlarını kurtarmaya zorlaması yanında kayıpların artmasına neden olan söylentinin varlığıyla yatırımcıların beklentilerindeki karamsarlık duygusu kısa vadede yanlış fiyatlandırmayı daha da kötüleştirebilir (Barberis ve Thaler, 2002, s.1056). Yanlış fiyatlama, söylenti işlemcilerinin duyarlılıklarındaki bir değişim ile rasyonel işlemcilerin arbitrajındaki bir sınırın bileşimi olarak ortaya çıkmaktadır (Baker ve Wurgler, 2006, s.1650). Arbitrajı sınırlandıran diğer bir faktör ise uygulama maliyetleridir. Komisyonlar, aracılık masrafları (brokerage), yatırımcılara ek maliyet oluşturmaktadır (Kothari vd., 2006).

Alım-satım fiyatı farkları, belirli bir zamandaki bir varlığın alıcısı tarafından ödenmeye istekli olunan en yüksek fiyatı ile aynı varlığın satıcısının teklif ettiği en düşük fiyatı arasındaki farktır. Bunlar arbitrajın çekiciliğini azaltmaktadır. Arbitraj, fiyatları ya daha fazla ya da daha az etkin hale getirdiği için, iki ucu keskin bıçağa benzetilmektedir (Bilgin, 2018, s.39).

Varlık piyasası dengesinde fiyat, inançların ağırlıklı ortalamasını verir. Bu yüzden hem arbitraj yatırımcıları hem de söylenti yatırımcıları, etkin olmayan piyasalarda kazançlı işlem yaptıklarına dair inanç duyarlar. Arbitraj yatırımcıları daha fazla sermaye ile işlem gerçekleştirerek uzun vadede piyasaya hükmedeceklerine inansa da söylenti yatırımcıları, yüksek riskler üstlenerek, onlardan daha fazla getiri elde edebilir (De Long vd., 1990, s.735). Yatırımın başarısı inanç önyargılarına bağlıysa, rasyonellik yetersiz kalır ve kökeni söylenti olan yatırımcı duyarlılığı ön plana çıkar (Ceylan ve Korkmaz, 2013, s.537). Arbitraj fiyatlama modeli her ne kadar piyasanın dengede olması gerektiğini belirtse de risk faktörlerinin büyüklüğü ve duyarlılığı konularında bilgi vermemektedir (Başoğlu vd., 2001, s.237).

1.2.2. Yatırımcı Duyarlılığı

Piyasa duyarlılığı, yatırımcıların belirli bir menkul kıymet veya finansal piyasaya yönelik genel tutumunu ifade etmektedir. O piyasada işlem gören menkul

kıymetlerin faaliyeti ve fiyat hareketi ile ortaya konan bir piyasanın hissi veya tonu veya kalabalık psikolojisidir. Geniş anlamda, yükselen fiyatlar yükseliş piyasa hissini gösterirken, düşen fiyatlar düşüş piyasa hissini göstermektedir (Gül vd., 2017). "Yatırımcı duyarlılığı" olarak da adlandırılan piyasa duyarlılığı, her zaman temellere dayanmaz. Günlük tüccarlar ve teknik analistler, genellikle yatırımcıların bir menkul kıymete yönelik tutumlarının neden olduğu kısa vadeli fiyat hareketlerini ölçmek ve bunlardan kâr etmek için kullandıkları teknik göstergeleri etkilediği için piyasa duyarlılığına güvenirlir. Piyasa duyarlılığı, geçerli fikir birliğinin tersi yönünde ticaret yapmayı seven karşıt yatırımcılar için de önemlidir (Güngör ve Demirel, 2018).

Klasik finansal modellerin en temel varsayımı piyasalarda işlem gerçekleştirenlerin istatistiki çıktılarına göre rasyonel davrandığıdır. Bireylerin içinde buldukları psikolojik durumun etkisiyle, işlemlerine duygularının yön verebileceği unutulmaktadır. Yatırımcılar, bazen kapsamlı analizler yerine söylentilere göre işlem yapmakta, bazen de piyasadaki bilgilere, kişisel yapılarına göre düşük veya yüksek tepki göstermektedirler. Bu psikolojik durum, tesadüfi olmak yerine sistematik bir hale geldiğinde finans piyasalarında duyarlılık olarak adlandırılan ek bir risk kaynağı haline gelebilmektedir (Canbaş ve Kandır, 2007, s.222). Davranış değişikliklerinin altında yatan neden genel olarak kişisel doğrular ve inanışlardır. Bilgi rolü oynayan çok sayıda söylentinin izlenmesi de yatırımcıların kararlarında sapmalara neden olabilmektedir. Önemli olan bu durumun piyasalarda getirileri ne kadar etkilediğinin ve sistematik bir risk unsuru olarak kabul edilebilirliğinin tespitidir (Shleifer, 2003, s.12). Çünkü duyarlılıklar, ortak yanılgılardan ortaya çıkmakta ve önemsenmeyecek rassal eğilimler olmamaktadır.

Geleneksel teorilerdeki varsayım rasyonel yatırımcının portföyünde çeşitlendirmeye giderek en az pazar portföy getirisi kadar getiri sağlayabileceğidir. Yatırımcıların tecrübesi, sosyal yönü, bireysel veya sürüye göre hareket etme isteği, algısı, kadere inancı gibi psikolojilerine yön verebilen bambaşka dünyaları bulunmaktadır. Sorunun üstesinden, gözlenemeyen sosyo-psikolojik durumları keşfedip çözümlenmekle gelinebilir. Ekonomi teorisinin önemli bir bölümü Keynes'in 1923 ve 1936 yılı çalışmaları üzerine kuruludur. Keynes, çalışmalarında davranışsal finansa yapı taşı oluşturmuştur (Shleifer, 2003, s.13).

Hisse senedi piyasalarında, yatırımlar rasyonel davranışlarla değil, hayvan ruhuna dayalı vahşi içgüdülerle yönetilmektedir. Gerçek hayatın bu parçalarıyla,

piyasalarda geçmişten günümüze etkisi fark edilen yatırımcı duyarlılığı, 'hayvan ruhu' (animal spirits) olarak adlandırılmıştır. Herkesin rasyonel olabilmesi, 1990'lara gelindiğinde, davranışsal alandaki çalışmalarda da incelenerek bir metafor olmuştur (Shiller, 2003, s.96).

Duyarlılık, davranışsal finansı meydana getiren, ilişkili olduğu birçok bilim dalı tarafından kanıtlarla desteklenmekte ve inanışlardan ortaya çıkan tercihlere işaret etmektedir. Piyasada, geleneksel finansın duygularından arındığı düşünülen yatırımcıların yerine davranışsal finasta sezgi tabanlı hareket eden, gelecekteki nakit akışları hakkındaki inanışlarında iyimser veya kötümser hissiyata göre işlem gerçekleştiren yatırımcılar var olduğundan alternatif bir model ortaya çıkmaktadır (Shiller, 2003, s.97).

Genel olarak tanımlanan yatırımcı duyarlılığı, eldeki verilerle netleştirilemeyen gelecekteki nakit akışları ve yatırım riskleri hakkında bir inanıştır. Yatırımcı duyarlılığının değişken olması ve söylenti barındırması nedeniyle, arbitrajın maliyetli, sınırlı ve riskli olmasıdır (Baker ve Wurgler, 2006, s.167). Bilimin bütün alanlarında olduğu gibi finans teorisinde de kurulu varsayımlar bulunmaktadır. Finansal piyasalardaki akıllarıyla hareket eden beklentileri homojen yatırımcıların olması, sınırsız alım satım yapılması, işlem maliyetlerin olmaması, tüm katılımcıların tüm bilgilere erişmesi gibi varsayımlar gerçek hayatla uyumsuzdur. Bu tutarsızlık durumu, açıklayıcılığı arttırarak ve bazı varsayımların esnekleştirilmesi ile düzeltilebilir (Wilkens vd., 2004, s.33). Duygular, psikolojiye ve alt bilimlerine dayalı, algı, dikkat, hedef seçimi benzeri davranışların etkileşimini gözeterek faaliyetlere yön verirler.

Duygular, harekete geçme vakti geldiğinde düşünceleri diri tutmamızı sağlarlar. Bazen bilgi karmaşıklığına ve strese dayalı duygulara güven artsa da iyi niyetli düşünme ortadan kalkabilir. Tüm duygular, davranışsal modellere eklenen duyarlılık açıklayıcı faktörlerdir (Statman vd., 2008, s.3). Piyasada her zaman akılcı ve bilgili yatırımcılar işlem gerçekleştirmez; eksik bilgiye sahip, duygularıyla hareket eden veya başkalarının peşinden giderek portföy oluşturan yatırımcılar da mevcuttur.

Avery ve Chevalier beklenmeyen, hesapta olmayan yatırımcı duyarlılığı için dört temel gereksinim olduğunu vurgulamaktadır (Avery ve Chevalier, 1999, s.496):

1. Duyarlılık, alım–satım lehinedir. Söylenti işlemcilerinin toplam talebi sıfırdan farklıdır, rasyonel yatırımcıların işlemlerine bakılmaksızın fiyatı etkileyebilecek alım satım işlemleri gerçekleştirilir.

2. Rasyonel arbitraj yatırımcılarının katlanması gereken uygulama maliyetlerinin bulunması (Piyasaya girmek ve bilgi edinmek için maliyete katlanmak gerekir).

3. Rasyonel yatırımcıların sahip oldukları özel bilgilerin, varlık fiyatları üzerinde bıraktığı belirsizliklerinin olması.

4. Rasyonel yatırımcılar riskten kaçınırlar ve stratejik hareket ederler.

3 ve 4 numaralı temel gereksinimler, yatırımcı duyarlılığına karşı tepkileri sınırlandırmak için bir araya getirilir. Bunlara göre; yatırım sonrası işlem bilgilerine sahip rasyonel yatırımcılar, tercihlerinde duyarlılık barındırmadan ve riskten kaçınarak, beklenen değerin altında oluşan her fiyatta mümkün olduğunca çok satın alma işlemi gerçekleştirirler. Yatırımcılar aşırı iyimserlik ve güven duygusunun bileşimi sonucu, gerçekte olandan daha başarılı olacaklarını kurgulayarak riskleri önemsemeyebilirler ve aldıkları kararlar yanıltıcı olabilir (Montier, 2004, s.95).

Kurgulama eğilimi, bazı duygulardaki aşırılığın yanında, spekülatif işlemleri de akla getirmektedir. İleride oluşabilecek fiyat değişimlerini tahminle yakalayıp alım-satım işlemi gerçekleştiren yatırımcılar getiri elde etmektedir. Yüksek getiriler için; belirsizlikleri netleştirebilmek, düzenli işlemler, homojenlik ve düşük maliyetler önem arz eder (Binswanger, 1999, s.104). Her zaman bu özellikler bir arada bulunamadığından, yatırım araçları beklenen değerinden sapma gösterir ve kar ile sonuçlanamayan durum, irrasyonel davranış balonlarının oluşmasına neden olur. Oluşan fiyatların, ekonomik gerçeklikten uzak olduğunu gösteren balonların patlaması sonucu yaşanan finansal kırılganlık, yatırımcı duyarlılığı ve kökenindeki söylenti kavramına dikkat edilmesinin gerekliliğini gözler önüne sermektedir (Binswanger, 1999, s.146). Yatırımcılar piyasada bilgi yerine onun gibi hareket eden söylentilere dayalı işlemler gerçekleştirirler.

Etkin Piyasalar Hipotezi' ne karşıt olan bu durum, yanlış fiyatlandırmalara neden olur, aşırı veya düşük tepkilere yol açar ve genel kabul görmelerden sapmalar olarak tanımlanabilecek anomaliler oluşturur. Sonuç olarak gözlemler, olması gereken değerden uzaklaşırlar. Yatırımcıların söylentiye inanışları ve duygusal faktörler,

duyarlılık oluşturur. Tüm bunların yanında, bilgi karşıtı söylenti, sağladığı likidite unsurundan dolayı piyasanın vazgeçilmez bir parçasıdır (Döm, 2003, s.119-120).

Yatırımcı duyarlılığını tam olarak ölçmek mümkün olmadığından temsili değişkenler kullanılmaktadır. Çalışmalarda güven endeksleri verisi duyarlılık temsilcisi olarak tercih edilmiş olsa da, kullanılan alternatif birçok değişken bulunmaktadır. Bunlar arasında en yaygın kullanılan temsilci menkul kıymet yatırım ortaklıklarına ilişkin net aktif değeri ve piyasa değerinin karşılaştırılması yoluyla bulunan iskontodur (Canbaş ve Kandır, 2009, s.36). Yatırım ortaklıkları iskonto endeksini duyarlılık temsilcisi alan araştırmacılar, piyasada yatırımcı duyarlılığının ek bir risk unsuru olduğu sonucuna ulaşmışlardır. Piyasa likiditesi (Taş ve Akdağ, 2012, s.290), ilk halka arz sayıları-ilk halka arz ilk gün getirileri (Brown ve Cliff, 2004, s.5), finansal okuryazarlık düzeyi ölçümleri (Sezer ve Demir, 2015, s.70), bireysel yatırımcı anketleri - tüketici güven endeksleri (Topuz, 2011, s.53), piyasa bültenleri yorumları (finansal haberlerde olumlu - olumsuz metin madenciliği), lot altı satışların lot altı alımlara oran değişkenleri de finansal piyasalardaki duyarlılık temsilcileri olarak menkul kıymet getirilerini etkilemektedir (Kandır vd., 2013, s.59).

İşletmelerin temettü davranışını davranışsal perspektiften açıklayan Baker ve Wurgler'in aktarma teorisi yatırımcı duyarlılığının piyasa getirilerine etkisini tespit etmek için çok faktörlü bir endeks geliştirmişlerdir. Temsili birçok değişkenin bileşiminden oluşturulan duyarlılık endeksi davranışsal faktörlere ek olarak şirket verileri ve makroekonomik değişkenlerle etkileşimli olarak piyasa getirilerini analiz ettiği için diğer çalışmalara öncü olmuştur (Baker ve Wurgler, 2006, s.151). Buna göre Baker'ın, öncü duyarlılık değişkenlerine ilişkin oluşturduğu model şu şekilde ifade edilebilir.

$$\text{SENTIMENT}_t = -\beta_1 \text{CEFD}_t + \beta_2 \text{TURN}_{t-1} + \beta_3 \text{NIPO}_t + \beta_4 \text{RIPO}_{t-1} + \beta_5 \text{St} - \beta_6 \text{P D-ND} \quad [1.1]$$

Tablo 1. Baker ve Wurgler'e Göre Duyarlılık Değişkenleri

Model Değişkenleri	Değişkenlerin Açılımı	Duyar ile İlişkisi
CEFD _t	Kapalı Uçlu Yatırım	Negatif
TURN _{t-1}	İşlem Hacmi-Likidite-Hisse Devir Hızı	Pozitif
NIPO _t	İlk Halka Arzların Sayısı	Pozitif
RIPO _{t-1}	İlk Halka Arzların Getirisi	Pozitif

St	Toplam İhraç İçerisinde hisse senedi oranı	Pozitif
P D-ND	Kar Payı Primi	Negatif

Kaynak: Keleş ve Arat, 2016, s.317

Tablo 1.'de Duyarlılık Endeksine ilişkin seçilen altı değişken, açıkları ve duyarlılık ile ilişkileri yer almaktadır. Likidite ölçütü piyasa işlem hacmi, kar payı primi, yatırım ortaklıklarının ortalama iskontoları, ilk halka arz sayısı ve ilk gün getirisi, yeni ihraçlardaki hisse senedi oranına ilişkin en uygun bileşimi veren değişkenleri kullanarak bir duyarlılık endeksi oluşturmuşlardır. Diğer taraftan da şirket getirileri yerine, bazı karakteristikler (yaş, büyüklük, satışlar, temettü...) belirlenip hisse senedi portföyleri oluşturulmuştur. 1963-2001 yılları arasında aylık verilerin kullanıldığı analizlerde, duyarlılık ölçütü seçilen altı temel değişkenin, oluşturulan hisse senedi portföyleri üzerindeki etkisi gözlenmiştir. Endeks, hisse senedi portföy getirilerini etkilemektedir. Endeks yüksek iken, yatırımcılar iyimser duygular benimsemekte; karakteristik özelliklerine göre yaşı küçük, karı düşük, kar payı ödemesi yapmayan, finansal sıkıntısındaki firmalar, diğerlerine göre, takip eden dönemde daha düşük getiri sağlamaktadır. Duyarlılık ile seçilen değişkenler arası kurulan model aşağıdaki gibidir (Keleş ve Arat, 2016, s.316):

Yatırımcı duyarlılığının varlığına kanıt oluşturan durumlar; söylenti, düşük reaksiyon, aşırı reaksiyon, belirsiz bilgi hipotezi ve psikolojik bulgulardır. Bazı kaynaklarda düşük ve aşırı reaksiyona fiyat anomalileri olarak yer verilirken; bazı kaynaklarda ise yatırımcı duyarlılığının kanıtları olarak yer verilmektedir. Bu çalışmada, fiyatların bilgiye olan duyarlılıkları ile ilişkilendirildiğinden yatırımcı duyarlılığı faktörü olarak yer verilmesi tercih edilmektedir. Yatırımcılar genellikle piyasa duyarlılığını düşüş veya yükseliş olarak tanımlar. Duygu genellikle borsayı yönlendirir, bu nedenle piyasa duyarlılığı her zaman temel değerle eş anlamlı değildir. Yani, piyasa duyarlılığı duygular ve duygularla ilgiliyken, temel değer iş performansıyla ilgilidir (Gül vd., 2017).

1.2.3. Reaksiyon

Düşük / Aşırı Reaksiyon dışında kalan uygun reaksiyon kavramı, piyasalara ilişkin haberlere Bayes Kuralına göre gösterilen tepkidir. Bireyler verecekleri tepkiye her yeni bilgede yeni olasılıkları tekrar hesaplayarak karar verirler. Piyasa getirileri takip edildiğinde işlem gerçekleştirenlerin olasılıklar da dahil olmak üzere istatistiki

verileri pek de dikkate almadıkları görülmektedir. Yatırımcılar aldıkları son duyuma göre hareket ettiklerinden kararlarında hataya düşerler (Tufan ve Sarıççek, 2013, s.170). Düşük (eksik, yetersiz) reaksiyon (underreaction), piyasada yatırımcıların, yeni gelen haberlere gecikmeli olarak ve beklenenin altında tepki göstermesi durumunu ifade etmektedir. İlk kez ABD piyasalarında tespit edilen düşük reaksiyon, tutuculuk (conservatism) yanılıgısı ile açıklanmaktadır. Tutucu bireyler, değişime ayak uydurmakta zorlanmakta ve inandıklarının dışına çıkamamaktadır. Piyasalarda bu durum, kamuyu aydınlatmak için yapılan duyurular sonrası yatırımcıların, bu yeni habere kısmen tepki vermesi ile gözlenmektedir (Kıyılar ve Akkaya, 2016, s.326).

Firmalar, belirli aralıklarla kamuya açıklamalar yaparlar. Piyasadaki olumlu gelişmelere düşük reaksiyon verilmekte ve bu hata takip eden dönemde düzeltilmektedir (Barberis ve Thaler, 2002, s.1058). Düşük reaksiyon, geçmiş dönemde kazandıran hisselerin, gelecekte de kazandırmaya; kaybettiren hisselerin de gelecekte kaybettirmeye neden olmaktadır. Yatırımcı, portföyüne kazandıran hisseleri dahil eder ve kaybettiren hisseleri satarsa, kısa vadede yüksek kazançlar elde edecektir. Düşük reaksiyon 1-12 aylık (1 yıla kadar, kısa) vadede pozitif otokorelasyonlarla tespit edilmektedir (Durukan, 2004, s.137).

Piyasaya gelen haberler ard arda olumlu açıklamalar ise sonrasındaki ortalama beklenen getiri, ard arda olumsuz açıklamaların sonrasındaki ortalama beklenen getiriden daha düşük gerçekleşmektedir. Bu durum aşırı (fazla, yüksek) reaksiyon (overreaction) olarak tanımlanmaktadır.

Yatırımcı, kamuya açıklanan iyi haberler seri olarak geldiği zaman, sıradaki her açıklama da iyi olacak beklentisiyle aşırı iyimser hislere sahip olur. Bu iyimserlikle yüksek tepkiler vermekte ve fiyatların aşırı yükselmesine neden olmaktadır. Sıradaki açıklama beklenenin aksine seriyi bozduğunda, durum getirilerin düşmesi ile sonuçlanmaktadır (Barberis, 1998, s.313).

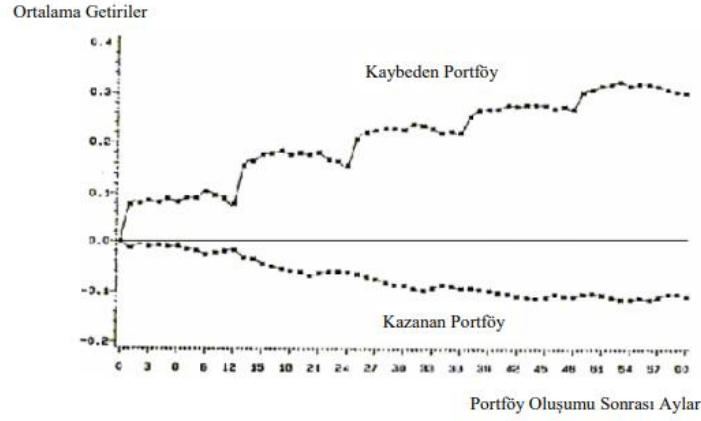
Brown ve Harlow (1986) New York Borsası'nda (NYSE), 1933–1980 döneminde, yapılan etkinlik testleri ile aşırı tepki niteliğinde bir fiyat anomalisi ile karşılaşmışlardır. Aralık ayları portföy oluşturma dönemi ve Ocak ayları ise portföy oluşumu sonrası tepki dönemi olarak ele alınmıştır. Yatırımcıların olumlu ya da olumsuz haberlere (örneğin, kâr açıklaması) aşırı tepki verdiklerini (beklenenin çok altında veya çok üstünde) ve tepkilerini çok uzun vadede dengelediklerini

söylemektedirler. Haberlere gösterilen reaksiyon, aşırı iyimser veya aşırı kötümser beklentilerle hisselerin gerçek değerlerinden sapmasına neden olmaktadır. Uzun vadeli bir analiz sonucunda, geçmişe yönelik son 3-5 yılda kazandıran hisselerin sonrasında ya daha az kazandırdığı ya da kaybettirdiğini; kaybettiren hisselerin ise ya daha az kaybettirdiğini ya da kazandırdığını tespit etmişlerdir. Bu duruma bakılarak portföy oluşturulması zıtlık stratejisi olarak adlandırılmaktadır (Doğukanlı ve Ergün, 2011, s.234).

Menkul kıymet fiyatlarında aşırı reaksiyon ile yüksek değerlendirme meydana geliyorsa, sonraki hareketleri belirlemek için geçmiş veriler ele alınabilir. Bununla ilgili en önemli durum önerisi De Bondt ve Thaler'in oluşturduğu modeldir (De Bondt ve Thaler, 1985, s. 795). Bu modele göre;

- Hareketler ters yönlü ve zıttı ile aynı büyüklükte gerçekleşecektir.
- En çok kazandıran 35 hisse (en üst %10'luk dilim) ve en çok kaybettiren 35 hisse (en alt %10'luk dilim) ile portföy oluşturmuştur.

Şekil 1'de bu portföylerin, Aralık ayı portföy oluşumu sonrası 60 aylık (5 yıl) getirileri gösterilmektedir. Kümülatif getiriler, kaybettiren portföyler için izleyen dönemlerde pozitif (%30'ları aşan, ilk 36 ayda % 25) ve kazandıran portföyler için izleyen dönemlerde negatif (%10 civarı) seyir izlemektedir. Zıtlık stratejisi izleyen yatırımcılar, riske göre düzeltmeler sonrası %8'lik getiri elde edebilmektedir (De Bondt ve Thaler, 1985, s. 802). Özetle "Bondt ve Thaler (1985), hisse senedi fiyatlarının sistematik bir şekilde aşırı değer kazanması halinde, geçmiş ait getirilerle kıyaslandığından hisse senetlerinde görülecek aşırı fiyat hareketlerinin ters yönlü olacağını ifade etmektedir. Ayrıca dönem başında görülen fiyat hareketlerine göre sonraki aşamadaki hareketlerinde daha fazla orandan gerçekleşeceğini ifade etmiştir.



Şekil 1. De Bondt ve Thaler Modeli, Kazanan/Kaybeden Portföy Getirileri
Kaynak: De Bondt ve Thaler, 1985, s. 803

1.2.4. Söylenti

Yatırımcılar için bilgi, portföylerine dahil edecekleri yatırım araçlarının fiyatlarını etkileyebilecek mikro ve makro ölçekte, olumlu veya olumsuz, açıklanmış veya açıklanacak tüm veri ve haberleri içermektedir. Her yeni gelişme bilgiye yeni bir kaynaktır. Yakalanan ve öğrenilen gelişmeler, finansal kararlar için farklı bir bakış açısı kazandırır. Makro düzeyde finansal bilgi, faiz oranları, fiyat endeksleri, vergi oranları benzeri ekonomik veriler; mikro düzeyde ise şirketin birleşme, bölünme benzeri kamuya açıklanan haberleri olabilir (Barak, 2008, s.12).

Bilgilere zamanında ve doğru olarak erişebilmek, yatırımcıların daha sağlıklı yargılara varmasını sağlar. Gerçeği yansıtmayan veya yanlış aktarılan her haber, yatırıma telafisi mümkün olmayan zararlar verebilir. Bilgiler ışığında, menkul kıymet fiyatları aşağı veya yukarı yönlü hareket ederek, son durumu yansıtırlar. Açıklanan her bilgi, piyasa için ayrı bir değer taşır. Her yatırımcının anında bilgiye erişimi kolay olmayabilir, değerli olduğundan bilgi erişim rekabeti de yüksek düzeydedir. Ulaşabilen yatırımcılar, bilgiyi hemen kullanır. Böylece piyasaya gelen her türlü yeni bilgi fiyatlara anında yansır. Zamanlama çok önemli olduğundan, bilgiyi daha önce kullanan yatırımcılar daha avantajlıdır (Kıyılar, 1998, s.36).

Menkul kıymetin geçmiş fiyatlarına ilişkin bilgiler (zayıf formda bilgi etkinliği), özellikle kazanç duyuruları, kar dağıtım açıklamaları, sermaye arttırımı, bölünme ve birleşme kararları, ekonomik politika değişiklikleri ve benzeri halka açık tüm bilgiler (kamuya açıklanan tüm bilgiler, yarı güçlü formda bilgi etkinliği) ve Yatırım aracını ihraç eden firmaya ilişkin özel bilgilerdir (Kıyılar, 1998, s.36).

Sermaye piyasalarının sağlıklı işleyişinin sağlanması, yatırımcıların korunması ve teşvik edilmesi ile mümkündür. Bir yatırımcının korunması için gerekli koşullar, tüm bilgilere zamanında ve doğru olarak erişilebiliyorsa, piyasa katılımcıları eşit koşullarda alım satım işlemi gerçekleştirilebiliyorsa tamdır. Gerçek bilginin eksikliği, yatırımcıların karşılaştığı en büyük sorundur. Atılan her yatırım adımı, piyasadaki bilgiye bağlı şekillenmektedir. Üç tür yatırımcı riskli bir varlığı, risksiz bir varlıkla değiştirmek isteyebilir: Riskli varlığın değerine ilişkin özel bilgisi olan bireysel yatırımcı, tesadüfi işlem gerçekleştiren rasyonel olmayan söylenti yatırımcıları ve fiyatları diğer yatırımcıların işlem miktarlarına bağlı olarak belirleyebilen piyasa yapıcılarıdır (Kyle, 1985, s.1315). Söylenti, kişisel inanç, rasyonel olmayan beklenti, olayları açıklayabilmek için meydana gelen bir dizi ilgisiz faktördür. Finans literatüründe, söylenti bilgiye zıttır veya bilgi eksikliğidir. Bilgiye dayalı işlem gerçekleştirenler kazanç elde ederken; söylentiye dayalı işlem gerçekleştirenler zarar etmektedir. Ekonometri için, söylenti bilgi rolü yapmaktadır. Makroekonomide, söylenti bireylerin zevk ve tercihlerindeki kaymalara karşılık gelmektedir. Söylenti, çok sayıda ve küçük olaylar şeklinde ise, az sayıda ve büyük olaylar şeklinde gerçekleşenlerden daha fazla etkilidir. Söylentiye dayalı işlem yapma isteği, bilgi gibi görünmesinden kaynaklanmaktadır. İnsanlar her zaman refah düzeylerini maksimuma çıkarmak isterler ve gelen haberi bilgi olarak düşündüklerinden yatırım amaçlı kullanırlar. Eğitim düzeyi ne kadar yüksek olursa olsun, herkes yanılabılır. Özellikle, iki olay sıklıkla arka arkaya gerçekleşiyorsa, “olayların biri diğerinin sebebidir/sonucudur” yanılısı oluşabilmektedir (Black, 1986, s.529).

Finansal piyasalarda işlem gerçekleştirenlerin, ilk olarak, karşılaştıkları haberin bilgi mi yoksa bilgi rolündeki bir söylenti mi olduğunu netleştirmeleri gerekmektedir. Bilgiye dayalı yapılan işlemler rasyonel iken; söylenti işlemleri rasyonellikten uzak olmaktadır. Yatırımcılar, şirketler şeffaf olmadığı ve yeterli ölçüde bilgilendirme yapmadığı zaman, iletişim eksikliği nedeniyle eldeki bilginin fiyatlara yansıdığını düşünerek veya bilgi görünümü sahte sinyallere erişerek yatırım gerçekleştirirler (Shleifer ve Summers, 1990, s.23).

Söylenti, en genel şekilde “bilgi karşıtı her şey” olarak tanımlanmaktadır ve yatırımcıların gözlemlerini mükemmellikten uzaklaştırarak, beklenen getiri tahminlerini zorlaştıran bir olgudur. Söylenti yatırımcıları, bilgi karşıtı bu verilerle kar elde etmeye çalışmaktadır. Yatırım kararlarının olmazsa olmazı bilginin yanında

söylentinin de mevcut olması, gözlemleri bozar ve yanlış fiyatlandırmalara sebep olur. Söylenti kavramı, yatırımcı duyarlılığı teorisi olarak geliştirilmiştir. Piyasada bigiye dayalı işlem gerçekleştiren rasyonel yatırımcıların yanında düşünceleri tahmin edilemeyen ve risk oluşturan söylenti yatırımcıları vardır. Söylenti kullanan yatırımcılar, beklenen getirileri tahmin ederken duyarlılık etkisi altında her dönem değişken değerler (yüksek-düşük) hesaplarlar. Denge fiyat, her iki tipteki yatırımcının tahminlerini yansıtmaktadır. Teorinin iki ana varsayımı mevcuttur. Birinci varsayıma göre, bütün yatırımcılar kısa vadeli ve rasyoneldir. İkinci varsayıma göre, rasyonel olmayan yatırımcıların duyarlılıkları, rasyonel yatırımcılar tarafından tahmin edilemez (Canbaş ve Kandır, 2009, s.30-31). Söylenti işlemcileri doğru olmayan inanışları bazında kendi portföylerini seçerler. Söylenti işlemcilerinin aksiyonlarına tepki olarak rasyonel yatırımcılar söylenti işlemcilerinin irrasyonel algılamalarını kullanırlar. Söylenti işlemcileri fiyatları aşağı düşürdüğünde rasyonel yatırımcılar alır, tersinde ise satarlar. Böyle tersine yatırım stratejileri fiyatları temel değerlerine yaklaştırır (De Long vd., 1990, s.707). Söylenti ticareti, işlem hacimlerini arttırmakta piyasaya likidite sağlamaktadır. Tüm katılımcılarda aynı bilgi mevcutken, işlem adetleri düşmektedir. Söylenti kullanıldığında ise daha çok işlem gerçekleştirilmektedir. Menkul kıymet fiyatları, bilginin yanında söylenti de içerecek şekilde oluşmaktadır. Söylenti yatırımcıları, bilgilere çok düşük veya aşırı yüksek reaksiyon göstermektedir. Bu tepki durumu sistematikleştiğinde piyasalarda ek bir risk oluşturabilmektedir (De Long vd., 1990, s.735).

1.2.5. Etkin Piyasalar Hipotezi

Alternatif olarak etkin piyasa teorisi olarak da bilinen etkin piyasa hipotezi (EMH), hisse fiyatlarının tüm bilgileri yansıttığını ve tutarlı alfa üretiminin imkansız olduğunu belirten bir hipotezdir (Güngör ve Demirel, 2017). EMH'ye göre, hisse senetleri borsalarda her zaman rayiç değerlerinden işlem görür, bu da yatırımcıların düşük değerli hisse senetleri satın almalarını veya şişirilmiş fiyatlarla hisse satmalarını imkansız hale getirir. Bu nedenle, uzman hisse senedi seçimi veya piyasa zamanlaması yoluyla genel piyasadaki daha iyi performans göstermesi imkansız olmalıdır ve bir yatırımcının daha yüksek getiri elde etmesinin tek yolu daha riskli yatırımlar satın almaktır (Gürünlü, 2011, s.33). Modern finans teorisinin temel taşı olmasına rağmen, EMH oldukça tartışmalıdır ve çoğu zaman tartışmalıdır. İnananlar, düşük değerli hisse senetleri aramanın veya temel veya teknik analiz yoluyla piyasadaki eğilimleri tahmin

etmeye çalışmanın anlamsız olduğunu savunmaktadırlar. Teorik olarak, ne teknik ne de temel analiz, tutarlı bir şekilde riske göre düzeltilmiş fazla getiri (alfa) üretemez ve yalnızca içeriden bilgi, riske göre ayarlanmış büyük getirilerle sonuçlanabilir (Hobikoğlu, 2013, s.4-6).

Etkin piyasalar hipotezi, sermaye piyasalarında bulunan menkul kıymet fiyatları ve hisse senetlerinin şirketlere yönelik bütün bilgileri yansıttığını iddia eder. Finans sektöründe önemli bir ilgi görmesine rağmen bu teori piyasa ve insanlara yönelik varsayımlarından dolayı eleştirilmiştir. Bu uğraşlar sonucunda davranışsal finans modeli etkin piyasalar modelinin rakibi olarak ortaya çıkmayı başarmıştır (Karan, 2013, s.277).

Etkin Piyasa ilk kez Fama (1965) tarafından ifade edilmiştir. Fama (1965), etkin piyasayı; karını maksimize etmek isteyen çok sayıda firmanın bulunduğu, hepsinin gelecek piyasa fiyatlarını tahmin etmek istedikleri ve önemli bilgilerin tüm katılımcılara açık olduğu bir piyasa olarak tanımlamıştır (Chew, 2001, s.22).

Fama'ya göre, yansıyan bilgiler dâhilinde piyasanın üzerinde bir getiri sağlamak mümkün değildir, çünkü fiyatlar zaten mevcut tüm bilgiyi yansıtmaktadır. Bu nedenle, bir piyasanın etkin olabilmesi için gereken temel varsayımlar şu şekildedir (Sönmez, 2010, s.26):

- Piyasadaki tüm yatırımcılar istedikleri tüm bilgilere maliyet ödemeksizin ulaşabilmektedir.
- Yeni bilgiler çok hızlı bir şekilde menkul kıymet fiyatlarına yansımakta ve mevcut tüm bilgiyi yansıtmaktadır.

Davranışsal finans modelini savunucuları yatırımcıların bütünüyle rasyonel davranış hipotezini öne sürmektedirler. Ancak burada bütün yatırımcıların irrasyonel olduğundan da söz edilmemektedir. Burada irrasyonel olmaya dönük bir eğilim olduğu belirtilmektedir. Dolayısıyla birçok yatırımcı sermaye piyasasında karar alma sürecinde ilişkili olmayan bilgileri temel alarak karar verir. Etkin Piyasalar Hipotezinde genel olarak piyasalarda 3 tip etkinlikten söz edilebilir. Bunlar; faaliyet etkinliği, kaynak dağıtım etkinliği ve bilgi etkinliğidir. Yatırımcılar sermaye piyasalarında bilgiden çok söylentiye dayanarak karar verirler. Bu noktada yatırımcılar finansal anlamda kendilerini yönlendirenlerin tavsiyelerini izleyerek çeşitlendirme yapmamaktadır. Ayrıca işlemleri aktif bir şekilde gerçekleştirip portföylerini

değiştirmemektedirler. Kazanç getiren hisse senetlerini satarak kaybettiren hisse senetlerini de ellerinde tutup vergi mükellefiyetlerini arttırmaktadırlar (Black, 1986, s.530).

Hisse senetlerinin rastsal hareket ettiğini ilk kez 1905 yılında Bachelier ifade etmiştir. Daha sonra bu hipotezin geliştirilmesine yönelik dolaylı katkılar, Alfonso de Pietri Tonelli adlı ekonomistler tarafından yapılmıştır. Hisse senetlerinin fiyat hareketlerinin, zaman içerisindeki değişimlerinin doğasını anlamaya yönelik ilk çalışmalardan biri Maurice Kendall'ın yapmış olduğu çalışmadır. 1953 yılında İngiliz istatistikçi Kendall, kraliyet istatistik topluluğunda sermaye hisseleri ve emtia fiyatları ile ilgili tartışmalı bir makale ortaya koymuştur (Brealy ve Myers, 2003, 347). Kendall araştırmasında hisse senetleri fiyatlarının önceden tahmin edilebilecek bir yol izlemediğini tamamen rastlantısal olduğunu ve geçmiş dönemdeki fiyat değişimlerinden bağımsız olarak herhangi bir gün ya da saatte aşağı yukarı doğru hareket ettiğini bulmuştur (Konuralp, 2006, s.304).

Emery'e (1998) göre etkin piyasalar fiyatların elde edilen bilgileri tam olarak yansıttığı piyasalardır. Etkin bir piyasada, firmalar dahil hiç kimse sermaye hisselerini gerçek değerlerinden fazlasına satamaz veya gerçek değerlerinin altında bir fiyata satın alamaz. Bu durumda gerçek değerlerin maliyetleri aşması gibi bir durum söz konusu olmadığından finans yöneticileri için patronlarının zenginliğini arttıracak herhangi bir seçim alternatifi de kalmayacaktır. Etkin piyasa piyasaya yeni bilgi geldikçe hisse senedinin cari fiyatının hemen buna göre ayarlandığı bir durumu ifade etmektedir.

Davranışsal Finans, Etkin Piyasalar Hipotezi ve geleneksel kuramların açıklayamadığı piyasa anomalilerini ortaya çıkartarak, bu kuramların yeterli olup olmadığı yönünde kanıtlar sunmaktadır.

Etkin Piyasa Hipotezi ortaya çıktığından beri çok sayıda çalışmaya konu olmuştur. Buna göre; piyasalar bilgisel olarak daima etkindir, hisseler en nihayetinde denge fiyatına ulaşacaktır. Etkin Piyasalar Hipotezi'ne göre varlık fiyatları mevcut ve ilgili bütün bilgileri tam ve anlık olarak yansıtmaktadır. Piyasalarda bulunan aktörlerin rasyonel olduğu varsayımı üzerine inşa edilen Etkin Piyasalar Hipotezi'ne göre, piyasalara gelen bilgiler çok hızlı bir şekilde yayılmakta ve gecikmesiz bir şekilde rasyonel aktörler tarafından varlık fiyatlarına yansıtılmaktadır (Malkiel, 2003, s.59). Hipoteze göre varlık fiyatları mevcut bütün bilgileri yansıttığından herhangi bir

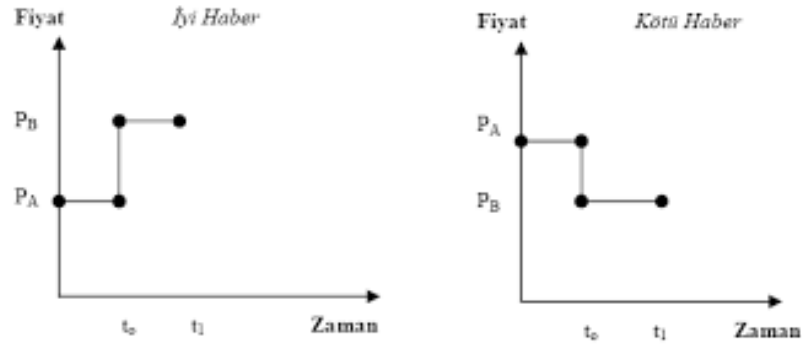
tarihsel bilgi kullanılarak finansal varlıkların gelecekteki değerleri tahmin edilememektedir. Varlık fiyatları piyasalara gelen bilgilerin içeriğine göre rassal bir şekilde oluşmaktadır (Karadağlı ve Omay, 2012, s.235).

Adaptif Piyasa Hipotezi, iyi bilinen ve çoğu zaman tartışmalı olan verimli piyasa hipotezinin ilkelerini davranışsal finansla birleştiren alternatif bir ekonomik teoridir. Massachusetts Teknoloji Enstitüsü (MIT) profesörü Andrew Lo tarafından 2004 yılında dünyaya tanıtılmıştır (Meier, 2014, s.275). Andrew Lo tarafından önerildiği üzere adaptif piyasa hipotezi, evrim ilkelerini finansal etkileşimlere uygulayarak (piyasaların verimli olduğunu ima eden) verimli piyasa hipotezine dayanan ekonomik teorileri uzlaştırma girişimidir. Bu yaklaşım altında, modern finansal ekonominin geleneksel modelleri, davranışsal modellerle bir arada var olabilir. Bu, yatırımcıların optimal bir dinamik tahsis etme yeteneğine sahip olduğunu göstermektedir. Lo, davranışçuların ekonomik rasyonaliteye karşı örnekler olarak bahsettikleri şeylerin çoğunun - kayıptan kaçınma, aşırı güven, aşırı tepki ve diğer davranışsal önyargılar - aslında, basit buluşsal yöntemler kullanarak değişen bir ortama uyum sağlayan bireylerin evrimsel bir modeliyle tutarlıdır (Popovic vd., 2013, s.32).

Rasyonel yatırımcı varsayımı altında bu hipotez, hisse senedi fiyatlarının tüm ilgili bilgileri ve beklentileri tam olarak yansıttığını ve yeni bilgilerin hızlı bir şekilde hisse senedi fiyatlarına dahil edildiğini varsaymaktadır ve bu durum Şekil 3 üzerinde piyasaya gelen iyi ve kötü haber ayırımına göre gösterilmektedir. Şekil üzerindeki PA haber öncesi fiyatı; PB haber sonrası fiyatı göstermektedir. Piyasaya, iyi haber geldiği anda (t_0), fiyata yansır ve fiyat yükselerek bir sonraki zaman dilimine (t_1) kadar devam eder. Piyasaya kötü haber ulaştığında (t_0), fiyata yansır ve düşen fiyat bir sonraki zaman dilimine (t_1) kadar devam eder.

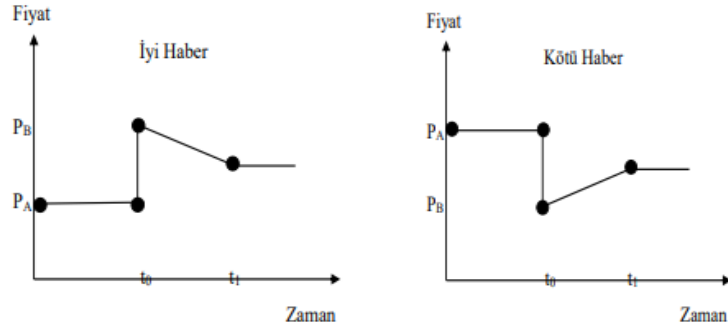
Çalışmalar piyasaların etkinliğinin aksine sonuçlar vermektedir. Fiyatlar her zaman mevcut bilgiyi yansıtamamaktadır. Bu durum iki farklı davranışsal finans hipotezi ile desteklenmektedir. Bunlardan birincisi, De Bondt ve Thaler (1987) Aşırı Tepki Hipotezi; ikincisi, Brown vd. (1988) Belirsiz Bilgi Hipotezi (Uncertain Information Hypothesis)' dir. Aşırı Tepki Hipotezi, Şekil 3 üzerinde gösterildiği gibi piyasaya gelen yeni bilgiler karşısında, yatırımcı diğer durumları göz ardı ederek, aşırı reaksiyon göstermektedir. Piyasaya t_0 anında gelen iyi habere gösterilen aşırı tepkiyle fiyat birden aşırı yükselecek; fakat sonradan düşme eğilimine girerek dengeyi t_1 anından itibaren sağlayacaktır. Piyasaya t_0 anında gelen kötü habere gösterilen aşırı

tepki fiyatı birden aşırı düşürecek; fakat sonra yükseliş eğilimine girerek denge t_1 anından itibaren sağlanacaktır. Belirsiz Bilgi Hipotezi'nde ise, piyasaya iyi veya kötü, beklenmeyen bir haberin gelmesi, belirsizlik ve riskleri arttıracaktır. Belirsizlik varsa fiyatlama, temel değer altında gerçekleşmelidir. Zaman ilerledikçe belirsizlik yavaş yavaş düşüyorsa, fiyatlar da yükseliş eğilimine girerek temel değerlerine dönerler. Hipoteze göre, hem iyi haber hem de kötü haber sonrası belirsizliğin azaldığı düzelme döneminde anormal getiriler, pozitif olmalıdır (Akkoş ve Özkan, 2013, s.104).



Şekil 2. Etkin Piyasalar Hipotezine Göre Piyasaya İyi/Kötü Haber Gelmesi

Kaynak: Akkoş ve Özkan, 2013, s.104-106



Şekil 3. Aşırı Tepki Hipotezine Göre İyi-Kötü Haber Gelmesi

Kaynak: Akkoş ve Özkan, 2013, s.104-106

Akkoş ve Özkan (2013), çalışmanın devamı niteliğinde izleyen bir analiz gerçekleştirmişlerdir. Türkiye gibi gelişmekte olan bir ülkenin yüksek volatiliteye sahip piyasasındaki yatırımcı tepkileri önemlidir ve mutlaka dikkate alınmalıdır. Borsa İstanbul' un beş büyük endeksinin dahil edildiği analizlerde günlük getiriler hesaplanmaktadır. Analiz döneminde Türkiye üzerinde etkisi olabilecek 27 adet siyasi ve ekonomik olay (event) belirleyerek; 11 tanesi olumlu haber ve 16 tanesi olumsuz haber niteliğinde olan bu olaylar sonrası, 30 günlük dönemde endekslerde anormal

getiriler izlenmektedir. Borsa İstanbul için analiz edilen endekslerde iyi/kötü haberler sonrası aşırı tepkiye rastlanmamakta, fakat belirsiz bilgi hipotezi davranışı yakalanmaktadır. Endekslerde anormal getiriler azalmaktadır, bu durum çalışma sonucunda; azaltılmış bütçe açıkları, makul bir borç seviyesi, enflasyon ve faiz oranlarının düşmesi, artan politik istikrar ve yüksek büyüme oranlarına bağlanmaktadır (Mandacı, 2018, s.85).

Etkin piyasa hipotezi bazı varsayımlara dayanmaktadır: Piyasada faaliyet gösteren ekonomik birimler rasyoneldir, bu rasyonel ekonomik birimler tam bilgiye sahiptir, faydalarını maksimize etmeye çalışırlar, söz konusu ekonomik birimler mevcut herhangi bir bilgiyi kullanarak piyasada kar elde edemezler, fiyatlar piyasada yeni ortaya çıkan bilgiye göre rassal olarak değişir ve yeni bilginin fiyatlara yansımaları gecikmesiz olmaktadır (Mandacı, 2018, s.86).

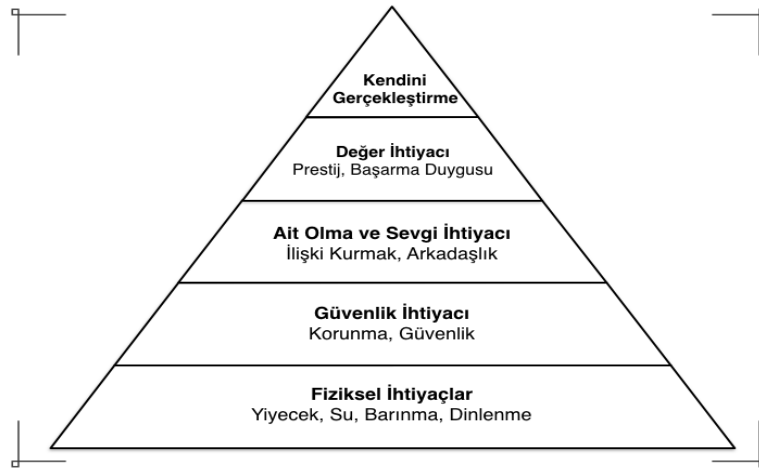
Lo (2005) literatürdeki çalışmaların piyasa etkinliği konusundaki eksikliğini gidermek amacıyla alternatif bir teori olan Adaptif Piyasa Hipotezini geliştirmiştir. Adaptif piyasa hipotezi, etkin piyasa hipotezini sınırlı rasyonellik kavramına uyarlamak için bir çerçeve sunmaktadır. Adaptif piyasa hipotezinin temeli, değişen piyasa koşullarına (örneğin, balonlar, iflaslar ve krizler) ve kurumsal faktörlere bağlı olarak zaman zaman değişebilen piyasanın etkinliği ile ilgilidir. Bu teori piyasaların olaylar ve yapısal değişiklikler nedeniyle etkinliğinin değişebileceğini iddia etmektedir. Özetle, teori piyasanın etkinliğinin zaman içerisinde değişebileceğini öne sürmektedir.

Etkin Piyasalar Hipotezi (EMH), öncelikle Eugene Fama'nın 1970 tarihli "Etkin Sermaye Piyasaları: Teori ve Ampirik Çalışmanın Gözden Geçirilmesi" kitabında ayrıntılı olarak açıklandığı gibi, araştırmalarına atfedilen kavramlardan türetilen bir yatırım teorisidir. Fama, S&P 500 Endeksi gibi büyük hisse senedi endekslerinin yansıttığı gibi genel piyasa ortalamasından daha iyi performans gösteren yatırım getirileri elde etmek için tutarlı bir şekilde "piyasayı yenmenin" neredeyse imkansız olduğu temel fikrini ortaya koymuştur (Gürünlü, 2011, s.4-8).

1.2.6. Psikolojik Bulgular

Modern finans yatırımları, psikolojik bulgulara dayalı teoriler ile temel oluşturularak, büyümektedir (Hirshleifer, 2014, s.8). Yatırımcı duyarlılığı, bu bütünün ayrılmaz parçası olup, yatırım davranışındaki önyargılardan meydana gelmektedir. Buna göre, yatırımcı portföyünü, Maslow' un İhtiyaçlar Hiyerarşisi düzenindeki

piramide benzetmektedir. Piramidin katlarında birbiriyle ilişkili psikolojik ihtiyaçlar yer almaktadır. Her ihtiyaç için beklenen getiriye karşılık belirli düzeyde risk de üstlenilmelidir. Piramidin en altında güvenlik ihtiyacına yer verildiğinden (fizyolojik ihtiyaçlardan sonra), yatırımcı ilk olarak güvenli varlıklara yatırım amaçlar. Her bir üst katmanda ihtiyaçlar ve karşılığında amaçlar farklılaşır; daha yüksek getiri ve risk seviyesine yatırım yapılır. Maslow'a göre insanlar, daima daha çok isterler ve ihtiyaçlarından biri karşılandığı anda yerini hemen yeni bir ihtiyaç alır. Davranışsal boyutta ihtiyaç duyulan, bireylerin rasyonel olmama durumlarını psikoloji aracılığıyla özelleştirebilmektir. Psikoloji, yatırımcıların karar verme süreçlerindeki tercihleri ve inanışları üzerine odaklanarak gözlemler yapar. Gözlemlere ilişkin sonuçlar, deneysel kanıtlar niteliğinde olup, diğer yatırımcıları piyasada işlem yapmaya yönlendirebilecek düzeydedir (Barberis ve Thaler, 2002, s.39).



Şekil 4. Maslow'un İhtiyaçlar Hiyerarşisi

Kaynak: Döm, 2003, s.62

Geleneksel teoriden farklı olan irrasyonel tutumları içeren davranışsal finansın piyasalarda birçok psikolojik önyargı tespit ederek, bunları çözümlenmeye çalıştığı görülmektedir. Önyargılar, sürekli olarak birer gerekçe olarak gösterilen, eğitim durumuna bakılmaksızın toplumun bütününe etkileyen, karar tercihlerini değiştirebilen olgulardır. Belirsizlik altında verilen kararlar sıklıkla psikolojik önyargı içermektedir. Piyasada işlem gerçekleştirenler, kendilerine bir başlangıç belirleyip yola çıkarak formülasyon ve düzeltmeler ile adımlarını ilerletirler. Seçtikleri dayanak noktası, tahmin yapmaları gerektiğinde başvurdukları en kolay kaynaktır. Elde edilen bilgileri işlerken veya deneyimleri yorumlarken yapılan algısal hatalar, birer

önyargıdır. Bireyler, yatırımlarından iyi sonuçlar aldıklarında bunu kendi becerilerine; kötü sonuçlar aldıklarında ise kendileri dışındaki tüm koşullara bağlayabilmektedir. Başarı yetenek iken, başarısızlık başkalarını sebep gösterebilecek bir çeşit yükleme önyargısıdır (Döm, 2003, s.62). Yatırımcılar kendi tercihlerine kimi zaman aşırı güvenirken kimi zaman da hiç güvenmeyerek sürülerin peşinden gitme ihtiyacı duyarlar. Aşırı güven duygusu, riskleri olduğundan düşük tahmin etmeye, spekülasyon tercihler yapmaya ve tüm sonuçları istediği gibi kontrol edebileceğine inanmaya neden olmaktadır. Kendi bilgi birikimlerini ve inanışlarını bir kenara bırakıp piyasadaki diğer yatırımcıların sahip olduğu bilgilere erişerek onları taklit etmeleri olarak tanımlanan sürü davranışını gerçekleştirdiklerinde ise piyasada yanlış fiyatlandırmalara ve dalgalanmalara neden olurlar. Kaybeden bir hisseyi almanın verdiği pişmanlık duygusu, sürü davranışı olarak düşünüldüğünde diğerlerinin de aynı hisseyi satın aldığını bildiğinizden, daha az hissedilecektir (Gazel, 2014, s.104).

Psikolojik bulgular, yatırımcının portföyündeki finansal varlıkları yanlış fiyatlamasına neden olabilen önyargılardır. Getirilere yansımakta ve anomaliler oluşmasına neden olmaktadır. Bu anomaliler; karar vermede yapılan kestirme yollar (heuristics), duygusal ve içgüdüsel (visceral) faktörler, daha kısa zaman kullanarak ve sebeplere dayandırarak seçim yapma eğilimleri (choice bracketing), bilinmeyen tercihler ve geçmiş tecrübelerle yapılan dayandırmadır (Stracca, 2004, s.173).

Yatırımcıların davranışlarındaki ön yargılar vardır. Bunlar:

- Aşırı Güveni
- Bağlanma,
- Mülkiyet,
- Statiko,
- Gururlanma,
- Pişmanlıktan Kaçınma Etkisi,
- Kolay Para Düşüncesi
- Telafi,
- Sosyal Deney,
- Mental Muhasebe,
- Aşına Olma,
- İyimserlik,
- Mevcudiyet Olarak sınıflandırılır.

Belirsizlik ve risk, karar vericilerin yanılması neden olmaktadır. Psikolojik bulgular, eldeki bilginin yanlış değerlendirilmesinden kaynaklı algısal hatalardır. Bu hatalar aşağıdaki koşullarda karşımıza çıkmaktadır (Aronson, 1992, s.137):

1. Aşırı bilgi yüklü olduğumuz zaman, bilgiyi ancak kısmi olarak işleyebiliriz.
2. Karar verirken, zaman az ise kestirme yollar türetiriz.
3. Önemsiz varsayılan, tamamen şansa bağlanan durumları değerlendirmekten kaçınılız.
4. Elimizdeki bilgilerin çok azı gereklidir.

Yatırımcılar kendilerine aşırı güven duyduklarında, piyasada tüm tahminlerinin doğru çıkacağını düşünürler. Sahip oldukları bilgiyi abartma eğiliminde olurlar ve riskleri doğru değerlendiremezler. Olayların sonuçları (yatırım getirileri gibi) üzerinde, tahminlerinin kesin gerçekleşeceği, inançlarının onları başarıya götüreceği düşüncelerine körü körüne bağlanırlar. Tüm kontrol ellerindeymiş algısına kapıldıklarından daha çok işlem gerçekleştirirler ve işlem hacimlerini arttırlar. Sonuç olarak ne çeşitlendirmeyi başarabilirler ne de işlem maliyetlerinden kaçınabilirler. Çoğu zaman da inançları yanlış olduğundan, kötü hisse senetlerini satın alabilmek için kötü performans gösteren hisse senetlerinin satılmasına neden olurlar (Gazel, 2014, s.15).

Aşırı güvenin birçok nedeni mevcuttur. Geçmişteki başarılarından kaynaklanan aşırı güven, bireyin kazançlarını yeteneklerine bağlamasından dolayı ortaya çıkar. Zarar ile karşılaşılırsa da birey bu durumu kötü şansa bağlayabilmektedir. Kazançlar devam ettiği sürece aşırı güven de devam edeceğinden, daha çok işlem yapma isteği boğa piyasasında, ayı piyasasına göre daha fazla gerçekleşecektir (Gervais and Odean, 2001, s.19). Aşırı güven, bireylerin daha fazla bilgi edindikçe tahminlerinin doğruluğunun artacağına ilişkin eğilimleri olan bilgi yanılmasıyla da kaynaklı olabilmektedir (Gazel, 2014, s.17).

Kendine aşırı güvenen yatırımcıların portföyleri iki nedenle daha yüksek düzeyde risk taşımaktadır. Birincisi, yatırımcıların yüksek riskli yatırımlara (piyasada yeni, küçük şirketlere ait yatırım araçları) kaymalarıdır. İkincisi, düşük çeşitlendirme hatasıdır (Döm, 2003, s.67). Genel olarak firma büyüklüğüne, portföyün betasına ve/veya volatilitesine bağlı davranışlarda hataya rastlanmaktadır. Portföy volatilitesi, portföyün aşağı ve yukarı yönlü hareketlerinin derecesidir. Bu tür dalgalanmaların

yüksekliği, riski arttıracaktır. Beta, sistematik riski ölçmek için kullanılmakta ve portföyün, piyasa ile birlikte hareket etme derecesini göstermektedir. Beta, 1'e eşit olduğunda, risk ortalama düzeyde, piyasa ile hareketler eş anlı gerçekleşmekte, 1'in üstünde olduğunda ise piyasanın üstünde risk içermektedir (Gazel, 2014, s.16).

Yatırımcılar, portföylerindeki bir menkul kıymete (özellikle kendi çalıştığı şirkete aitse) duygusal olarak bağlanıp, ona pembe gözlüklerle bakar ve ondan ayrılmayı göze alamazlar. Sonuç olarak bu durum daha büyük kayıpları beraberinde getirebilmektedir. Thaler (1988), duygusal bağlılık önyargısına miras örneğini vermiştir. Yapılan araştırmalar, tercihlerin büyük kısmında, eldeki yatırımın sürdürülmesi şeklindedir. Bağlılık, işlem yapmaktan ve işlem maliyetlerinden uzak tutar fakat olumsuz durumların gözden kaçırılmasına da neden olur (Kıyılar ve Akkaya, 2016, s.287). Yatırımcıların mülkiyet önyargısı, ellerindeki varlığı, diğerlerinden daha değerli bulmalarından kaynaklanmaktadır. Portföye alınan menkul kıymetleri koruma isteğidir. Elden çıkarması gerekiyorsa, aşırı değer yüklediğinden dolayı yüksek değer talep etmektedir. Bireyleri, kayıpların vermiş olduğu mutsuzluk, kazançların getirdiği mutluluktan daha çok etkilemektedir. Portföydeki varlıkları korumak da bir çeşit kayıptan kaçınma isteği olarak algılanmaktadır. Sonuçlarında, yapılan yatırım ile hedeflenen amaç arası tutarsızlıklar oluşmaktadır (Döm, 2003, s.243). Statüko eğilimi de mülkiyet önyargısına benzemektedir. Yatırımcı bu defa portföyün tamamına dokunmadan, korumak ister, bu da gerekli düzeltmelerin yapılmasını engellemektedir. Yatırımcılara göre, yeni alternatifler karşılına çıksa da önceki seçimleri en idealdir. Yatırımcılar, portföylerindeki kaybeden hisseleri, pişmanlıktan kaçınmak amacıyla çok uzun süre ellerinde tutmak isterken; kazanan hisseleri de gururlanarak çok çabuk elden çıkarmak isterler. Her iki durumda da karşılaşılan sonuç düşük getiri olmaktadır.

Yatırımcı için kaybeden hisseyi elden çıkarmak başarısızlığı kabul etmek olarak algılanmakta ve geçmişe yönelik o hisseyi niçin satın aldığını düşünerek pişman hissetmektedir. Tam tersi durumda kazandıran hisseyi elden çıkardıklarında, zamanında iyi ki portföye dahil etmişim diye düşünerek başarılarından dolayı kendileriyle gurur duymaktadırlar. Yatırım davranışında çoğu zaman kazananları satmak, kaybedenleri satmaktan daha kolay olmaktadır (Hayta, 2014, s.343). Çünkü performansı azalan hisselerin tekrar yükseleceği umudu vardır ve tüm menkul kıymet fiyatlarının zamanla ortalamaya döneceği düşüncesi etkilidir (Korkmaz ve Ceylan,

2017). Başarısız kararlar bireyi mutsuz, başarılı kararlar da mutlu hissettirir. Pişmanlık duyulacak olumsuz sonuçlardan kaçınılması ve mutluluk duyulacak olumlu sonuçların aranması, bireylerin yatırım davranışındaki yatkinlik etkisini ortaya çıkarmaktadır (Döm, 2003, s.90-91).

Psikolojik açıdan değerlendirildiğinde karar almak için her adımı etkileşimli düşünmek gerekmektedir. Adımlar birbirine bağlı olduğundan geçmiş, geleceği yanılabilir. Yatırımcı, olumlu/olumsuz sonuçlar sonrası yapacağı yeni yatırımlarda üstleneceği risk konusunda da psikolojik olarak yanılmaktadır. Risk kararı; kolay para etkisi, yılan sokması ve telafi etme (başabaş noktasına ulaşma çabası – get/break even) bulgularıyla açıklanmaktadır. Kazandıktan sonra yüksek risk üstlenmek isteyecek, kaybettikten sonra riskten kaçınacak veya başlangıç değerine geri dönebilmek için yine aşırı risk alacaktır. Kolay para etkisi olarak adlandırılan durum, bireylerin her kazanç sonrası daha fazla risk almaya elverişli olmalarıdır. Kumarhane benzetmesiyle, kumarbazlar bu duyguyu, kendine ait olmayan başkasınınmış gibi algılanan kolay para (rakiplerin parası) ile oynamak olarak düşünürler. Çünkü gelen parayı, servetlerinin bir parçası olarak düşünmezler, daha çok kazanmaya odaklanırlar. Yatırımlar üzerinde sosyal etkileşimlerin etkisi kaçınılmazdır. İnsanlar çoğu zaman kendilerini heyecanlandırıcı / endişelendiren durumları etkileşim kurarak sosyal çevreleri ile paylaşırlar. Konuşarak bilgi edinmek veya tepkileri ölçmek isterler. Düşünceler, sosyal ortamlarda şekillenirler. Günümüzde yatırım hakkında bilgilere her yerden ulaşabilmek de mümkündür. Sosyal medya, televizyon kanallarındaki finans programları, internet forumları gibi ortamlar yatırımcıların deneyimlerini paylaştıkları alanlar arasında yer almaktadır (Döm, 2003, s.90-91). Örneğin, gelir düzeyi yüksek yatırımcılar ile görüşerek, onların zamanlarının yarısından fazlasında yatırımları ile ilgili başkalarıyla etkileşim kurduklarını öğrenmişlerdir. Bu yatırımcıların, bir hisse senedi aldıklarında ise ortalama 20 kişi ile bu yeni yatırımları hakkında konuştukları tespit edilmiştir. Sosyal onay denilen psikolojik bulgu, tam da bu yatırım deneyimlerinin yayılması esnasında ortaya çıkmaktadır. Yatırım kararı, diğerleri bu hisseleri alıyorsa, ben de almalıyım şeklinde bir düşünce ile sosyal çevre onayından geçirilmiş olmaktadır. Sürü davranışına benzeyen bu durum, literatürde komşunun portföyünü taklit etmek olarak da geçmektedir (Hong vd., 2005).

Sözcükler bazen kararlarda çok etkili olabilmektedir. “Komşunun portföyüne yeni dahil olan hisse senedinin ait olduğu şirketin satışları artmış/fırlamış” cümlesinde

satışların fırlaması mı artması mı daha çekici gelmektedir? Psikolojik olarak, satışların fırlaması yatırımcı için daha cezbedici bir durumdur. İnsanların çeşitli hisse senetleri hakkında neler düşündüğünü öğrendiğimizde toplumsal bir uzlaşma oluşmaktadır. Bu uzlaşma takip edildiğinde ise yatırımcı sürüleri ve sürü davranışı meydana gelmektedir (Gazel, 2014, s.96-104).

Zihnimiz, bildiğimiz muhasebeden farklı biçimde hesap tutar. Thaler (1999)' in geliştirdiği “Zihinsel (Mental) Muhasebe” kavramı, paranın elde edilme, saklanma ve harcanma biçimine göre kategorize edilmesi ve değer görmesidir. İki adet aynı tutardaki paranın, satın alma gücü aynı olduğu halde birbirine eşit değerde görünmemesidir. Bireylerin yatırım-tasarruf konularında karar alırken çok sık kullandıkları bir yöntem olan zihinsel muhasebede, fayda maliyet analizleri üzerinden değerlendirmeler gerçekleştirilir. Aslında faydadan kasıt, mutlu hissettiren durumlar ve maliyetten kasıt ise finansal kayıp sonucu üzüntüdür. Bütçeleme yapılırken, psikolojik olarak mutluluk ve üzüntüler dengelenmeye çalışılmaktadır (Özerol, 2011, s.44).

Ödeme tutarlarının eşit olduğu bu iki seçenektен birincisinde, beyaz eşya önce alınsın sonra taksitleri ödensin diye tercih edilirken; ikincisinde, tatil öncesi ödemeler bitsin sonra tatile çıkılsın diye tercih edilmektedir. Finansal kayıp yani maliyetler aynı olduğu halde tercih farklıdır. Beyaz eşya tercihinde fayda uzun olduğundan hemen kullanılmak istenmiş ve varlık maksimizasyonu gözetilmiş; tatil tercihinde ise fayda kullanılırken tüketileceğinden ön ödeme yapılarak tatil esnasında finansal kaybın üzüntüsünün hafiflemiş olacağı gözetilmiştir (Prelec ve Loewenstein, 1998, s.6).

Psikolojik olarak karar verme sürecinde bir diğer durum ise, duyarlılıklar sonucu oluşan, her durumu benzeri olabilecek başka bir durumla sınıflandırma, birbirlerinin özelliklerini taşıdığına inanma, her koşulda biri diğerini tam olarak temsil etmeli diye kısayol oluşturma hatası olan temsiliyet yanılgısıdır (Sümer ve Aybar, 2016, s.81). Bir örnekle açıklamak gerekirse, “iyi şirketlerin hisselerine yapılan yatırımın getirisi de iyi olacaktır” diye düşünülürse, aşırı fiyatlanmış hisseler alınmış olabilmektedir. İletişim kanallarının etkisiyle, bireysel yatırımcılar, televizyon kanallarında finansal tartışma programlarında, piyasaları konu alan dergilerde, gazetelerin ekonomi sayfalarında, sosyal medya ortamındaki etkileşimlerde ve hatta bazen ilgilerini çeken bir reklamda, zihinlerinde yer edinen bir şirkete yatırım yapabilirler. Şirketin bu kadar çok sözünün edilmesi, hisselerinin getiri performansının da iyi olacağının temsilidir,

düşüncesiyle kamuoyu tarafından bilinen yatırımlar, istatistik sonuçları bile gözlenmeden, çoğu zaman tercih sebebidir (Demir ve Durmuş, 2011, s.140).

Yatırımcıların psikolojik olarak etki altında kaldıkları durumların biri de aşinalıktan kaynaklı aldıkları kararlardır. Aşına olunan, bilinmeyene tercih edilmektedir. Yatırımcı bildiği şirketlerin daha iyi ve güvenli olduğunu düşünmektedir. Hatta şirket hakkındaki bilgi düzeyleri çok düşük olsa da, hiç olmamasından daha güvenilir gelmektedir. Bu önyargı, yatırımcıların riskleri olduğundan düşük görmesine ve çeşitlendirmede hata yapılmasına, portföyün olması gerekenden eksik varlık içermesine neden olmaktadır (Döm, 2003, s.83).

Herhangi bir unsura ya da duruma aşına olduğunuzda, onunla ilgili çarpık bir algıya sahip olursunuz. Bir spor takımının fanları, takımın fanı olmayanlara göre; takımın kazanma ihtimalinin daha yüksek olduğunu düşünür. Aynı şekilde yatırımcılar bildikleri yatırımların, bilmedikleri yatırımlara göre; daha düşük risk ve daha yüksek getiri sağlayacağına inanarak, bu yatırımları favori olarak görebilir. Aşinalıktan kaynaklı yatırım eğilimlerinde yabancı önyargısı, yerellik tercihi (coğrafi aşinalık) olabilmektedir. Yatırımcılara kendi ülkelerindeki firmalar daha tanıdık geldiğinden, kararlarında bu durumu göz önüne alırlar. Bazı ülkelere daha çok bazı ülkelere ise daha az yatırım yapılır. Bilgi sahibi oldukları, kültürel açıdan benzer, coğrafi olarak yakın ülkelerdeki yatırımcılar birbirlerinin piyasalarında daha kolay yatırım gerçekleştirirler (Gazel, 2014, s.88-92).

Yatırımcılar karar alırken tahminlerde bulunurlar ve geçmiş tecrübelerinden en yakın tarihlisi ve en akılda kalanını baz alarak, bu durumun tekrar etme olasılığının yüksek olduğunu düşünürler. Mevcudiyet yanılığsı, bir şeyin olasılığını bireyin hafızasındaki varlığına göre yargılayan, diğer olasılıkları ise filtreleyen kestirme yoldur. Hafızadaki bilgi seçilerek alınmaktadır. Bu nedenle bilgiye ilişkin olayın akılda kalan olasılığı ve gerçekleşme frekansı önem kazanmaktadır. Ne kadar sık tekrarlanır ve ne kadar yüksek olasılıklarda gözlemlenirse, zihinde bilinirliği o kadar artar. Tanıdıklaştıkça da geleceği şekillendireceğine inanılır. Yatırımcı bu yanılığsıya, en son aldığı bir habere kendini aşırı bağıladığından, piyasadaki değişimlerin bir döngü niteliğinde olduğu ve tekrar edeceğini düşündüğünden ve akılda kalanların önemli olduğunu varsaydığından düşmektedir. Hatırladıkları arasından seçim yapmak kolay ve hızlı olduğu kadar yeni yatırım alternatiflerini filtrelediğinden hatalı bir kestirme yoldur. Çünkü hatırlananlar çoğu kez başarılarıdır; başarısızlıklar ikinci planda kalır ve

hafızadan silinmeye çalışılır. Aynı başarının sürekli tekrar edebilmesi de mümkün değildir. “Bireylerin hayalini kurdukları olayın gerçekleşme olasılığı artar mı veya akılda kalan canlı bilgiler, unutulana göre daha mı değerlidir?” sorularına olumlu yanıt verilmesi, mevcudiyet yanılığını destekleyecektir. Hatırda kalıcı, tanıdık, bilindik, dikkat çekici, en son ve göz önünde gerçekleşen, akılla kazınan diye nitelendirilebilen her olay, bu yanılığın körüklenmektedir. Bu duruma zihinde yer etme etkisi denilmektedir. Yol kenarında devrilmiş bir araba görmek, bireyde trafik kazası olasılığını bir anda yükselten bir deneyimdir veya yeni yaşanmış bir doğal afet üzerine, o alandaki sigortaların fiyatlarındaki ani yükseliş, tanıdık senaryolardır. Yanan bir evi görmek, gazetede bir yangın haberini okumaktan daha çok akılda kalıcıdır (Tversky and Kahneman, 1974, s.1124).

1.3. Davranışsal Finansın Tarihi

Davranışsal finansın resmi olmayan kökenleri, Selden'in 1912 Menkul Kıymetler Piyasası Psikolojisi'ne, Fessinger'in 1956'daki bilişsel uyumsuzluk çalışmasına ve Pratt'in 1964'teki riskten kaçınma ve fayda fonksiyonu tartışmasına kadar uzanmaktadır. Bununla birlikte, davranışsal finansın resmi başlangıcı, Daniel Kahneman'ın ve Amos Tversky'nin Beklenti Teorisi: Risk Altında Karar Verme Çalışması'nın yayınlanmasına işaret eden tartışmasız 1979'dur. Potansiyel sonuçların evrenini hesaplamak ve en uygun olanı seçmek yerine, yatırımcıların sonuçları bir hisse senedinin satın alma fiyatı gibi öznel bir referans noktasına göre hesapladığını bulmuşlardır. Ayrıca, yatırımcılar kayıptan kaçınırlar, bu da kayıplar karşısında daha fazla risk almaya istekli oldukları, ancak kazançlarını korumaya gelince riskten daha fazla korktukları anlamına gelmektedir (Kendirli ve Kaya, 2016, s.226-227).

Finans, yatırımcıların kararlarında bilinçaltındaki psikolojik yönlendirmelerden ve önyargılarından yararlandığını gözlemlemekte ve bu durumu benimsemekte geç kalmıştır. Davranışsal finans ile ilgili yapılan ilk çalışmalar neticesinde psikoloji ve önyargıların insanların kararlarına yön verdiği tespit edilmiş olup, geleneksel yöntemlere karşı bir tutum sergilemişlerdir. Bu sebeple davranışsal finansı ilk öne çıkaran araştırmacıların ileri görüşlü olduklarını söylemek mümkündür (Bayar, 2011, s.135).

İlk olarak finansla ilgili teorilerde insanın tüm duygu ve düşünceleri statik kabul edilerek var olan istek ve arzuları göz ardı edilmekteydi. Bunun sonucunda krizler ve

tahmin edilemeyen durumların ortaya çıkması ile istatistiksel yöntemlerin yetersiz kaldığı anlaşılmıştır. Bu sebeple 1980 yılında davranışsal finans yaklaşımı piyasayı etkileyen anomalileri ve akılcı davranmayan insanları incelemek üzere araştırmaların başlaması sonucunda ortaya çıkmıştır (Sefil ve Çilingiroğlu, 2011, s.248-249).

Davranışsal finansın gelişmesinde önemli isimlerden biri olan Richard Thaler, 1987-1990 yılları arasında yazmış olduğu “Journal of Economic Perspectives” dergisinde geleneksel finansla çelişen örnekleri sergileyerek davranışsal finansın gelişimi açısından önemli bir katkı sağlamıştır. Thaler’in katkıları bununla sınırlı kalmamış, yine davranışsal finansın önemli araştırmacılarından biri olan Robert Shiller ile davranışsal finans üzerine bir seri seminer düzenlemiştir (Sönmez, 2010, s.22).

Yirminci yüzyılın başında, psikolojik ilkelerin temel çalışmaları ve faydaları Keynes'den geldi. Finansal piyasalarda rasyonel olmayan spekülâtif davranışlarda psikolojik faktörlerin rolünü, tüketicilerin psikolojik eğilimlerinden pazar bozulmalarına kadar değışen Keynes olarak adlandırdı (Akerlof, 2001, s.10).

Yirminci yüzyılın ikinci yarısında ekonomi ve davranış bilimleri arasındaki ilişki yeniden ortaya çıkmıştır. Herbert Simon'un önemli çalışması ve araştırması bu ilişkiye katkıda bulunmuştur. Simon, davranışsal ekonomi alanındaki ilk çalışmalarında karar vermenin önemine değindi. Karar verme çalışmaları nedeniyle 1978'de Nobel Ödülü'ne layık görüldü. Kurumsal iktisat konusundaki araştırmasında Simon, organizasyonlardaki karar almadaki belirsizliğin ve sınırlı rasyonelliğin önemine dikkat çeken ilk bilim insanlarından biri olmuştur (Ruben ve Dumludağ, 2015, s.7).

1900'lü yıllardan bu yana psikoloji alanında uygulanan bir yaklaşım olan davranışçılığın davranışsal finansın temeli olması ise yeni değildir. Adam Smith'in çok bilinmeyen kitaplarından biri olan Ahlaki Düşünce Kuramı kitabına dayandırılabilir. Smith bu kitabında insanın psikolojisine vurgu yapar. Bugün bunlar davranışsal finansın geliştirdiği olgulardır. Smith İnsanın iyi durumdan kötü duruma geçtiğinde acı çektiğini kötü durumdan iyi duruma geçtiğinde de mutlu olduğunu belirtmektedir ki bu durum davranışsal finasta zarar etme korkusundan ötürü risk almama durumunu açıklar. Bunun yanında Jeremy Bentham'ın da aynı dönemlerde

faydanın psikolojik boyutu hakkında yayınları bulunmaktadır (Cornicello, 2004, s.23-24).

Klasik iktisat teorilerinden sonra da ekonomide ve finansta psikolojik yaklaşımın dikkate alınmaması ile birlikte bilimsel çalışmalarda insanın alacağı kararlarda kişisel çıkarını ön plana alan varlık olduğunu varsayan neoklasik anlayış başlamıştır. Bu anlayış Keynes, Pareto, Irving ve Fisher gibi araştırmacıların çalışmaları sonucu tartışılmaya başlanmış ve 20. yüzyılın ortalarına kadar çok fazla ilgi görmemiştir (Cornicello, 2004, s.24).

Psikoloji profesörü Kahneman 1979 yılında insanın sezgi ve karar süreçleri bağlamında yaptığı araştırmalar yalnızca psikoloji bilimi için değil finans ve ekonomi bilimi adına da önemli açılımlar sağlamıştır. Bu araştırmalar davranışsal finans sisteminin temelini oluşturmuştur. Bu araştırmalar sonunda yatırımcının rasyonel davrandığını ve tercihlerine sistematik yaklaşımlar önerisini benimseyen klasik ekonomik anlayış tartışılmaya başlanmıştır. Yatırımcının karar alma sürecinde mantıklı davranışlar sergilemediği ve ihtimal hesaplarını doğru yapıp kararlarını bu doğrultuda şekillendirmediği sonucuna varılmıştır. Netice olarak Kahneman tarafından ortaya konan bulgular yatırımcıların karar alma sürecinde sezgilerinin veya yatırımcının içerisinde bulunduğu psikolojik durumun etkili olduğu tespit edilmiştir (Barak, 2006, s.3). Dolayısıyla Kahneman'ın araştırmaları doğrultusunda yatırımcının karar alırken olasılık hesapları yapmak yerine sezgileriyle veya psikolojik durumuyla hareket ettiği söylenebilir.

Günümüzde ise davranışsal finans üzerinde çok sayıda araştırma yapılan bir alan olmanın yanında uluslararası birçok sempozyumlara konu olup üniversitelerdeki doktora ve yüksek lisans programları ile de kendisine finans biliminde önemli bir yer edinmiştir (Tufan, 2006, s.29).

1.4. Davranışsal Finansın İlişkide Bulunduğu Diğer Davranış Bilimi Alanları

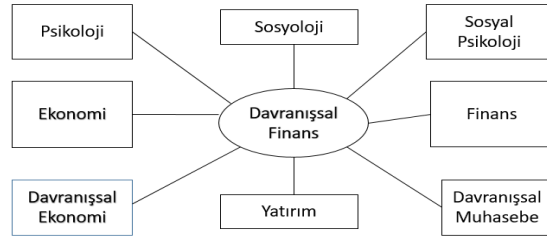
Literatürde güncel çalışmalara bakıldığında, yatırım tercihlerinin ağırlıklı olarak psikoloji, sosyoloji ve antropoloji ile ilişkilendirilerek açıklanmaya çalışıldığını görebiliriz.

Geleneksel finans teorileri ile davranışsal finans arasındaki bir diğer temel ayırım, uygulanan metodolojilerin farklı olmasıdır. Geleneksel finansal akışlarda teorik çalışmalarla elde edilen modeller ampirik çalışmalarla desteklenirken, modeller

davranışsal finans alanında yapılan ampirik çalışmalardan elde edilen bulgulara dayalı modeller oluşturmayı amaçlamaktadır (Sefil ve Çilingiroğlu, 2011, s.253). Ampirik çalışmalarla elde edilen sonuçlar, pratik modellerin geliştirilmesinde ve ekonomik yatırımların yapılmasında insanların rolünde yol gösterici rol oynamaktadır.

Ricciardi'ye göre davranışsal finans, birçok bilim alanının bileşimidir. Yatırım kararlarını incelerken psikoloji; algıya, sorunların çözüm biçimlerine, duygu ve düşüncelere odaklanır. Sosyoloji, toplum davranışlarını sistematik bir biçimde inceler, sosyal ilişkilerin ekonomideki etkilerini değerlendirir. Sosyal psikoloji, sosyal gruplara odaklandığı için yatırım kararlarında yatırımcıların etkileşimini araştırır. Bireyler uyarıları nasıl algılamakta, bilgileri nasıl süzgeçten geçirmekte ve kararlarını şekillendirirken diğer bireyleri nasıl etkilemektedir diye çözümlemeye çalışır. Yatırım, kaynaklardan en üst düzey faydayı alabilecek şekilde ve gelir sağlamak amaçlı kullanılmasıdır. Davranışsal Muhasebe, sürekli parasal kayıt tutan çalışanların, duygusal yönlerinin de varlığını vurgulayan ve inceleyen bilim alanıdır. Ekonomi, kaynakların sınırlı ve insan ihtiyaçlarının da sınırsız olduğu noktada devreye girmektedir. Üretim ile ilgili tüm faktörlere (emek, sermaye, girişimci, doğal kaynaklar) ve vergi benzeri düzenlemelere odaklanarak yönetilmesini sağlamaktadır. Finans, bireysel açıdan düşünüldüğünde gelir ve gider dengesini korumak için gerekli kararların verilmesi; kurumsal açıdan ise şirketlerin varlık kaynak yapılarının dengesinin sağlanması üzerine odaklanmaktadır. İhtiyaç duyulan kaynakların nereden nasıl sağlanacağı, hangi yatırımlara aktarılacağı ile ilişkilidir. Davranışsal ekonomi, bireylerin sadece akılcı davranmadıklarını, duygusal yönlerinin olduğunu ve herhangi bir kararı alırken yanılabildiklerini göz önüne alarak psikoloji ve ekonomi bilimini etkileşimli kullanmaktadır (Ricciardi, 2005).

Davranışsal Finans tüm bu disiplinlerin yanında, antropoloji ile de ilişkilidir. Antropoloji, insanlığın başlangıcından modern dünya insanına geçişine kadar edinilen davranış biçimlerini kültür başlığı altında ve genetik bilimi desteğiyle inceleyen bilim alanıdır (Tufan, 2006, s.51).



Şekil 5. Davranışsal Finans Bilim Dalları

Kaynak: Tufan, 2006, s.51

Yukarıdaki şekil, davranışsal finansın diğer bilim dallarıyla ilişkisini göstermektedir. Özellikle sosyoloji, antropoloji ve psikoloji gibi bilimlerin kendi arasındaki ayrımın korunmasının olanaksızlığı, davranış bilimlerinin toplumsal kurumlarda ve sanayideki uygulamalardan kaynaklanan sorunları çözüp bir konu olarak gelişmesine neden olmuştur. Bir olayı farklı boyutlarda açıklayabilmek için davranış bilimlerinin kavram ve kuramlarını uygulamak gerekli görülmektedir (Drake ve Peter, 1990, s.19).

İnsanın davranışlarını farklı yönleriyle araştıran sosyoloji, psikoloji, iktisat ve felsefe gibi disiplinlerin rasyonel insan üzerindeki genel görüşü; rasyonel davranan insanın davranışlarında bir tutarlılık olduğu ve seçimlerinde makul olduğudur. Rasyonel insan kısaca aklının öncülüğünde davranışlarını belirlemektedir. Rasyonellikten beklenen; örneğin bir insan iki kere yanlış seçimde bulunmuşsa, üçüncü seçiminde aynı yanlışa düşmemesidir (Uğur ve Artık, 2017, s.16).

Davranışsal finans ile ilgili yapılan çalışmaların çoğalmasında temelde dayandığı disiplinler olan psikoloji ve sosyolojinin dışında, uygulamada yararlandığı ve davranışlara etkisi görülen antropoloji ile sosyal-psikolojiden de faydalanabilmektedir. Psikoloji, sosyoloji, sosyal-psikoloji ve antropoloji gibi disiplinlerden türeyen, finansal piyasaların davranışlarını; insan davranışlarına dayalı teorilerden yararlanarak tanımlamaya çalışılmaktadır. Finansal piyasaların davranışlarına ilişkin bilgiler, bu dört sosyal bilimden türeyen ilkeler öncülüğünde değerlendirilmektedir (Aydın ve Ağan, 2016, s.98).

Davranışsal finans, piyasadaki teori ile uyuşmayan hareketleri açıklamak için insan davranışlarının kültürel ve toplumsal yönlerini araştıran antropoloji, sosyoloji ve

psikoloji disiplinlerinden faydalanmaktadır. Davranışsal finans yaklaşımı başlangıç aşaması ve gelişim aşamasında antropoloji, sosyoloji, psikoloji ve birçok sosyal bilim dalının hem pratikte hem de teoride faydalanmaktadır. Bunun yanında davranışsal finans ekolünün oluşmasında katkıları olan Kahneman ve Tversky gibi bilim insanlarının da psikoloji kökenli bilim insanları olduğu bilinir (Ateş, 2007, s.52). Dolayısıyla davranışsal finans ekolünün antropoloji, sosyoloji, sosyal psikoloji ve psikoloji isminle ilgili olduğu belirtilebilir. Bu ilişkinin düzeyleri şu şekildedir:

1.4.1. Davranışsal Finans ve Psikoloji

Davranışsal finansın ortaya çıkışında, hiç şüphesiz insan davranışlarını inceleyen psikoloji ile yatırımın amaç ve araçlarını inceleyen bilim dallarının birbirleriyle etkileşimi etkili olmuştur. Bu nedenle, insan davranışlarını anlamaya yönelik çalışmalar yapan bir bilim dalı olan klinik psikoloji aslen davranışsal finansın temelini oluşturmaktadır. Çünkü psikoloji, insan davranışlarını kişiler düzeyinde inceleyen ve bu davranışları o kişinin bedeni, duyguları, hisleri, aklı ve kendi ruhsal yapısı içerisinde nasıl dışa vurduğunu analiz eden bilim dalıdır. Tüm bu araştırılabilir, gözlemlenebilir, test edilebilir ve incelenebilir davranışlar içsel yaşamın incelenmesi anlamına gelen psikanaliz konusunun alanıdır ve davranışsal yaklaşımla direk olarak bağlantılıdır (Şimşek, 2018, s.22). Davranışsal finansın bilimsel alanı, psikolog Daniel Kahneman ve Amos Tversky'nin ticari teoriyi önermesiyle 1979'da başlamıştır. Ticari teori, ekonomik kararlar üzerinde riskin etki çerçevesinin nasıl olduğunu anlamak için bir konu olarak tanıtılmıştır. Tversky ve Kahneman, risk psikolojisi alanında davranışsal finans alanını genişletmiştir. Çalışmaları ve davranışsal iktisat, genellikle klasik iktisadın karar verme modelindeki temel varsayımlara ve içsel rasyonaliteye meydan okumaktır. Bu bağlamda, Tyvrsky ve Kahneman üç ana alanı araştırdı ve inceledi: risk tutumları, zihinsel muhasebe ve aşırı güvendir (Kendirli ve Kaya, 2016, s.230).

Psikoloji bilimini direk olarak ilgilendiren diğer bir alan da bireylerin düşünme şekli ve düşünme süreçleridir. Davranışsal finans, kişilerin yatırım aşamasında düşünme süreçlerini açıklamaya çalışan bir alan olduğundan, bilişsel psikoloji ve ruhbilim ile doğrudan ilişkilidir. İnsan aklını ve beyninin işleyiş şeklini inceleyen psikoloji, aynı zamanda kişilerde algı, öğrenme, anlama, çözme, hafıza, dikkat, dil ve duygu gibi kavramları da incelediğinden aslında yatırım kararı almaya çalışan

bireylerin karar süreçlerini etkileyen faktörleri de analiz etmektedir. Alt dallarına inildiğinde ise, psikolojinin insan davranışlarındaki dalgalanmaları nörolojik ve biopsikolojik yapılara odaklanarak araştırdığını ve insan beyninin sınırlarını çözmeye çalıştığını söyleyebiliriz. İnsan davranışlarının altında yatan faktörleri bulmak için bilim, teori ve deneysel yaklaşımları kullanan psikoloji, aynı zamanda adaptasyon, alışma süreçleri, entelektüel yaşam, sosyal hayat, interaktif ilişkiler ve kişisel gelişim gibi birçok davranışsal yaklaşımı detaylarıyla inceleyen bir disiplindir. Zekâ, geri bildirim, durumsal tepkiler gibi bireyden bireye değişen tutumların yanı sıra, algılama, konsantrasyon ve motivasyon gibi süreçleri inceleyen psikoloji bilimi, bu yöntemlerle bireylerin kişilik yapılarını sınıflandırmaya çalışır. Bu sayede de, insanların karakterlerini analiz edip, hangi koşullar altında nasıl davranışlar sergilediklerini tahmin eder. Böylelikle kişilerin; aktif, pasif, sakin, hızlı/yavaş karar veren, olaylara agresif/pozitif yaklaşan gibi özelliklerinin davranışsal açıdan ne anlama geldiğini bulur. İşte özellikle bu yönüyle, psikoloji bilimi davranışsal finans yaklaşımı ile doğrudan ilgilidir, çünkü bir yatırımcının karar verme süreçlerinden geçerken ne tür düşünsel boyutlardan geçtiği tamamen bu iki bilimin ortak alanıdır. Dikkat, bellek, dil ve düşünme gibi zihinsel süreçleri inceleyen bilişsel psikoloji anlayışında, insan beyninde var olan bilgileri bilinçli ve mantıklı şekilde kodlayan bir sistem olduğu varsayılır. Bu sistemin de oldukça kompleks olan insan davranışlarına yön veren ana mekanizma olduğu düşünülmektedir ki, bu bakış açısı insanların düşünme, hissetme ve anımsama gibi zihinsel süreçlerden finansal kararlar alırken de geçtiği görülmektedir (Şimşek, 2018, s.23).

Psikoloji ve finans disiplinlerinin ortak noktası olan insan faktörü davranışsal finans ekolünün oluşumunda önemli bir etken olmuştur. Bu iki disiplinin insan faktörünü kendi kriterleri ve kuralları açısından incelemesi davranışsal finans modelinin varsayımlarına esas teşkil etmiştir. Dolayısıyla psikolojide ya da daha doğru bir ifadeyle insan davranışlarını anlamaya dönük bir bilim olarak klinik psikoloji disiplini, kavramsal olarak insan nedir sorusu sorulabilir. Genel psikoloji biliminde insan, düşünen, duyguları olan, algılayan ve bir takım fiillerde bulunan bir varlık olarak incelenir. Ancak insanın iç dünyası genel psikolojide çok fazla irdelenmez. İnsanın araştırma ve incelemeye elverişli, test edilebilen, kontrol edilebilen iç dünyası psikanaliz biliminin konusunu oluşturmaktadır (Güleç, 2004, s.3).

İktisat teorisi paranın değiştirilebilir ve değiştirilebilir olduğunu iddia ederken, davranışsal finans paranın çoğu insan için tamamen değiştirilemez olduğuna inanmaktadır. Tyvrsky ve Kahneman, paranın neden çoğu insan için tamamen değiş tokuş edilemediğini açıklamak için fikri bireysel zihinsel muhasebeden genişletti. Zihinsel muhasebe, insanlar tarafından kullanılacak finansal kaynakları içeren ve mantıksal sebepler olmadan çoğu zaman kolayca aktarılamayan ve aktarılamayan oldukça sezgisel bir muhasebe şeklidir. Birçok yatırımcı, yatırım önerilerini sürdürmek için zihinsel muhasebe kullanır. Muhasebe sistemleri para akışını sınıflandırıp takip ederken, insanlar da beyinlerini arşiv rafına benzer bir zihinsel muhasebe sistemi olarak kullanırlar. Her yatırımcı kendi rafının sahibidir ve hisse senedi etkileşimleri farklı durumlarda kullanılır (Kıyılar ve Akkaya, 2016, s.25-28).

Psikoloji biliminin incelediği bir başka alan ise düşünme süreci ve düşünmedir. Psikolojinin davranışsal finans ile kurduğu yakınlık ise düşünme süreçleri ve psikoloji üzerine gerçekleştirilen araştırmalara dayanmaktadır. Bu noktada hafıza, duygu, algı, dikkat, öğrenme, dil ve sorun çözme gibi unsurlar psikoloji biliminin başlıca uğraş alanlarıdır. Bu noktadan bakıldığında yatırımcıyı karar alma sürecinde etkileyen olgu ve olayların psikoloji disiplinin temel uğraş alanına girdiği görülmektedir. Bunun yanında insan kişiliği de psikoloji disiplinin uğraş alanlarındandır. İnsanın pasif ya da aktif olması, çabuk karar verebilen veya çabuk karar veremeyen bir yapıda olması, sakin veya aceleci olması gibi sahip olduğu kişisel özellikleri insan davranışı açısından anlam ifade ettiği gibi yatırımcının karar verme düzeyine de atıf yapmaktadır (Tufan, 2006, s.45). Psikoloji, zeka ve tutum gibi kişisel farklılık ve motivasyon ve algılama gibi süreçler üzerinde durmaktadır. Psikologlar ise insanın kişisel yapısını ve bir olay karşısında insan davranışlarını tahmin edip insanları birbirinden farklılaştırmak amacıyla kullanılacak kişilik unsurlarını incelerler (Drake ve Peter, 1990, s.21-22).

Lo'nun finansal risk kavramına davranışsal açıdan baktığı yaklaşımında riski en alt düzeye indirme anlamında fiyattan, zarar etmeme anlamında olasılıktan ve riskten ne lde kaılacağı anlamında ise tercihlerden bahsetmektedir. Finansal risk kavramına yaklaşımı açısından oluşturulan analitik sistemlerde daha çok olasılık ve fiyat kavramları üzerinde durulmuş tercihlere ise çok fazla önem verilmemiştir. İşte psikoloji bilimi bu noktada devreye girerek insan tercihleri üzerinde etkisi olan faktörleri incelemiştir. Bunun sonucunda psikoloji ve finans birimleri birbirlerine yaklaşarak davranışsal finans yaklaşımını oluşturmuşlardır (Lo, 1999, s.8).

Davranışsal finans açısından disiplinlere bakıldığında, psikoloji de insanın doğası, öz benliği incelenirken, sosyoloji de ise insanın çevresindeki insanlarla olan etkileşimi ve iletişimi sonucunda gösterdiği yatırım davranışlarına değinilmektedir (Eroğlu, 2006, s.9). Sosyoloji bilimi, insanların bir araya gelmesiyle oluşan toplumsal yapının, grup dinamiklerini, bireyi grup içinde barındıran etkenleri araştıran ve sosyal çevredeki değişiklikleri tespit etme amacını taşıyan bir bilim dalıdır. Toplumda bulunan insanları en iyi anlama yolu olan insanın kendisini karşısındaki insanın yerine koyma durumu empati olarak adlandırılmaktadır. Empati sayesinde, toplumu oluşturan insanların kişisel özelliklerini, korkularını, hayallerini, tasalarını, mutluluklarını anlama yolunda büyük bir adım atılmaktadır. Psikoloji ile etkileşimli olan sosyoloji insanların farklı çevreler ve toplumlar hakkında bilgi sahibi olmasını sağlamaktadır. İnsanların farklı insanlarla bir araya gelerek edindikleri bilgiler yatırım davranışlarına da yansımaktadır. Etkilenme olumlu veya olumsuz, aynı yönde veya farklı yönde olabilmektedir. Yatırımcı kendisine bu etkileşim sonucunda fırsatlar yaratabilmektedir. İnsanlar yatırımları ile ilgili kararlarını çevreleriyle birlikte aldıklarında bu durumun olumlu sonucu olabileceği gibi oluşan kişisel hataların toplumsal hataları dönüşmesi ile olumsuz sonuçları da doğurabilmektedir (Bodur, 2016, s.21).

1.4.2. Davranışsal Finans ve Sosyal Psikoloji

Davranışları etkileyen faktörler diğer disiplinlerle açıklandığında, insanların farklı insanları değerlendirirken öğrenmeye çalıştığı kişinin farklı özelliklerini anlamak yerine ortalama bir düşünce geliştirdiği görülmektedir. Bu nedenle, iyi bir özelliği olan ve aynı zamanda ılımlı bir özelliği olan kişinin, kişi hakkındaki genel düşünce üzerinde olumsuz bir etkisi olduğunu bulmak mümkün olacaktır. Bu duruma yatırımcıların bakış açısıyla bakarsak, piyasadaki bir şirket hakkında bilinen bilgilere ek olarak ortaya çıkan yeni bilgiler yatırım kararlarını ve o firmanın hisse üzerindeki düşüncelerini etkileyebilir. Örneğin, halka açık bir şirket hakkında iyi veya kötü haberler veya dolaylı olarak duyulan söylemlerin varlığı yatırımcıların kararlarını doğrudan değerştirebilir (Bodur, 2016, s.20). Toplumda yaşamakta olan bireylerin diğer bireyler hakkında ne düşündüklerini bilimsel olarak inceleyen bilim dalına sosyal psikoloji denilmektedir. İnsanların yüz mimiklerinden konuşmalarına veya oturmalarından koşmalarına kadar sergiledikleri davranışları detaylı bir şekilde

inceleyen sosyal psikoloji son yıllarda üzerinde sıkça durulan değerli bir disiplindir (Şimşek, 2018, s.26).

Çoğu iktisat teorisi, insanların ekonomik olaylarla karşılaştıklarında rasyonel davrandıkları ve yatırım sürecinde mevcut tüm bilgileri dikkate aldıkları bu temele dayanmaktadır. Bu hipotez, etkin piyasa hipotezinin temel dayanağıdır. Ancak araştırmacılar bu temel hipotezi sorguladılar ve yatırım konusunda rasyonel davranış eksikliğini gösteren kanıtlar keşfettiler. Karar verme sürecinde insan duygularının etkilerini anlamaya ve açıklamaya çalışırlar. Birçok yatırımcı, her zaman başarılı bir şekilde pazarın önünde olabileceklerine inanıyor, ancak aslında bunu reddeden birçok kanıt var. Bu aşırı güven, yüksek işlemlerin uygulanmasına ve yatırımcıların kâr kaybına neden olur (Erdemci, 2018, s.48-52).

Sosyal psikoloji bilimi, kişinin duyguları, düşünceleri ve davranışlarının diğer bireylerin davranışlarından ve özelliklerinden ne ölçüde etkilendiğini veya belirlendiğini araştıran bilim dalıdır. İnsanlar içerisinde yaşadıkları toplumda aynı anda birden çok role sahip olabilirler. Örneğin bir kişi ailesi içerisinde baba, arkadaşları içerisinde yaşlı ve çalıştığı iş yerinde yönetici statüsünde olabilir. Birbirlerinden farklı duygu ve karakterlere sahip olsalar dahi iki bireyin gözlemlenebilen davranışları benzer statülerde olmaları durumunda benzer olacaktır (Şimşek, 2018, s.26-27). Sosyal psikoloji, davranışsal finans düşüncesinin insanın akılcı davranamayabileceğine ilişkin öne sürdüğü olguyu desteklemektedir. Örneğin insanlarda başkalarına ilişkin sınırlı düzeyde ipucu ve bilgiye sahip olsalar dahi o kişi hakkında fikir beyan etme eğilimi vardır. Buradan hareketle yatırımcıların henüz yeterli düzeyde bilgi edinemedikleri hisse senetlerine yalnızca olumlu ilk izlenimden dolayı yatırım kararı alabileceği söylenebilir (Tufan, 2006, s.46).

Toplumsallık üzerine yapılan çalışmalar, bireylerin kendilerini daha çok kendileri gibi düşünen ve hareket eden kişilerle kıyasladıkları görülmüştür. Bu yaklaşıma finansal yatırım çerçevesinden bakarsak, yatırımcıların kendileriyle benzer yatırımlar yapan kişilerle kendilerini karşılaştırma eğiliminde oldukları kuramı ortaya çıkmaktadır (Şimşek, 2018, s.27). Yatırım kararı alan kişiler piyasaya yönelik elde ettikleri bilgileri kendileri açısından yorumlayıp buna göre karar vermektedirler. Bu noktada algılama devreye girer. Algı, kişinin çevresine yönelik bilgileri anlama, değerlendirme ve duyma süreci şeklinde tanımlanabilir. Başka bir ifadeyle algı, duyu organları tarafından elde edilen bilgilerin insan zihninde organize edilip

anlamlandırılması süreci şeklinde ifade edilebilir. Bu süreçte önemli olan bireyin davranışı ve bu davranışa neden olan bilginin algılanma şeklini etkilemiş olmasıdır. Dolayısıyla birbirinden farklı iki kişi benzer bilgileri farklı şekillerde algılayabilir. Algılar da meydana gelen bu farklılığın nedenleri, bireyin değer yargıları, ihtiyaçları, hedefleri, içerisinde yaşadığı kültürel ortam, duyguları, önceki yaşantısı ve dahi fiziksel özellikleri gibi faktörlerden etkilenmiş olmasıdır (Koçel, 2003, s.532-533). Bu faktörler dışsal ve içsel faktörler olmak üzere sınıflandırılabilir (Erdoğan, 1997, s.25):

Dışsal faktörler: Uyarıcılar arasında bulunan statü, tekrarlama, genel görünüş, uyarıcının hareketliliği, yoğunluğu gibi nispi farklılıklardır.

İçsel faktörler: Bilgiyi algılayan kişinin, kişisel motivasyonu, gereksinimleri ve amaçlarıdır.

1.4.3. Davranışsal Finans ve Sosyoloji

Sosyoloji, köklü bir geçmişe sahip bir sosyal bilim dalıdır. Bu bilimin temel amacı; insanın toplumsal yapısını, bireyi toplum içerisinde Tutan etkenleri araştırıp sosyal yaşantıda meydana gelen değişiklikleri saptamaktır (Erdoğan, 1997, s.6). Sosyoloji, insanın çevresindekileri, onların kaygılarını, düşlerine, acılarını ve hasretlerini daha iyi anlamasına katkı sağlar. İnsanın empati kurma becerisini güçlendirir. İnsanın başka gruplar ve toplumlarla ilgili bilgilerini artırır. Bunun dışında sosyoloji ekonomi birimleri arasındaki sosyal ilişkinin incelenmesine de katkı sağlar (Bozkurt, 2004, s.17). Sosyolojinin esas gayesi, insan toplumunun yapısında, bireyi toplum içinde tutan faktörleri incelemek ve sosyal alandaki değişimleri bulmaktır (Bozkurt, 2017, s.18).

Davranış bilimi, başta psikoloji, sosyoloji ve ekonomi olmak üzere insan davranışıyla ilgili teori ve kavramların sentezini ifade eden bir şemsiye terimdir. Davranışsal finans, davranış biliminin finansa uygulanmasıdır (Kulalı, 2016, s.45). Davranışsal finanstaki temel sorulardan biri, insanların emeklilik tasarruflarını ve yatırım kararlarını nasıl aldıklarını anlamaktır. Rasyonelliğin klasik ekonomik öncülünden hareketle, yatırımcıların rasyonel servet maksimize eden aktörler olduğu varsayılmıştır. Bununla birlikte, psikolog Daniel Kahneman ve meslektaşları, emeklilik için tasarruf ve yatırım da dahil olmak üzere, rasyonel olmayan davranışlara yol açan bilişsel önyargılardan sık sık muzdarip olduğumuzu göstererek bu varsayıma meydan okumuştur. Davranışsal ekonominin ve genel olarak davranış biliminin

temelini oluşturan, yatırımcıların neden her zaman rasyonel kararlar vermediğini anlamaya yönelik bu değişimdir (Gazel, 2016, s.74).

Modern anlamda sosyoloji toplumsal yapıda geçerli olacak ilkeleri belirlemekle birlikte bu ilkelerin günlük hayatta, politik ve ekonomik hayatta ne ölçüde yansıtacağını da incelemektedir. Bunun yanında farklı toplumsal olayları ve ekonomik olayları inceleyerek elde ettikleri bulguları siyasi hayatta, iş hayatında ve benzer ortamlarda ne şekilde kullanılabileceğini ve kullanılması durumunda bireysel davranışlarda ve toplumsal yapıda ne gibi gelişmelerin oluşabileceği de sosyoloji biliminin çalışma alanı arasına girmiştir (Erdoğan, 1997, s.18). Sonuç olarak bugün tüm sosyal politik ve ekonomik kararların sosyolojik araştırmalar neticesinde elde edilen bulgulara dayandığı belirtilebilir (Erdoğan, 1997, s.28).

1.4.4. Davranışsal Finans ve Antropoloji

Antropoloji bilimi ilkel toplumları inceliyorken sosyoloji daha çok modern toplumları inceler (Bozkurt, 2017, s.20). İnsanlığın ilk dönemlerinden modern anlamda insan kavramına geçiş sürecini inceleyen antropoloji bilimi, kadim çağlardan beri insanın atalarından gelen genleri ile edindiği davranış biçimlerini kültür kavramı altında insanlara aktarmaktadır (Tufan, 2006, s.52).

Antropoloji biliminin toplumsal hayat ile ekonomiyi birleştirerek incelediği dalı olan ekonomik antropoloji dalı nedeniyle davranışsal finans ve antropoloji bilimi arasındaki ilişki oluşmuştur. Ekonomik antropoloji; kültürelcilik, gerçekçilik ve şekilcilik olmak üzere üç bölüme ayrılır bu bölümler şu şekilde ifade edilebilir (Tufan, 2006, s.53).

Kültürelcilik: Batının sahip olduğu ekonomik sistemlerin bütün dünya toplumları için geçerli olacağı varsayımı bazı antropologlar tarafından eleştirilmektedir. Örneğin bazı araştırmacılar kültürün hayatın merkezinde olduğunu iddia etmektedir. Bundan dolayı ekonomik ve yaşam içerikli sistemlerin analiz edilmesinde yerel düzeyde yaşayanlar açısından para, değişim ve kar kavramlarının neyi ifade ettiği bilinip buna göre analiz yapmanın yerinde olacağı belirtilmektedir. Kültürelcilik anlayışı bireylerin yalnızca kültürel yapılarıyla değil satın aldıkları ürünleri yükledikleri anlamlarla da ilgilenir.

Gerçekçilik: Bu yaklaşım Polanyi'nin Büyük dönüşüm çalışmasıyla ilk kez ortaya atılan bir yaklaşımdır. Bu yaklaşıma göre ekonomi iki anlamı barındırmaktadır:

- Ekonomi, bireylerin kıtlık halinde alternatif seçenekler içerisinde rasyonel bir tercih yaparak karar vermesidir
- Gerçekçilik kıtlık koşulları veya rasyonel karar vermeyi dikkate almamaktadır. Gerçekçilik, yalnızca bireyin doğal ve toplumsal ortamda nasıl yaşadığıyla ilgilenmektedir.

Piyasa mekanizmasının yürütülmediği ekonomilerde gerçekçilik anlayışı geçerli olmamaktadır. Örneğin planlı ekonomik sistemlerde bireyler kişisel kardan çok siyasete, ahlaka, dine, sosyal ilişkileri ve kültürel ilişkilere önem vermektedirler.

Şekilcilik: Bu model neoklasik iktisat anlayışıyla bağlantılıdır. Bu model ekonomiyi kıtlık şartları altında fayda maksimizasyonunun çalışması şeklinde tanımlar. Bu model şu varsayımlara dayanmaktadır (Drake ve Peter, 1990, s.25).

- İnsanlar tercih yaparak fayda maksimizasyonu yapar ve sürekli kendileri adına en iyiyi seçerler,
- İnsanlar elde edecekleri fayda ve maliyetleri ölçebilecekleri bütün bilgileri kullanıp rasyonel davranışlar sergilerler. Ayrıca harcanan zaman ve fırsat maliyetlerini de dikkate alarak diğer fayda maksimizasyonu çabalarına da girişirler,
- İnsanlar sınırsız ihtiyaçlara sahiplerdir,
- İnsanların fayda maksimizasyonu çalışmaları azalan marjinal değer prensibine dayanmaktadır.

Finans antropolojisi, finansın mekanizmalarını, dünya görüşlerini, ağlarını ve geniş kapsamlı sosyoekonomik etkilerini analiz etmek için disiplinler arası bir yaklaşımlar kümesinden oluşmaktadır. Finansal değerlerin ve uygulamaların etkisi göz önüne alındığında, finansa yönelik akademik ve kamusal yaklaşımların işleyişini daha da belirsizleştirme eğiliminden bahsetmiyorum bile, antropolojinin etnografik araç takımı, finansın kültürel özelliklerini ve temellerini ortaya çıkarmada çok önemli bir role sahiptir. Ekonomi sosyolojisinden politik ekonomiye kadar birçok alt alana borçlu olan ve onlarla diyalog halinde olan finans antropolojisi, finans ve finansallaşmanın sınırlarını ve sonuçlarını araştırmak için soyutlamanın ve eski ekonomi ve toplum ikililerinin teorik ve metodolojik zorluklarını araştırır (Nofsinger, 2014, s.12). Bu özel yaklaşım, bireylerin davranışlarının çoğu zaman insanların donanımsal yapısından dolayı irrasyonel, önyargılı ve hataya açık olarak kabul edildiği pek çok çağdaş

Çalışmadan geçen bir temanın aksinedir. Hataların veya önyargıların ortaya çıktığı ve sosyal ikilemlerin ortaya çıktığı akıllı insanlar yaklaşımında, çoğu zaman karar verme ortamını iyileştirmek, karar vericilerin tercihlerini ele geçirmeden veya manipüle etmeden bu sorunları onarabilir (Küçük, 2014, s.105-106).



İKİNCİ BÖLÜM

BANKACILIK SEKTÖRÜ, BANKA ÇALIŞANLARININ YETERLİLİKLERİ VE BU YETERLİLİKLERİN DAVRANIŞSAL FİNANS BAĞLAMINDA YATIRIMA ETKİSİ

2.1. Bankacılık Kavramı ve Tarihsel Gelişimi

Banka kavramının mevzuatta fikir birliğine varılmış bir tanımlaması yapılmamış olsa da ekonominin vazgeçilmez unsurlarından olan bankalar, mevduat kabul eden, bu mevduatı en verimli şekilde satarak krediye çevirmek isteyen finansal tüzel kişilikler olarak tanımlanabilir. Günümüzde hayatın birçok alanında yer alan bankalar mevduat toplama, kiralık kasalar kiralarak müşterilerinin değerli eşyalarının saklanmasına aracılık etme, kredi verme, borsa faaliyetlerine katılma, fatura ödeme işlemlerine aracılık, maaş ödeme, kambiyo işlemleri, para transferi gibi birçok hizmeti kredi kartı, POS cihazı, kredi, Doğrudan Borçlandırma Sistemi, HGS/OGS cihazı, Ek hesap, çek karnesi gibi çok sayıda ve çeşitli ürünlerle ekonominin kalbinde yerini alır (Güney, 2010, s.1).

Banka kavramı, hukuk sözlüğünde “mevduat veya başka yollarla tasarruf sahiplerinden topladığı veya elde ettiği sair fonları, kendi hesabına ödünç verme, iskonto etme gibi yollarla kullanmayı faaliyet konusu yapan, mevzuatın aradığı şartlara göre kurulan finans kurumudur” şeklinde tanımlanmıştır. Bankacılık kanununa ve diğer kanunlara uygun olarak kurulan ve şartları yerine getiren kurumlara banka denir. Buna göre; banka ünvanı kullanarak Türkiye’de kurulan kuruluşlar ile kastedilen, yetkili makamlardan kuruluş ve faaliyete geçme izni alarak kurulan tüzel kurumlardır. Günümüzde telaffuzu hemen hemen her ülkede birbirine çok benzer şekilde kullanılan Banka kelimesi İtalyanca masa, sıra ya da tezgah anlamına gelen ‘Banco’ kelimesinden türediği bilinmektedir.

Tarihi sürece bakıldığında bankacılık işlemlerinin eski Sümer ve Babil’e kadar dayandığı sanılmaktadır. Hammurabi Kanunları’nda da bahsedilen özellikle borçlanma üzerine kurulu o zamanki Bankacılık kurallarının yanında eski Mısır, eski Yunan ve Roma’da banka işlemleriyle uğraşan kurumların var olduğu bilinmektedir. 1453 yılında İstanbul’un fethi ve bir çağın kapanıp yeni bir çağa girilmesi ile yaşanan Rönesans Hareketi ile kilise kanunlarında yasak olan faiz yasallaşmaya başlamış

bankacılık tüm dünyada giderek daha da yaygınlaşmıştır. 1637 yılında Venedik Bankasının Kurulması, 1640 yılında Goldsmith Notes adı verilen senetlerin altın yerine kullanılmaya başlanması banknot sisteminin oluşmasına zemin hazırlamıştır. İlk başlarda bireysel olarak bu işle uğraşan tüccarların ilerleyen zamanlarda beraber hareket etmesi ile sistem daha da yaygınlaşmış ve doğrudan para ticareti yapan kurumlara evrilerek Bankaları oluşturmuşlardır.

Bankaların artık tüm dünyada yaygınlaşması, endüstri oluşturması ve tüm insan kitlelerine hitap etmesi ile birlikte bu kişiler yanlarında personel çalıştırılmaya başlamış ve bu kişilere çalıştıkları yerden ötürü Bankacı olarak hitap edilmeye başlanmıştır.

Cumhuriyetin ilk on yılında bankacılık sektöründeki birtakım gelişmeler İş Bankası'nın faaliyete geçmesi, Sanayi ve Maadin Bankasının kurulması, Ziraat Bankasının anonim ortaklık haline getirilmesi, Emlak ve Eytam Bankasının işlem görmeye başlaması ve son olarak Merkez Bankası'nın kurulması ile gelişim sağlanmıştır. Bu gelişmelere ek olarak 1923-1932 döneminde bankacılık sektöründeki en önemli özellik çok sayıda küçük yerel bankanın faaliyete başlamasıdır. Bu bankalardan birkaçı: Tütüncüler Bankası, Afyon Terakki Servet Bankası, Eskişehir Bankası, Denizli iktisat Bankası, Kocaeli Bankası, Egebank, Niğde Bankasıdır. Bu bankalar özellikle yerel tüccarların gerek duyduğu kredi ve banka hizmetlerini karşılamak amacıyla kurulmuşlardır. Bölgesel ihtiyaçların karşılanmasında ileri derecede olumlu etkileri olan bu bankaların çoğu 1929 Dünya ekonomik krizinin olumsuz etkileri ve ülkemizde bulunan ve yeni gelişmekte olan şube bankacılığının faaliyetleri durma noktasına gelip kapanmak zorunda kalmıştır. Bunlardan günümüzde sadece birkaçı devamlılığını sürdürebilmiştir (Parasız, 2007, s.20).

Özellikle 1950 yılından sonra özel girişimlerin ön plana çıkması, dış kredilerin artması, Kore Savaşı nedeniyle başta pamuk ihracatı olmak üzere diğer birçok ihracatın gelirlerinin artması, 1954 yılında Yabancı Sermaye Teşvik Yasası'nın yürürlüğe girmesi, 1950-1954 yılları arasında hızlı bir şekilde ekonomik büyüme sağlanması enflasyon yükselirken faiz oranlarını sabit kalması, Ülkede tasarrufların giderek artması bu etkenlerden dolayı özel bankaların kendini geliştirmesinde en etkin rol oynamıştır. Bu dönemde büyük bir çoğunluğu özel bank olmak üzere 20'den fazla yeni bankalar kurulmuştur. Özel bankaların yanı sıra T. Vakıflar Bankası, T. Öğretmenler Bankası ve daha önce kurulup sonradan kapatılan Denizcilik Bankası da

bu dönemde faaliyete geçmiştir. Türkiye Sanayi Kalkınma Bankası ilk kez banka dışı mali aracı olarak kurulmuştur. Bu yıllarda şube bankacılığı hızla gelişmiştir ve 1960 yılında T.C. Merkez Bankası dahil banka sayısı 60'a, şube sayısı 1699 olmuştur. Diğer yandan 1958 yılında çıkarılan 7129 sayılı yeni Bankalar Yasası da dönemin ekonomi politikasına uygun olarak hazırlanıp çıkarılmıştır. Şu şekilde açıklayabiliriz; 7129 sayılı Yasayla devlet bankaları kredi alanında tamimiyle serbest bırakılmıştır bundan dolayıda kredilerin kişiler ve sektörler arasında dağılımını ekonomide izlenen hedefler yönünde kontrol etmeyi unutmamıştır. Yasanın yürürlüğe girdiği yıllarda dolayısıyla serbest rekabet koşullarına gidilmiştir. Bu arada T.C. Ziraat Bankası, T. Halk Bankası ve T. İş Bankası'nın ilçelerdeki şubelerini hızla arttırmaları sonucu özellikle 1961 yılından sonra pek çok yerel ve küçük banka tasfiye olmak zorunda kalmıştır. Bu şekilde bir yapılanmanın ortaya çıkması sonucunda bankacılıkta özelleştirme ve diğer önlemlerle ortadan kaldırılmaya çalışılan oligopolcü banka sisteminin istemeden güçlenmesine neden olunmuştur (Parasız, 2007, s.23).

7129 sayılı bankalar Yasası 31.8.1979 gün ve 28 sayılı Yasa hükmündeki Kararname ile Banka sermayesini halka açmak ve banka kredilerinden daha geniş kesimin yararlanmasını sağlamak amacıyla değiştirilmiş olmakla birlikte ulaşılmak istenen sonuca varılamamıştır. Bu durumu şu şekilde açıklayabiliriz, küçük ve yerel bankaların bazı şirketlerce satın alındıkları ortaya çıkmıştır. Bu olaylar karşısında 25.4.1985 tarih ve 3182 no'lu Holding bankacılığına bir sınırlama getirilip bu tür olayların önüne geçilmiştir (Parasız, 2007, s.24).

1980'li yıllarda ülkemizde teknoloji alanında yaşanan hızlı gelişmeler, bilgilenme ve haberleşme maliyetlerini azaltmışlardır. Bilgilere ulaşmak daha ucuz ve kolay olduğu için, bankaların bilgi toplamadaki ve ödünç alıcıları yönlendirmedeki avantajlı olduğu durumlar azalmaya başlamıştır. Bu teknolojik nedenlerden dolayı banka dışı mali araçlar, bu alanda bir açık görmüş ve büyük bir avantaj sağlamışlardır. Bir diğer yandan bankaların yasal düzenlemelere bağlı olmasına rağmen finansal piyasaların bu düzenlemeden bağımsız olarak hareket etmesi, bankalara getirilen ek maliyetlere katlanarak finansal piyasaların bu maliyetten muaf tutulması gibi bir durum ortaya çıkmıştır.

1980'de artan faiz oranlarıyla birlikte mevduatların maliyetleri artmıştır. Bankalar bu maliyet artışlarının dengede tutmak için daha etkili çatışma yolları araştırmaya başlamışlar ve bunlara ek olarak personel ve işletme giderlerini kısma

yoluna gitmişlerdir. Yabancı bankalardan gözlemleyip analiz ederek yeni bankacılık ürünleri ortaya çıkarmışlardır. Birçok ticari banka otomasyon ve teknolojik altyapı çalışmalarını 1990'da tamamen bitirmişlerdir.

1990'da döviz tevdiat hesapları yaşanan para ikamesi olgusu çerçevesinde ektili seviyelere çıkmıştır. Ayrıyeten, yalnızca varlık toplama ve kredi satma işlemine dayanan klasik bankacılık rolünün değişmesi bankaların kar ve zarar yapılarına da yansımıştır.

Yukarıda bahsedilen sorunların kendilerini geliştirmekte olan birçok sayıdaki ülkede olduğu gibi bizim ülkemizde de bankacılık sisteminin ekonomide yaşanacak ufak bir problemde bile ciddi yaralar açmasına neden olur. Unutulmaması gereken temel unsurlardan biri de sektörün yukarıda bahsedilen sorunları yanında finansal olarak da önemli ölçüde bir zayıflık doğuracağıdır. Bundan dolayı Türk bankacılık sistemi uzun yıllar boyunca; kaynakların krediye dönüştürülmesinde, vade uyumunun sağlanmasında, TP-YP Varlık ve kaynaklarda uyum sağlanmasında, kaynak maliyetlerini azaltılmasında vb. gibi problemlerle sürekli yüzleşmek zorunda kalmıştır. Bu da hem uygulanan politikaların hem de makro ekonomik istikrarın sağlanamamasının çok önemli etkisi olmakla birlikte, bankacılık gözetim ve denetiminde uluslararası standartların sistemde aktif hale getirilememesinde önemli etkisi olmuştur (Parasız, 2007, s.26). 2.12.2002 yılında TCMB'si tarafından Bankalar arası Para Piyasası ve Döviz Efektif Piyasaları'nda üstlendiği aracılık işlevine son verilmiştir (Parasız, 2007, s.25).

2.2. Finansal Okuryazarlık ve Bankacılarda Finansal Okuryazarlık Düzeyinin Yükseltilmesi

Bankalar, müşterilerine ve potansiyel müşterilerine en iyi finansal seçimleri yapmalarına yardımcı olmak için çok sayıda eğitim materyali, bilgi, araç ve hizmet sunmaktadır. Ancak bankaların taahhüdü, müşterilere finansal tavsiye sağlamanın çok ötesine geçmektedir. Bu açıdan bakıldığında bankacılar için finansal okuryazarlık gitgide daha önemli bir hale gelmektedir. Finansal okuryazarlık, finansal ürün ve hizmetler için talep yaratır ve böylelikle sıradan insanın bankalar tarafından sunulan ürün ve hizmetlerin ihtiyaçlarını ve faydalarını anlamasını sağladığı için finansal tabana yayılma hızını hızlandırır. Toplumun tüm kesimlerinin şu ya da bu şekilde finansal okuryazarlığa ihtiyacı vardır (<https://cba.ca>, 07.07.2021).

Bankacılarda düşük finansal okuryazarlık, mali piyasalarda finansal dolandırıcılığa, sağlıksız rekabeti teşvik edebilir ve bu da sonuçta etkili finansal aracılık için bir engel oluşturabilir. Kamu bankacılık alanında mali okuryazarlığının düşük olması, bilgi, bakış açısı ve mali davranışta hala sorunlar olduğunu göstermektedir.

2.2.1. Finansal Okuryazarlık Tanımı

Finansal okuryazarlık, kişisel finansal yönetim, bütçeleme ve yatırım dahil olmak üzere çeşitli finansal becerileri anlama ve etkin bir şekilde kullanma yeteneğidir. Finansal okuryazarlık, para ile ilişkinizin temelidir ve ömür boyu sürecek bir öğrenme yolculuğudur. Ne kadar erken başlarsan o kadar iyi olursun, çünkü konu para olduğunda eğitim başarının anahtarıdır (Adeleke, 2013, s.18). Finansal okuryazarlık tanımı için mevzuatta fikir birliğine varılmış bir tanımlama yapılmış olmasa da, finansal okuryazarlık, bireylerin başta para olmak üzere tüm finansal enstrümanların kullanımı ve yönetiminde, bilgi sahibi olarak hareket etmesi olarak tanımlanabilir (Bodie, 2006). Ekonomik İşbirliği ve Kalkınma Örgütü (OECD)'nin tanımına göre, finansal okuryazarlık; “finansal tüketicilerin finansal ürünler ve kavramlar hakkında bilgilendirilmesini veya finansal risk ve alternatifler arasında tercihte bulunabilecek farkındalığa sahip olmasını, etkili kararlar alabilmesini temin ederek finansal refahını artırma sürecidir” (Lusardi, 2006).

Remund finansal okuryazarlığın farklı tanımlarını yapmış ve bunları beş kategoride sınıflandırmıştır (Kılıç vd., 2015, s.130).

- Finansal kavram bilgisi
- Finansal kavramlar hakkında konuşabilme yeteneği
- Kişisel finans yönetimi becerisi
- Uygun finansal karar verebilme kabiliyeti
- Gelecek finansal ihtiyaçlar için etkin planlama becerisi.

Finansal okuryazarlık, kişisel finansal yönetim, bütçeleme ve tasarruf dahil olmak üzere farklı finansal becerileri etkili bir şekilde anlama ve uygulama yeteneğini ifade etmektedir. Finansal okuryazarlık, finansal istikrarın sağlanabilmesi için bireyleri kendi kendine yeterli hale getirmektedir. Finansal okuryazarlık çatısı altına girebilecek birçok beceri olmasına rağmen, popüler örnekler arasında hane bütçesi, borçların nasıl yönetileceğini ve ödeneceğini öğrenme ve farklı kredi ve yatırım

ürünleri arasındaki ödemeleri değerlendirme sayılabilir. Bu beceriler genellikle en azından bileşik faiz ve paranın zaman değeri gibi temel finansal kavramlar hakkında bilgi sahibi olmayı gerektirir. Modern toplumda finansın önemi göz önüne alındığında, finansal okuryazarlıktan yoksun olmak, bireyin uzun vadeli finansal başarısına çok zarar verebilir (Akben ve Selçuk, 2015, s.88). Mali açıdan okuryazar olmamak, yetersiz harcama kararları veya uzun vadeli hazırlık eksikliği nedeniyle sürdürülemez borç yükleri biriktirme olasılığının daha yüksek olması gibi bir dizi tuzaklara yol açabilir (Akben, 2014, s.352).

2.2.2. Finansal Okuryazarlığın Önemi

Finansal okuryazarlık, genel bir finansal refah ve kendine güven duygusuna yol açan tasarruf, yatırım ve borç gibi kavramların kendinden emin bir şekilde anlaşılmasıdır (Altan, 2016, s.25). Finansal okuryazarlığın önemi, son yıllarda finansal piyasalara ilginin artması, toplumun yapısındaki ekonomik, siyasal ve küresel değişimler nedeni ile giderek artmaktadır. Birey ve tüzel kişiler, bankalardan, finans kurumlarına, aracı kurumlardan kamu kuruluşlarına kadar birçok yolla çok geniş bir ürün portföyünden oluşan yatırım araçlarına ve kredi çeşitlerine kolayca ulaşabilmektedir. Ortalama yaşam süresinin uzaması sonucunda bireyler emeklilikte geçirecek daha uzun emeklilik çağları için maddi kayıp yaşamayacağı emeklilik süresinde hayatını idame ettirecek kadar yeterli birikimlere de sahip olmak istemektedirler. Tüm bu gelişmeler tasarruf ya da yatırım yapan, çeşitli bankacılık ürünleri kullanan insanlar için çok önemli sonuçlar ortaya çıkarmaktadır. Bu gelişmelerin bir etkisi olarak OECD ülkelerinde gittikçe artan sayıda tüketici, finansal piyasalara katılmaktadır. Bu bireyler, karşı karşıya kaldıkları finansal sorumluluklar nedeniyle finansal okuryazarlık düzeylerini arttırmaları gerekmektedir (Temizel ve Bayram, 2011, s.15).

Finansal okuryazar tüketiciler, yalnızca parayı daha güvenle yönetmekle kalmaz, aynı zamanda ortaya çıkan sorunları nasıl önleyeceklerini ve yöneteceklerini anlayarak finansal yaşamlarındaki kaçınılmaz iniş çıkışlarla daha iyi başa çıkma şansına da sahiptir. Bu, olası dolandırıcılıktan bir an önce haberdar olmaları için banka ve kredi kartı hesaplarını yakından takip etmeleri veya bol miktarda nakit tasarrufu sayesinde maliyetli, beklenmedik bir araba onarımından hızla kurtulabilmeleri anlamına gelebilmektedir. Öte yandan, finansal okuryazarlık, tüketicilerin tatil veya

çocuklarının üniversite eğitimi gibi kendileri için önemli olan şeyler için özenle tasarruf etmelerine yardımcı olabilmektedir (Ansong, 2012, s.12).

Özellikle tüketim alanında sergilenen davranışlarda, finansal ürünler ve para birbiri ile bütünleşik hale geldiğinden tüketime bağlı buna bağlı olarak alınan finansal kararlar çok önemli nitelikte olmaktadır. Bundan dolayı bireylerin bu araçları en etkin şekilde kullanması hem kendisi, hem birlikte yaşadığı toplum hem de ülkesinin ekonomisi için doğrudan önem arz etmektedir (Tomaskova vd., 2011, s.365-369). Finansal okuryazarlık birey açısından önemli olduğu kadar toplum açısından da gittikçe önemi artan bir konudur. Finansal piyasalardaki karmaşıklık, finansal ürünlerin gittikçe artan sayısı bireylerin finansal piyasalardan uzak durmasına ve kaybetme düşüncesiyle girişimde bulunmamasına ve sisteme olan güvenlerinin olumsuz etkilenmesine neden olmaktadır. Finansal güvencesi az olan bireyler gelecek kaygısı çekecek ve rasyonel davranışlar sergileyemeyeceklerdir. Bu sebeple de piyasada bir denge bozukluğuna neden olacaklardır (Mandell ve Klein, 2009, s.18). Finansal okuryazarlık seviyesinin artmasıyla finansal kurumlardan talep edilen bilgi de artacak, finansal kurumlar daha şeffaf ve daha aktif çalışacaklardır. Bu da şikayet ve itirazı en aza indirecek, sistem gelişecek bu sayede yaşanan mali ekonomik hukuki ve sosyal sorunlar en düşük seviyeye indirilecektir (Hayta, 2014, s.340).

2.2.3. Finansal Okuryazar Olabilme Koşulları

Gündelik yaşamımızı sürdürürken çok fazla sayıda finansal karar alma gereksinimi ortaya çıkmaktadır. Bunu yaparken de karmaşık finansal araçları kullanma mecburiyeti ortaya çıkacaktır. Tasarrufun nasıl yapılacağı, yapılan tasarrufların ne şekilde yatırıma dönüştürülebileceği, finansal enstrümanları kıyaslama, minimum maliyetle hangi ürünün temin edileceği, kullanılan ürünün en iyi ödeme yöntemini seçmeye kadar birçok finansal kararı etkin biçimde alabilmek için finansal okuryazar olabilmek son derece önem kazanmıştır (Lusardi, 2006, s.14).

Finansal okuryazar, yatırımlarda portföy oluşturarak finansal riskleri en aza indireceğini bilecek, harcamalarında elindeki kaynaklarını göz önünde bulundurarak öncelikli harcamalar yapacak, risk ve getiri ilişkisini kestirebilecek ve yatırım kararını bu etkileri göz önüne alarak verecektir. Ayrıca finansal okuryazar yukarıda da belirtildiği gibi acil durum fonu oluşturacak, sigorta ve emeklilik gibi konularda planlamalar yapabilecektir.

Yapılan araştırmalara bakıldığında finansal okuryazar bireylerin birçok ortak noktasının olduğu gözlemlenmiştir. Bunlar (Hilgert ve Hogart, 2002, s.5);

- Finansal okuryazar olan birey tasarruf, yatırım, vergi, tüketim, sigorta ve kredi alanında bilgi sahibidir.

- Varlık ve para yönetimine oldukça hakimdir.

- Kamu ve özel ekonomi kurumlarının rollerini tanımlayabilir.

- Finansal okuryazar finansal karar alan ve bu kararlar çerçevesinde planlar yapan kişidir. Bireylerin davranışlarını etkileyen ekonomik güdüleri tanımlayabilir.

- Üretici, tüketici ve yatırımcı olarak kar ve maliyet ile kaynakların sınırlılığını değerlendirerek daha bilinçli seçimler yapabilir.

- Rekabetin, ticari engellerin, kıtlık ve aşırılık ile üretici tüketici arasındaki etkileşimin fiyatlara nasıl yansıdığını anlayabilir.

- Alternatif kamu politikalarının fayda ve zararlarını değerlendirerek tanımlayabilir.

- Girişimciliğin değerini ve ekonomideki küçük ve büyük ölçekli işletmelerin rollerini anlayabilir.

Finansal okuryazar olan kişiler vergi ve sigorta konularında bilgili, haberdar ve eğitilidir. Finansal okuryazar para ve varlık yönetiminin belli başlı konularını kavrayan, finansal kararların planını yapan ve bu planı uygulamaya sokan kişilerdir (Nicolini vd., 2013, s.690).

Finansal okuryazar olan kişi varlıklarını ve parasını harcarken kısa vadeli hareket etmekten kaçınarak uzun vadeli düşünerek hareket edecektir. Finansal okuryazar olan bireyler ekonomik ve finansal sistemde oluşacak bir değişikliğe uyum sağlamalı ve değişen bu yapıda kendini geliştirmeyi ve yenilemeyi bırakmamalıdır. Finansal okuryazar olan bireylerin bazı yetenek, bilgi ve davranışlara sahip olması gerekir (Gökmen, 2012, s.21). Bunlar:

- Paranın idaresini iyi yapmalıdır.

- Finansal piyasanın işleyişini kavrayabilmelidir.

- Kişilerle iyi iletişim içinde olabilmelidir.

- Finansal planlar uygulayabilmelidir.

Bireylerin finansal olarak kendini güvende ve aktif hissetmesini sağlayacak finansal okuryazarlık, kişinin sosyal hayata katılımını artıracaktır. Araştırmalara bakıldığında finansal okuryazar olan bireylerin bazı davranışları sergileme olasılığı finansal okuryazar olmayan bireylere göre daha fazladır (Capuano ve Ramsay, 2011, s.25). Bunlar:

- Daha fazla gelire sahip olmak,
- Daha fazla tasarruf etmek,
- Emeklilik için daha fazla birikim yapmak,
- Borçları iyi yönetmek,
- Akıllıca borç almak,
- Finansal hedefler hususunda daha gerçekçi olmak,
- Yeteneklerini abartmamak,
- Finansal piyasalarda daha aktif olmak,
- Finansal olarak kendine güven duymak,

2.2.4. Finansal Okuryazarlığı Geliştirilmesi

Finansal kavramları anlama, finansal planlar kurma ve kurulan planları hayata geçirmede karar verme gibi konularda bireyler için en önemli unsur finansal okuryazarlıktır. Hem çalışma hayatı hem de emekli oldukları zaman boyunca insanların refah içinde bir hayat sürebilmesi için finansal okuryazarlığının geliştirilmesi çok önemli bir rol teşkil etmektedir (Altıntaş, 2008, s.14). Bireyler için hem kısa dönemde hem uzun dönemde finansal okuryazarlık çok önemlidir. Bu nedenle, finansal okuryazarlığın gelişmesi için bireylere verilecek eğitim faaliyetleri, ülkelerdeki finansal yapıların ve eğitim düzeylerinin farklılık göstermeleri nedeniyle değişiklik olabilecektir. Hükümetler, Üniversiteler, sivil toplum kuruluşları, finansal kurumlar yaş, cinsiyet, eğitim, statü farkı olmadan finansal okuryazarlık eğitimi vererek bireylerin okuryazarlık seviyelerini yükseltebilirler (Gökmen, 2012, s.22).

Finansal ürün ve hizmetlere talebin oluşabilmesi için bireylerin bu finansal ürün ve hizmetleri tanıyor olması gereklidir. Bu sebeple finansal ürün ve hizmetlerin neler

olduğu ne nasıl kullanılabilceği, ne iŖe yaradığı konularında bireylerin finansal bilgisinin geliŖtirilmesi ve farkındalıklarının arttırılması oldukça önemlidir. Toplumun tım kesimleri yerine özellikle finansla doğrudan iliŖkili belirli bir kesime finansal okuryazarlık eğitiminin verilmesinin daha etkili sonuçlar vereceğini savunan gırüşlerde bulunmaktadır (Capuano ve Ramsay, 2011). Akademik hayatta almıŖ oldukları eğitim, finansal ürün ve hizmetlerin neler olduğunu ve nasıl kullanılabilceği konularında yaŖamıŖ oldukları iŖ tecrübeleri, ıalıŖmıŖ oldukları kurumlarda verilen eğitim faaliyetleri; kendi ilgileri, teknolojiye yatkınlık, tasarruf bilinci ve etkin karar alma yetenekleri ile birleŖtiđinde bankacıların finansal okuryazarlık düzeyi bakımından toplumun büyük bir kesiminden daha yüksekte oldukları düşünölmektedir.



ÜÇÜNCÜ BÖLÜM

YATIRIMCI DAVRANIŞLARININ İNCELENMESİ

3.1. Yatırımcı Duygularının Güven Bağlamında İncelenmesi

3.1.1. Güven Kavramı Tanımı

Güven kavramı, sözlük anlamı ile korku, çekinme ve kuşku duymadan inanma, bağlanma duygusu, itimat olarak tanımlanmaktadır. Güven, bireyler ile kurumların aralarındaki ilişkiyi düzenleyen, verilen sözlerin yerine getirilmesi, dürüstlük, empati gibi erdemleri bir arada tutan olgu olarak tanımlanabilir (Devellioğlu, 1985, s.10). İnsanlar için temel duygulardan biri olan güven duygusu kolay kazanılmaz ve eyleme dönüşmesi çoğu zaman uzun zaman alır. Güven duygusu aslında karşılıklı etkileşimli bir duygu olup iki tarafın da birbirine inanması ve sözünde durması ile pekişir. Güvenin oluşabilmesi için ortada bir belirsizlik durumunun olması ve geçici de olsa aşılması gerekir (Özbek, 2008, s.1-3).

Güvenin farklı biçimlerde karşımıza çıkabileceğini; kişisel, ahlaki, iş ilişkisine – sisteme – çıkara – itibara dayalı, toplumsal, kurumsal, ekonomik ve sosyal güven benzeri birçok temele dayanabileceğini söylemektedir (Erdem, 2003, s.66). Güven göstergesi, firmaların ve yatırımcıların ruh hallerini ölçen bir göstergedir. Bu hususta genellikle katılımcıların şu anki veya ilerleyen zamanlardaki durumları ile ilgili endişelerini temel alan farklı konulardaki görüşleri baz alınır. Ekonomide güven konusu, beklentilerle çok yakından ilişkilidir. Beklentiler, ileride bir zamanda olacak olaylarla ilgili, mevcut bilgilerle yapılan tahminlerdir. Eğer beklentilere kötümserlik hâkimse talep daralır, böylece yatırımlar ve istihdam azalır, işsizlik artar ve gömülemeyi özendirerek bunalımın şiddetini artırır. Bunun tersi olan beklentilere iyimserlik hâkimse ekonomik canlanma ve refah genişleyici yönde gelişir (Unay, 2001).

Duyarlılık, dışarıdan gelen ve nedeni ne olursa olsun insanların bir durum hakkında aşırı iyimser veya kötümser hissetme duygusu olarak tanımlanabilir. Psikolojide, insanların mevcut duyarlılığının gelecekteki olaylar hakkındaki kararlarını etkilediği konusunda birçok çalışma bulunmaktadır (Constantinos vd., 2013, s.246). Keynes, ekonomideki gelişmelere bağlı duyarlılığı, kısa vadede güven duygusu ve uzun vadede beklentilerle açıklamaktadır. Keynes'e göre ekonomik karar

birimlerinin duyarlılığının ekonomik dalgalanmalarda anahtar rolü bulunmaktadır (Keynes, 1936, s.29). Davranışsal finansın rasyonel olmaktan sapan, duyarlılığı yüksek bireylerinin piyasadaki adımlarını belirleyen güven, bireyler arası ilişkilerin yanında ekonomik ilişkilerde de önemli bir unsurdur. Yatırımcı kararlarına, sosyolojik olgu olarak yansımaktadır.

Ekonomik anlamda güven, iktisadi karar birimlerinin, karşılıklı ilişkilerinde zarar görmemeleri konusunda emin olmaları şeklinde tanımlanabilir. Bu anlamda güven, sosyal sermaye olarak görülmekte ve toplumdaki insanların birbirlerine duydukları güven olarak tanımlanmaktadır. Güvenin diğer ilişkilerde olduğu gibi ekonomik ilişkilerde de önemli bir yeri vardır. Günlük hayatımızda sık sık kullandığımız güven, sözlük anlamına göre, bir kişi ya da nesnenin bazı özelliklerine ya da bir ifadenin doğruluğuna itimat etme veya bel bağlamaktır. Güven, ilişkilerde samimilik, gerçeklik, dürüstlük ve erdemli olmayı kapsamaktadır ve taahhütlerini yerine getirmede bilinçli tutarlılık olarak toplumsal düzenin, ekonomik hayatın ve demokratik gelişmenin temelini oluşturmaktadır. Bireylerin finansal faaliyetleri sadece ekonomik değişkenlerle açıklanamamakta, psikolojik ve sosyolojik unsurların da ele alınması gerekmektedir (Kıyılar ve Akkaya, 2016, s.342).

3.1.2. Örgütsel ve Ekonomik Güven

Güven, hem araştırmacıların hem de uygulayıcıların ilgisini çeken insan ve iş ilişkilerinin yaygın bir katalizörüdür. Katılımı, iletişimi, kurumsal performansı ve çevrimiçi etkinlikleri geliştirdiği gösterilmiştir. İşbirliği, bilgi paylaşımı ve yenilikçiliği geliştirme rolüne rağmen, dijital araçlar aracılığıyla güven ve hatta dijital medyaya duyulan güven, toplumda yeni fırsatlar ve zorluklar ortaya çıkarmıştır. Örnekler, güveni etkileyen mesajların daha geniş ve daha hızlı yayılmasını ve güvenin formüle edilme şeklini meşgul eden, bozan ve hatta dönüştüren daha zengin dijital ipuçlarını içerir. Buna rağmen güven, insanların riskli ve belirsiz durumlarda yaşamalarına yardımcı olur ve dijital platformlarda etkinleştirilen birçok yetenek, güvenin oluşmasını ve sürdürülmesini geleneksel yöntemlere göre çok farklı kılmıştır (Aksoy, 2019, s.204-205). Günümüzün dijital ortamında güven önemli bir rol oynamaktadır ve güvenilirlik, kalite ve gizlilik gibi kavramlarla iç içedir. Bu kitap, yeni dijital çağda güven teorisi ve pratiğini bir araya getirmeyi amaçlıyor ve teorik ve pratik temeller sunacak. Güven verilmez; onu inşa etmek için çalışmalıyız, ancak bir

kez inşa edildiğinde çok kırılabilir ve maddi olmayan bir varlıktır. Yıkılmaya kolaydır ve yeniden inşa etmek zordur (Altuntaş, S. ve Baykal, 2010, s.10-12). Yönetim, sorumluluk ve iş etiği alanlarındaki araştırmacılar, akademisyenler ve öğrenciler, güven ve ilgili kavramlar hakkında bilgi edinecek, güvenin teorik temellerini ve dijital yayılma yoluyla kendini nasıl sürdürdüğünü öğrenecek ve güven ile ilgili ampirik olarak doğrulanmış uygulamaları keşfedeceklerdir (Arslan, 2009, s.8-9).

Güveni, hayatın akışı içerisinde ilişkilerin devam edebilmesi için ihtiyaç duyulan stratejik güven, tanıdık olma veya kan bağı arama sonucu oluşan kişisel güven ve yabancılara karşı duyulan genel veya ahlaki güven olarak üç başlık altında toplanabilir. Toplumların güveni, kültürel özelliklerle kuşatılmıştır. Ekonomik faaliyetler de güvene dayalıdır ve psikoloji, sosyoloji gibi insanı, toplumu, düşünce ve davranışı inceleyen bilim alanlarından ayrı düşünülemez. Güven artışının, küçük ölçekte firmalara ek değer yaratırken; daha kapsamlı düşünüldüğünde ekonomik büyümeyi ve toplumların refahını etkilediği görülmektedir. Finansın psikolojik alt yapısı çözümlenmeye çalışıldıkça, güven ön planda yerini almaya devam etmektedir. Beklenen durumlardan oluşan sapmaların nedeni, çoğu kez güven düzeyindeki düşüşler olarak tespit edilmektedir.

Tam ekonomik güvenden söz edebilmek için, bazı önkoşullar bulunmaktadır. Ekonomik ilişkide güvenen taraf, diğer tarafa karşı, iyimser beklentilerle yaklaşırsa da, risk üstlendiği kesindir. Güven davranışında, belirsizliklerin çıkardığı alternatifler ve seçim hakkı vardır. Risk üstlenerek beklentileri hayal kırıklığına çıkarmayacak yol seçilmeye çalışılır. Bankacıyı güvenecek kadar tanımadan bankasına para yatırmak, sadece sistemden veya kurumdan emin olunduğunun göstergesidir. Emin olma davranışında, riskler yok sayılarak, alternatifler görülmemektedir. Seçeneklerin fazla olması, güvenen bireyin her zaman için zarar görme olasılığının da mevcut olduğunu gösterir (Fukuyama, 2005, s.88). Ekonomik güven, ekonomik bağlılık ve ekonomik kayıp unsurlarının bileşiminden ortaya çıkar. Risk almadan faaliyetler devam edemeyeceğinden, ekonomik kayıp, kaybetme korkusu ile oluşan risk unsurudur (Erdem, 2003, s.15). Ekonomik bağlılık, aralarında finansal ilişki olan tarafların etkileşimlerinin devamlı olacağını belirten, çıkarları ele alan unsurdur (Rousseau vd., 1998, s.395). Risk ve belirsizlik birbirleriyle ilişkilendirilerek kullanılsa da farklı kavramlardır. Risk, olasılıkların tahmin edilebilme durumunu, belirsizlik ne olacağı kesinlikle kestirilmeyen durumları ifade etmektedir. İnsanlar olasılıkları

öngörebildikleri durumlarda karar vermeye yönelirler. Örneğin, yatırımcılar hisse senetleri piyasasında kendilerine göre bir trend belirlerlerse piyasaya girme ya da çıkma kararı alabilirler. Ortada trendin bulunmadığı durumlarda yatırımcı, ne olabileceğini kestiremediğinden karar vermekten kaçınabilmektedir (Bayrak, 2012, s.14).

Risk ve güven iç içe geçmiş kavramlardır. Güven, tek çatıda toplanabilen, benzer durumların meydana getirebileceği olumsuzlukları ortadan kaldırmaya veya minimum düzeye indirmeye yardımcıdır. Menkul kıymet yatırımları getirilerine güven gibi, finansal kökenli güveni kuşatarak, riske sınırlar getirir. Makul ölçüde riske izin veren güven, aradaki dengeyi korumaya özen gösterir. Risk unsuru sadece bireysel değildir, bazı durumlarda toplu etkileri mevcuttur ve kabul edilebilir düzeyin aşılmasına neden olursa, güveni zedeleyebilir (Giddens, 2004, s.40-41). İtimat ile arasında yakın bağlantı bulsa da güveni, risk ile açıklamayı daha uygun görmektedir. Çünkü her iki unsur da olumsuz sonuçlu beklentilere işaret ederken; itimat, bireyi her şeyin aynı kalacağına sorgusuz sualsiz inandırmakta fakat risk, öngörülemeyen sonuçların, sapmaların da yaşanabileceğini hatırlatmaktadır (Giddens, 2004, s.36).

Ekonomideki güven düzeyi ile maliyetler arasında ters yönlü bir ilişki vardır. Zira iktisadi karar birimleri, ortak değer ve normlara uygun hareket edeceklerinden birbirlerine güvenirlerse işlerini yürütmenin maliyeti azalır. Tersine, birbirlerine güvenmeyen ekonomik birimler, nihayetinde kendini yalnızca müzakereye, anlaşmaya ve dava etmeye iten bir formel kurallar ve düzenlemeler sistemi içinde birbirleriyle işbirliği yapacaklardır. İktisadi ilişkilerin güvenden uzak, yasal prosedürler çerçevesinde yürütülmesi işlerin, işlem maliyetini artırır. Başka bir ifade ile ekonomik birimler arasındaki güvensizlik, bütün ekonomik aktivitelere bir tür vergi olarak eklenir. Sosyal sermaye, ortak hedeflere ulaşabilmek için bireylerin bir arada, etkileşimli ve organize çalışabilme becerileridir. Güven varsa, paylaşım da vardır. Güvensizlik varsa örgütlenme güdüsü ortadan kalkar, ekonomik performans düşer (Fukuyama, 2005, s.26). Güven ölçen endeksler, sosyal sermaye göstergesi olarak tercih edilerek, ekonomik değişkenlerle karşılaştırmalı analiz edilmekte ve elde edilen sonuçlar, Adam Smith (1776)'in "Ekonomik hayat, sosyal hayatın derinliklerinde gizlidir." sözüyle uyumlu çıkmaktadır. Hem ekonomiye güven hem de bireyler arası ve kurumlar arası güven, piyasaların başarılı işlediğini göstermektedir (Fukuyama, 1988).

Türkiye açısından güven, özellikle örgütsel ve ekonomik boyutta bakılırsa, işletme büyüklükleri, yöneticilerin durumu, halka açıklık oranları, endüstri kolunun hayat çizelgesi, taleplere hızlı cevap verebilme, değişen şartlara uyum kabiliyeti, sosyal sorumluluk projeleri ve makroekonomik faktörlerle etkileşim gibi unsurlar üzerinden gözlemlenebilir. Türkiye’de sermaye piyasalarında işlem gören işletmelerin çoğunun, aile şirketi olması ve aile anayasasıyla yönetildiği görülmektedir. Aile dışı yöneticiler varsa da, güveni düşürmemek amacıyla, bilinen bir akademisyen, geçmişinde siyasette başarılı olan bir kişi benzeri ailenin önce kendisinin güvendiği, aileyle iletişimi güçlü olan kişilerdir. Düşük halka açıklık oranları da, mülkiyetin ve söz hakkının ailede olduğunu kanıtlamaktadır (Gökalp, 2003, s.169-171).

3.1.3. Tüketici Güveni

Tüketici güveni, tüketicilerin ekonominin genel durumu ve kişisel mali durumları hakkında hissettikleri iyimserlik derecesini ölçen ekonomik bir göstergedir. Tüketici, yakın ve yakın gelecekteki ekonomiye ve kişisel finansmanına güveniyorsa, tasarruftan fazlasını harcayacaktır. Tüketici güveni yüksek olduğunda, tüketiciler daha fazla satın alma yapmaktadır. Güven düşük olduğunda, tüketiciler daha fazla tasarruf etme ve daha az harcama eğilimindedir. Tüketici güvenindeki aydan aya bir eğilim, tüketicilerin mevcut ekonomi durumuna ve kişisel mali durumlarına ilişkin algılarına göre iyi işler bulma ve elde tutma yeteneklerine ilişkin bakış açısını yansıtmaktadır (Akkaya, 2014, s.5-7).

Tüketiciler geçmiş tecrübelerine makroekonomik faktörlerin etkisini de katarak gelecek için beklentiler oluştururlar. Her beklenti, farklı kararlar aldırılmaktadır. İyimser beklenti, yatırımları artırırken kötümser beklenti eldeki yatırımlar üzerinde tekrar düşündürür. Ekonominin yönünü belirleyeceğinden, tüketici güveninin analize hazır hale gelmesi önem arz eder (Jansen and Niek, 2003, s.25). Piyasalar, güven faktöründen hem servet etkisi yaratması bakımından hem de öncü gösterge olarak harcamaları artırması bakımından etkilenmektedir (Otoo, 1999, s.25). Güven, dinamik yapıdadır ve sosyal hayatla iç içe değişim gösterir. Sosyal hayat tek bir değişkene bağlı devam etmediğinden, oluşan karmaşık yapı güven faktörünü ölçümlemeyi de zorlaştırır. Tüketici güveni gibi, beklentiler ve gerçekleşme olasılıklarını ele alırken çok sayıda faktörden etkilenerek ortaya çıkan bir unsurun, sayısal olarak ifade edilebilmesi kolay olmamaktadır. Tüketici güveni ve beklentiler arasındaki ilişkiyi

değerlendiren teoriler geliştirilmiştir. Bunlar uyumlu beklentiler ve rasyonel beklentiler teorileridir.

Tüketici güven endeksi, tüketicilerin maddi durum ve genel ekonomik duruma ilişkin değerlendirmeleri ile gelecekteki beklentilerin, harcama ve tasarruf eğilimlerinin ölçülmesinde kullanılmaktadır. Tüketici Güven Endeksleri, temel olarak tüketicinin hem kişisel hem de milli olarak şu anki ve ileriki zamanlarda ekonomik koşullar hakkında yönetilen kesin sorulara verdiği cevaplardan yola çıkılarak oluşmaktadır.

Tüketici güven endeksinin hane halklarının genel ekonomik durum ve gelecekteki kişisel ve genel finansal beklentilerini yansıtan bir gösterge olduğu dikkate alındığında iktisat teorisinde beklentilere, yani gelecekte bazı önemli ekonomik değişkenlerin sayısal değerinin ne olacağı ile ilgili tahminlere her zaman önem verilmiştir. İster tüketici, ister üretici, isterse tasarruf veya emek sahibi olsun davranışlarını beklentilere göre ayarlar ve belli iktisadi kararları alırken daima geleceğe ait beklentilerine göre hareket eder. İktisat teorisinde beklentiler konusunda iki farklı teori vardır.

Yatırımcılar, üreticiler, perakendeciler, bankalar, kamuoyu araştırmacıları ve devlet kurumları, eylemlerini planlarken çeşitli tüketici güveni değerlendirmelerini kullanır. Tüketici güvenindeki büyük değişiklikleri tahmin etme yeteneği, işletmelerin tüketicilerin yeni satın almalar yapma istekliliğini ölçmesine olanak tanır. Sonuç olarak, işletmeler operasyonlarını düzenleyebilir ve hükümet değişen vergi gelirlerine hazırlanabilir. Güven düşüyorsa ve tüketicilerin harcamalarını azaltması bekleniyorsa, çoğu üretici üretim hacimlerini buna göre azaltma eğiliminde olacaktır. Örneğin üreticiler, tüketicilerin özellikle pahalı ve dayanıklı mallar için perakende alımlarını azaltacağını öngörürse, stoklarını önceden keserler ve yeni proje ve tesislere yatırım yapmayı geciktirebilirler (Akkuş ve Zeren, 2019, s.55-56). Benzer şekilde, bankalar tüketicilerin harcamalarını azaltmasını beklerse, ipotek başvuruları ve kredi kartı kullanımı gibi kredi faaliyetlerinde azalmaya hazırlanacaklardır. İnşaatçılar, ev inşaat hacimlerindeki düşüşü planlayacaklar. Hükümet gelecekteki vergi gelirlerindeki azalmaya hazır olacaktır. Öte yandan, tüketici güveni iyileşirse, insanların mal ve hizmet alımlarını artırmaları beklenir. Bu değişikliği öngören üreticiler, üretimi ve stokları artırabilir. Büyük işverenler işe alım oranlarını artırabilir. İnşaatçılar daha yüksek konut inşaat oranlarına hazırlanabilir. Bankalar, kredi ürünlerine olan talepte

bir artış planlayabilir. Hükümet, tüketici harcamalarındaki artışa bağlı olarak vergi gelirlerinin iyileşmesini bekleyebilir (Alacahan ve Akarsu, 2019, s.65).

1. Uyumlu Beklentiler Teorisi
2. Rasyonel Beklentiler Teorisi

3.1.3.1. Uyumlu Beklentiler Teorisi

Uyumlu Beklentiler Teorisine göre, insanlar herhangi bir değişkene ait beklentilerini, eğer bu değişkenin beklenen değeri ile gerçekleşen (fiili) değeri arasında bir fark ortaya çıkarsa değiştirirler. Eğer gerçekleşen değer beklenen değerden büyük olmuşsa, beklentiler artış yönünde oluşur. Eğer ki gerçekleşen değer beklenen değerden küçük olmuşsa, beklentiler azalış yönünde değiştirilir. Şayet beklentiler aynen gerçekleşmişse beklentilerin değiştirilmesine gerek yoktur. Hem Monetaristler, hem de Keynesyenler, gelecekle ilgili beklentilerin geçmişe ait verilerle, bugünkü veriler tarafından belirleneceğini öne sürerler. Uyumlu beklentiler adı verilen bu beklentilere göre bireyler devletin uyguladığı politikalara karşı belli bir davranış içine girerler. 1970’li yıllara kadar iktisatçılar, özellikle makro teoride beklentilerin geçmiş dönemle “uyumlu beklentiler teorisi” (adaptive expectation theory) adı verilen bir teoriye göre oluşturmuşlardır. Bu tarihten sonra ise beklentiler “rasyonel beklentiler teorisine” (rational expectation theory) göre oluşturulmuştur (Savaş, 2000).

3.1.3.2. Rasyonel Beklentiler Teorisi

1970 sonrası dönemde tüketici davranışlarını değerlendirmek için Rasyonel Beklentiler Teorisi kullanılmaya başlanmıştır. Teoriye göre, birey, uygun olan bilginin tamamını kullanır ve başarısızlıkla sonuçlanan durumları tekrar etmez. Bilgi gruplara bağlı oluşmaz, en son gelen en uygun bilgi, grup çıkarlarıyla çatışsa da, beklentileri şekillendirmek ve ekonomik karar almak için kullanılmaktadır. Birey uyumlu davranış sergilemek zorunda değildir, kendisine başarı getirecek durumu, rasyonel olanı tercih etmeli ve ekonomik başarısızlıklardan da uzak durmalıdır.

Ne tek başına grup içi etkileşimler ne de rasyonel kararlar etkilidir, bunların üzerinde bir güven olgusu mevcuttur. Güven, bütün olarak düşünülüp, birden fazla bilim alanının etkileşimi altında incelenmelidir. Ekonomi arz talep dengesini sağlamak için üretici tüketici ilişkilerine ve bağlantılı olarak da finans, yatırım ve tasarruf

kararlarındaki tercihlerine odaklanırken, sosyoloji toplumsal ilişkilere, psikoloji davranışlara, antropoloji kültürlere hakim olarak güvene odaklanmakta ve kavramın gelişimine destek olmaktadır. Güveni her alanda ölçebilmek için çeşitli endeksler oluşturulmakta ve yorumlanabilir olmasına kolaylık sağlanmaktadır (Özsağır, 2007, s.54). Rasyonellikten bahsetmenin ilk kuralı tam bilgiye sahip olmaktır. Ancak günümüz şartlarında alınan bir kıyafetin etiketinde bile ürün hakkında kullanım şartları, ürünün bileşenleri, ürün güvenilirliği ya da şikâyet edebilme yolları gibi konularda bile tam bilgiye sahip olunamamaktadır. Bu sebeple geleceğe dönük kararlarda tam bilgi sahibi olma durumu gerçekle örtüşmemektedir. Rasyonelliğin ikinci kuralı; daima bilinçli olmak ve farkındalık durumudur. Bu durumda insanın duygu, istek ve arzularını devre dışında bırakması beklenir. İnsan akli melekelerini kullanarak seçimlerini belirlemeli ve onları kategorilere ayırmalıdır. Üçüncü kural ise; hata yapmadan hesap yapabilme yani birden fazla seçeneğin bulunması halinde matematiksel olarak bir fonksiyonun minimize veya maksimize edilebilmesidir (Uğur ve Artık, 2017, s.16).

Gerçek hayatta durum literatürdekinden farklı gelişmektedir. Belirsiz, değişken ve riskli ortamlarda insanın duyguları davranışlarını etkiler ve düşünce sistemi bozularak, psikolojik etkenlerinde araya girmesi ile rasyonellikten uzaklaşan homo economicusun akılcı davranış sergilemesi zorlaşmaktadır (Yalçınkaya ve Özsoy, 2003, s.8). Davranışsal finansın gelişmesiyle irrasyonel ve duygularla belirlenmiş unsurların etkileri kabul görülmektedir. İnsani değerlerden etkilenmeyen, rasyonel bir süreçte en iyi sonuca ulaşma modeli olan homo economicus'un varlığı geçerliliğini yitirmektedir (Uğur ve Artık, 2017, s.17).

Bireyler devletin uygulayacağı veya uygulamayı düşündüğü politikalar karşısında, uyumlu beklentiler teorisinde olduğu gibi pasif değil, son derece aktif bir tutum içindedirler. Bu politikaların, hem kendi yaşamlarında doğrudan doğruya yaratacağı sonuçlar ile ve hem de ülke ekonomisinde kendi çıkarlarını dolaylı yoldan etkileyecek değişiklikler üzerinde titizlikle dururlar. Yararlı sonuçlardan geniş ölçüde faydalanmayı düşünürken, olumsuz sonuçlardan nasıl korunabileceklerini araştırırlar. Rasyonel Beklentiler Teorisi, bireylerin uyumcu değil rasyonel beklentiler içinde olduğunu a derhal aktif bir tavır takınarak hareket ettiklerini öne sürer (Uğur ve Artık, 2017, s.17).

3.1.3.3. Dünya’da Uygulanan Tüketici Güven Endeksleri

Davranışsal finansın temeli, Kahneman ve Tversky (1979) tarafından geliştirilen “beklenti teorisine dayanmakta olup bu teori bireylerin yatırım kararlarını alırken, elde edecekleri optimal faydadan çok sezgilerine göre verdiklerini ileri sürmektedir (Karan, 2013, s.781). Bu durum finansal varlıkların temel değerlemesinde sapmaya ve piyasa etkinsizliğine neden olabilmektedir. Böylece, finansal kararlarda diğer geleneksel faktörlerin yanında yatırımcı duyarlılıkları da dikkate alınmalıdır (Baker ve Wurgler, 2007, s.129-131). Yatırımcı duyarlılığını temsilen çok çeşitli değişkenler kullanılmakta, bu değişkenler arasında anket temelli endeksler de önemli yer tutmaktadır (Akkuş ve Gülcan, 2019, s.11-19).

Ekonomik güven endeksleri hem tüketici hem üreticilerin ülkenin ekonomik haline ilişkin genel bir değerlendirme yaparak, vatandaşların gelecekle ilgili beklentilerini ve neye eğilim gösterdiklerini özetlemeye yaramaktadır. Tüm dünyada tüketicilerin maddi durumu ve ekonomiye ilişkin gelecek dönem beklentilerinin bilinmesi ekonominin tüm birimleri için oldukça önem arz etmektedir. Küresel bazda bakıldığında Michigan Üniversitesi Tüketici Güven Endeksi, Conference Board Tüketici Güven Endeksi literatürde önemli yer kaplarken, ulusal bazda bakıldığında Türkiye İstatistik Kurumu (TÜİK) ve Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası (TCMB) işbirliğinde oluşturulan tüketici güven endeksi (TGE) ve yine TCMB tarafından oluşturulan reel kesim güven endeksi (RKGE), Türkiye’de bu alanda oluşturulan önemli anket temelli endekslerdendir.

3.2. Yatırımcı Güvenine Yönelik Geliştirilen Endeksler

Gelişmiş ülkeler başta olmak üzere birçok ülkede tüketicilerin psikolojik olarak verdikleri kararların etkisini yansıtacak şekilde tüketici güven endeksleri oluşturulmuştur. Finansal piyasalara katılanların sosyolojik ve psikolojik etkenlere bağlı olarak ekonomik hayatlarında farklı tutum, beklenti, görüş ve tahminlere sahip olmaları gelecekteki finansal durumların ne yönde sonuçlanacağını bilinmesini zorlaştırmaktadır. Katılımcıların finansal piyasalar hakkındaki beklenti ve görüşlerinin öğrenilmesi, karar alıcılar tarafından gelecekteki belirsizliklerin azaltılması için önem arz etmektedir. Bu amaçla çeşitli endeksler oluşturulmakta ve bu endeksler yatırımcı duyarlılığına ilişkin önemli konulara işaret etmektedir.

Ekonomik gidişatı belirleyen kararlarda etkili birim olan tüketiciler, davranışları ile geleceği şekillendirebilmektedir. Davranışları ise oluşturan çok sayıda faktör bulunmaktadır. En önemli davranış belirleyicisi faktörler, beklentiler ve güvendir. Beklentiler olumlu ve güven düzeyi yüksek olduğunda, tüketici davranışları da iyimser olacaktır. Güven belirleyici unsur olduğu için, düzeyini ölçebilmek için anketler aracılığıyla endeksler oluşturulmuş ve analiz edilmeye, karşılaştırmaya uygun veriler elde edilmiştir (Özsağır, 2007, s.55). Anketler beklentileri sayısallaştırmakta, düzenli olmasını sağlamakta ve ekonominin yönünü tahmine yardımcı olmaktadır. Tüketicilerin uyarıcılara karşı tepkisiyle oluşan tercihlerindeki kaymaları da göstermektedir (Kıyılar ve Akkaya, 2016, s.357). Bu kaymalar, rejim değişikliklerine öncüdür ve kurulan modelde oluşan daralma, ılımlı büyüme ve genişleme rejimleri güven duygusu ve finansal tercihlerin birlikte incelenmesiyle oluşmaktadır.

Tüketici Güven Endeksleri, tüketicinin ekonominin genel gidişatına göre göstereceği tavrı ölçer ve güven endeksinin yüksek olması tüketici gelirinde istikrar olduğuna, ekonominin gelecek dönemde refah düzeyinin artacağına işaret eder. Tüketici güveni birçok kurum ve kuruluş tarafından ölçülmektedir. Michigan Üniversitesi, The Conference Board, Avrupa Birliği, Bloomberg ve Türkiye İstatistik Kurumu vb. tüketici güven endeksini oluşturan bazı kurumlardandır.

3.2.1. Michigan Üniversitesi

ABD’de Michigan Üniversitesi Anket Araştırma Merkezi tarafından Richard T. Curtin yönetiminde yürütülmekte olan tüketici anketleri, 1946’da George Katona tarafından kurulmuştur. George Katona, Michigan Üniversitesi’ndeki çalışma arkadaşlarıyla birlikte psikolojiden destek alan davranışsal bir ekonomik yaklaşım geliştirmiştir. Ekonomik karar alma konusundaki rasyonaliteyi ve katı görüşü kabul etmeyen ve araştırmacı bir psikolog olan Katona, ekonomi ile bağlantılı olarak, özellikle psikoloji ve sosyoloji tabanlı olmak üzere, sıradan olmayan davranış biçimlerine odaklanmıştır (Warneryd, 1982, s.4-25). Anketler kişisel mali durum, işsizlik – istihdam ve harcama – tasarruf alanlarında soruları içermektedir. İçerikte zaman bakımından, geçmiş durum değerlendirilmesine, içinde bulunulan dönem hakkında düşünülenlere ve gelecek beklentilerine yer verilmektedir. Ayrıca ekonomik faktörlere güven ile ilgili sorular da bulunmaktadır. Soru sayısı bakımından en kapsamlı anket olma özelliğini taşımaktadır (Warneryd, 1982, s.4-25). Tablo 2

üzerinde endeksin son 10 yıllık değişimi, kesikli çizgilerle aylık ve sürekli çizgilerle üç aylık veriler olarak verilmektedir:

Tablo 2. Tüketici Güven Endeksi Michigan Üniversitesi

Yıl	Endeks
2008	63.7
2009	66.3
2010	71.8
2011	67.3
2012	76.6
2013	79.2
2014	84.1
2015	92.9
2016	91.9
2017	96.8
2018	98.4
2019	96
2020	81.6

Kaynak: Warneryd, 1982, s.4-25

Fama, bireylerin likidite sıkıntısı (illiquidity) yaşadığı dönemler için finansal sıkıntı (financial distress) kavramını kullanarak, Michigan Tüketici Duyarlılık Endeksi ile uyumunu gözlemlemiştir. “1954-1976 arası aylık verilerin kullanıldığı çalışmada, güven endeksi, makroekonomik veriler ve hisse senedi piyasası getirileri için açıklayıcı bilgiler içermektedir. Endeksin dayanıklı tüketim malı harcamalarına ilişkin bölümündeki değişim ise, finansal sıkıntının en iyi açıklayıcısıdır” sonucuna ulaşılmıştır. Otoo (1999), Haziran 1980 –Haziran 1999 döneminde, aylık verilerle, Michigan Üniversitesi Tüketici Duyarlılık Endeksini kullanarak, WILLSHIRE 5000 Endeks getirileri ile ilişkilerini incelemiştir. Tüketici güveni, piyasa getirileri ile güçlü bir ilişki içerisinde pozitif yönlü hareket etmektedir. Yüksek getiriler servette olumlu etki yaratır ve güveni artışa yönlendirir (Dominitz ve Manski, 2003, s.80). Piyasa verileri, ekonomiye öncü ise; yüksek getiriler de yüksek gelire öncüdür. Howrey (2001), Michigan Üniversitesi Tüketici Duyarlılık Endeksinin, tüketici duyarlılığı tahmin kabiliyetini 1960 ve 1991 yılları arası aylık verilerle analiz etmiştir. Çalışmada öncelikle durgunluk (resesyon) döneminin ne olduğu tanımlanmıştır. Ekonomik durgunluğa ilişkin popüler bir tanım, reel GSYİH’ da iki veya daha fazla 60 ardışık çeyrek dönemde düşüşün ortaya çıkmasıdır. Daha sonra durgunluk sinyali veren göstergeler belirlenmiştir. Bunlar, Michigan tüketici duyarlılığı, faiz spreadi (10 yıl vadeli ABD devlet tahvili ve 90 günlük hazine bonosu arası), NYSE Hisse Senedi fiyat endeksi ve Conference Board bileşik öncü göstergeler endeksidir. Var modeli ile bu

belirleyicilerin çeyrek dönemlerdeki durum analizi gerçekleştirilmiştir. Ulaşılan sonuç, endeksin, dört çeyreğe kadar kişisel tüketim harcamaları ve bileşenlerinin durgunluk ve toparlanma dönemlerini doğru ve zamanında başarılı şekilde tahmin edebilmesidir. Michigan Tüketici Güven Endeksi, mevcut ekonomik durumu ve gelecek beklentilerini ölçen ve yıllardır hesaplanan bir endeks olup, piyasa karar alıcılarının, piyasadan izler taşıdığını (anketleri yanıtlayanların piyasalarda sınırlı da olsa yatırımcı olmaya başladığı) düşündüklerinden yakından izledikleri bir göstergedir. Charoenrook (2003) da endeksin geçerliliğini ve duyarlılığı tahmin kabiliyetini araştıran bir çalışma gerçekleştirmiştir. İki ayrı dönemde uygulanan çalışmanın birinci döneminde (1978- 2003), endeksin geçerliliği ve ikinci dönemde (1955-2003) endeksin duyarlılığı tahmin kabiliyeti incelenmiştir. İlk dönem için geçerlilik bulduktan sonra ikinci dönemde güven endeksinin yıllık değişimleri ile piyasa getirilerini karşılaştırmıştır. Tüketici güveni, gelecek dönem piyasa getirilerini tahmin edebilmektedir (Dornititz ve Manski, 2003, s.81-82).

İyimser – kötümser beklentiler, risk unsurları tüketici güvenini etkilemekte ve bu durum piyasa getirilerine yansımaktadır. Lemmon ve Portniaguina (2006) tüketici güvenini yatırımcı duyarlılık göstergesi olarak ele alırken, Michigan tüketici duyarlılık endeksi ile Conference Board tüketici güven endeksi verilerini kullanmıştır. Tüketici duyarlılık ve güven endeksleri, ekonomik değişimleri yakalayabilmektedir. İki ayrı dönemden oluşan çalışmanın sonuçlarında 1962–1977 arasında, endekslerin sadece mevcut durumu görmede daha başarılı olduğunu; 1977-2002 arasında ise büyüklük primi faktörünün, güven endeksleri tarafından açıklanabildiğini tespit etmişlerdir. Amerika için, Mart 1980 ve Aralık 2005 döneminde Michigan Üniversitesi Tüketici Duyarlılık Endeksi, Satın Alma Yöneticisi Endeksi (The Purchasing Manager's Index, PMI), S&P 500 getirileri ve makroekonomik değişkenler arasındaki ilişki analiz edilmiş, Granger nedensellik analizi kullanılan çalışmaya göre tüketici duyarlılık endeksi, ekonomik dalgalanmaları açıklamada başarılıdır (Afshar vd., 2007, s.598-600).

Bremmer (2008), Dow Jones Industrials, S&P 500, NASDAQ, NASDAQ 100, S&P 100, the Russell 1000, 2000, 3000 ve Wilshire 5000 Getiri endeksleri ile Michigan Üniversitesi Tüketici Duyarlılık Endeksi arasındaki ilişki kısa ve uzun vade ayrımıyla analiz edilmiştir. Uzun vadede duyarlılık endeksi ve getiri endeksleri arasında ilişki tespit edilememiştir. Kısa vadede ise hisse senedi getirileri duyarlılık

endeksini etkilemektedir, sonucuna ulaşılmıştır. Tüketici güveninde beklenmeyen bir durum yaşıyorsa bunun altında yatan neden hisse senedi fiyatlarındaki değişiktir (Bremmer, 2008, s.55-64). Chen (2011), piyasada yatırımcı iyimserliği/kötümserliği ve piyasa getiri dalgalanmalarını karşılaştırmıştır. Kötümserlik olarak Michigan Üniversitesi Tüketici Duyarlılık Endeksi düzeyindeki düşüşleri ele almıştır. 1978 Ocak ve 2009 Mayıs arası dönemde S&P 500 Endeksi getiri dalgalanmalarına, tüketici duyarlılık endeksinin etkisi mevcuttur. Yatırımcılarda kötümser beklentiler arttıkça, güven düzeyleri düşmekte ve boğa piyasasından ayı piyasasına geçiş yaşanmaktadır (Chen, 2011, s.225).

3.2.2. Conference Board Tüketici Güven Endeksi

Amerika' da ilk kez 1967 yılında, iki ayda bir yürütülen, adrese dayalı veri sisteminden çekilen örnekleme, posta servisi aracılığıyla gönderilen anket içerikli mektuplar şeklinde uygulanmaya başlanmıştır. Nielsen Şirketi, Eylül 2010 ile Ocak 2011 arası pilot uygulamalar yaparak, Şubat 2011'de anketleri tamamen üstlenmiş, endekslerin veri sağlayıcısı olmuştur. Aylık veriler 5000 hane halkına uygulanan anketlerden elde edilmektedir. Tesadüfi seçilen fakat bölge dağılımını eşit tutmaya özen gösterilen örneklem her ay güncellenmektedir. Ekonominin mevcut durumu ve gelecek beklentiler üzerine kurulu anketlerde soruların %40'ı cari ve %60'ı beklenen duruma ilişkindir. İçinde bulunulan dönemin ekonomi alanı soruları iki adet olup, işsizlik ve istihdam ile ilgilidir. Gelecek dönem soruları ise üç adet olup, gelir beklentileriyle ilgilidir. Toplamda beş soruya verilecek cevaplar üç şıklı (olumlu, olumsuz, nötr) olup, diğer endeks anketlerine göre daha net olunması beklenmektedir. Endeksteeki değişim %5 seviyesinden fazla olduğu zaman, ekonomide önemli değişiklikler yaşanacağına öncülük etmektedir. Golinelli ve Parigi (2004), 1970'lerden 2002 sonuna kadar yaklaşık 30 yıllık dönemde, çeyreklik verilerle, tüketici güven endeksleri ve makroekonomik değişkenler arasındaki ilişkiyi analiz etmişlerdir. Fransa, Almanya, İtalya, İngiltere, ABD, Japonya, Kanada ve Avustralya ile gerçekleştirilen analizlerde gayri safi milli hasıla, istihdam, faiz oranları, hisse senedi fiyatları, işsizlik, kapasite kullanım oranları, döviz kurları ve enflasyon değişken olarak seçilmiştir. Michigan anketi dünya çapındaki diğer anketlerin modeli olmasına rağmen, her ulusal enstitü soru setini ulusal özelliklere uyarlamış ve bu şekilde farklı duygu ölçütleri sağlamıştır. Her ülke için kendi içerisinde hesaplanan tek güven endeksi kullanılırken, ABD için hem Michigan Tüketici Güven Endeksi hem de

Conference Board Tüketici Güven Endeksi'nin birlikte kullanılması tercih edilmiştir. Çalışmanın iki temel amacı vardır. Birinci amaç, ülkeler arası farklılıkların gözlemlenebilmesi için tüketici güveni ve diğer değişkenler arası ilişkilerin ortaya çıkarılması; ikinci amaç, “güven olarak adlandırılan şey nedir?” sorusuna cevap bulabilmek ve tüketici güveninin tahmin gücü üzerine yeni kanıtlar ekleyebilmektir. Sonuçlara göre; güven endeksleri, en çok gayri safi milli hasılaya öncülük eden göstergedir. Hisse senedi fiyatlarını açıklama gücünde, makroekonomik değişkenlerden daha başarılı bulursa da, durum ülkeler arasında farklılaşmaktadır. Her ülke için anket soruları kapsamında farklılaştırılarak uygulanan ve hesaplanan tüketici güven endeksleri, makroekonomik değişkenlere ek olarak ülkelerin ekonomik düzenine ve geçmişine ilişkin birçok değişkeni de içermekte ve tüm bu açıklayıcılar zamana bağlı değişmektedir (Golinelli ve Parigi, 2004).

Ludvigson (2004), çalışmasında tüketici güveninin tüketici harcamalarını açıklama kabiliyetine odaklanmıştır. Mart 1968 ve Aralık 2002 döneminde hem Michigan Üniversitesi Duyarlılık Endeksi hem de Conference Board Güven Endeksi ile araştırmalarını gerçekleştirmiştir. Sonuç olarak endekslerin, tüketici harcamalarına ilişkin davranışlarını açıklayabildiğini tespit etmiştir (Howrey, 2001, s.175). Wong ve Lievano (2009), 11 Eylül 2001 olaylarının etkisini de izlediği çalışmasında, Michigan Üniversitesi Duyarlılık Endeksi hem de Conference Board Güven Endeksi ile S&P 500 getirilerini tahmin etmeye çalışmıştır (Özdemir, 2013, s.24).

Duyarlılık endeksi, S&P 500 endeks getirilerinin 11 Eylül olayından sonraki düzelme dönemini güvenilir şekilde tahmin etmiştir. Ayrıca Conference Board Tüketici Güven Endeksindeki değişimlerin, 11 Eylül döneminden öncesinde ve sonrasında haftalık S&P500 endeksine öncü olduğu görülmüştür. Yatırımcı duyarlılığı bakımından küçük yatırımcıların duygularına yönelik hareket ettiklerine ve daha hassas olduklarına ulaşmıştır (Ludvigson, 2004, s.14).

Antoniou, Doukas ve Subrahmanyam (2011), yatırımcı duyarlılığını Conference Board Tüketici Güven Endeksi göstergesi ve Baker ve Wurgler (2006) duyarlılık endeksi ile ölçtüğü modelde Şubat 1997–Aralık 2008 döneminde New York Menkul Kıymetler Borsası'nda (NYSE), işlem gören hisse senetlerinin aylık verileri ve 64 duyarlılık gösterge endeksleri arasındaki regresyona bakılmıştır. Aynı zamanda makroekonomik değişkenleri kontrol değişkeni olarak analize eklemiştir. Sonuçlarında yatırımcı iyimser iken 6 aylık momentum stratejisinin önemli kar

sağladığı görülmüştür. Yatırımcı kötümser iken momentum karları çok büyük oranda düşmektedir. Yine iyimserlik dönemlerinde tekrar yükselmektedir. Uzun dönemde fiyat dönüşleri sadece iyimser dönemlerden sonra oluşmaktadır. Amerika için ekonomik aktivite ve tüketici güveni arasındaki ilişkiyi, FAVAR modeli kullanarak ölçmüşlerdir. Güven temsilcisi Conference Board Tüketici Güven Endeksi ve ekonomik aktivite temsilcisi enflasyonist baskı ile de ilişkili Chicago Fed Ulusal Aktivite Enkesi' dir. Üç farklı kriz dönemini de içeren, Ocak 1994 ve Haziran 2013 arası, aylık verileri kullanarak gerçekleştirdikleri analizin sonucunda; güven endeksinin bazı makroekonomik değişkenler kontrolünde, ekonomik aktivite üzerinde açıklayıcılığının mevcut olduğunu tespit etmişlerdir. Çeşitli endeksler farklı sonuçlara odaklanabilmektedir. Örneğin, Michigan Üniversitesi, bireylerin mevcut ve beklenen finansal durumlarını gözlemlerken; Conference Board, gelecek dönemin gelir artışlarına odaklanmaktadır (Otoo, 1999, s.1). Michigan Üniversitesi Duyarlılık ve Conference Board Güven Endeksleri, küresel ekonomik duruma da gösterge olmaktadır.

3.2.3. TCMB-TÜİK Tüketici Güven Endeksi

Literatürde çok farklı türde yatırımcı duyarlılığı ölçüm yöntemleri yer almakta olup Türkiye İstatistik Kurumu (TÜİK) tarafından yürütülen “Tüketici Eğilim Anketi” sonuçlarından türetilmekte olan bir endekstir. Tüketici eğilim anketi ile, hem tüketicilerin maddi durumlarını ve genel ekonomiye ilişkin mevcut durum değerlendirmelerini içermekte, hem de bu anket yardımıyla tüketicilerin gelecek döneme ilişkin beklenti, harcama ve tasarruf eğilimlerinin ölçülmesini amaçlanmaktadır.

Anket sonuçlarından yararlanılarak hesaplanan Tüketici güven endeksi (TGE); tüketicilerin çeşitli konulardaki değerlendirme ve beklentileri sonucunda edindikleri genel izlenimi yansıtan öncü bir göstergedir. Endeks; tüketicilerin ekonomik faaliyete ilişkin güvenindeki durumu göstermektedir. Tüketici güven endeksi, Türkiye İstatistik Kurumu ve Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası işbirliği çerçevesinde 2004 yılından itibaren aylık tüketici eğilim anketi sonuçlarına göre hesaplanarak yayımlanmaktadır. 2004-2011 yılları arasında uygulanan Tüketici eğilim anketi uygulamasının Avrupa Komisyonu Uyumlaştırılmış İşyerleri ve Tüketici Anketleri Programı'ndan farklılıklar göstermesi bu konuda bağımsız bir araştırma yapılmasını gerekli kılmış ve

2012 yılında yapılan revizyon ile Avrupa Komisyonu programına tam uyumlu uygulamaya geçilmiştir. Tüketici eğilim anketi 2015 yılından itibaren de Avrupa Birliği Uyumlulaştırılmış İşyerleri ve Tüketici Anketleri Programı kapsamında yürütülmektedir (TÜİK, 2020).

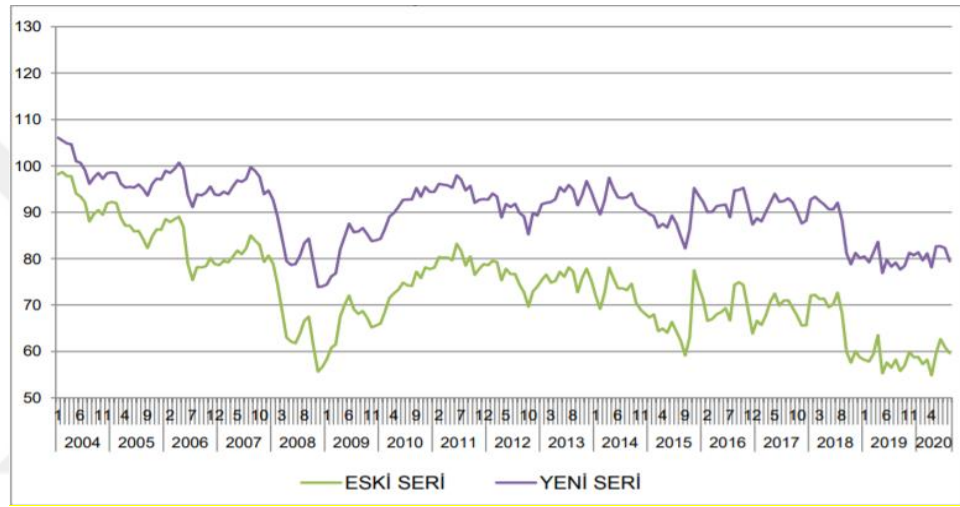
TGE'nin Alt Endekslerini;

- Hanenin maddi durum beklentisi
- Genel ekonomik durum beklentisi
- İşsiz sayısı beklentisi
- Tasarruf etme ihtimali oluşturmaktadır.

Bu ankette tüketicilere, kendi finansal durumları ve Türkiye'nin genel ekonomik durumu hakkında geçmiş ve gelecek 12 aylık dönemlerle ilgili sorular yöneltilmektedir. Bunlar (TCMB, 2020);

- 1- 12 ay öncesine göre mevcut dönemde hanenin maddi durumu,
- 2- Gelecek 12 aylık dönemde hanenin maddi durum beklentisi,
- 3- 12 ay öncesine göre Türkiye'nin mevcut dönemdeki genel ekonomik durumu,
- 4- Gelecek 12 aylık dönemde Türkiye'nin genel ekonomik durum beklentisi,
- 5- Gelecek 12 aylık dönemdeki işsiz sayısı beklentisi,
- 6- Geçen 12 aylık döneme göre, gelecek 12 aylık dönemde ücretlerin durum ücretlerin durumu beklentisi,
- 7- Geçen 3 aylık döneme göre gelecek 3 aylık dönemde, yarı-dayanıklı tüketim mallarına yönelik harcama yapma düşüncesi,
- 8- Mevcut dönemin dayanıklı tüketim malı satın almak için uygunluğu,
- 9- Geçen 12 aylık döneme göre gelecek 12 aylık dönemde, dayanıklı tüketim mallarına yönelik harcama yapma düşüncesi,
- 10- Mevcut dönemin tasarruf etmek için uygunluğu,
- 11- Gelecek 12 aylık dönemde tasarruf etme ihtimali,
- 12- Gelecek 3 aylık dönemde, tüketimin finansmanı amacıyla borç kullanma ihtimali,
- 13- Geçen 12 aylık dönemde, tüketici fiyatlarının değişimine ilişkin düşünce,
- 14- Geçen 12 aylık dönemde tüketici fiyatlarının yüzde kaç arttığına/azaldığına ilişkin düşünce,

- 15- Geçen 12 aylık döneme göre gelecek 12 aylık dönemde, tüketici fiyatlarının değişimine ilişkin beklenti,
- 16- Geçen 12 aylık döneme göre gelecek 12 aylık dönemde, ücretlerin değişimine ilişkin beklenti,
- 17- Gelecek 12 aylık dönemde, tüketici fiyatlarının yüzde kaç artacağına/azalacağına ilişkin düşünce,
- 18- Gelecek 12 aylık dönemde, otomobil satın alma ihtimali,
- 19- Gelecek 12 aylık dönemde, konut tamiratına para harcama ihtimali, 32
- 20- Gelecek 12 aylık dönemde, konut satın alma veya inşa ettirme ihtimali



Şekil 7. TÜİK Tüketici Güven Endeksi

Kaynak: TÜİK, 2020

Şekil 7’de TÜİK tarafından yayımlanan Tüketici Güven Endeksinin yıllar itibariyle durumu gösterilmiştir. Bu seyre göre endeks genel olarak 100 puanın altında kalmakla beraber en düşük puanı 2008 yılında yaşanan Küresel Finans Krizi zamanında almıştır.

DÖRDÜNCÜ BÖLÜM

DAVRANIŞSAL FİNANS BAĞLAMINDA BANKA ÇALIŞANLARININ DAVRANIŞSAL FİNANSA YÖNELİK GÖRÜŞLERİNİN SPSS İLE BELİRLENMESİ

4.1. Literatür Taraması

Davranışsal finansın yeni ve gelişen bir alan olması nedeniyle literatürde az sayıda çalışma bulunmaktadır. Bu anlamda değerlendirildiğinde çalışmanın literatüre katkıda bulunması beklenmektedir.

Davranışsal finansa yönelik yapılan çalışmalardan ilki, Kahneman ve Tversky (1979), insanların kazançları ve kayıplarını algılamalarına yönelik deneysel çalışmalar yapılmıştır. Deney sonuçlarında insanlar için kaybetmenin, kazanmaktan daha önemli olduğu ortaya çıkmıştır. Özetle, kazanmanın sonucunda ortaya çıkan sevinç, mutluluk ve huzur gibi kavramların seviyesi, kayıp yaşandığında ortaya çıkan, üzüntü ve hüznün seviyesinden daha az olduğu sonucuna ulaşılmıştır. Bu çalışma itibarıyla insanların sanılanın aksine rasyonel olmadığı, psikolojik ve sosyolojik faktörlerin etkisinde irrasyonel karar verdikleri tespit edilmiştir.

Fisher ve Statman (2000), çalışmalarında yatırımcı duyarlılığı ile hisse sentlerinin getirileri arasındaki ilişki üzerine üç ayrı yatırımcı grubunun duyarlılığı ile S&P500 getirisi arasındaki ilişkide fazla değişkenli olarak regresyon analizi ile değerlendirmişlerdir. Analizin sonucunda bu yatırımcı gruplarının piyasada gelecekte olan getirileri tahmin edebileceği ifade edilmiştir.

Baker ve Nofsinger (2002), bireysel yatırımcıların finansal tasarruflarının kontrol etmesinde etken olan etmenler, bilişsel ve davranışsal olarak incelenmiştir. Bireysel yatırımcıların yatırım psikolojisine finansal faktörler dışında, sosyolojik ve psikolojik etkenlerin etki ettiği ve davranışsal ve bilişsel anlamda yanlış karar verdikleri sonucuna ulaşılmıştır.

Chuang ve Lee (2006), aşırı güvenin olduğu piyasada bireysel yatırımcıların genel yaygın bilgiden ziyade şahsi bilgilere daha fazla reaksiyon gösterdikleri ortaya konulmuştur. Bunun yanında pazardan elde edilen deneyimlerin, aşırı güvenli olan yatırımcı türünü, yönetim anlamında ve daha sonraki zamanlarda daha gergin yaptığını

tespit etmişlerdir. Bir başka netice ise aşırı güvene sahip yatırımcı türünün yapısal pazarda daha agresif davrandığını ve aşırı güvene sahip yatırımcının riski kestirmeye çalışırken, risk seviyesi daha yüksek olan ortamlarda yatırım üzerine kararlar aldığı ifade edilmiştir. Aşırı güven söz konusu olduğunda aşırı hareketlilik ortaya çıktığı sonucuna ulaşılmıştır.

Süer (2007), İstanbul’da tekstil alanında faaliyet gösteren işletmeler ile yapılan yüz yüze görüşmeler ile yatırım noktasında alınan risk düzeyini belirlemek için davranışsal finans teorileri incelenmiştir. Beklenti ve zihinsel muhasebe teorilerinin hipotezleri test etmek için kullanılmıştır. Çalışmalar kazanç, kayıp, kar, zarar, harcama, gelir ve maliyet kavramları üzerinde olmuştur. Çalışmada, yatırımcılardan alınan cevaplardan çıkan neticede kar eden yatırımcının riski sevmediği, zarar eden yatırımcının riski sevdiği ortaya çıkmıştır. Harcama ve maliyetin kayıp kavramıyla, gelir ve kâr’ın kazanç kavramıyla aynı zihinsel hesapta olduğu ifade edilmiştir.

Alper ve Ertan (2008), çalışmalarında yatırım fonunda ve hisse senedini yatırım aracı olarak kullanan bireysel yatırımcılar üzerinde gerçek performansları verileri ışığında davranışsal finans modelinden olan “Çerçeveleme etkisini” araştırmışlardır. Çalışma içeriğinde büyüme maksatlı bir fon ve getiri amaçlı bir fona ait performans verileri kullanılarak, verilerin sunum şeklinin ve aralıklı olan zaman değerlerinin yatırımcı üzerinde etkisi olup olmadığı test edilmiştir. Çalışma sonucuna göre yatırımcıların fon sahiplerine güvendikleri ortaya çıkmıştır. Grafiklerin sunum standardının olmaması bazı firmaların performansını olduğundan daha iyi gösterme girişiminde bulunmalarına fırsat vermektedir.

Kahyaoğlu (2011), çalışmalarında davranışsal finans kapsamında yatırım kararlarına etki eden bilişsel, duygusal, psikolojik vb. faktörlerin etkisinin cinsiyetler arası bir farklılık olup olmadığı test edilmiştir. İMKB’ de hisse senedi getirileri ile ilgilenen 31 bireysel yatırımcıların borsada alım-satım işlemleri incelendiğinde çeşitli faktörlerin etkisinin kadın ve erkekte farklılık gösterdiği tespit edilmiştir. Çalışmanın bir başka sonucu ise erkeklerin işlem hacmi kadınlara göre daha fazla ve kadınların erkeklere göre daha fazla risk aldıkları ileri sürülmüştür.

Bayar (2012), bireysel yatırımcıların İstanbul Menkul Kıymetler Borsasında işlem gören hisselerine, finansal anlamda davranışlarına etki eden küresel krizin etkileri davranışsal finans kapsamında anket çalışması ile değerlendirilmiştir. Yapılan

çalışmada Türkiye’de gerçekleşen küresel krizin bireysel yatırımcılarda belirsizlik algısını artırdığı gözlemlenmiştir. Bir başka sonuç ise yatırımcıların yarısının psikolojisini olumsuz anlamda etkilediği ve geleceğe karamsar baktıkları ileri sürülmüştür. Bunun yanında kişilerin %25’inin algıladıkları riskin tolerans etme seviyelerinde düşüş yaşanmıştır.

Küçük (2014), çalışmalarında yatırım psikolojisine etki eden faktörleri davranışsal finansa kapsamında ele almıştır. Araştırma anket yöntemiyle Osmaniye ilinde 150 katılımcı ile gerçekleşmiştir. Çalışmada yatırım kararına etki eden tahmin, öngörü, sezgiler, psikoloji ve toplumsal etkiler araştırılmıştır. Çalışma neticesinde bireysel yatırımcılar yatırım kararı verirken, davranışsal finans bileşenlerinden etkilendiği ortaya çıkmıştır. Bunun yanında yatırımcıların yatırım aracı olarak en çok altın tercih ettiği de bulunan başka bir sonuçtur.

Angı (2015), çalışmalarında hisse senedi üzerine yatırım yapan bireysel yatırımcıların, yatırım kararı noktasında etkilendiği bilişsel önyargılar üzerine bir araştırma yapmıştır. Batı Akdeniz bölgesinde 331 katılımcıyla yapılan anket çalışmasında yatırım kararını etkileyen faktörlerin arasında bilişsel ön yargı ve psikolojik eğilimlerinde olduğu tespit edilmiştir.

Aydın ve Ağan (2016), bireysel yatırımcıların risk altında karar vermesinde etkili olan faktörlerin test edilmesi amacıyla 600 kişi ile anket çalışması yapılmıştır. Yapılan ankette katılımcıların demografik ve finansal profilleri belirlenmiştir. Çalışmanın sonucunda, katılımcıların farklı farklı psikolojik algılara sahip olduğu ve karar alırken sosyal çevreden son derece etkilendikleri görülmüştür. Bundan dolayı katılımcıların karakteristik özellikleri yatırım kararlarında irrasyonel davranış sergilemelerine neden olduğu ortaya çıkmıştır.

Yıldırım (2017), çalışmalarında borsa İstanbul’da işlem yapan bireysel yatırımcıların kazanç elde etmesini davranışsal finans kapsamında değerlendirmişlerdir. Araştırma anket yöntemiyle veri toplanarak yapılmıştır. 39 sorudan oluşan anket 410 bireysel yatırımcıya uygulanmıştır. Çalışmanın sonucu, davranışsal finansın ruhuna ters bir şekilde ortaya çıkmıştır.

Bilgin (2018), çalışmalarında, yatırım kararlarında davranışsal finans eğilimleri olup olmadığını test etmek amacıyla eğitim, sağlık ve serbest meslek sahipleri üzerinde anket çalışması yapılmıştır. 3 bölümden oluşan ankette, ilk bölümde katılımcıların

demografik özellikleri, ikinci bölümde katılımcıların tercih ettikleri yatırım araçları ve son bölümde ise bu tercihlerinde davranışsal finans bileşenlerinin ne derecede etkisinde kaldığı test edilmiştir. Çalışma sonucunda yatırımcıların birçoğu kararlarında psikolojik etkenlerden önemli ölçüde etkilendiği tespit edilmiştir.

Altın (2018), çalışmalarında yatırımcıların, yatırım kararı verirken psikolojik, sosyolojik ve sezgisel faktörlerin yanı sıra kültürel olgularında yatırım kararına etki edip etmediğine yönelik bir anket çalışması yapılmıştır. Uygulanan anket 4 bölümden oluşmaktadır. 1. bölümde demografik özellikler, 2. bölümde finansal okuryazarlık seviyeleri, 3. bölümde bilişsel ve duygusal eğilimlerinin ölçülmesi ve son bölümde kültürel etkenlerin etkisi belirlenmiştir. Araştırma neticesinde yatırımcıların karar verirken gösterdikleri eğilimler ile kültürel etkenler arasında pozitif ama zayıf bir ilişki olduğu tespit edilmiştir.

Tekin (2018), çalışmalarında firmaların finansal karar verme sürecinde, yöneticilerin karar verme durumunda “dayanak noktası ön yargısı” kavramı davranışsal finans kapsamında değerlendirilmiştir. Çalışmanın yöntemi 225 küçük ve orta büyüklükteki işletmelerden anket yöntemi ile veri toplanmıştır. Çalışmanın sonucunda dayanak noktası ön yargısı etkisi muhasebe yöneticilerinde yüksek düzeyde, işletme yöneticilerinde düşük seviyede ölçülmüştür.

Yürekli (2019), bireysel yatırımcılardan üretim ve hizmet sektöründe çalışanlardan 409 denek ile anket yöntemi ile bireysel yatırımcıların yatırımlarına etki eden faktörler davranışsal finans kapsamında değerlendirilmiştir. Anket içeriğinde yatırımcıların demografik ve finansal profilleri belirlenmiştir. Ve sonucunda hizmet ve üretim alanında çalışan bireysel yatırımcıların yatırımlarına etki eden faktörlerin başında psikolojik etkenlerin olduğu tespit edilmiştir. Ve yatırımcıların psikolojik eğilimlerini yüksek derecede taşıdığı sonucuna ulaşılmıştır.

Doğru ve Büyükakın (2020), kurumsal yatırımcıların karar alma aşamalarında, psikolojik faktörlerin etkisinin olup olmadığı konusunda çalışma yaparken, Kocaeli ili imalat sanayi alt sektörlerindeki karar alıcılarla derinlemesine mülakat tekniğine uygun olarak görüşmelerde bulunmuştur. Belirli katılımcılar ile sohbet havasında gerçekleştirilen bir mülakat şekli olan bu yöntemle, Kocaeli ili imalat sanayi bölgesinde yatırımcıların psikolojik eğilimleri ve karar alma aşamalarına ilişkin yapılan değerlendirmeler sonucunda bireylerin özellikle risk içeren kararlarda

beklenen fayda teorisine uygun davranmadıkları ve psikolojik etmenler vasıtasıyla kararlarını şekillendirdikleri görülmekle birlikte karar alıcı mekanizmanın eğitim seviyesinin artırılması ile oluşan yüksek eğitim faktörü ve tecrübenin rasyonel karar almaya yönelme için doğru adımlar olduğu tespit edilmiştir.

Çelik ve Demirhan (2020) davranışsal finans açısından sosyal buhranların yatırımcı kararlarına etkisi konulu çalışmada, yatırımcıların, yatırım kararı alırken nesnel verilere göre hareket etmesi, davranışsal finansın öne sürdüğü olduğu olumsuzlukların etkisini azaltacaktır. Bununla birlikte verilecek finans eğitimleri ile toplumun finansal okuryazarlığının artırılması önerilmektedir.

Yürekli ve Yılmaz (2021) bireysel yatırımcıların finansal anlamda davranış eğilimleri ve bu eğilimlere etki eden faktörleri incelemiş ve İzmir ve İstanbul ilinde 409 kişiye anket uygulamışlardır. Araştırma hipotezleri Ki-Kare testi ile test edilmiş olup yapılan analizler sonucunda Türkiye’de bireysel yatırımcıların davranışsal finans literatüründe tartışılan aşırı güven, demirleme, çerçeveleme, belirsizlikten kaçınma ve bilineni tercih etme , kayıptan kaçınma, pişmanlıktan kaçınma ve yanlış ilişkilendirme davranışlarını sergiledikleri anlaşılmıştır. Bu sonuçlara göre katılımcıların psikolojik, duygusal ve bilişsel faktörlerin etkisi altında kalarak yatırım kararını verdikleri ileri sürülebilir.

4.2. Araştırmanın Amacı

Bu araştırmanın amacı, İstanbul ilinde hizmet veren bankacıların davranışsal finansa ilişkin görüşlerinin tespit edilmesidir. İfade edilen bu amaç doğrultusunda, bankacıların davranışsal finansa ilişkin görüşleri ortaya konacak ve bu görüşler ile “cinsiyet, medeni durum, yaş, çocuk sayısı, aynı evde yaşayan kişi sayısı, eğitim seviyesi ve iş tecrübesi” değişkenleri arasında anlamlı bir farklılık oluşturup oluşturmadığı ortaya konacaktır.

Yukarıda ifade edilenler doğrultusunda, aşağıdaki hipotezler sistematik olarak dökülüp doğrulukları araştırılacaktır:

H₁: Katılımcıların davranışsal finansa yönelik görüşleri ile cinsiyet değişkeni arasında anlamlı bir farklılık vardır.

H₂: Katılımcıların davranışsal finansa yönelik görüşleri ile medeni durum değişkeni arasında anlamlı bir farklılık vardır.

H₃: Katılımcıların davranışsal finansa yönelik görüşleri ile yaş değişkeni arasında anlamlı bir farklılık vardır.

H₄: Katılımcıların davranışsal finansa yönelik görüşleri ile çocuk sayısı değişkeni arasında anlamlı bir farklılık vardır.

H₅: Katılımcıların davranışsal finansa yönelik görüşleri ile aynı evde yaşayan kişi sayısı değişkeni arasında anlamlı bir farklılık vardır.

H₆: Katılımcıların davranışsal finansa yönelik görüşleri ile eğitim seviyesi değişkeni arasında anlamlı bir farklılık vardır.

H₇: Katılımcıların davranışsal finansa yönelik görüşleri ile iş tecrübesi değişkeni arasında anlamlı bir farklılık vardır.

4.3. Araştırmanın Önemi

Bu araştırma ile İstanbul ilinde yaşayan banka çalışanlarının yatırım yaparken rasyonel davranışlar sergileyip sergilemediği, yatırım kararı verirken hangi faktörlerin etkili olduğu ve bu kararları almalarında etken olan davranışsal durumlar incelenmektedir. İnsanın sürekli olarak menfaatine hizmet ettiği, verdiği davranışsal finansal kararların rasyonel olduğu kabul edilmiştir. Fakat davranışsal finansal bağlamında kararlar incelendiğinde banka çalışanlarının yatırım kararlarında ilgili çok fazla çalışmanın olmadığı görülmüştür. Bu çalışma, davranışsal finans bağlamında banka çalışanlarının davranışsal finansa yönelik görüşleriyle alakalı boşluğu doldurmak ve literatüre katkı vermek amacıyla yapılmıştır.

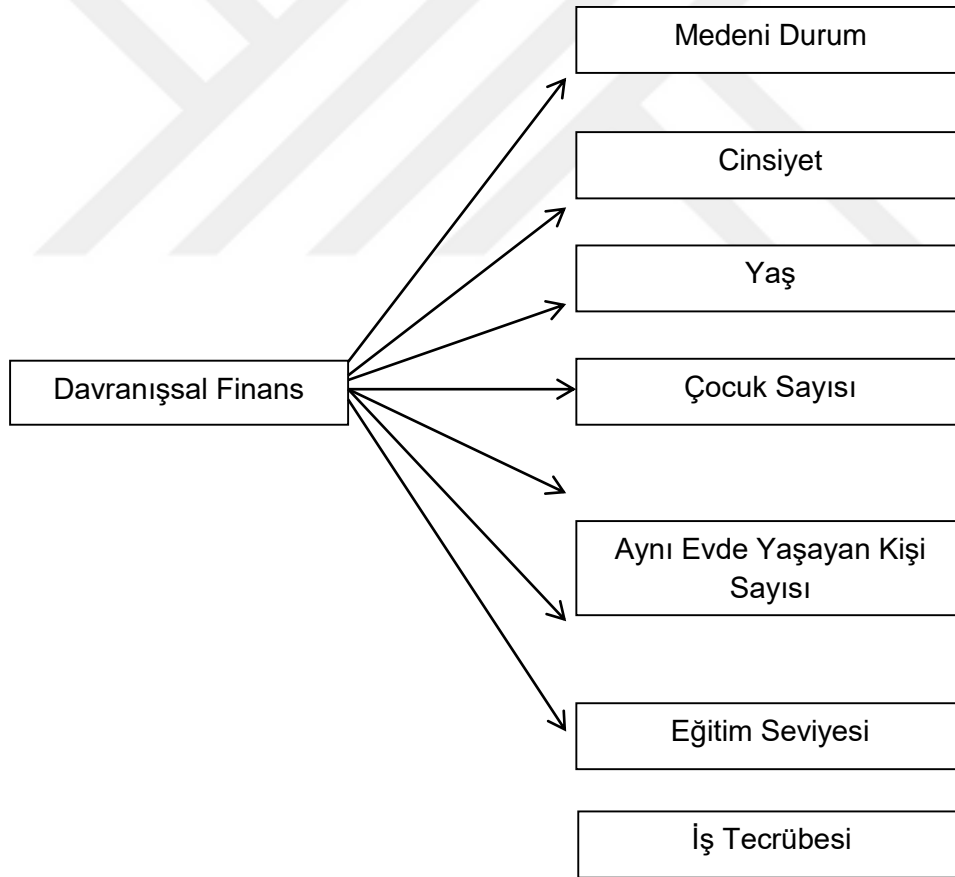
4.4. Araştırmanın Modeli

Bireylerin yatırım kararını alırken bu kararı nasıl verdikleri konusu finans literatürünün en çok incelenen konularından biridir. Bugüne kadar bu konu ile ilgili bir çok teorik yaklaşım ortaya konmuş ve bu yaklaşımları test eden bir çok çalışma yapılmıştır. Bu yaklaşımlardan geleneksel finans yaklaşımı yatırımcıları rasyonel varlık olarak tanımlamıştır. Aynı zamanda bu yaklaşım bireysel yatırımcılara yatırımlarını nasıl maksimize edecekleri hakkında rasyonel çözümler sunmuştur. Ancak geleneksel finans çizgisindeki yaklaşımlar bireysel yatırımcıların neden bazı durumlarda rasyonel davranmadıklarını açıklamakta zorlanmıştır. İşte bu noktada insanların, bireysel yatırım kararlarının temelinde rasyonel tercihler kadar bir takım bilişsel, sosyal ve psikolojik faktörlerin de önemli olduğunu belirten davranışsal finans

kavramı ortaya çıkmıştır. Özellikle günümüzde insanların finansal kararlar alırken mantıklı olmayan tercihlerde de bulunduğu rahatlıkla gözlemlenebilmektedir.

Davranışsal finans alanında yapılan çalışmalar yatırımcıların duygularının veya çevresel faktörlerin etkisinde kalarak rasyonel davranmadığını ve mantık dışı davrandığını göstermekte olup insanların rasyonellikten uzaklaşmasında, psikolojik durum ve ruh halinin değişmesinde ve çeşitli kişilik yapılarının oluşmasında etkili olabilecek cinsiyet, medeni durum, yaş, çocuk sayısı, eğitim seviyesi, iş tecrübesi gibi özellikler çerçevesinde inceleme yapılacaktır.

Bu araştırmada da çalışanların “cinsiyet, medeni durum, yaş, çocuk sayısı, aynı evde yaşayan kişi sayısı, eğitim seviyesi, iş tecrübesi” özelliklerinin davranışsal finansa yönelik görüşlerini hangi yönde etkilediği ortaya konacaktır. Bu yönüyle araştırma betimsel bir tarama modelidir.



Şekil 8. Davranışsal Finans Modeli

4.5. Verilerin Toplanması

Bu çalışmada, verilerin elde edilmesinde anket yöntemi kullanılmış ve anket soruları yüz yüze anket tekniği kullanılarak katılımcılara ulaştırılmıştır. Anket 24 sorudan oluşmakta ve dört bölümden oluşmaktadır. Birinci bölümde yer alan demografik bilgi formunda katılımcılar, cinsiyet, medeni durum, yaş, çocuk sayısı, evde yaşayan insan sayısı, eğitim düzeyi, iş tecrübesi ile ilgili bilgileri içermektedir. Anket 200 kişiye uygulanmıştır. Araştırmada bu soruların temel amacı, ölçekteki ifadelerle göre herhangi bir farklılık olup olmadığını incelemektir. İkinci bölümde ise;

Yatırımlarınızı Gözden Geçirme Süreniz Ne Sıklıktadır?

Yatırım Kararınızı Verirken Kullandığınız Kaynaklar Nelerdir?

Yatırım Araçlarını Tercih Ederken Kullandığınız Yöntemler Nelerdir?

Yatırım Araçları Tercihinde Göz Önünde Bulundurduğunuz Temel Unsurlar Nelerdir? Tarzında sorulara yer verilecektir.

Üçüncü bölümde ise,

Mevcut Sermaye Meblağı Ne Kadardır?

Kişilik Özelliklerinden Hangisi Sizi Tanımlar? Tarzında sorulara yer verilecektir.

Dördüncü bölümde ise katılımcıların davranışsal finansa ilişkin görüşlerini ortaya koyan ölçek ifadeleri yer almaktadır.

4.6. Araştırmanın Sınırlılıkları Ve Varsayımları

Araştırmamızın birincil sınırlılığı konu hakkındaki literatürdür. Bundan sonraki sınırlılık araştırma kapsamında kullanılan anket sorularıdır. Araştırmanın bir diğer sınırlılığı ise araştırmaya katılım gösteren banka çalışanlarıdır. Araştırmanın en önemli varsayımlarından birisi ise katılımcıların sorulara doğru cevap verdikleridir.

4.7. Araştırmanın Evreni Ve Örneklemi

Araştırmanın evreni, İstanbul'daki özel, kamu ve katılım bankalarında çalışanlardan oluşmaktadır. Ankete katılan banka çalışanlarının gişe elemanı, satış ve müşteri temsilcileri pozisyonlarında bulunmaktadır. Örneklem yöntemi olarak, evren çok büyük olduğu için düşük maliyet gerektirdiğinden ve uygulanması kolay

olduğundan, geniş kolay örnekleme evren yöntemi rastgele olmayan örnekleme yöntemleri arasında tercih edilmiştir. Ana kütleyi oluşturan İstanbul'daki özel, kamu ve katılım bankalarında çalışan sayısı 31.12.2020 tarihi itibarıyla 82200 (www.tbb.org.tr Erişim Tarihi: 01.02.2021) kişidir. Bu evren üzerinden % 5 anlamlılık düzeyinde 200 kişilik bir örneklem belirlenmiştir. Araştırmada elde edilen istatistiksel verilerin anlamlılık seviyesini sağlamak için toplam 200 kişi araştırılmıştır. Bu doğrultuda, gerek yüz yüze gerekse e-mail yolu ile uygulanmıştır. Yine, araştırmada örneklem belirlenmesinde güvenilirlik düzeyi %95, güven aralığı %5 ve örneklem hatası 0,05 olarak belirlenmiştir. Yatırımcıların finansal davranışını ölçmek için Gül vd. (2017)'nin Büyüksan (2012), Ede (2007) ve Ateş (2007)'in çalışmalarından faydalanarak geliştirdiği Davranışsal Finans Ölçeğinden yararlanılmıştır. Ölçek beş boyuttan (aşırı güven, aşırı iyimserlik, pişmanlıktan kaçınma, kayıptan kaçınma, temsil etme eğilimi) oluşmaktadır. Uzmanların finansal okuryazarlıklarını ölçmek için oluşturulan soru setinin soruları; ABD'de kurulan FINRA'nın dünyanın birçok ülkesinde yatırımcıların finansal okuryazarlık seviyesini ölçmek için kullandığı anketten uyarlanmıştır. Ek1'de 15 sorudan oluşan anket formu yer almaktadır.

4.8. Araştırmanın Bulguları

4.8.1. Güvenilirlik Katsayısı

Test sonucunda elde edilen alfa değeri (α) testin homojenliğinin göstergesi olarak kabul edilir ve ölçek ifadeleri aşağıdaki gibi aralıklandırılır (İslamoğlu, 2010, s.135):

Tablo 3. Cronbach's Alpha Katsayısı İçin Güvenilirlik Düzeyleri

$0.00 \leq \alpha < 0.40$	Ölçek güvenilir değil.
$0.40 \leq \alpha < 0.60$	Ölçeğin güvenilirliği düşük.
$0.60 \leq \alpha < 0.80$	Ölçek, oldukça güvenilir.
$0.80 \leq \alpha < 1.00$	Ölçek, yüksek derecede güvenilir.

Tablo 4. Cronbach's Alpha Tekniğine İlişkin Çözümleme Sonuçları

Cronbach's Alpha Katsayısı	Madde Sayısı
.70	11

Tablo 4'den de görüldüğü üzere, katılımcıların davranışsal finansa ilişkin görüşlerini ortaya koyan ölçek ifadelerinin .70'lik düzeyde bir güvenilirliğe sahip

olduğu görülmüştür. Bu değer, söz konusu ölçek ifadelerinin güvenilirlik katsayıları 50’den büyük olduğundan ötürü anketlerin oldukça güvenilir olduğu söylenebilir.

4.8.2. Normallik Analizi

Anket yöntemi sonucunda elde edilen verileri analiz etmek için kullanılan bir diğer test tekniği ise normallik testidir. Bu test parametrik test yöntemlerinin kullanılabilirliğinin temel bir koşulunu, normal veri dağılımına sahip birinin durumunu sağlayan bir test tekniğidir. Normallik testinde, Skewness ve Kurtosis değerlerinin -2 ila +2 aralığında olması beklenir. Bu koşul yerine getirildiğinde, verilerin normal bir dağılıma sahip olduğu varsayılmaktadır.

Tablo 5. Normallik Testi Sonuçları

İstatistik	Standart Hata	
Skewness	-.261	.172
Kurtosis	-.475	.342

Skewness ve Kurtosis değerlerinden de anlaşılacağı üzere, anket uygulaması sonucunda elde edilen verilerin normal bir dağılım gösterdiği sonucu ortaya çıkmıştır (Darren ve Mallery, 2005, s.10).

4.8.3. Katılımcılara Ait Genel Betimsel İstatistikler

Araştırmada demografik faktörler olarak; katılımcıların “cinsiyet, medeni durum, yaş, çocuk sayısı, aynı evde yaşayan kişi sayısı, eğitim seviyesi ve iş tecrübesi” olarak belirlenmiştir. Yine bu kısımda “Yatırımlarınızı Gözden Geçirme Süreniz Ne Sıklıktadır?, Yatırım Kararınızı Verirken Kullandığınız Kaynaklar Nelerdir?, Yatırım Araçlarını Tercih Ederken Kullandığınız Yöntemler Nelerdir?, Yatırım Araçları Tercihinde Göz Önünde Bulundurduğunuz Temel Unsurlar Nelerdir?, Mevcut Sermaye Meblağı Ne Kadardır? ve Kişilik Özelliklerinden Hangisi Sizi Tanımlar?” sorularına ait sonuçlar yer almaktadır.

4.8.4. Katılımcılara Ait Demografik Özellikler

Tablo 6. Cinsiyet Dağılımı

	N	Yüzde (%)
Erkek	108	54.0
Kadın	92	46.0
Toplam	200	100.0

Tablo 6’ya göre katılımcıların % 54’ü erkek ve % 46’sı ise kadındır.

Tablo 7. Medeni Durum

	N	Yüzde (%)
Bekâr	115	57.5
Evli	85	42.5
Toplam	200	100.0

Tablo 7'ye göre katılımcıların % 57.5'i bekar ve % 42.5'i ise evlidir.

Tablo 8. Yaş Dağılımı

	N	Yüzde (%)
18-24	13	6,5
25-44	138	89
45-5	49	4,5
Toplam	200	100

Tablo 8'e göre katılımcıların % 6.5'i 18-24; % 89'u 25-44 ve % 4.5'i 45-54 yaş grubundadır.

Tablo 9. Çocuk Sayısı

	N	Yüzde (%)
Yok	151	75,5
1	33	16,5
2	16	8
Toplam	200	100

Tablo 9'a göre katılımcıların çocuk sayısına baktığımızda %75,5'inin çocuğunun olmadığı; % 16,5'inin 1 ve % 8'inin ise 2 çocuğunun olduğu ortaya çıkmıştır.

Tablo 10. Aynı Evde Yaşayan Kişi Sayısı

	N	Yüzde (%)
1	2	1
2	133	66,5
3	45	22,5
4	19	9,5
5 ve üzeri	1	,5
Toplam	200	100

Tablo 10'a göre katılımcıların % 1'inin evinde 1 kişi; % 66,5'inin 2 kişi; % 22,5'inin 3 kişi; % 9,5'inin 4 kişi ve % 0,5'inin ise 5 ve üzeri kişi yaşamaktadır.

Tablo 11. Eğitim Durumu

	N	Yüzde (%)
Lise	3	1,5
Ön lisans	3	1,5
Lisans	182	91
Lisansüstü	12	6
Toplam	200	100

Tablo 11'e göre katılımcıların % 1,5'inin eğitim seviyesi lise; % 1,5'inin ön lisans; % 91'inin lisans ve % 6'sının ise lisansüstüdür. Buna göre katılımcıların çoğunun lisans mezunu olduğu ifade edilebilir.

Tablo 12. İş Tecrübesi (Yıl)

	N	Yüzde (%)
0-2	5	2,5
3-6	57	28,5
7-10	98	49
11-15	40	20
Toplam	200	100

Tablo 12'ye göre katılımcıların % 2,5'inin iş tecrübesi 0-2 yıl; % 28,5'inin 3-6 yıl; % 49'unun 7-10 yıl ve % 20'sinin ise 11-15 yıldır.

Tablo 13. Yatırımların Durumunu Gözden Geçirme Sıklığı

	N	Yüzde (%)
Saat başı	84	42
Her gün	106	53
Haftada bir	10	5
Toplam	200	100

Tablo 13'e göre katılımcıların %42'si yatırımlarını saat başı; %53'ü her gün ve %5'i ise haftada bir gün gözden geçirmektedir.

Tablo 14. Yatırım Kararı Verirken Kullanılan Kaynaklar

	N	Yüzde (%)
TV/Ekonomi/Haber Kanalları	46	23
Radyo/Ekonomi/Haber Kanalları	10	5
Ekonomi Dergileri ve Gazeteler	18	9
Sosyal Medya Kanalları	23	11,5
Tavsiyeler	39	19,5
İnternet Siteleri	64	32
Toplam	200	100

Tablo 14'e göre katılımcıların %23'ü yatırım kararını verirken TV/Ekonomi/Haber kanallarını; %5'i Radyo/Ekonomi/Haber kanallarını; %9'u Ekonomi dergileri ve gazeteleri %11,5'i sosyal medya kanallarını, %19,5'i tavsiyeler ve %32'si internet sitelerini kullanmaktadır.

Tablo 15. Yatırım Araçlarını Tercih Ederken Kullanılan Yöntemler

	N	Yüzde (%)
Analiz Yöntemleri	27	13,5
Aracı Kurumlar	32	16
Tüyolar	63	31,5
Döviz Kurları	20	10
Şahsi Hisler/Sezgiler	58	29
Toplam	200	100

Tablo 15'e göre katılımcıların %13,5'i yatırım araçlarını tercih ederken analiz yöntemlerini; %16'sı aracı kurumları; %31,5'i tüyoları; %10'u döviz kurlarını ve %29'u şahsi hisler/sezgileri kullanmaktadır.

Tablo 16. Yatırım Araçları Tercihinde Göz Önünde Bulundurulmuş Temel Unsurlar

	N	Yüzde (%)
Getiri Oranı	98	49
Güvenlik	94	47
Risk azaltan faktörler	8	4
Toplam	200	100

Tablo 16'ya göre katılımcıların %49'u yatırım tercihinde getiri oranını; %47'si güvenliği ve %4'ü ise risk azaltan faktörleri göz önünde bulundurmaktadır.

Tablo 17. Mevcut Sermaye Meblağı

	N	Yüzde (%)
100.000 TL' den az	200	100

Tablo 17'ye göre katılımcıların %100'ünün sermayesi 100.000 TL'den azdır.

Tablo 18. Tanımlayıcı Kişilik Özellikleri

	N	Yüzde (%)
Güvenli	109	54,5
Dikkatli	67	33,5
Endişeli	8	4
Duygusal	16	8
Toplam	200	100

Tablo 18'e göre katılımcıların % 54,5'i kendini güvenli; % 33,5'i dikkatli; % 4'ü endişeli ve % 8'i ise duygusal olarak görmektedir.

4.8.5. Davranışsal Finans Ölçeğine Yönelik Elde Edilen Betimsel İstatistikler

Davranışsal Finans Ölçeği 11 sorudan oluşmakta olup ölçek içerisinde; “Zarar ettiğim veya etmekte olduğum yatırım aracını zararımı karşılayana kadar elden çıkarmam.”, “Bir yatırım aracını ancak alış maliyetimi karşıladıktan sonra elden çıkarırım.” ve “Riskli ve getirisi yüksek yatırım araçlarını değil getirisi düşük ve riskli az olanları tercih ederim.” gibi ifadeler yer almaktadır. Örneğin “Yatırım konusundaki bilgilerimin diğer yatırımcılardan daha fazla ve değerli olduğuna inanırım.” ölçek ifadesi için katılımcılar;

1. Hiç Katılmıyorum
2. Katılmıyorum
3. Az Katılıyorum
4. Katılıyorum
5. Kesinlikle Katılıyorum, cevaplarında bulunmuşlardır.

Söz konusu ölçek ifadelerine yönelik ortalama değer aralıkları şu şekilde sınıflandırılmıştır:

1,00-1,79 aralığında çok düşük;

1,80-2,59 aralığında düşük;

2,60-3,39 aralığında orta;

3,40-4,19 aralığında yüksek ve 4,20-5,00 aralığında çok yüksek düzeyli olarak sınıflanmıştır (Ajiwibawani vd., 2017).

Tablo 19. Davranışsal Finans Ölçek İfadelerinin Betimsel İstatistikleri

		HİÇ Katılmıyorum	Katılmıyorum	Az Katılıyorum	Katılıyorum	Kesinlikle Katılıyorum	Ort.	Std. Sp.
1. Zarar ettiğim veya etmekte olduğum yatırım aracını zararımı karşılayana kadar elden çıkarmam.	N	19	23	47	77	34	3,42	1,179
	%	9,5	11,5	23,5	38,5	17		
2. Bir yatırım aracını ancak alış maliyetimi karşıladıktan sonra elden çıkarırım.	N	11	21	57	69	42	3,55	1,102
	%	5,5	10,5	28,5	34,5	21		
3. Riski ve getirisi yüksek yatırım araçlarını değil getirisi düşük ve riski az olanları tercih ederim.	N	23	50	44	36	47	3,37	1,304
	%	11,5	15	22	28	23,5		
4. % 80 olasılıkla 4.000 " kazanmak yerine %100 olasılıkla 3.000 " kazanmayı tercih ederim.	N	20	30	45	49	56		
	%	10	15	22,5	24,5	28		
5. Yapmış ve yapmakta olduğum yatırımların getirileri daima piyasa ortalamasının üzerindedir.	N	50	74	54	10	12	2,30	1,084
	%	25	37	27	5	6		
6. Yatırım konusundaki bilgilerimin diğer yatırımcılardan daha fazla ve değerli olduğuna inanırım.	N	12	26	108	41	13	3,09	0,912
	%	6	13	54	20,5	6,5		
7. Bilgime, tecrübeme ve şahsıma olan güvenim tamdır.	N	6	31	108	43	12	3,12	0,848
	%	3	15,5	54	21,5	6		
8. Yapmış ve yapmakta olduğum yatırımların getirileri daima piyasa ortalamasının üzerindedir.	N	50	74	54	12	10	2,29	1,064
	%	25	37	27	6	5		
9. Başka yatırımcıların daha zor ulaştığı kıt bilgiler bana daha büyük avantaj sağlar.	N	3	3	21	118	55	4,10	0,754
	%	1,5	1,5	10,5	59	27,5		
10. Yapmış olduğum yatırımların bana gelecek dönemlerde daha büyük kazançla döneceğine inanıyorum.	N	14	21	107	33	25	3,17	1,013
	%	7	10,5	53,5	16,5	12,5		
11. Yatırım tercih hakkımı büyük ve tanınmış şirketlerden yana kullanırım.	N	3	3	3	56	135	4,59	0,739
	%	1,5	1,5	1,5	28	67,5		
GENEL TOPLAM							3,31	0,524

Tablo 19’da katılımcıların en yüksek değerli ortalamayı “Yatırım tercih hakkımı büyük ve tanınmış şirketlerden yana kullanırım.” (Ort.=4.59) ifadesi ile sağladığı ortaya çıkmıştır. Yine, katılımcıların davranışsal finansa ilişkin görüşlerde en düşük

ortalamanın, “Yapmış ve yapmakta olduğum yatırımların getirileri daima piyasa ortalamasının üzerindedir.” (Ort.=2.29).

“Bir yatırım aracını ancak alış maliyetimi karşıladıktan sonra elden çıkarırım.” ifadesine katılımcıların %21’inin “kesinlikle katılıyorum” ve %34.5’inin “katılıyorum” şeklinde cevap verdikleri görülmüştür.

“Riski ve getirisi yüksek yatırım araçlarını değil getirisi düşük ve riski az olanları tercih ederim.” ifadesine katılımcıların %23.5’inin “kesinlikle katılıyorum” ve % 28’inin “katılıyorum” şeklinde cevap verdikleri görülmüştür.

“%80 olasılıkla 4.000 “ kazanmak yerine %100 olasılıkla 3.000 “ kazanmayı tercih ederim.” ifadesine katılımcıların % 28’inin “kesinlikle katılıyorum” ve % 24.5’inin “katılıyorum” şeklinde cevap verdikleri görülmüştür.

“Yapmış ve yapmakta olduğum yatırımların getirileri daima piyasa ortalamasının üzerindedir.” ifadesine katılımcıların % 6’sının “kesinlikle katılıyorum” ve % 5’inin “katılıyorum” şeklinde cevap verdikleri görülmüştür.

“Yatırım konusundaki bilgilerimin diğer yatırımcılardan daha fazla ve değerli olduğuna inanırım.” ifadesine katılımcıların % 6.5’inin “kesinlikle katılıyorum” ve %20.5’inin “katılıyorum” şeklinde cevap verdikleri görülmüştür.

“Bilgime, tecrübeme ve şahsıma olan güvenim tamdır.” ifadesine katılımcıların %6’sının “kesinlikle katılıyorum” ve %21.5’inin “katılıyorum” şeklinde cevap verdikleri görülmüştür.

“Yapmış ve yapmakta olduğum yatırımların getirileri daima piyasa ortalamasının üzerindedir.” ifadesine katılımcıların % 5’inin “kesinlikle katılıyorum” ve % 6’sının “katılıyorum” şeklinde cevap verdikleri görülmüştür.

“Başka yatırımcıların daha zor ulaştığı kıt bilgiler bana daha büyük avantaj sağlar.” ifadesine katılımcıların % 27.5’inin “kesinlikle katılıyorum” ve % 59’unun “katılıyorum” şeklinde cevap verdikleri görülmüştür.

“Yapmış olduğum yatırımların bana gelecek dönemlerde daha büyük kazançla döneceğine inanıyorum.” ifadesine katılımcıların % 12.5’inin “kesinlikle katılıyorum” ve % 16.5’inin “katılıyorum” şeklinde cevap verdikleri görülmüştür.

“Yatırım tercih hakkımı büyük ve tanınmış şirketlerden yana kullanırım.” ifadesine katılımcıların %67.5’inin “kesinlikle katılıyorum” ve %28’inin “katılıyorum” şeklinde cevap verdikleri görülmüştür.

4.8.6. Hipotezlerin Test Edilmesi

Araştırmanın bu kısmında, bankacıların davranışsal finansa ilişkin görüşleri üzerindeki etkisinin cinsiyet, medeni durum, yaş, eğitim düzeyi, iş tecrübesi, evde yaşayan kişi sayısı ve çocuk sayısı değişkenleri bağlamında anlamlı bir farklılık oluşturup oluşturmadığının sonuçlarına yer verilmiştir.

H₁: Katılımcıların davranışsal finansa yönelik görüşleri ile cinsiyet değişkeni arasında anlamlı bir farklılık vardır.

Tablo 20. Cinsiyet-Davranışsal Finans Görüşleri Bağımsız T Testi

Cinsiyetiniz	N	Ort.	S	F	t	p
Erkek	108	3.39	.494	2.019	2,148	.03
Kadın	92	3.23	.547			

Tablo 20’de, katılımcıların gruplandıkları Cinsiyet değişkenine göre davranışsal finansa ilişkin görüşleri karşılaştırıldığında, erkekler 3.39 iken kadınlarda 3.23’dür. Katılımcıların davranışsal finansa ilişkin görüşlerinin anlamlı bir şekilde farklılaşp farklılaşmadığını test etmek amacıyla bağımsız gruplar için t-testi kullanılmıştır. Analiz sonucunda cinsiyet değişkenine göre anlamlı bir farklılık bulunmuştur (F=2.019, p=.03). H₁ hipotezi kabul edilmiştir.

H₂: Katılımcıların davranışsal finansa yönelik görüşleri ile medeni durum değişkeni arasında anlamlı bir farklılık vardır.

Tablo 21. Medeni Durum-Davranışsal Finans Görüşleri Bağımsız T Testi

Medeni Durum	N	Ort.	S	F	t	p
Bekâr	115	3.30	.536	0.144	-.461	.65
Evli	85	3.33	.511			

Tablo 21’de, katılımcıların gruplandıkları Medeni Durum değişkenine göre davranışsal finansa ilişkin görüşleri karşılaştırıldığında, bekarlar da 3.30 iken evlilerde 3.33’dür. Analiz sonucunda medeni durum değişkenine göre anlamlı bir farklılık bulunmuştur (F=0.144, p=.65). H₂ hipotezi kabul edilmiştir.

H₃: Katılımcıların davranışsal finansa yönelik görüşleri ile yaş değişkeni arasında anlamlı bir farklılık vardır.

Tablo 22’de Yaş Değişkenine Göre Katılımcıların Davranışsal Finansa İlişkin Görüşlerinde Anlamlı Bir Farkın Olup Olmadığını Belirlemek İçin Yapılan ANOVA Sonuçları

Tablo 22. Yaş-Davranışsal Finansa İlişkin Görüşler ANOVA Testi

YAŞ	N	ORT	S	F	t	p
18-24	13	3,43	,433	,497	Gruplararası: 2	,58
25-44	178	3,31	,536			
45-54	9	3,19	,403		Grupiçi: 197	
Toplam	200	3,31	,524			

Tablo 22’de katılımcıların gruplandıkları yaş değişkenine göre davranışsal finansa ilişkin görüşleri karşılaştırıldığında, 18-24 yaş gruplarında 3.43; 25-44 yaş gruplarında 3.31 ve 45-54 yaş gruplarında ise 3.19’dur. Katılımcıların davranışsal finansa ilişkin görüşlerinin anlamlı bir şekilde farklılaşıp farklılaşmadığını test etmek amacıyla ANOVA analizi kullanılmıştır. Analiz sonucunda yaş değişkenine göre anlamlı bir farklılık bulunmamıştır (F=.497, p=.58). H₃ hipotezi kabul edilmemiştir.

H₄: Katılımcıların davranışsal finansa yönelik görüşleri ile çocuk sayısı değişkeni arasında anlamlı bir farklılık vardır.

Tablo 23. Çocuk Sayısı-Davranışsal Finansa İlişkin Görüşler ANOVA Testi

ÇOCUK SAYISI	N	ORT	S	F	t	p
YOK	151	3,33	,545	3,015	Gruplararası: 2	,05
1	33	3,37	,465			
2	16	3,01	,323		Grupiçi: 197	
Toplam	200	3,31	,524			

Tablo 23’te katılımcıların gruplandıkları çocuk sayısı değişkenine göre davranışsal finansa ilişkin görüşleri karşılaştırıldığında, çocuğu olmayanlarda 3.33; tek çocuğu olanlarda 3.37 ve 2 çocuğu olanlarda ise 3.01’dir. Katılımcıların davranışsal finansa ilişkin görüşlerinin anlamlı bir şekilde farklılaşıp farklılaşmadığını test etmek amacıyla ANOVA analizi kullanılmıştır. Analiz sonucunda çocuk sayısı değişkenine göre anlamlı bir farklılık bulunmuştur (F=3.015, p=.05). Ortaya çıkan bu

farklılığın hangi gruplar arasında olduğunun tespit edilmesi için Post Hoc testlerinden biri olan Games-Howel testi kullanılmış olup aşağıdaki tabloda gösterilmiştir.

Tablo 24. Çocuk Sayısı-Davranışsal Finans Görüşleri Games-Howell Testi

Çocuk Sayısı	Sınıf Değişkenleri	Ortalamalar Farkı	P değeri
Yok	2 Çocuk	.320	.01
1	2 Çocuk	.361	.01

Çocuk sayısı değişkenine göre, katılımcıların davranışsal finansa ilişkin görüşlerinin Games-Howell test sonuçları incelendiğinde, çocuğu olmayanların davranışsal finansa ilişkin görüşleri ile 2 çocuğu olanların davranışsal finansa ilişkin görüşleri arasında fark olduğu görülmüştür. Yine tek çocuğu olanların davranışsal finansa ilişkin görüşleri ile 2 çocuğu olanların davranışsal finansa ilişkin görüşleri arasında fark olduğu görülmüştür. Analiz sonucunda çocuk sayısı değişkenine göre anlamlı bir farklılık bulunmamıştır. H₄ hipotezi kabul edilmiştir.

H₅: Katılımcıların davranışsal finansa yönelik görüşleri ile aynı evde yaşayan kişi sayısı değişkeni arasında anlamlı bir farklılık vardır.

Tablo 25. Aynı Evde Yaşayan Kişi Sayısı-Davranışsal Finansa İlişkin Görüşler ANOVA Testi

KİŞİ SAYISI	N	ORT	S	F	t	p
1	2	4,05	,064	3,476	Gruplararası: 3	,02
2	134	3,29	,546			
3	45	3,44	,464		Grupiçi: 196	
4	19	3,11	,391			
Toplam	200	3,31	,524			

Tablo 25'te katılımcıların gruplandıkları aynı evde yaşayan kişi sayısı değişkenine göre davranışsal finansa ilişkin görüşleri karşılaştırıldığında, evde tek kişi yaşayanlarda 4.05; 2 kişi yaşayanlarda 3.29; 3 kişi yaşayanlarda 3.44 ve 4 kişi yaşayanlarda ise 3.11'dir. Katılımcıların davranışsal finansa ilişkin görüşlerinin anlamlı bir şekilde farklılaşıp farklılaşmadığını test etmek amacıyla ANOVA analizi kullanılmıştır. Analiz sonucunda aynı evde yaşayan kişi sayısı değişkenine göre anlamlı bir farklılık bulunmuştur (F=3.476, p=.02). Ortaya çıkan bu farklılığın hangi gruplar arasında olduğunun tespit edilmesi için Post Hoc testlerinden biri olan Games-Howell testi kullanılmış olup aşağıdaki tabloda gösterilmiştir.

Tablo 26. Aynı Evde Yaşayan Kişi Sayısı-Davranışsal Finans Görüşleri Games-Howell Testi

AYNI EVDE YAŞAYAN KİŞİ SAYISI	Sınıf Değişkeni	Ortalamalar Farkı	P
1 Kişi	2 Kişi	,758	.00
	3 Kişi	,601	.00
	4 Kişi	,940	.00
3 Kişi	4 Kişi	,339	.02

Aynı evde yaşayan kişi sayısı değişkenine göre, katılımcıların davranışsal finansa ilişkin görüşlerinin Games-Howell test sonuçları incelendiğinde, evde 1 kişi yaşıyan katılımcıların davranışsal finansa ilişkin görüşleri ile 2, 3 ve 4 kişi yaşıyanların davranışsal finansa ilişkin görüşleri arasında fark olduğu görülmüştür. Yine, evde 3 kişi yaşıyan katılımcıların davranışsal finansa ilişkin görüşleri ile 4 kişi yaşıyanların davranışsal finansa ilişkin görüşleri arasında fark olduğu görülmüştür. H_5 hipotezi kabul edilmiştir.

H_6 : Katılımcıların davranışsal finansa yönelik görüşleri ile eğitim seviyesi değişkeni arasında anlamlı bir farklılık vardır.

Tablo 27. Eğitim Seviyesi-Davranışsal Finans Görüşleri ANOVA Testi

EĞİTİM SEVİYESİ	N	ORT	S	F	t	p
Lise	3	3,12	,605	2,462	Gruplararası: 3	,06
Ön Lisans	3	3,94	,052			
Lisans	182	3,29	,521		Grupiçi: 196	
Lisansüstü	12	3,54	,511			
Toplam	200	3,31	,524			

Tablo 27’de katılımcıların gruplandıkları eğitim seviyesi değişkenine göre davranışsal finansa ilişkin görüşleri karşılaştırıldığında, lise mezunlarında 3.12; ön lisans mezunlarında 3.94; lisans mezunlarında 3.29 ve lisansüstü mezunlarında ise 3.54’dür. Katılımcıların davranışsal finansa ilişkin görüşlerinin anlamlı bir şekilde farklılaşıp farklılaşmadığını test etmek amacıyla ANOVA analizi kullanılmıştır. Analiz sonucunda eğitim seviyesi değişkenine göre anlamlı bir farklılık bulunmamıştır ($F=2.462$, $p=.06$). H_6 hipotezi kabul edilmemiştir.

H₇: Katılımcıların davranışsal finansa yönelik görüşleri ile iş tecrübesi değişkeni arasında anlamlı bir farklılık vardır.

Tablo 28. İş Tecrübesi-Davranışsal Finans Görüşleri ANOVA Testi

İŞ TECRÜBESİ	N	ORT	S	F	t	p
0-2	5	3,35	,426	,128	Gruplararası: 3	,94
3-6	57	3,35	,539			
7-10	98	3,29	,534		Grupiçi: 196	
11-15	40	3,31	,505			
Toplam	200	3,31	,524			

Tablo 28’te katılımcıların gruplandıkları İş Tecrübesi değişkenine göre davranışsal finansa ilişkin görüşleri karşılaştırıldığında, 0-2 yıl olanlarda 3.35; 3-6 yıl olanlarda 3.35; 7-10 yıl olanlarda 3.29 ve 11-15 yıl olanlarda ise 3.31’dir. (F=.128, p=.94). H₇ hipotezi kabul edilmemiştir.

Tablo 29. Hipotezlerin Değerlendirilmesi

HİPOTEZLER	SONUÇ
H ₁ : Katılımcıların davranışsal finansa yönelik görüşleri ile cinsiyet değişkeni arasında anlamlı bir farklılık vardır.	KABUL
H ₂ : Katılımcıların davranışsal finansa yönelik görüşleri ile medeni durum değişkeni arasında anlamlı bir farklılık vardır.	KABUL
H ₃ : Katılımcıların davranışsal finansa yönelik görüşleri ile yaş değişkeni arasında anlamlı bir farklılık vardır.	RED
H ₄ : Katılımcıların davranışsal finansa yönelik görüşleri ile çocuk sayısı değişkeni arasında anlamlı bir farklılık vardır.	KABUL
H ₅ : Katılımcıların davranışsal finansa yönelik görüşleri ile aynı evde yaşayan kişi sayısı değişkeni arasında anlamlı bir farklılık vardır.	KABUL
H ₆ : Katılımcıların davranışsal finansa yönelik görüşleri ile eğitim seviyesi değişkeni arasında anlamlı bir farklılık vardır.	RED
H ₇ : Katılımcıların davranışsal finansa yönelik görüşleri ile iş tecrübesi değişkeni arasında anlamlı bir farklılık vardır.	RED

SONUÇ

Geleneksel finans teorileri yatırımcıların, yatırım kararı alma süreçlerinde rasyonel davrandıklarını varsaymaktadır. Ancak söz konusu bu teoriler günümüz dinamik finansal sistemlerinde gerçekleşen olayları açıklamakta yetersiz kalmaktadır. Bu bağlamda değerlendirildiğinde yatırımcıların karar verme sürecinde etkilendikleri içsel ve dışsal insan olma özellikleri, davranışsal faktörlerinin ve bu faktörlere etki eden etkenlerin incelenmesi gerekliliği duyulmuştur. Çünkü ekonomik ve finansal dünya içerisinde yatırımcıların ve yatırım yapılan kurumların beklentileri farklı sonuçlar doğurmaktadır. Buna insan olma özellikleri ve insan davranışları eklendiğinde konunun önemi daha da artmaktadır.

Bu araştırma, İstanbul ilinde çalışan bankacıların davranışsal finansa ilişkin görüşlerinin tespit edilmesi amacıyla gerçekleştirilmiştir. Bu ise İstanbul ilindeki toplam 200 bankacı üzerinde anket uygulaması yardımıyla yapılmıştır. Çalışmada uygulanan anket sonuçları ise SPSS 22.0 paket programı yardımıyla analiz edilmiştir. Bununla birlikte çalışmada kullanılan davranışsal finans ölçeğinin ne oranda güvenilir olduğunu tespit etmek adına Cronbach iç tutarlılık katsayısı kullanılmıştır. Ayrıca çalışmada elde edilen verilerin analizinde, Bağımsız Örneklem T-Testi ve Tek Yönlü Varyans (ANOVA) Analizi testinden yararlanılmıştır. Bununla birlikte farklılık kaynağının çalışmada ele alınan gruplardan hangisinden kaynaklandığının tespiti için ise Post Hoc testlerinden Games-Howell testi yararlanılmıştır. Elde edilen analiz sonuçlarına Cronbach iç tutarlılık katsayısı 0.70 olduğu bulgusuna ulaşılmıştır. Söz konusu bu sonuç çalışmada elde edilen sonuçların güvenilir olduğunu ifade etmektedir. Öte yandan araştırma sonucunda katılımcıların davranışsal finansa ilişkin görüşlere 3.31'lik düzeyinde bir katılım sağladığı tespit edilmiştir. Araştırma sonuçlarında, katılımcıların davranışsal finansa ilişkin görüşleri ile “cinsiyet, çocuk sayısı, aynı evde yaşayan kişi sayısı” değişkenleri arasında anlamlı bir farklılık olduğu görülmüş iken; “medeni durum, eğitim seviyesi, iş tecrübesi, yaş” değişkenleri arasında anlamlı bir farklılık olmadığı görülmüştür.

Araştırma sonuçlarında dikkate değer unsurlarından bir diğeri, ankete katılan banka çalışanlarının; tecrübe, eğitim ve piyasadaki bilgiye ulaşmalarındaki başarı nedeniyle davranışsal finans görüşleri doğru olduğuna ilişkin kendilerine aşırı güven

duymalarıdır. Kendine aşırı derecede güvenen yatırımcı, yatırımının en iyi performans göstereceğini düşünmektedir. Ancak bu durum her zaman gerçekleşmeyecektir.

Elde edilen sonuçlara göre, finansal okuryazarlık ile bireysel yatırımcıların davranışsal önyargıları arasında güçlü bir negatif ilişki olduğu sonucuna varılmıştır. Bu, finansal okuryazarlık düzeyindeki artışla birlikte, yatırımcıların davranışsal önyargılarla karşılaşma olasılığının azaldığı anlamına gelir. Bununla birlikte, Abreu ve Mendes (2010), kadın yatırımcıların erkek yatırımcılara göre düşük düzeyde finansal okuryazarlık olduğu sonucuna varmıştır. Buna karşın Sezer ve Demir (2015), cinsiyet ile davranışsal faktörler arasında bir ilişki olmadığını iddia etmişlerdir. Bireysel yatırımcıların bu çalışmada belirtilen yüksek düzeyde bilişsel önyargılara sahip oldukları görülmektedir. Bu bilişsel önyargılar arasında temsilcilik, sabitleme ve kumarbazın yanlılığı, yatırımcının karar verme sürecini oldukça etkilemektedir. Çapa önyargısının yatırımcıların düşüncelerini mevcut deneyime devretmelerine ve akılcı olmasına rağmen kazandıkları deneyimler üzerine yatırım kararlarını vermelerine yol açtığı görülmektedir. Yani yatırımcılar, ilk bilgilerle piyasayı geride bırakacağına inanmaktadır. Bununla birlikte, kumarbazın yanlış yanlılığı, yatırımcıları yatırımlar üzerinde spekülasyon yapmak için bahis yapmayı tercih etmeye kışkırtır.

Bu çalışmada elde edilen bulgular Yürekli ve Yılmaz (2021) ve Çelik (2020)'in çalışmalarında elde ettikleri sonuçlar ile uyumlu olup, yatırımcıların yatırım kararı verirken rasyonel davranmadıklarını ve karar alma aşamasında yatırımcıların psikolojik yatkinlik ve eylemlerinin etkisinde kaldığını açıklayan davranışsal finans teorisini destekleyip doğrulamaktadır. Yatırımcılar, yatırım yaparken duygusal ve bilişsel faaliyetlerle birlikte nesnel verileri kullanarak karar vermeleri ve finans eğitimi ile kendilerini geliştirerek deneyim kazanmaları doğru karar vermede önemli etkenler olarak sayılabilmektedir. Hayatının her anında finansla olan bankacıların bile yatırım kararı verme sürecinde, sıradan bireysel yatırımcı kadar olmasa da psikolojik yanından etkilendiği davranışsal finans konusunun önemini arttırmaktadır.

Literatür incelendiğinde, çeşitli sektörlerde davranışsal finans teorisini haklı çıkararak çok sayıda kanıt ulaşılmaktadır. Sever, Çetiner ve Paksoy (2020) İstanbul Kocaeli ve Zonguldak illerinde yerleşik imalat ve hizmet sektöründe faaliyet gösteren firma çalışanları üzerine yapmış oldukları çalışma sonucunda bireyler için uygun bir yatırım politikasının belirlenmesi ve başarılı bir şekilde uygulanmasında davranışsal finans eğilimleri ile yatırım araçları arasındaki ilişkinin bilinmesinin önemini

vurgulamışlardır. Atak ve Kutukız (2020) Muğla İlindeki Turizm İşletme yöneticileri üzerinde yaptıkları araştırmalarında, yöneticilerin yatırım yaparken yararlanılan bilgi kaynağının daha çok yatırım danışmanlarının tavsiyelerinin gözetilerek verildiğini ve davranışsal finans eğilimlerinin etkisi ve işleyişi ne kadar iyi anlaşılırsa bu eğilimlerin yatırım kararlarında meydana getirdiği olumsuz etkilerin de o denli azaltılabileceğini belirtilmiş olup ilgili örnekler çalışmamızda vurgulanmak istenen fikir ile paralellik göstermektedir.

Bununla birlikte, bu araştırmada çerçeveleme, aşırı iyimserlik ve onaylama gibi çeşitli davranışsal faktörler benimsenmemiştir. Bu nedenle, ilerideki çalışmalar için bu faktörlerin uygulanması ve farklı bankalar arasında daha fazla davranışsal önyargıların keşfedilmesi önerilir.

İnsanlar genellikle tek başına hareket etmekten çekinen, çevresinde sayıca çok olan bir kitlenin savunduğu görüşe katılarak güven duygularını arttıran sosyal bir varlıktır. Bir topluluğa ait olma hissiyatı, sorumluluklarını azaltacaktır. Verilen bir kararda negatif sonuçlar olursa birey, çoğunluğa uyduğu için kişisel zararını daha az anımsayacaktır. Sürü davranışı rasyonel ve irrasyonel sürü davranışı olarak kategorize edilmektedir. Yatırımcılar yatırım araçları ile ilgili yeterli derecede bilgiye sahip değilse, bilgiye ulaşmak son derece zor ve maliyetli ise, edindiği bilgilerin doğruluğu konusunda tereddütleri varsa, kişisel önyargılarını bir tarafa bırakarak çoğunluğu takip etmektedir. Sadece moda ve sosyal baskıdan dolayı sürü davranışı sergileyenler de vardır. Katılımcıların farklı yatırım tercihleri ile ilgili düşünceleri ve davranışsal eğilimleri sorgulandığında toplumda sürü hissine kapılarak hareket etme durumu söz konusudur. Bilginin az olduğu, moda ve heves duygularının hâkim olduğu ayrıca sosyal baskının hissedildiği, bağımsız bir değerlendirme yapamadıkları bir ortamda bireyler rasyonel kararlar almaktan uzaklaşarak, irrasyonel sürü davranışları sergilemektedirler. Maslow'un ihtiyaçlar hiyerarşisindeki ait olma ve güvenlik ihtiyacı bireylerin sürü davranışına eğilimli olmasının kritik sebeplerinden biri olmaktadır.

Bireyler bir seri birbirinden bağımsız olayların aynı sonuçla bitmesinin ardından hemen sonra gerçekleşen olayın tam tersi bir sonuç olacağı yönünde bir yanlılık gösterirler. Yatırımcılar olumlu veya olumsuz trendin tersine döndüğü yanılığısına kapılırlar.

Aşırı güvenli yatırımcı, aşırı iyimserliğin de verdiği cesaretle epey fazla ve zararına işlemler yapmaktadır. Aşına oldukları yatırım araçları ile aralarında duygusal bir bağ kurmakta, duruma göre aşırı ya da düşük tepkiler göstermektedir. Kendi görüşlerine yakın olanları arama, inandığı doğruları destekleyen bilgilere yönelme, diğer bilgiler doğru olsa bile onlara inanmama davranışları bireyleri rasyonaliteden uzaklaştırarak, duygu ve sezgilerine yönelik kararlar alarak psikolojik eğilimlerinden yüksek derecede etkilenecek karar verdikleri tespit edilmektedir.

Yatırımcıların demografik yapıların eğilimleri arasında anlamlı bir ilişki olup olmadığını araştırmak için hipotezler oluşturulmuş, Ki-Kare test yöntemi ile hipotezler değerlendirilmiştir. Elde edilen verilerin analizinde yatırımcıların cinsiyeti ile 'riske karşı tutum', 'aşırı güven', 'sürü davranışı' ve 'belirsizlikten kaçınma' eğilimleri arasında anlamlı bir ilişkinin varlığı tespit edilmiştir. Erkekler, kadınlara göre daha fazla risk sever bir tutum içindedirler ve kadınlara göre kendilerine olan güvenleri daha fazladır. Kadınlar, erkeklere göre daha fazla temayüle uyma eğiliminde ve erkeklere göre daha fazla belirsizlikten kaçınan bir tutum sergilemektedirler. 'Aşına olanı tercih etme' eğilimi ile cinsiyet arasında anlamlı bir ilişki yoktur.

Çoğu kez rasyonaliteden uzaklaşan bireyler, karar verirken psikolojik önyargılardan, zihinsel kısa yollardan, çerçeveleme etkisinden, sosyal etkilerden ve diğer psikolojik yanlılıklardan etkilenmektedirler. Sonuç olarak elde edilen bulgular, davranışsal finans alanında yapılan diğer çalışmaları destekler niteliktedir ve bundan sonra yapılacak olan çalışmalara teorik olarak hem de uygulama bağlamında ayrıntılı bilgiler sunmuştur. Ayrıca anket çalışması ile İstanbul'daki banka çalışanların demografik ve finansal özellikleri ile ilgili bilgiler toplanarak, bu illerdeki bireysel yatırımcıların yatırım kararlarını etkileyen psikolojik eğilimler davranışsal finans temelli bir bakış açısıyla incelenmiştir.

Finans piyasalarındaki yapılan yatırımların başarısı karmaşık bir yapıya sahip olan insan davranışlarının yakından tanınması, anlaşılması ve buna uygun olan uygulamalar geliştirilmesine bağlıdır. Bireyler de önyargılarını anlayıp buna göre otokontrol geliştirme yeteneği kazanmalıdır. Otokontrol yeteneği bireyleri önyargılarından uzaklaştıracaktır. Mükemmel bir çeşitlendirme yapılamasa da bireylerin basit de olsa bir çeşitlendirme yapması gerekmektedir. Öncelikle bireylerin ne amaçla yatırım yaptıklarının bilincinde olmaları gerekmektedir. Amaçları belli olan yatırımcılar daha kararlı ve ileriye daha iyi görebilen bireylerdir. Spesifik amaçlar,

kısmen de olsa psikolojik yanlılıklarını azaltmalarına olanak sağlamaktadır. Zihinsel muhasebenin olumsuz etkilerinden kurtulmak için mental sürecin işleyişi ve hata yapılabilecek kritik noktalar iyi tayin edilmelidir. İşletmelerin muhasebe sistemine benzetilen insan beyni de karar süreçlerini iyi koordine ederek ne kadar, nereye, hangi yatırım araçlarına aktarması gerektiğini belirlemelidir.

Psikolojik önyargılar bireylerin sağlıklı bir yatırım kararı vermelerini engeller. İnsanların psikolojik ön yargıları derinden incelenerek bu önyargılar tanımlanıp tahmin edilebilir hale getirilirse önyargıların yatırımlara vereceği zararlar azaltılabilir. Standart bir kalıba uymayan insanların tam bir rasyonel karar alması pek olası değildir. Bireyler doğru yatırım kararları ile psikolojik zaaflarını tanıyıp onların etkilerini azaltabilir ve servetlerini arttırabilirler.

Çalışma verilerinde yatırımcıların yüksek kazanç elde edebilmesi için kendilerinde bulunması gereken temel özelliğin büyük çoğunluk tarafından bilgi ve tecrübe olarak ifade edildiği sonucuna ulaşılmıştır. Finansal eğitimin önemi olsa da tamamen psikolojik yanlılıkları çözememektedir, çünkü insanlar tek tip ve statik değildir. Fakat kısmen de olsa eğitim ve edinilen tecrübeler psikolojik önyargıları azaltmaktadır. Bu yüzden yatırım ve yatırımla ilgili birçok olgu, kavram bireylere küçük yaşlarda verilmelidir. Bireylerin piyasaya girip yatırım yaptıktan sonra öğrenmesi, birçok kayıplar yaşamasına sebep olabilmektedir.

Bu çalışmada, yatırımcı olarak ele alınan banka çalışanlarının her ne kadar finansal okuryazarlık düzeyi yüksek, akademik yönden eğitimi yeterli düzeyde olsa ve adaylar arasından en yetenekli ve gelişime açık olan kişiler personel olarak seçilerek finansal okuryazarlık düzeyleri geliştirilse bile yatırımcıların insan yönünün ağır basması ve psikolojik faktörlerden etkilenecek karar vermesi nedenleriyle rasyonellikten saptıkları gözlemlenmiştir.

Tüm bunlara ek olarak, Davranışsal finansa konu olan psikolojik yanlılıkların etkilerinin büyüklüğü ve yatırımlara verdiği zararların göz ardı edilemeyecek düzeyde olması bu eğilimlere yönelik yapılan ve yapılacak olan araştırmaların önemini arttırmaktadır. Araştırmalarda sadece anket çalışmaları ile kısıtlı kalınmaması ve karar verme süreçlerini etkileyen beynin farklı bölümlerinin deneysel yöntemlerle incelenmesi önerilmektedir. Davranışsal finansa en önemli katkı sağlayacak olan bilim dalı nöroekonomi deneyleri beyin dalgalarının ölçüldüğü tıbbi görüntüleme cihazları

ile yapılmaktadır. Bu yöntemlerin karar alma süreçlerini nöral bağlantılarla inceleyerek davranışsal finans kapsamındaki yatırımcı davranışlarına da uyarlanabilir sonuçlar elde edilebilir.

Sonuç olarak bireylerin yatırım yapmalarının temel hedefi olan ekstra gelir elde etme kavramı, yatırımcıların kararlarını psikolojik faktörlerinin etkisinden bağımsız verebilmesi, finansal okuryazarlık seviyelerinin artırılması, yatırımcıların doğrudan bilgilendirilerek eğitilmesi ile birlikte yatırım araçlarının ihtiyaçlara ve beklentilere uygun olup olmadığının farkındalığının geliştirilmesi şeklinde geleneksel finans ile davranışsal finansın birlikte kullanılması yöntemleriyle beraber değerlendirildiğinde daha etkili olacağı düşünülmektedir.



KAYNAKÇA

- Adeleke, T. (2013). "The Effects of Gender and Gender Role on the Financial Literacy of College Students", *Wilmington, North Carolina: Oklahoma State University*, 2(2), 10-100
- Afshar, K., Ehsan M., Fotuhi-Firuzabad, M. A., Ahmadi-Khatir, A. and Bigdeli, N. (2007). A New Approach For Reserve Market Clearing And Cost Allocating In A Pool Model, *Iranian Journal Of Science and Technology, Transaction B, Engineering*, 31(6), 593-602.
- Ajiwibawani, M. P., Harti, W., Subroto, T. (2017). Waspodo Tjipto, The Effect of Achievement Motivation, Adversity Quotient, and Entrepreneurship Experience on Students Entrepreneurship Attitude, *International Journal of Academic Research*, 7(9), 445-475.
- Akben and Selçuk, E. (2015). "Factors Influencing College Students' Financial Behaviors in Turkey: Evidence from a National Survey". *International Journal of Economics and Finance*, 87-94.
- Akben, S. (2014). "Financial Literacy Among Turkish College Students: The Role Of Formal Education, Learning Approaches, and Parental Teaching", *Psychological Reports. Employment Psychology and Marketing*, 2(5), 351-3710.
- Akerlof G. A. (2001). Behavioral Macroeconomics and Macroeconomics Behavioral. *Prize Lecture*, 2(3), 10-15.
- Akgül, F. (2021). Davranışsal Finans Yaklaşımı Çerçevesinden Bireysel Emeklilik Sistemine Yönelik Tutum ve Davranışlar: Erzincan İli Örneği, Yayınlanmış Yüksek Lisans Tezi Erzincan: Erzincan Binali Yıldırım Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü.
- Akkaya, M. (2014). *Beklenti ve Güven Anketlerinin Finansal Piyasalar Üzerine Etkisi: BİST100 Üzerine Bir Uygulama*, İstanbul Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü İşletme Anabilim Dalı, Doktora Tezi, 2014.
- Akkoç, S. ve Özkan, N. (2013). An Empirical Investigation of the Uncertain Information Hypothesis: Evidence From Borsa İstanbul, *BDDK Bankacılık ve Finansal Piyasalar*, 7(2), 101-119.
- Akkuş, H. T. ve Nazlıgöl, G. (2019). Türkiye’de Farklı Kesimler İçin Oluşturulan Güven Endeksleri Arasındaki Uyum ve Etkileşimin İncelenmesi, *MUFİDER*, 2(1), 11-19
- Akkuş, H. Tunahan, Zeren, Feyyaz, (2019). "Tüketici Güven Endeksi ve Katılım-30 İslami Hisse Senedi Endeksi Arasındaki Saklı İlişkinin Araştırılması: Türkiye Örneği", *Üçüncü Sektör Sosyal Ekonomi Dergisi*, 1(1), 53-70.

- Aksoy, (2019). “Çalışma Arkadaşlarına Güvenin Örgütsel Özdeşleşmeye Etkisinde İşyerinde Yalnızlığın Aracılık Rolü”, *Business and Economics Research Journal*, 10(1), 203-218.
- Alacahan, N. Dilbaz, Akarsu, Yağmur, (2019). “Türkiye Açısından Tüketici Güven Endeksi ile BİST 100 Endeks Değerleri ve Merryl Lynch Tahil Faiz Getirileri Arasındaki İlişkinin Ampirik Olarak İncelenmesi”, *5. Uluslararası Ekonomi Yönetimi Ve Pazar Araştırmaları Kongresi*, 65-74.
- Altan, F. (2016). “Üniversite Öğrencilerinin Finansal Okuryazarlık ile İlgili Tutum ve Davranışlarının Değerlendirilmesi”. *Journal of Graduate School of Social Sciences*, 2(1), 25-45
- Altıntaş, K. M. (2008). Bireysel Yatırımcılar Açısından Finansal Eğitimin Önemi, Ankara: Türk Sigorta Enstitüsü Vakfı Sigorta Araştırma ve İnceleme Yayınları.
- Altuntaş, S. ve Baykal, Ü. (2010). “Örgütsel Güven Ölçeği’nin Hemşirelikte Geçerlik-Güvenirliği”, *İstanbul Üniversitesi Florence Nightingale Hemşirelik Dergisi*, 18(1), 10-18.
- Ansong, A. (2012). “Determinant Of University Working Students' Financial Literacy At The University Of Cape Coast, Ghana”. *International Journal Of Business And Management*, 126-133.
- Aren, S. ve Aydemir, S. (2014). A literature review on financial literacy, *Finans Dergisi*, 2(8), 11-19
- Aronson, J. (1992). *The Interface Of Family Therapy And A Juvenile Arbitration And Mediation Program*, Unpublished Doctoral Dissertation, Florida: Nova Southeastern University.
- Arslan, Y. (2009). *Kurumsallaşma ve Örgütsel Güven İlişkisi*, Doktora Tezi, Gebze Yüksek Teknoloji Enstitüsü, Sosyal Bilimler Enstitüsü, Kocaeli.
- Atak, O. ve Kutukız, D. (2020). “Davranışsal Finans Eğilimlerinin, Bireysel Yatırımcıların Tercihlerine ve Yatırımlarda Yararlandıkları Bilgi Kaynaklarına Göre Karşılaştırılması: Muğla İlindeki Turizm İşletme Yöneticileri Üzerinde Bir Uygulama” , *Turizm Akademik Dergisi*, 8 (1) 231- 248.
- Ateş, A. (2007). *Finansal Yatırımların Davranışsal Finans Açısından Değerlendirilmesi Üzerine Bir Araştırma*, Yayınlanmış Yüksek Lisans Tezi, Konya: Selçuk Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü
- Atış, A. (2011). *Bankacılık Sektöründe Hizmet Kalitesinin Çalışan Memnuniyetine Etkileri*. Yayınlanmış Yüksek Lisans Tezi İzmir: Dokuz Eylül Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü.
- Avery C. and Chevalier J. (1999). Identifying Investor Sentiment from Price Paths: The Case of Football Betting, *Journal of Business*, 72(4), 496-510

- Aydın, Ü. ve Ağan, B. (2016). “Rasyonel Olmayan Kararların Finansal Yatırım Tercihleri Üzerindeki Etkisi: Davranışsal Finans Çerçevesinde Bir Uygulama”, *Ekonomik ve Sosyal Araştırmalar Dergisi*, 12(2), 95-112.
- Aydın, Ü. ve Ağan, B. (2016). Rasyonel olmayan kararların finansal yatırım tercihleri üzerindeki etkisi: davranışsal finans çerçevesinde bir uygulama. *AİBÜ-İİBF Ekonomik ve Sosyal Araştırmalar Dergisi*, 12(2), 95-112.
- Aytekin, Y. E. ve Aygün, M. (2016). “Finansta Yeni Bir Alan: “Davranışsal Finans”. *Yüzüncü Yıl Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, 2016, 2, 143-156.
- Baker, M. and Stein, J.C. (2004). Market Liquidity As A Sentiment İndicator, *Journal of Financial Markets*, 7, 271-299.
- Baker, M. and Wurgler, J. (2006). Investor Sentiment in the Stock Market, *The Journal of Finance*, 61(4), 1645-1680.
- Baker, M. and Wurgler, J. (2007). Investor Sentiment and the Cross-Section of Stock Returns, *Journal of Economic Perspectives*, 21(2), 129-151.
- Barak, O. (2006). *Hisse Senedi Piyasalarında Anomaliler ve Bunları Açıklamak Üzere Geliştirilen Davranışsal Finans Modelleri İMKB’de Bir Uygulama*, Yayınlanmamış Doktora Tezi Ankara: Gazi Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü.
- Barak, O. (2008). *Davranışsal Finans: Teori ve Uygulama*. Ankara: Gazi Kitabevi.
- Barber, B.M. and Odean, T. (2013). The behavior of individual investors. *Handbook of the Economics of Finance*, 2(2), 1533-1570.
- Barberis, N. and Richard, H. T. (2002). *A Survey of Behavioral Finance*. University of Chicago: Working Paper.
- Barberis, N., Shleifer, A., Vishny, R. (1998). A Model Of Investor Sentiment, *Journal of Financial Economics*, 2(5), 307-343.
- Başoğlu, U., Ceylan, A. ve Parasız, İ. (2001). *Finans Teori Kurum Uygulama*. Bursa: Ekin Kitabevi, 2001.
- Bayar, Y. (2011). Yatırımcı Davranışlarının Davranışçı Yaklaşım Çerçevesinde Değerlendirilmesi, *Girişimcilik ve Kalkınma Dergisi*, 6(2), ss.133-160.
- Bayrak, O. K. (2012). Davranışsal finans. *Sermaye Piyasasında Gündem Dergisi*, 120, 6-17.
- BDDK. (2020). Aylık Bankacılık Sektörü Verileri. <https://www.bddk.org.tr>, 07.05.2021
- Bernstein, W. (2005). *Yatırımın Dört Temel Taşı*. Çeviren: Nusret Avhan, İstanbul: Scala Yayıncılık.

- Bildik, R. (2000), *Hisse Senedi Piyasalarında Dönemsellikler ve İMKB Üzerinde Ampirik Bir Çalışma*, İstanbul: İMKB Yayını.
- Bilgin, Ş. (2018). *Rasyonel Olmayan Yatırımcı Davranışlarının Davranışsal Finans Açısından İncelenmesi: TR-63 Bölgesinde Bireysel Yatırımcılar Üzerinde Ankete Dayalı Bir Değerlendirme*, Yayınlanmış Yüksek Lisans Tezi Osmaniye: Osmaniye Korkut Ata Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü.
- Binswanger, M. (1999). *Stock Markets, Speculative Bubbles and Economic Growth*. Chicago: Edward Elgar Publishing
- Black, F. (1986). Noise, *The Journal Of Finance*, 61(3), 529-543.
- Bodie, Z. (2006). *Networks Financial*, Institute at India State University, NFI Policy Brief.
- Bodur, Y. A. (2016). *Yatırımcı davranışlarını etkileyen faktörlerin aşırı güven açısından değerlendirilmesi*. Yayınlanmış Yüksek Lisans Tezi Denizli: Pamukkale Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü.
- Bostancı, F. (2003). *Davranışçı Finans*. İstanbul: Sermaye Piyasası Kurulu Denetleme Dairesi.
- Bozkurt E., Yılmaz, T. ve Altınar, A. (2019). Türkiye’de Tasarruf ve Finansal Okuryazarlık Üzerine Bir Araştırma, *Sosyal Bilimler Dergisi*, 18(72),
- Bozkurt, V. (2004). *Değişen Dünyada Sosyoloji*, İstanbul: Alfa Basım Yayım Dağıtım.
- Bozkurt, V. (2017). *Değişen Dünyada Sosyoloji*. 13. Baskı, Bursa: Ekin Kitapevi Yayınları.
- Böyükaslan, A. (2012). *Bireysel Yatırımcıları Finansal Yatırım Kararına Yönlendiren Faktörlerin Davranışsal Finans açısından İncelenmesi: Afyonkarahisar Örneği*. Yayınlanmış Yüksek Lisans Tezi Afyonkarahisar: Afyon Kocatepe Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü.
- Brealy, R. A. ve Myers, S. C. (2003). *Principles of Corporate Finance*. 16. Baskı, New York: McGraw-Hill.
- Bremmer, I. (2008). The Return of State Capitalism. *Survival Global Politics And Strategy*, 50(3), 55-64.
- Brown, G. W., Cliff, M. T. (2004). Investor Sentiment And The Near-Term Stock Market. *Journal of Empirical Finance*, 11, 1-27.
- Canbaş S. ve Yılmaz, K. S. (2007), Yatırımcı Duyarlılığının İMKB Sektör Getirileri üzerindeki Etkisi, *Dokuz Eylül üniversitesi İİBF Dergisi*, 2(5), 36-50
- Canbaş S. ve Yılmaz, K. S. (2009). Investor Sentiment and Stock Returns: Evidence from Turkey, *Emerging Markets Finance and Trade*, 45(4), 36-52.

- Capuano, A. & Ramsay, I. (2011). Changing college students financial knowledge, attitudes, and behavior through seminar participation. *Journal of Family and Economic Issues*, 2(5), 23-40.
- Ceylan, A. ve Korkmaz, T. (2013). *Finansal Yönetim Temel Konular*. Bursa: Ekin Yayınevi.
- Chen, S. (2011). Lack Of Consumer Confidence And Stock Returns. *Journal Of Empirical Finance*, 18, 225-236
- Chew, D. H. (2011). *Corporate Finance Where Theory Meets Practice*. New York: McGraw Hill Com. Inc.
- Clark, R., Lusardi, A. and Mitchell, O.S. (2017). Financial knowledge and 401 (k) investment performance: a case study, *Journal of Pension Economics and Finance*, 16(3), 324-347.
- Cole, S., Sampson, T. & Zia, B. (2008). Money or knowledge? What drives the demand for financial services in developing countries?. *Harvard Business School Working Paper*, 2, s 1-51
- Constantinos A. and Doukas, J.A. (2019). Subrahmanyam avanidhar. *Sentiment and Momentum*, Electronic copy available at: <http://ssrn.com/abstract=1479197>, (Erişim tarihi: 27.05.2021).
- Çelik, İ. (2020). Davranışsal Finans Açısından Sosyal Buhranların Yatırımcı Kararlarına Etkisi. Yayınlanmış Yüksek Lisans Tezi İzmir: Ege Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü.
- Çıkrıkçı, M. (1990). *Türk Bankacılık Sistemine İlişkin Genel Bir Değerlendirme 1972-1988*, Ankara: Milli Prodüktivite Merkezi Yayınları.
- Çolak, H. (2017). *Mühendislerde Finansal Okuryazarlık ve Para Yönetim Becerileri: Bandırma İlçesi Örneği*. Yayınlanmış Yüksek Lisans Tezi Balıkesir: Balıkesir Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü.
- Dağdelen, T. (2017). *Finansal Okuryazarlık Düzeyinin Belirlenmesi ve Aydın İlindeki Serbest Muhasebeci ve Mali Müşavirler Üzerine Bir Uygulama*. Yayınlanmış Yüksek Lisans Tezi Aydın: Adnan Menderes Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü.
- Daniel, K., Hirshleifer D. and Subrahmanyam, K. (1998). Avaniidhar, Investor Psychology and Security Market Under-and Overreactions, *Journal of Finance*, 53(6), 1839-1885.
- Darren, G. and Mallery, M. (2005). *SPSS For Windows Step by Step: A Simple Guide and Reference*. Boston: Pearson.
- De Bondt, F. M. and Thaler, R. (1985). “Does the Stock Market Overreact?”, *Journal of Finance*, 40, 793-805.

- De Long, J. Bradford, Shleifer, A., Summers Lawrence, H., Waldmann, R. J. (1990). Noise Trader Risk in Financial Markets, *Journal of Political Economy*, 98(4), 703-738.
- Demir, S. ve Durmuş, S. (2011). Yatırımcıların finansal okuryazarlık ve bilişsel yetenek düzeylerinin psikolojik yanılsamalar ile ilişkisi. *Muhasebe ve Finansman Dergisi*, 2(5), 65-75
- Demir, Y., Akçakanat, T. ve Songur, A. (2011). “Yatırımcıların Psikolojik Eğilimleri ve Yatırım Davranışları Arasındaki İlişki: İMKB Hisse Senedi Yatırımcıları Üzerine Bir Uygulama”, *Gaziantep Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi*, 117-145.
- Demir, Y., Akçakanat, T. ve Songur, A. (2011). Yatırımcıların psikolojik eğilimleri ve yatırım davranışları arasındaki ilişki: İMKB hisse senedi yatırımcıları üzerine bir uygulama. *Gaziantep University Journal Of Social Sciences*, 10(1), 117-145.
- Develioğlu, F. (1985). *Osmanlıca-Türkçe Sözlük*, İstanbul: İnkılâp Yayınları.
- Doğan, M. (2016). “Davranışsal Finans Eğilimleri ile Bireysel Emeklilik Fon Tercihleri Arasındaki İlişkinin Test Edilmesi: Türkiye’deki Banka Çalışanları Üzerine Bir Uygulama”, *Uluslararası Yönetim İktisat ve İşletme Dergisi*, 30, 339-357
- Doğru, B.N. ve Büyükakın F. (2020) “Kurumsal Yatırımcıların Karar Alma Aşamalarına Davranışsal Finans Perspektifinden Bakış: Kocaeli İli İmalat Sanayi Uygulaması”, *Uluslararası Ekonomik Araştırmalar Dergisi*, 20(12), 13-22.
- Doğukanlı, H. ve Bahadır E. (2011). “Davranışsal Finans Etkin Piyasalara Karşı: Aşırı Tepki Hipotezinin İMKB’de Araştırılması”, *Çukurova Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi*, 20(1), 321-336.
- Doğukanlı, H. ve Bahadır, E. (2011). İMKB’de sürü davranışı: yatay kesit değişkenlik temelinde bir araştırma. *İşletme Fakültesi Dergisi*, 12(2), 227-242.
- Dominitz, J. and Manski, C. F. (2003). How should we measure consumer confidence (sentiment)?, *Evidence From The Michigan Survey Of Consumers*, 2(3), 80-95
- Doukas, J. A. and Milonas Nikolaos, T. (2004). Investor sentiment and the closed-end fund puzzle: out-of-sample evidence, *European Financial Management*, 10(2), 235-266.
- Döm, S. (2003). *Yatırım Psikolojisi*. İstanbul: Değişim Yayınları.
- Drake, R. I. and Smith, P. J. (1990). *Sanayide Davranış Bilimleri*, Çeviren: Kemal Tosun, İstanbul: İşletme Fakültesi Yayınları.
- Durukan, B. (2004). Aşırı Tepki Hipotezi: İstanbul Menkul Kıymetler Borsasından Kanıtlar, *VIII. Ulusal Finans Sempozyumu*, İstanbul, 130-145

- Ege, İ., Topaloğlu, E. E., Coşkun, D. (2012). “Davranışsal finans ve anomaliler: Ocak ayı anomalisinin İMKB’de test edilmesi”, *Muhasebe ve Finansman Dergisi*, 56, 175-190.
- Emery, G. W. (1998). *Corporate Finance Principles and Practice*. United States of America: Addison-Wesley Longman Inc.
- Erdem, F. (2003). *Örgütsel Yaşamda Güven, Sosyal Bilimlerde Güven*. Ankara: Vadi Yayınları.
- Erdemci, Ç. (2018). *Davranışsal Finans Açısından Bireysel Emeklilik Sistemine Yönelik Tutum ve Davranışlar: Eskişehir İli Milli Eğitim Bakanlığı Bünyesindeki Öğretmenler Üzerine Bir İnceleme*, Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi, Dumlupınar Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Kütahya.
- Erdoğan, İ. (1997). *İşletmelerde Davranış*. İstanbul: Dönence Basım ve Yayın Hizmetleri.
- Erdoğan, İ. (2007). *İşletmelerde Davranış*. 7. Baskı, İstanbul: Kişisel Yayınlar.
- Ergincan, Y. “Davranışçı Finans ve Yatırımcı Bilgilendirme Perspektifiyle MKS UYG.http://www.mkk.com.tr/MkkComTr/assets/files/tr/yay/mektuplar/GM2_4.pdf” (Erişim tarihi: 27.05.2019)
- Eroğlu, F. (2006). *Davranış Bilimleri*. İstanbul: Beta Basım Yayım Dağıtım.
- Fama E. F. (1970). Efficient capital markets: a review of theory and empirical work. *Journal of Finance*, 25(2), 383-417.
- Fidan, Y. (1995). Hizmetlerin üretim ve pazarlaması, *Pazarlama Dünyası Dergisi*, 53, 27-35
- Fisher, K. and Statman, M. (2003). Consumer confidence and stock returns, *Journal of Portfolio Management*, 2(2), 1-15
- Fukuyama F. (1998), Güven (Sosyal Erdemler ve Refahın Yaratılması), Çeviren: Ahmet Buğdaycı, İstanbul: İş Bankası Kültür.
- Fukuyama, F. (2005). Building democracy after conflict, stateness first. *Journal of Democracy*, 2(3), 84-88.
- Fuller, J. R. (2000). *Behavioral Finance And The Sources Of Alpha*. CFA. President. RJF Asset Management.
- Gazel, S. (2014). *Davranışsal Finans: Psikolojik Eşik ve Önyargılar*. Ankara: Detay Yayınları.
- Gazel, S. (2016). *Davranışsal Finans: Psikolojik Eşik ve Önyargılar*, 2.bs, Ankara: Detay Yayıncılık.
- Gervais, S. and Odean, A. (2001). Terrance, learning to be overconfident. *The Review of Financial Studies*, 14(1), 1-27.

- Giddens, A. (2004). *Modernliğin Sonuçları*. Çeviren: E. Kuşdil, İstanbul: Ayrıntı Yayınları.
- Giuseppe, C. (2004). *Behavioral Finance and Speculative Bubble*. İtalya: Università Commercial Luigi.
- Golinelli, R. and Parigi, G. (2004). Consumer sentiment and economic activity: a cross country comparison. *Journal Of Business Cycle Measurement And Analysis*, 1(2), 25-38.
- Gökalp, N. (2003). Ekonomide güven faktörü. *Yönetim ve Ekonomi*, 10(2), 163-174.
- Gökmen, H. (2012). *Finansal Okuryazarlık*. İstanbul: Hiperlink Yayınları.
- Göksu, A. (2013). *Portföy Yatırım Kararlarında Davranışsal Finansın Etkisi: Borsa İstanbul Uygulaması*, Beykent Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Yüksek Lisans Tezi, İstanbul 2013.
- Gül, M., Ekşi, İ. H. ve Sürme, M. (2017). “Davranışsal Finans Açısından Altın Yatırımcılarının Davranışlarının İncelenmesi: Gaziantep Örneği”, *Maliye Finans Yazıları*, 2(1), 108-120.
- Gümüş, F. B., Koç, M., Agalarova, M. (2013). Bireysel yatırımcıların yatırım kararları üzerinde etkili olan demografik ve psikolojik faktörlerin tespiti üzerine bir çalışma: Türkiye ve Azerbaycan uygulaması. *Kafkas Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, 4(6), 71-94.
- Güney, A. (2010). *Banka İşlemleri*. İstanbul: Beta Yayınları.
- Güngör, S. ve Demirel, E. (2018). *Davranışsal Finansa Yatırımcı Önyargıları*, 1.bs., İstanbul: Alfa Basım Yayın.
- Gürünlü, M. (2011). “Finansal Piyasaların Etkinliği Teorisinden Davranışsal Finansa: Finans Teorisinin Evrimi”, *Maliye ve Finans Yazıları*, 1(92), 31-50.
- Hayta A. B. (2014). Bireysel yatırımcıların finansal risk algısına etki eden psikolojik önyargılar. *Türkiye Sosyal Araştırmalar Dergisi*, 18(3), 340-365
- Hilgerth, M. ve Hogart, J. (2002). Financial knowledge, experience and learning preferences: preliminary results from a new survey on financial literacy. *Consumer Interests Annual*, 48, 1-7.
- Hobikoğlu, E. H. (2013). “Davranışsal Finans Çerçevesinde E-Atık Geri Dönüşüm Yatırım Risk Algılamasında Tüketici Tercih ve Davranış Düzeyinin Sosyo-Ekonomik Analizi: İstanbul Örneği”, *Journal of Financial Researches & Studies/Finansal Araştırmalar ve Çalışmalar Dergisi*, 4(8), 1-15.
- Holt, C. A. and Laury, S. K. (2002). Risk aversion and incentive effects, *The American Economic Review*, 92(5), 1644-1655.
- Hong, H. G. and Stein, J. C. (1999), A unified theory of underreaction, momentum trading, and overreaction in asset markets. *Journal of Finance*, 54(6), 2143-2184.

- Hong, H., Kubik, J. D., Stein, J. C. (2005). *Thy Neighbor's Portfolio: Word-of-Mouth Effects in the Holdings And Trades of Money Managers*. USA: Harvard Institute of Economic Research, Discussion Paper Number.
- Howrey, E. P. (2001). The Predictive Power of the Index of Consumer Sentiment, *Brookings Papers on Economic Activity*, 1, 175-216.
- İslamoğlu, A. H. (2010). *Sosyal Bilimlerde Araştırma Teknikleri (SPSS Uygulamalı)*. İzmit: Beta Basın Yayın.
- Jansen, W. J. and Niek, J.N. (2003). "The Stock Market and Consumer Confidence: European Evidence, Monetary and Economic Policy Department", De Nederlandsche Bank, http://www.dnb.nl/monetair_beleid/pdf/serie2002-11.pdf, (Erişim tarihi: 27.05.2021)
- Kandır, S. Y., Çerçi, G. ve Uzkaralar, Ö. (2013). Yatırımcı duyarlılığı temsilcileri: yatırım ortaklıkları iskontosu ve tüketici güven endeksi örneği. *BDDK Bankacılık ve Finansal Piyasalar Dergisi*, 7(2), 50-65
- Karadağlı, E. C. ve Omay, N. C. (2012). Testing weak form market efficiency of emerging markets: a nonlinear approach. *Journal of Applied Economic Sciences*, 7(3), 235-245.
- Karan, M. B. (2001). *Yatırım Analizi Ve Portföy Yönetimi*. Ankara: Gazi Kitabevi.
- Karan, M. B. (2013). *Yatırım Analizi ve Portföy Yönetimi*. 4. Baskı, Ankara: Gazi Yayınları.
- Keleş, R. ve Arat M. E. (2016). Yatırımcı duyarlılığı temsilcileri ve sermaye getirilerinin tahmini. *Öneri Dergisi*, 12(45), 307-326.
- Kendirli, S. ve Kaya, A. (2016). "Davranışsal Finans Yaklaşımı ile Çorum ve Yozgat İllerindeki Yatırımcıların Karşılaştırması", *Kahramanmaraş Sütçü İmam Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, 5(2), 225-254.
- Keynes, J. M. (1936). *The General Theory of Employment, Interest and Money*. New York: Harcourt.
- Kılıç, Y., Ata, H.A. ve Seyrek, İ.H. (2015). Finansal okuryazarlık: üniversite öğrencilerine yönelik bir araştırma. *Muhasebe ve Finansman Dergisi*, 1(3), 129-144
- Kıyılar, M. (1998). *Etkin Pazar Kuramı ve Etkin Pazar Kuramının İMKB'de İrdelenmesi-Test Edilmesi*, Ankara: Sermaye Piyasası Kurulu Yayınları
- Kıyılar, M. ve Akkaya, M. (2016). *Davranışsal Finans*, 1.bs., İstanbul: Literatür Yayıncılık.
- Kıyılar, M. ve Akkaya, M. (2016). *Davranışsal Finans*. İstanbul: Literatür Yayınları.
- Koçel, T. (2003). *İşletme Yöneticiliği*. 9.Basım, İstanbul: Beta Yayıncılık.

- Konuralp, G. (2006). *Sermaye Piyasaları Analizler, Kuramlar ve Portföy Yönetimi*. İstanbul: Alfa Basım Yayım.
- Korkmaz, T. ve Ceylan, A. (2017). *Sermaye Piyasası Temel Konular*. Bursa: Ekin Yayınları.
- Kothari, S. P., Lewellen J. W., Warner, J. B. (2006). Stock returns, aggregate earnings surprises and behavioral finance, *Mit Sloan School Of Management Working Paper*, 4(3), 101-154
- Kulalı, İ. (2016). “Etkin Piyasalar Hipotezi ve Davranışsal Finans Çatışması/A Conflict Between The Efficient Market Hypothesis and Behavioral Finance”, *International Journal of Finance & Banking Studies*, 5(2), 46-55.
- Kulalı, İ. (2016). Etkin piyasalar hipotezi ve davranışsal finans çatışması. *Journal of Finance and Banking Studies*, 5(2), 46-57.
- Küçük, A. (2014). “Bireysel Yatırımcıları Finansal Yatırım Kararına Yönlendiren Faktörlerin Davranışsal Finans Açısından Ele Alınması: Osmaniye Örneği”, *Akademik Araştırmalar ve Çalışmalar Dergisi (AKAD)*, 6(11), 104-122.
- Kyle, A. S. (1985). Continuous auctions and insider trading, *Econometrica: Journal of the Econometric Society*, 2(5), 58-69.
- Le Bon, G. (1986). *The Crowd: A Study of the Popular Mind*. London: T.Fisher Unwin.
- Lo, A. (1999). *Behavioral Finance: The Science of Psychology*. London: Fall.
- Ludvigson S. C. (2004). Consumer confidence and consumer spending, *Journal of Economic Perspectives*, 18(2), 29-50.
- Lusardi, A. (2006). Financial Literacy and Financial Education: Review and Policy Implications, Indiana: Networks Financial Institute at Indiana State University.
- Lusardi, A. and Mitchell, O.S. (2014). The economic importance of financial literacy: theory and evidence. *Journal of Economic Literature*, 52(1), 5-44.
- Malkiel, B. G. (2003). The efficient market hypothesis and its critics, *Journal of Economic Perspectives*, 17(1), 59-82.
- Mandacı, P. E. (2018). *Etkin Piyasa Hipotezi, Finansın Temel Teorileri*. İstanbul: Beta Yayıncılık.
- Mandell, L. ve Klein, L. S. (2009). The impact of financial literacy education on subsequent financial behavior. *Journal Of Financial Counseling And Planning*, 20(1), 15-24.
- Meier, C. (2014). Adaptive market efficiency: review of recent empirical evidence on persistence of stock market anomalies. *Review of Integrative Business & Economics Research*, 3(2), 268-280.

- Mermer, İ. (2014). *Tüketici Güven Endeksi ve Hisse Senedi Getirileri İlişkisi: BİST Üzerine Bir Uygulama*. Yayınlanmış Yüksek Lisans Tezi Ankara: Ankara Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü.
- Montier, J. (2004). *Who's a Pretty Boy then? Or Beauty Contests, Rationality and Greater Fools*, Dresden Kleinwort Wasserstein, London: Global Equity Strategy.
- Nicolini, G., Cude, B. J. ve Chatterjee, S. (2013). Financial literacy: a comparative study across four countries. *International Journal Of Consumer Studies* 37, 689-705.
- Nofsinger, John R. (2014). *Yatırım Psikolojisi*, 5. Basım, Çev. Gazel, Sümeyra, Yayın No: 1033, Adana: Nobel Ltd.Şti.
- Otoo, M. W. (1999). *Consumer Sentiment and The Stock Market*, Paper 1999-60, November, Federal Reserve Board.
- Öncü, M. ve Özevin, O. (2017). Kadınların yatırım alışkanlıklarının davranışsal finans açısından değerlendirilmesi. *Elektronik Sosyal Bilimler Dergisi*, 16(61), 583-601
- Özdemir, G.Z. (2013). *Tüketici Güveninin Tüketim Harcamaları İle İlişkisi Ve Öngörü Gücü: Türkiye Örneği*. Uzmanlık Yeterlilik Tezi Ankara: Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası İletişim Ve Dış İlişkiler Genel Müdürlüğü.
- Özerol, H. (2011). *Davranışsal Finans*. İstanbul: Elma Yayınları.
- Özsağır, A. (2007). Ekonomide güven faktörü. *Elektronik Sosyal Bilimler Dergisi*, 6(20), 46-62.
- Parasız, İ. (2007). *Modern Bankacılık Teori ve Uygulama*. Bursa: Ezgi Yayınevi.
- Perşembe, A. (2001). *Teknik Analiz mi Dedin? Hadi Canım Sen de*. Ankara: Scala Yayıncılık.
- Pompian, M. (2006). Behavioral finance and wealth management-how to build optimal portfolios that account for investor biases, *Financial Markets and Portfolio Management*, 21(4), 491-492.
- Popović, S., Mugoša A. and Durović, A. (2013). Adaptive markets hypothesis: empirical evidence from montenegro equity market, *Economic Research*, 26(3), 31-46.
- Prelec, D. and Loewenstein, G. (1998). The red and black: mental: accounting of savings and debt. *Marketing*, 17(1), 25-35.
- Rabin, M. (1998). Psychology and economics. *American Economic Association*, 36(1), 11-46.

- Ricciardi, V.A. (2005). Research starting point for the new scholar: A unique perspective of behavioral finance. *Social Science Research Network*, 2(5), 10-22.
- Ritter J.R. (2003). Differences between European and American IPO markets. *European Financial Management*, 9(4), 421-434.
- Rousseau, D.M., Sitkin, S.B., Burt, R.S., Camerer, C. (1998). No so different after all: Cross discipline view of trust. *Academy of Management Review*, 23(3), 19-25.
- Ruben, E. ve Dumludağ, D. (2005). Davranışsal iktisadın gelişimi. *İktisat ve Toplum Dergisi*, 5(58), 15-25
- Saka, U. (2018). *Davranışsal finans açısından kurumsal yatırımcılar ve etkilerinin analizi*. Yayınlanmış Yüksek Lisans Tezi İstanbul: Marmara Üniversitesi Bankacılık ve Sigortacılık Enstitüsü.
- Sansar, N. G. (2016). Değişen finansal akımlar: Rasyonalizmden davranışsal finans yaklaşımına. *İstanbul Gelişim Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi*, 3(2), 136-150.
- Sarılar, Ö. (2006). *Bankalarda Uygulanan İşe Alım Süreçleri: Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası Örneği*. Uzmanlık Yeterlilik Tezi Ankara: Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası İnsan Kaynakları Müdürlüğü.
- Savaş, V.F. (1998). *Politik İktisat*, 3. Baskı, İstanbul: Beta Yayınları.
- Savaş, V.F. (2000). *İktisadın Tarihi*, 4. Baskı, Ankara: Siyasal Kitabevi.
- Sefil, S. ve Çilingiroğlu, H.K. (2011). Davranışsal finansın temelleri: Karar vermenin bilişsel ve duygusal eğilimleri. *İstanbul Ticaret Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi*. 10(19), 247-268.
- Sefil, S. ve Çilingiroğlu, Hakkı K. (2011), "Davranışsal Finansın Temelleri: Karar Vermenin Bilişsel ve Duygusal Eğilimleri", *İstanbul Ticaret Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi*, 10(19), 247-268
- Sever, E., Çetiner, M. ve Paksoy, M. (2020) "Bireysel Yatırım Kararları ile Davranışsal Finans Eğilimlerinin İlişkisi: İmalat ve Hizmet Sektörlerinde Bir Araştırma" *Erciyes Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi*, 2 (20), 9-40
- Sezer, D. ve Demir, S. (2015). Yatırımcıların finansal okuryazarlık ve bilişsel yetenek düzeylerinin psikolojik yanılsamalar ile ilişkisi, *Muhasebe ve Finansman Dergisi*, 2(5), 69-88.
- Sharma, A.J. (2014). The behavioural finance: A challenge or replacement to efficient market concept. *The SIJ Transactions on Industrial, Finance and Business Management (IFBM)*, 2(6), 20-35.
- Shiller, R.J. (2003). From efficient markets theory to behavioral finance. *Journal of Economic Perspectives*, 17(1), 83-104.

- Shleifer A. (2000). *Inefficient Markets: An Introduction to Behavioural Finance*, England: Oxford University Press.
- Shleifer, A. and Summers, L.H. (1990). The noise trader approach to finance. *Journal of Economic Perspectives*, 4(2), 19-33.
- Shleifer, A. and Vishny R.W. (1990). The takeover wave of the 1980s. *Science*, 249, 745-749.
- Sönmez, T. (2010). *Davranışsal finans yaklaşımı: İMKB’de aşırı tepki hipotezi üzerine bir araştırma*. Doktora Tezi Ankara: Hacettepe Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü.
- Statman M., Fisher K., Anginer D. (2008). Affect In A Behavioral Asset Pricing Model, Electronic copy available at: <http://ssrn.com/abstract=1094070>, (Erişim tarihi: 27.05.2021)
- Stracca, L. (2004). Behavioral finance and asset prices: Where do we stand?. *Journal Of Economic Psychology*, 25(3), 373-405.
- Sümer, E. ve Aybar, Ş. (2016). Etkin piyasalar hipotezinin, finansal piyasaları açıklamadaki yetersizliği ve davranışsal finans. *Erzurum Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi*, 9(2), 75-84.
- Swell, M. (2007). *Behavioural Finance*. England: University of Cambridge
- Şimşek, K. (2018). *Davranışsal Finans ve Yatırımcı İlişkileri*. Yayınlanmış Yüksek Lisans Tezi İstanbul: Galatasaray Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü.
- Taş, O. ve Akdağ, Ö. (2012). İstanbul menkul kıymetler borsasında yatırımcı duyarlılığı göstergesi olarak işlem hacmi trendi. *Doğuş Üniversitesi Dergisi*, 13(2), 290-300.
- Temizel, F. ve Bayram, F. (2011). Finansal okuryazarlık: Anadolu Üniversitesi İktisadi İdari Bilimler Fakültesi (İİBF) öğrencilerine yönelik bir araştırma. *Cumhuriyet Üniversitesi İİBF Dergisi*, 12(1), 10-25.
- TKBB. (2020). TKBB Yayınları. TKBB: <https://www.tkbb.org.tr/>, 07.05.2021
- Tomaskova, H., Mohelska, H. ve Nemcova, Z. (2011). Issues of Financial Literacy Education, *Procedia - Social and Behavioral Sciences*, 28(2), 365-369.
- Topuz, Y.V. (2011). Tüketici güveni ve hisse senedi fiyatları arasındaki nedensellik ilişkisi: Türkiye örneği, *Ekonomik ve Sosyal Araştırmalar Dergisi*, 7(1), 53-65.
- Tufan, C. ve Sarıçiçek, R. (2013). Davranışsal finans modelleri, etkin piyasa hipotezi ve anomalilerine ilişkin bir değerlendirme. *Trakya University Journal of Social Science*, 15(2), 159-182.
- Tufan, E. (2006). *Davranışsal Finans*. Ankara: İmaj Yayıncılık.
- Tüketici Eğilim Anketi ve Tüketici Güven Endeksi, <https://tcmb.gov.tr/>, 06.07.2021

- Tversky, A. and Kahneman, D. (1974). Judgment Under Uncertainty: Heuristics And Biases, *Science*, 185(4157), 1124-1131.
- Tversky, A. ve Kahneman, D. (1979). Prospect theory: An analysis of decision under risk. *Econometrica*, 47(2), 17-25
- Uğur, Z.B. ve Artık, A. (2017). İnsan rasyonel bir varlık mıdır?. *Katre Uluslararası İnsan Araştırmaları Dergisi*, 3, 15-39.
- Unay, C. (2001). Psikolojik faktörlerin bunalımdaki yeri ve önemi. *Yeni Türkiye Dergisi*, 7(41), 15-30.
- Wärneryd, K. E. (1982). Social influence on economic behavior. *Handbook of Economic Psychology*, 2(3), 206-248.
- Waweru, N.M., Munyoki, E. and Uliana, E. (2008). The effects of behavioural factors in investment decision-making: A survey of institutional investors operating at the Nairobi stock exchange, *International Journal of Business and Emerging Markets*, 1(1), 24-41.
- Wilkins, K., Thomas, N.D., Fofana, M.S. (2004). Stability of technology stock prices: Evidence of rational expectations or irrational sentiment?. *Managerial Finance*, 30(12), 33-54.
- Wong, S.Q. and Lievano, R.J. (2009). Investor sentiment as intervention of stock market returns, *Academy of Accounting and Financial Studies Journal*, 13(4), 55-66.
- Yalçınkaya, T. ve Özsoy, Ö. (2003). Risk toplumu: Bilgi toplumunun evriminde yeni boyut. *II. Uluslararası Bilgi, Ekonomi ve Yönetim Kongresi*, Kocaeli Üniversitesi İİBF, Kocaeli, 1-10.
- Yürekli, A. ve Yılmaz, H. (2021). Bireysel Yatırımcıların Finansal Davranış Eğilimleri ve Bu Eğilimlere Etki Eden Faktörler. *Muhasebe Bilim Dünyası Dergisi*, 23(1), 1-21.



EKLER

EK-1: ANKET SORULARI

ANKET FORMU

DAVRANIŞSAL FİNANS BAĞLAMINDA BANKA ÇALIŞANLARININ YATIRIM TERCİHLERİNİN İNCELENMESİ, İSTANBUL İLİ ÖRNEĞİ

Sayın Katılımcı,

Bu çalışma İstanbul Gelişim Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü, İşletme Anabilim Dalı'nda hazırlanmakta olan “**DAVRANIŞSAL FİNANS BAĞLAMINDA BANKA ÇALIŞANLARININ YATIRIM TERCİHLERİNİN İNCELENMESİ, İSTANBUL İLİ ÖRNEĞİ**” isimli yüksek lisans tez çalışmasında kullanılmak üzere hazırlanmıştır. Çalışmadan elde edilen bilgiler kesinlikle bilimsel amaçlar için kullanılacaktır ve üçüncü kişilere verilmeyecektir. Bu nedenle anketimize gerekli ilgiyi göstereceğimize inanıyor ve katkılarınızdan dolayı şimdiden teşekkür ediyoruz.

Yüksek Lisans Tez Danışmanı

Dr. Öğr. Emrah DOĞAN

Tezi Hazırlayan

Mehmet Mert TUNÇMAN

ANKET

TEZ KONUSU:

DAVRANIŞSAL FİNANS BAĞLAMINDA BANKA ÇALIŞANLARININ YATIRIM TERCİHLERİNİN İNCELENMESİ, İSTANBUL İLİ ÖRNEĞİ

Soruları yanıtlarken lütfen aşağıdaki ölçeği göz önünde bulundurarak değerlendirmelerde bulununuz.

1=Kesinlikle katılmıyorum,

2=Katılmıyorum

3=Kararsızım

4=Katılıyorum

5=Kesinlikle katılıyorum

DAVRANIŞSAL FİNANS ÖLÇEĞİ	Kesinlikle katılmıyorum	Katılmıyorum	Kararsızım	Katılıyorum	Kesinlikle katılıyorum
1. Sahip olduğum bilgilerin diğer yatırımcıların bilgilerine göre daha değerli olduğunu düşünürüm.	1	2	3	4	5
2. Doğru ve sağlıklı kararlar aldığımı dair kendime güvenim tamdır.	1	2	3	4	5
3. Finansal yatırımlarımın getirileri daima piyasadaki ortalama getirilerin üzerindedir.	1	2	3	4	5
4. Piyasada az sayıda yatırımcının	1	2	3	4	5

erişebileceği bilgiler finansal yatırımlarımda bana mutlak avantaj sağlar.					
5. Finansal yatırımlarımın gelecek dönemde kazandıracağına olan beklentim güçlüdür.	1	2	3	4	5
6. Gelecek dönemde kaybettirebilecek finansal yatırım araçları benim değil, başka yatırımcıların olacak.	1	2	3	4	5
7. Yerel ve uluslararası piyasalarda meydana gelecek ekonomik gelişmelerin pozitif yönlü olacağını düşünüyorum.	1	2	3	4	5
8. Bir yatırım aracından zararım olduğunda zararımı karşılayana kadar yatırım aracını elimden çıkarmam.	1	2	3	4	5
9. Bir yatırım aracı alış maliyetini karşıladığında elimden çıkarırım.	1	2	3	4	5
10. A ve B olmak üzere iki yatırımım varsa, acil nakit ihtiyacım halinde maliyetleri aynı olan bu iki	1	2	3	4	5

yatırım aracından kazandıranı değil, kaybettireni satarım.					
11. Getirisi düşük/riski az olan yatırım araçlarını riski yüksek/getirisi yüksek yatırım araçlarına göre daha çok tercih ederim.	1	2	3	4	5
12. %80 olasılıkla 4.000 " kazanmak yerine %100 olasılıkla 3.000 kazanmayı tercih ederim.	1	2	3	4	5
13. Bir yatırım aracına ait olumlu performansları veya olumlu bilgileri hafızamda tutar ve sonraki yatırımlarımda karar verme aşamasında kullanırım.	1	2	3	4	5
14. Mevduata düşük faiz veren tanınmış/büyük ölçekli bankalar yerine yüksek faiz veren ama tanınmamış/küçük ölçekli bankaları tercih ederim.	1	2	3	4	5
15. Yatırım yapacak olsam büyük ve tanınmış şirketlerin hisse senetlerine yatırım yaparım.	1	2	3	4	5

DEMOGRAFİK BİLGİ FORMU

Medeni Durum

- A) Evli
- B) Bekar

Yaş

- A) 19-25
- B) 26-35
- C) 36-45
- D) 46 Üzeri

Eğitim Düzeyi

- A) İlköğretim
- B) Lise
- C) Önlisans
- D) Lisans
- E) Lisansüstü

Firmanın Yaşı

- A) 0- 5 yıl
- B) 6-10 yıl
- C) 11-15 yıl
- D) 16-20 yıl
- E) 21 yıl ve üzeri

Mesleki Tecrübe

- A) 0- 5 yıl
- B) 6-10 yıl
- C) 11-15 yıl
- D) 16-20 yıl
- E) 21 yıl ve üzeri

Yatırımları Gözden Geçirme Süresi

- A) Her saat
- B) Her gün
- C) Haftada bir
- D) Ayda bir

Yatırımlarınızı Yönlendirirken En Sık Kullandığınız Bilgi Kaynakları

- A) TV ekonomi haberleri
- B) Gazete
- C) Dergi
- D) Sosyal Medya
- E) Tavsiyeler

Yatırım Araçlarının Tercihinde Temel Alınan En Sık Yöntemler

- A) Analiz Yöntemleri
- B) Aracı Kurum Yönlendirmeleri
- C) Alınan Tüyolar
- D) Döviz Kurları
- E) Kişisel Sezgilerim

Yatırım Araçları Tercihinde Göz Önünde Bulunan Temel Faktörler

- A) Getiri Oranı
- B) Güvenlik
- C) Çeşitlendirme yaparak riski azaltmak

Şu Anki Sermaye Tutarı

- A) 5.000-TL'Den az
- B) 5.000-9.999 TL
- C) 10.000-24.999-TL
- E) 25.000-49.999-TL
- 50.000-TL'den fazla

Kişilik Özellikleri

- A) Güvenli
- B) Dikkatli

- C) Endişeli
- D) Duygusal

