

T.C
İSTANBUL GELİŞİM ÜNİVERSİTESİ
SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ

**BİREYSEL YATIRIMCILARIN DAVRANIŞLARINA ETKİ EDEN
FAKTÖRLERİN DAVRANIŞSAL FİNANS KAPSAMINDA
İNCELENMESİ: HİZMET VE ÜRETİM SEKTÖRÜ ÇALIŞANLARI
ÜZERİNE BİR ARAŞTIRMA**

**İŞLETME ANABİLİM DALI
İŞLETME BİLİM DALI
YÜKSEK LİSANS TEZİ**

**Hazırlayan
Aylin YÜREKLİ**

**Tez Danışmanı
Dr. Öğr. Üyesi Hülya YILMAZ**

İSTANBUL- 2019

TEZ TANITIM FORMU

- YAZAR ADI SOYADI** : Aylin YÜREKLİ
- TEZİN DİLİ** : Türkçe
- TEZİN ADI** : Bireysel Yatırımcıların Davranışlarına Etki Eden Faktörlerin Davranışsal Finans Kapsamında İncelenmesi: Hizmet Ve Üretim Sektörü Çalışanları Üzerine Bir Araştırma
- ENSTİTÜ** : İstanbul Gelişim Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü
- ANABİLİM DALI** : İşletme
- TEZİN TÜRÜ** : Yüksek Lisans
- TEZİN TARİHİ** : 24.06.2019
- SAYFA SAYISI** : 88
- TEZ DANIŞMANLARI** : Dr. Öğr. Üyesi Hülya YILMAZ
- DİZİN TERİMLERİ** : Davranışsal Finans, Bireysel Yatırımcı, Yatırımcı Davranışları
- TÜRKÇE ÖZET** : Bu araştırmanın amacı, hizmet ve üretim sektörü çalışanı olan bireysel yatırımcıların davranışlarına etki eden faktörleri tespit etmek ve bireysel yatırımcıların yatırım kararlarında davranışsal finans eğilimlerden ne düzeyde etkilendiğini belirlemektir. Araştırmanın sonucunda hizmet ve üretim sektörü çalışanı olan bireysel yatırımcıların davranışlarına etki eden faktörlerin psikolojik eğilimlerinin olduğu ve bu eğilimleri yüksek derecede taşıdıkları tespit edilmiştir.
- DAĞITIM LİSTESİ** : 1. İstanbul Gelişim Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsüne
2. YÖK Ulusal Tez Merkezine

Aylin YÜREKLİ

T.C
İSTANBUL GELİŞİM ÜNİVERSİTESİ
SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ

**BİREYSEL YATIRIMCILARIN DAVRANIŞLARINA ETKİ EDEN
FAKTÖRLERİN DAVRANIŞSAL FİNANS KAPSAMINDA
İNCELENMESİ: HİZMET VE ÜRETİM SEKTÖRÜ ÇALIŞANLARI
ÜZERİNE BİR ARAŞTIRMA**

**İŞLETME ANABİLİM DALI
İŞLETME BİLİM DALI
YÜKSEK LİSANS TEZİ**

**Hazırlayan
Aylin YÜREKLİ**

**Tez Danışmanı
Dr. Öğr. Üyesi Hülya YILMAZ**

İSTANBUL- 2019

BEYAN

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

AYLİN YÜREKLİ

.../.../2019



İSTANBUL GELİŞİM ÜNİVERSİTESİ
SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ MÜDÜRLÜĞÜNE

AYLİN YÜREKLİ 'nin Bireysel Yatırımcıların Davranışlarına Etki Eden Faktörlerin Davranışsal Finans Kapsamında İncelenmesi: Hizmet ve Üretim Sektörü Çalışanları Üzerine Bir Araştırma adlı tez çalışması, jürimiz tarafından İşletme Anabilim Dalı İşletme Bilim Dalı YÜKSEK LİSANS tezi olarak kabul edilmiştir.

Başkan

Dr. Öğr. Üyesi Hülya YILMAZ
(Danışman)

Üye

Dr. Öğr. Üyesi Fatih BAL

Üye

Dr. Öğr. Üyesi Atila HAZAR

ONAY

Yukarıdaki imzaların, adı geçen öğretim üyelerine ait olduğunu onaylıyorum.

... / ... / 2019

Prof. Dr. İzzet Gümüş
Enstitü Müdürü

ÖZET

Davranışsal finans, bireylerin finansal karar verme süreçlerinde her zaman rasyonel davranmadığı varsayımlarına dayanan bir alan olarak sunulmaktadır. Kişiler, finansal yatırım kararlarını verirken psikolojik ve bilişsel etkenlerin etkisi altına girerek davranışsal finansa konu olan psikolojik eğilimleri sergilemektedir. Bu çalışmanın genel amacı, hizmet ve üretim sektörü çalışanı olan bireysel yatırımcıların davranışlarına etki eden faktörlerin davranışsal finans kapsamında incelenmesidir. Çalışmada aynı zamanda, hizmet ve üretim sektörü çalışanı olan bireysel yatırımcıların sosyo-demografik profillerinin belirlenmesi ve finansal profillerinin ortaya konulması da hedeflenmektedir. Bu genel amaç doğrultusunda, hizmet ve üretim sektörü çalışanı olan 409 bireysel yatırımcının davranış ve kararlarına bakılmış, tüm davranış ve kararlar sebepleri ile ortaya konmuş ve anket verileriyle desteklenmiştir. Elde edilen bilgiler SPSS 25.0 programıyla çözümlenerek, yatırımcıların psikolojik eğilimlerine ilişkin varsayımları çözümlenmek için de ki - kare (chi - square) testi uygulanmıştır. Çalışmanın sonucunda hizmet ve üretim sektörü çalışanı olan bireysel yatırımcıların davranışlarına etki eden faktörlerin psikolojik eğilimlerinin olduğu ve bu eğilimleri yüksek derecede taşıdıkları tespit edilmiştir.

Anahtar Kelimeler: Davranışsal Finans, Bireysel Yatırımcı, Yatırımcı Davranışları

SUMMARY

Behavioral finance emerges as an area based on the assumptions that individuals do not always act rationally in financial decision-making processes. While making financial investment decisions, people are exposed to psychological and cognitive factors and exhibit psychological trends that are subject to behavioral finance. The general purpose of this study is to examine the factors affecting the behavior of individual investors who are employees of service and production sectors within the scope of behavioral finance. At the same time, the aim is to determine the socio-demographic profiles of individual investors who are employees of services and production sectors and to present their financial profiles. In line with this general objective, the behaviors and decisions of 409 individual investors, who are employees of service and production sector, were examined, all behaviors and decisions were determined with their reasons and supported by survey data. The data were analyzed by SPSS 25.0 statistical program and chi - square test was used to analyze the hypotheses about the psychological tendencies of the investors. As a result of the study, it was determined that the factors affecting the behavior of individual investors who are employees of service and production sector have psychological tendencies and carry these tendencies with a high degree.

Key Words: Behavioral Finance, Individual Investor, Investor Behavior

İÇİNDEKİLER

	SAYFA
ÖZET.....	I
SUMMARY	II
İÇİNDEKİLER.....	III
KISALTMALAR LİSTESİ	VI
TABLolar LİSTESİ	VII
EKLER LİSTESİ.....	IX
ÖN SÖZ.....	X
GİRİŞ.....	1
BİRİNCİ BÖLÜM	3
GELENEKSEL FİNANS VE DAVRANIŞSAL FİNANS YAKLAŞIMLARINA İLİŞKİN KAVRAMLAR	3
1.1. FİNANSAL KARAR, RİSK VE BELİRSİZLİK KAVRAMLARI.....	3
1.2. GELENEKSEL FİNANS KAVRAMI.....	5
1.3. DAVRANIŞSAL FİNANS KAVRAMI	5
1.3.1. Davranışsal Finans Kavramının Ortaya Çıkışı Ve Tarihsel Gelişimi	5
1.3.2. Davranışsal Finansın Davranış Bilimleri İle İlişkisi.....	6
1.4. YATIRIMCI KAVRAMI	6
1.4.1. Bireysel Yatırımcı.....	6
1.4.1.1. Bireysel Yatırımcıların Yatırım Kararlarını Etkileyen Faktörler	7
1.4.1.1.1. Kişisel Faktörler	7
1.4.1.1.2. Finansal Faktörler	8
1.4.1.1.3. Çevresel Faktörler.....	9
1.4.2. Kurumsal Yatırımcı	9
1.5. FİNANSAL YATIRIM ARAÇLARI.....	9
İKİNCİ BÖLÜM.....	11
GELENEKSEL FİNANS VE DAVRANIŞSAL FİNANS YAKLAŞIMLARINA İLİŞKİN TEORİ, MODEL VE HİPOTEZLER.....	11
2.1. GELENEKSEL FİNANS TEORİ VE MODELLERİ.....	11
2.1.1. Beklenen Fayda Teorisi (Expected Utility Theory).....	11
2.1.2. Etkin Piyasalar Hipotezi(Efficient Market Hypothesis)	12
2.1.3. Finansal Varlıkları Fiyatlama Modeli (Capital Asset Pricing Model)	14
2.1.4. Arbitraj Fiyatlama Modeli (Arbitrage Pricing Model)	15
2.1.5. Modern Portföy Teorisi (Modern Portfolio Theory)	15
2.1.6. Temel Analiz (Fundamental Analysis).....	16

2.1.7. Teknik Analiz (Technical Analysis).....	17
2.2. DAVRANIŞSAL FİNANS TEORİ VE MODELLERİ	17
2.2.1. Beklenti Teorisi (Prospect Theory).....	17
2.2.2. Zihinsel Muhasebe (Mental Accounting)	18
2.2.3. Temsili Yatırımcı Modeli (Representative Agent)	19
ÜÇÜNCÜ BÖLÜM	20
DAVRANIŞSAL FİNANS KAPSAMINDA YATIRIMCI EĞİMLERİ.....	20
3.1. BİLİŞSEL EĞİMLER.....	20
3.1.1. Aşırı Güven Eğilimi (Overconfidence)	20
3.1.2. Aşırı İyimser Davranma Eğilimi (Wishful Thinking/ Optimism)	21
3.1.3. Yanlış İlişkilendirme Eğilimi (Misattribution)	21
3.1.4. Tutuculuk (Muhafazakârlık) Eğilimi	22
3.1.5. Temsil Etme Eğilimi (Representative Heuristics).....	22
3.1.6. Kayıptan Kaçınma Eğilimi	23
3.1.7. Demirleme Eğilimi.....	23
3.1.8. Çerçeveleme Eğilimi	23
3.2. DUYGUSAL EĞİMLER	23
3.2.1. Pişmanlıktan Kaçınma Eğilimi.....	24
3.2.2. Belirsizlikten Kaçınma Ve Bilineni Tercih Etme Eğilimi.....	24
3.2.3. Oto-Kontrol Eksikliği Eğilimi	24
3.3. SOSYAL EĞİMLER.....	24
3.3.1. Sürü Davranışı.....	24
3.3.2. Sosyal Bulaşma (Social Contagion).....	25
3.3.4. Kumarcı Yanılgısı (Gambler's Fallacy).....	25
DÖRDÜNCÜ BÖLÜM.....	26
LİTERATÜR TARAMASI.....	26
BEŞİNCİ BÖLÜM	32
BİREYSEL YATIRIMCILARIN DAVRANIŞLARINA ETKİ EDEN FAKTÖRLERİN DAVRANIŞSAL FİNANS KAPSAMINDA İNCELENMESİ: HİZMET VE ÜRETİM SEKTÖRÜ ÇALIŞANLARI ÜZERİNE BİR ARAŞTIRMA	32
5.1. ARAŞTIRMANIN AMACI VE ÖNEMİ.....	32
5.2. ARAŞTIRMANIN YÖNTEMİ	32
5.3. ARAŞTIRMANIN EVRENİ VE ÖRNEKLEMİ.....	33
5.4. ARAŞTIRMA VERİLERİNİN TOPLANMASI VE ANALİZİ	35
5.5. ARAŞTIRMA BULGULARI VE SONUÇLARIN DEĞERLENDİRİLMESİ	35
5.5.1. Demografik Özelliklere Ait Bulgular.....	35
5.5.2. Finansal Özelliklere Ait Bulgular	38

5.5.3. Psikolojik Eğilimlere Ait Bulgular	45
5.5.4. Demografik ve Finansal Özelliklerin Ki-Kare Çözümlemesi.....	50
5.5.5. Finansal ve Demografik Özelliklerin Psikolojik Eğilimlerle Çapraz Analizi	56
SONUÇ	61
KAYNAKÇA.....	64
EKLER	-



KISALTMALAR LİSTESİ

A.G.E. : ADI GEÇEN ESER

BİST : BORSA İSTANBUL

CAPM : CAPITAL ASSET PRICING MODEL

ÇEV. : ÇEVİREN

FVFM : FİNANSAL VARLIKLARI FİYATLAMA MODELİ

İMKB : İSTANBUL MENKUL KIYMETLER BORSA

MPT : MODERN PORTFÖY TEOREMİ

TL : TÜRK LİRASI

VB. : VE BENZERİ

VOL : CİLT

S. : SAYFA

SPSS : STATİSTİCAL PACKAGE FOR THE SOCIAL SCIENCES

TABLolar LİSTESİ

	SAYFA
Tablo-1: Güvenilirlik İstatistikleri.....	33
Tablo-2 : $\alpha= 0.05$ İçin Örneklem Büyüklükleri	34
Tablo-3: Anket Katılımcılarının Sektörlere Göre Dağılımı	35
Tablo-4: Anket Katılımcılarının Cinsiyete Göre Dağılımı.....	36
Tablo-5: Anket Katılımcılarının Medeni Hallerine İlişkin Dağılımı	36
Tablo-6: Anket Katılımcılarının Yaş Aralıklarına İlişkin Dağılımı	37
Tablo-7: Anket Katılımcılarının Eğitim Durumlarına Göre Dağılımı	37
Tablo-8: Anket Katılımcılarının Meslek Gruplarına Göre Dağılımı	38
Tablo-9: Anket Katılımcılarının Finans Konusundaki Eğitim Durumlarına Göre Dağılımı	38
Tablo-10: Anket Katılımcılarının Aylık Gelir Durumlarına Dağılımı.....	39
Tablo-11: Anket Katılımcılarının Bütçelerinden Finansal Yatırımları İçin Ayırdıkları Paya Göre Dağılımı	39
Tablo-12: Anket Katılımcılarının Yatırım Türü Tercihlerine Göre Dağılımı	40
Tablo-13: Anket Katılımcılarının Finansal Yatırım Aracı Tercihlerine Göre Dağılımı	40
Tablo-14: Anket Katılımcılarının Portföylerindeki Finansal Yatırım Araçlarının Sayısal Dağılımı.....	41
Tablo-15: Anket Katılımcılarının Finans Piyasalarını İzleme Sürelerine İlişkin Dağılımı	42
Tablo-16: Anket Katılımcılarının Finansal Araçlara Kaç Yıldır Yatırım Yaptıklarına Göre Dağılımı	42
Tablo-17: Anket Katılımcılarının Yatırımlarının Kâr / Zarar Durumlarını İzleme sürelerine ilişkin Dağılımı	43
Tablo-18: Anket Katılımcılarının Portföylerindeki Finansal Ürünleri Elde Tutma Sürelerine Göre Dağılımı	43
Tablo-19: Anket Katılımcılarının Portföylerini Takipte Kullandıkları Bilgi Kaynaklarına Göre Dağılımı.....	44
Tablo-20: Anket Katılımcılarının Yeni Yatırımlarındaki Temel Beklentilerine Göre Dağılımı	44
Tablo-21: Anket Katılımcılarının Psikolojik Eğilimlerini Yansıtan İfadelerin Frekans-Yüzde Dağılımları ve Ağırlık Tablosu	46
Tablo 22: Katılımcıların Cinsiyetleri İle Yeni Bir Yatırımdan Temel Beklentileri Arasındaki İlişki Tablosu	51

Tablo 23: Katılımcıların Yaş Grupları İle Yeni Bir Yatırımdan Temel Beklentileri Arasındaki İlişki Tablosu	52
Tablo 24: Katılımcıların Bütçelerinden Ayırdıkları Pay İle Yatırımlarının Kar/Zarar Durumlarını İzleme Sıklığı Arasındaki İlişki Tablosu.....	53
Tablo 25: Katılımcıların Finans Eğitimi Alma Durumları İle Yatırım Aracı Sayısı Arasındaki İlişki Tablosu	54
Tablo 26: Katılımcıların Finans Eğitimi Alma Durumları İle Kar Ve Zararlarını Takip Etme Sıklıkları Arasındaki İlişki Tablosu	55
Tablo 27: Katılımcıların Cinsiyetleri İle Aşırı Güven Eğilimleri Arasındaki İlişki Tablosu.....	56
Tablo 28: Katılımcıların Finansal Araçları Elde Tutma Süreleri İle Aşırı İyimserlik Eğilimleri Arasındaki İlişki Tablosu	57
Tablo 29: Katılımcıların Cinsiyetleri İle Pişmanlıktan Kaçınma Eğilimleri Arasındaki İlişki Tablosu.....	58
Tablo 30: Katılımcıların Aylık Gelirleri İle Pişmanlıktan Kaçınma Eğilimleri Arasındaki İlişki Tablosu	59
Tablo 31: Katılımcıların Bütçelerinden Ayırdıkları Pay İle Temsil Etme Eğilimleri Arasındaki İlişki Tablosu	60

EKLER LİSTESİ

EK-A : ANKET FORMU



ÖN SÖZ

Bu çalışmada, hizmet ve üretim sektörü çalışanı olan bireysel yatırımcıların davranışlarına etki eden faktörler davranışsal finans kapsamında incelenmiş olup, literatürde davranışsal finans ve bireysel yatırımcıların yatırım davranışlarıyla ilgili yazılanlara yer verilmiştir. Yaptığım bu çalışmanın bana her açıdan faydalar ve yeni bilgiler kattığını düşünüyorum.

Yüksek lisans öğrenimim boyunca öğrettikleri değerli bilgiler için hocalarıma, tez konumu seçmemde yardımcı olan, çalışmamın her aşamasında değerli görüşleri ve katkılarıyla beni yönlendiren, en yoğun zamanlarında bile vakit ayırıp yol gösteren çok değerli ve saygıdeğer hocam Dr. Öğr. Üyesi Hülya YILMAZ 'a teşekkürlerimi sunarım.

Son olarak, çalışmam boyunca bana sabır ve anlayış gösteren sevgili arkadaşım Cemre YALÇIN 'a, her zaman bilgi ve tecrübelerini benimle paylaşan, yardımını esirgemeyen Gürsel YALÇIN 'a teşekkür ederim. Hayatım boyunca maddi manevi desteklerini benden esirgemeyen aileme, hep yanı başımda olan ve bana duydukları güven için annem Selver YÜREKLİ 'ye ve babam Süleyman YÜREKLİ 'ye sonsuz sevgilerimi ve teşekkürlerimi sunuyorum.

Aylin YÜREKLİ

GİRİŞ

Geçmişten günümüze bireylerin yatırım kararlarını etkileyen faktörlere yönelik birçok çalışma yapılmış, teori ve modeller ortaya konulmuştur. Bu süreçte geleneksel finans, yatırımcıları “rasyonel varlıklar” olarak tanımlanmıştır. Aynı zamanda bireysel yatırımcılara yatırımlarını nasıl maksimize edebilecekleri hakkında çözümler sunulmuştur. Ancak bu teori ve modeller bireysel yatırımcıların neden bazı durumlarda rasyonel davranmadıklarını açıklamakta yetersiz kalmıştır.

Davranışsal finans ile birlikte bireylerin finansal ortamlarda nasıl davranacakları veya neden rasyonel davranmadığı sorularının cevapları ortaya konmuştur. Bu süreçte insanların, bireysel yatırım kararlarının temelinde bilişsel, sosyal ve psikolojik faktörlerin geldiği kanısına varılmıştır. Bu tez çalışmasında bireysel yatırımcıların sosyo-demografik profillerinin belirlenmesi ve finansal profillerinin ortaya konulması hedeflenmektedir. Bireysel yatırımcıların finansal profilleri ortaya konulurken finansal kararlarına etki eden faktörler de incelenmiştir.

Davranışsal iktisat kapsamında bireysel yatırımcı davranışlarını tanımlamaya müteveccih bugüne kadar fazlasıyla çalışma yapılmıştır. Bu çerçevede çalışma, hizmet ve üretim sektörlerinde yapılacak ilk çalışma olması yönünden diğer çalışmalardan ayrılmaktadır. Bu araştırma sayesinde hizmet ve üretim sektörü çalışanı olan bireysel yatırımcıların finansal karar ve davranışları detaylı bir şekilde ele alınmıştır. Bu tez çalışması, bireysel yatırımcıların finansal yatırım hükümlerine tesir eden psikolojik, duygusal, bilişsel ve sosyal faktörlerin ne kadar etkisinin olduğunu, bireysel yatırımcıların yatırım kararlarında davranışsal finans eğilimlerinden hangi seviyede etkilendiği sorularının cevabı niteliğini taşımaktadır.

Bu tez çalışmasının amacı, bireysel yatırımcıların davranışlarına etki eden faktörleri davranışsal finans kapsamında belirlemektir. Aynı zamanda bireysel yatırımcıların duygusal, bilişsel ve sosyal eğilimlerinin finansal yatırım kararları üzerindeki etkilerinin ortaya konulması amaçlanmaktadır. Bu genel amaç doğrultusunda, hizmet ve üretim sektörü çalışanı olan bireysel yatırımcıların davranış ve kararlarına bakılmıştır. Tüm davranış ve kararlar sebepleri ile ortaya konmuş ve anket çalışması sonucunda anket verileriyle desteklenmiştir. Bu tez çalışması dört bölümden oluşmaktadır.

Çalışmanın birinci bölümünde geleneksel finans ve davranışsal finans yaklaşımlarına ilişkin kavramlar incelenmiştir. Çalışmanın ikinci bölümünde geleneksel finans ve davranışsal finans yaklaşımlarına ilişkin teori, model ve hipotezler incelenmiştir. Çalışmanın üçüncü bölümünde davranışsal finans kapsamında yatırımcı eğilimleri üç alt başlık halinde incelenmiştir. Çalışmanın

dördüncü bölümünde araştırmaya ilişkin literatür taramasına yer verilmiştir. Çalışmanın beşinci ve son bölümünde ise araştırmanın amacı ve önemine değinilip, bireysel yatırımcılara yönelik anket çalışmasının bulgularına yer verilerek analiz sonuçları değerlendirilmiştir.



BİRİNCİ BÖLÜM

GELENEKSEL FİNANS VE DAVRANIŞSAL FİNANS YAKLAŞIMLARINA İLİŞKİN KAVRAMLAR

Bu bölümde finansal karar, risk ve belirsizlik kavramları, geleneksel ve davranışsal finans yaklaşımları, yatırımcı kavramları, finansal yatırım araçları incelenmiştir.

1.1. FİNANSAL KARAR, RİSK VE BELİRSİZLİK KAVRAMLARI

İşletmelerde geleceğe yönelik alınan bütün kararların, finansal bir yönü bulunmaktadır. Buna göre finansal karar, işletmelerde ihtiyaç duyulan kaynakların doğru yerden, doğru zaman ve koşullarda sağlanması, doğru yerde değerlendirilmesi ve sonucunda işletmenin değerini en üst düzeye getirerek, paydaşlarına kar ettirmeyi amaçlayan karar verme süreci olarak açıklanmaktadır. Alınan bu kararlar, işletmeler ve bireyler açısından iki boyutta incelenmektedir. Bireylerin aldığı bu finansal kararlar, kendi tasarruflarını değerlendirmek veya ihtiyacı olan kaynakları temin etmek amacıyla finans kurumlarıyla ilişki içerisinde olması olarak tanımlanırken, işletmelerin aldığı finansal kararlar ise işletmenin sahip olduğu kaynaklarının duran veya dönen varlıklarla değerlendirilmesi olarak tanımlanmaktadır.¹

Finansal kararlar, kurumların faaliyetlerinin ve sürdürülebilirliklerinin devamını sağlayan, kar amaçlarını ve firma değerlerini arttırmaya yönelik planlarını gerçekleştirmek için aldığı kararların bütünüdür. Buna göre, alınan kararlar hem karlılık hem risk kavramlarını beraber taşımaktadır. Firma yöneticileri, aldıkları kararları uygularken finansal amaçlarına uygun şekilde davranarak firmalarının piyasa değerini en yüksek düzeyde tutmaya çalışmaktadır.²

Solomon'a göre, bir yönetici şu soruları cevaplayarak finansal kararlar alabilir:

1. İşletme hangi spesifik varlıklara sahip olmalıdır?
2. İşletmenin yatırması gereken toplam fon miktarı ne olmalıdır?
3. Bu fonlar nasıl tedariklenmelidir?

Bir ve ikinci sorular yatırım kararlarını, son soru ise finanslama kararını ilgilendirmektedir.³

¹ Ekrem Tufan, *Davranışsal Finans*, İmaj Yayınevi, Ankara, 2008, s. 9.

² Sudi Apak ve Engin Demirel, *Finansal Yönetim/ Cilt 1. Sermaye Piyasaları*, Papatya Yayıncılık, İstanbul, 2003, s. 15.

³ Atilla Gönenli, *İşletmelerde Yatırım Kararları*, İstanbul Üniversitesi Yayınları No: 1401, İstanbul, 1968, s. 13.

Risk kavramı sözlükte, bir olaydan etkilenme ihtimali, gelecekte beklenmeyen bir durumun ortaya çıkma ihtimali, incinme veya zarara uğrama şansı olarak tanımlanmaktadır. Finansal açıdan bakıldığında ise risk, ekonomik birimlerin alacakları karar sonucunda ortaya çıkan, beklenen getiriyi olumlu veya olumsuz etkileyebilecek durumların gerçekleşme ihtimali olarak açıklanmaktadır. Belirsizlik durumlarında ise gelecekteki olayların ortaya çıkma olasılığının alternatifler arasında dağılımı hakkında bilgi bulunmamaktadır. Belirsizlik, sübjektif olasılıklardan bahsederken, risk durumu, olayın gerçekleşmesine ilişkin objektif olasılıklardan bahsetmektedir.⁴

Riskin rakamlarla somut bir biçimde gösterilmesi yatırımcılar için büyük önem taşımaktadır. Bir yatırımın riski genel olarak varyans, standart sapma ve değişkenlik katsayısı gibi yöntemlerle ölçülmektedir.

Varyans, belirli bir değerler serisi için gerçekleşmesi muhtemel değerlerin beklenen değerden ne ölçüde farklılık gösterdiğini ortaya koyan bir ölçüdür. Varyans (σ^2), her bir olası sonucun beklenen getiriden farklarının karelerinin, olasılıklarla çarpımlarının toplanmasıyla bulunur ve şu biçimde ifade edilmektedir:⁵

$$\text{Varyans} = \sigma^2 = \sum p_i (r_i - \bar{r})^2$$

$$\sigma^2 = \text{Varyans}$$

$$r_i = \text{olası getiri}$$

$$\bar{r} = \text{beklenen getiri}$$

$$p_i = \text{olasılıklar}$$

Standart sapma, varyansın karekökünün alınmasıyla hesaplanır ve şu biçimde ifade edilmektedir:⁶

$$\text{Standart Sapma} = \sqrt{\sum p_i (r_i - \bar{r})^2}$$

$$\sigma = \text{Standart Sapma}$$

$$r_i = \text{Olası Getiri}$$

$$\bar{r} = \text{Beklenen Getiri}$$

⁴ Ferudun Kaya, *Finansal Yönetim*, Beta Yayıncılık, İstanbul, 2015, s. 449.

⁵ Umut C. Akıncı, *Portföy Yönetiminde Sistemik Riskin Ölçülmesi ve İ.M.K.B. İçin Bir Uygulama*, Sosyal Bilimler Enstitüsü, Gazi Üniversitesi, Ankara, 2007, s. 16. (**Yayımlanmamış Yüksek Lisans Tezi**)

⁶ Akıncı, a.g.e., s. 17.

Değişkenlik katsayısı, yatırımcının bir birim getiri için ne kadar riske katlandığını gösteren bir ölçüdür ve şu biçimde ifade edilmektedir:⁷

$$\text{Değişkenlik Katsayısı} = (DK) = \frac{\sigma}{\bar{r}}$$

DK = Değişkenlik Katsayısı

σ = Standart Sapma

\bar{r} = Beklenen Getiri

1.2. GELENEKSEL FİNANS KAVRAMI

Geleneksel finans kavramı, insanların “ekonomik ve rasyonel” davrandığını öne sürmektedir. Bu kavramı savunanlar, bireysel yatırımcıların etrafındakilerle eşit derecede, doğru ve yeterli bilgiye sahip olduğunu düşünmektedirler. Yatırımcıların aynı zamanda, finansal kararlarını verirken tutarlı ve kendisi için maksimum fayda sağlayacak tercihler yapabilecek kapasitede olduğunu savunmaktadırlar. Ancak bu kavramı savunanlar, bireyin psikolojisini göz ardı etmişlerdir. Günümüzde gelişen teknolojinin de etkisiyle ihtiyaç duyulan bilgilere çok hızlı ve kolay bir biçimde ulaşılmasına rağmen bireylerin neden rasyonel davranmadığı konusu bir türlü açıklık kazanamamıştır. Son zamanlardaki finans araştırmalarında bireyin psikolojisi ve yatırım kararlarını etkileyen faktörler ön plana alınmıştır. Böylece davranışsal finans kavramı giderek önem kazanmıştır.⁸

1.3. DAVRANIŞSAL FİNANS KAVRAMI

Davranışsal finans, geleneksel finanstan farklı olarak insanların rasyonel değil de “irrasyonel” olduklarını varsaymaktadır. Davranışsal finans kavramı; ekonomi, finans, işletme, psikoloji, sosyoloji bilimlerinin katkılarıyla, bireylerin davranışlarını inceleyen teori ve kuramlardan faydalanarak yatırımcı davranışlarını ve bireylerin finansal karar verme süreçlerini açıklamaya çalışmaktadır.

1.3.1. Davranışsal Finans Kavramının Ortaya Çıkışı Ve Tarihsel Gelişimi

Psikolojide yeni bir yaklaşım olarak davranışçılık 1913 yılında, John D. Watson tarafından ortaya konulmuştur. Watson, davranışı belirleyen etmenlerin içsel eğilimler yerine dış çevre olduğunu ortaya koymuş ve davranışçılık daha sonra Skinner tarafından geliştirilmiştir.

1900'lü senelerde psikoloji dalında bilinmeye başlamasına rağmen davranışsal iktisadın temeli Adam Smith'in Ahlaki Düşünce Kuramı'na

⁷ Akıncı, a.g.e., s. 17.

⁸ Tufan, a.g.e., s. 12-13.

dayandırılmaktadır. Aynı zamanlarda, Jeremy Bentham da neoklasik iktisada önemli katkılarda bulunarak yarar kavramının psikolojik boyutlarını incelemiştir.⁹

Herbert Simon tarafından 1955 yılında ortaya atılan; zor problemlerin çözülmesinde kişilerin kapasitelerinin sınırlı kaldığını vurgulayarak sınırlı rasyonellik kavramını ortaya atmıştır. Daha sonra 1979 yılında Daniel Kahneman ve Amors Tversky, Beklenti Teorisi: Risk Altında Verilen kararların Analizi adlı çalışma yaparak davranışsal finans kavramının temellerini tam anlamıyla ortaya koymuşlardır.¹⁰

1.3.2. Davranışsal Finansın Davranış Bilimleri İle İlişkisi

Davranışsal finans kavramının temelleri, insan davranışlarını inceleyen, psikoloji, sosyoloji ve antropoloji bilimlerine dayandırılmaktadır. Bir başka tanımla ise davranışsal finans; psikoloji, sosyoloji, antropoloji bilimlerinden yola çıkarak ve insan davranışlarına dayanan kuramlardan destek alarak, finansal piyasaları, yatırımcıların davranışlarını açıklamaya çalışmaktadır. Davranışsal iktisat da dediğimiz bu kavramın temeli, finansal piyasaları ve yatırımcıların davranışlarını açıklamaya yönelik bilginin geliştirilmesinde bu üç sosyal bilimin temel prensiplerine dayanmaktadır.¹¹

1.4. YATIRIMCI KAVRAMI

Yatırım kavramı, gelecekte ekonomik faydalar sağlamak amacıyla fonların önceden tahsis edilmesi anlamına gelmektedir.¹² Yatırımın temel amacı, bireysel açıdan yatırımcıların refahını arttırmaktır. Kurumsal olarak ise işletmenin değerini arttırarak, ortakların refah seviyesini yükseltmek olarak açıklanmaktadır. Yatırımcı kavramı, bireysel ve kurumsal olarak iki ana başlıktan oluşmaktadır.

1.4.1. Bireysel Yatırımcı

Bireysel yatırımcı kavramı, daha çok kısa vadeli yatırım kararları veren yatırımcıları kapsamaktadır. Karar verme sürecinde daha çok psikolojik ve demografik faktörlerin etkisi altına girerek, sadece kendi refahları için işlem yapmaktadırlar. Çoğu zaman profesyonel davranamayabilirler.

Bireysel yatırımcılar, yatırım kararlarında yeterli bilgiye sahip olamadıklarından dolayı uzun süreli karar almada, veriye erişme ve işlem yapma konusunda çoğunlukla yeterli olamamaktadır. Finansal ürünlerin çeşitliliği ve karmaşıklığı, doğru fiyatlandırılmayan ürünlerin bireyde yarattığı endişeler, bu durumun yatırımcıların kötü etkilenecek yanlış kararlar vermesine yol açmaktadır.

⁹ Giuseppe Cornicello, Behaviorual Finance And Speculative Buble, Universita Commercial Luigi Bocconi, Milano, 2003, **(Yayımlanmamış Yüksek Lisans Tezi)**; aktaran Ekrem Tufan, **Davranışsal Finans**, İmaj Yayınevi, Ankara, 2008, s. 9.

¹⁰ İzzettin Önder, "İktisat ve Psikoloji İlişkisi Üzerine", **İktisat Dergisi**, 2004, Cilt: 463, Sayı: 9, 53-58, s. 56.

¹¹ Cornicello, a.g.e., p. 23.

¹² Rıza Aşıkoğlu ve Sevil Büker, **Finansal Yönetim**, Sözkesen Matbaacılık, Ankara, 2008, s. 29.

Bireysel yatırımcıların risk durumundaki davranışları ile ilgili seçenekler aşağıda sıralanmaktadır:¹³

- Bireysel yatırımcılar bilinmeyenden haberlerden çekinerek sonrasında ortaya çıkan kötü haberleri abartmaktadırlar.
- Ünlü yatırım türlerine dönmenin riski en aza indireceğini düşünmektedirler.
- Geçmiş zamanlarda yaşanmış krizlerin gelecek zamanlarda da kendilerine yansiyabileceğini düşünmektedirler.
- Daha önceden zarara sokan yatırım türlerine dönmekten çekinmektedirler.
- Yatırımlarını kurumsal açıdan gerçekleştirenler bakımından risk bir kazanç sekmesi olarak açıklanırken, yatırımlarını bireysel açıdan değerlendirenler için risk maddi ya da manevi huzursuzluk yaratan bir olgu şeklinde algılanmaktadır.

1.4.1.1. Bireysel Yatırımcıların Yatırım Kararlarını Etkileyen Faktörler

Bireysel yatırımcıların mevduat tutumlarına tesir eden etmenler; kişisel, finansal ve çevresel şeklinde üç ana bölümde incelenmektedir.

1.4.1.1.1. Kişisel Faktörler

Bireysel yatırımcıların mevduat tutumlarına tesir eden etmenler; yaş ve cinsiyet, sağlık durumu, medeni hal, eğitim ve gelir düzeyi, yaşam tarzı ve psikolojik faktörler, yatırımcı beklentileri ve zaman olarak gösterilmektedir. Bu faktörler, bireyden bireye değişebilmekte ve yatırım kararlarına doğrudan tesir sağlamaktadırlar. Bireyin finansal bilgisi, konuya olan ilgi ve hakimiyeti karar vermesinde en önemli faktörler arasında sayılmaktadır. Aynı zamanda kişinin davranışlarında, eğitim ve bilgi düzeyi arasında da paralel ilişki söz konusudur. Bu bağlamda, finans ve yatırım araçları konusunda düşük bilgiye sahip olan bireysel yatırımcı, sorunları çözümlenmede zorluk yaşamaktadır. Sonucunda ise yanlış yatırım yapmakta veya yatırımdan vazgeçmektedir. Konu hakkında yeterince bilgiye sahip ve zamanı olan bireysel yatırımcı ise işlemleri değerlendirerek doğru yatırıma yönelmektedir. Zamanı olmayan bireysel yatırımcılar ise aracı kurumlardan veya danışmanlardan yardım almaktadırlar. Bireysel yatırımların eğitim ve gelir düzeyleri de yatırım kararlarına etki etmektedir. Yüksek gelir düzeyine sahip olan yatırımcı daha hızlı karar alarak yatırıma yönelirken, düşük gelire sahip olan yatırımcı riskleri birçok kez düşünerek daha uzun zamanda karar almaktadır. Bir başka kişisel faktör

¹³ Mehmet Saraç ve Mehmet Burak Kahyaoglu, "Bireysel Yatırımcıların Risk Alma Eğilimine Etki Eden Sosyo-Ekonomik ve Demografik Faktörlerin Analizi", *Journal of BRSA Banking & Financial Markets*, 2011, Cilt: 5, Sayı: 2, s. 139.

eğitim d¼zeyi de risk alabilme ve değerlendirme g¼c¼n¼ arttırdığından dolayı finansal karar verme s¼recinde olumlu bir etken olmaktadır.¹⁴

Bireysel yatırımcıların medeni durumları ve sahip oldukları çocuk sayısı, sorumluluk duygusu ve sosyal risk açısından önem arz etmektedir. Bekar yatırımcı, k¼çük miktarda mesuliyetli olduğu için eşi olan yatırımcılara kıyasla daha hızlı ve çok risk alırken, evli yatırımcılar eşi ve çocuklarından dolayı varlıklarını garanti altına almak isterler. Karar verme s¼recinin başarısız sonuçlanması bireylerin, etrafındaki kişilere y¼nelik otoritesini sarsma ihtimali sosyal risk açıklanmaktadır. Sosyal risk, eşi olan yatırımcıları y¼ksek d¼zeyde tesirlediğinden dolayı bu insanlar riski y¼ksek mevduatlardan uzak durmaktadırlar. Ancak eşi olan yatırımcıların toplamında gelir sahibi olması olayında, bireyler yatırım yapmaya ve risk almaya daha isteklidirler. Bu durum, evli yatırımcıların finansal risk toleranslarını arttırmaktadır.¹⁵

Sosyal tercihler, kişisel ihtiyaçlar ve beklentiler, risk alabilme yetisi yaşa bağlı olarak değişebilen fakt¼rler arasındadır. Genç yatırımcılar kaynaklarını attırmak için, yaşi b¼y¼k yatırımcılara oranla yatırım yapmaktan ve risk almaktan çekinmezler. Yaşi ilerlemiş yatırımcılar ise kaynaklarını g¼vende tutmak için daha az risk alma eğilimindedirler. Kadınlar y¼ksek risk algısına daha fazla sahip olduğu için daha g¼venli ve daha az riskli yatırım araçlarını tercih etmektedir.¹⁶

1.4.1.1.2. Finansal Fakt¼rler

Bireysel yatırımcılar, gelirlerinden ayırdıkları payları değerlendirirken karar verme s¼recinde finansal amaçlarına uygun şekilde hareket etmektedirler. Bu finansal amaçlar; sermayeyi koruma isteği, değer artışı sağlama isteği ve geliri devamlı kılma isteğini olarak belirtilmektedir.¹⁷ Bu amaçlar doğrultusunda bireyler, karar verme s¼relerinde sermayelerini korumak ve arttırmak istemektedirler. Enflasyon ve faiz oranları paranın değer kaybetmesine sebep olan fakt¼rlerden olduğu için bireysel yatırımcılar sermayelerini korurken, enflasyon ve faiz seviyesine karşı hareket etmektedirler. Onların yanı sıra bireyler, sermayelerinde varlık fazlası sağlamak için daha fazla gelir getiren alanlara y¼nelerek gereksinim olarak en doğru

¹⁴ Seher ¼zaltın vd., "Kar Dağıtım Politikasının Bireysel Yatırımcıların Yatırım Kararları Üzerine Etkisi", *S¼leyman Demirel Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fak¼ltesi Dergisi*, 2015, Cilt: 20, Sayı: 2, 397-411, s. 402-403.

¹⁵ Adem Anbar ve Melek Eker, "Bireysel Yatırımcıların Finansal Risk Algılamalarını Etkileyen Demografik ve Sosyoekonomik Fakt¼rler", *ZK¼ Sosyal Bilimler Dergisi*, 2009, Cilt: 5, Sayı: 9, 129-150, s. 137-138.

¹⁶ Saraç ve Kahyaoğlu, a.g.e., s. 141.

¹⁷ Adem B¼y¼kaslan, Bireysel Yatırımcıları Finansal Yatırım Kararına Y¼nlendiren Fakt¼rlerin Davranışsal Finans Açısından İncelenmesi: Afyonkarahisar ¼rneęi, Sosyal Bilimler Enstit¼s¼, Afyon Kocatepe Üniversitesi, Afyon, 2012, s. 77. (Yayımlanmamış Y¼ksek Lisans Tezi)

olanı seçeceklerdir. Geliri devamlı kılma isteği ise insanları yatırım araçlarına yönlendiren bir diğer finansal faktörlerdendir.¹⁸

1.4.1.1.3. Çevresel Faktörler

Bireysel yatırımcıların finansal mevduatlarına tesir gösteren çevresel etmenler; aile, sosyal ve kültürel çevre, diğer etki grupları, toplumsal durumlar, sosyal statü ve temsil grubu olarak sıralanmaktadır. Bu faktörler bireyleri doğrudan veya dolaylı bir şekilde etkilemektedirler.

Birey, bir aileye veya gruba dahil olduğundan dolayı karar verme süreçlerinde onlara ihtiyaç duymaktadır. İhtiyaç gerektirmeyen kararlarında ise ailesinin veya ait olduğu grubun etkisinde kalmaktadır. Bazen gruba uyma psikolojisi ile beraber planda olmayan hatta istenmeyen yatırım kararları bile verilmektedir.¹⁹

1.4.2. Kurumsal Yatırımcı

Küçük alanlı tasarruf sahiplerinin küçük birikimlerini bir araya getirerek yüksek verimli mevduatlara çevirmeye yardım eden uzmanlaşmış profesyonellere kurumsal yatırımcı ismi verilmektedir.²⁰

Kurumsal yatırımcıların davranışları aşağıda sıralanmaktadır;

- Bireysel yatırımcıların yalnız sağlayamayacakları risk kazanç istikrarını sağlamaktadırlar.
- Büyük para piyasasında oynadıkları için fazlasıyla likidite sağlamaktadırlar.
- Yerli mevduatların yanı sıra yabancı pazarlara da açılmaktadırlar.
- Veriyi alma ve oynama kabiliyetleri bireysel yatırımcılara göre daha fazladır.
- Uzun süreli fon varlıkları olduğu için fazla risk ya da kazanç sağlayan yatırım aracı türlerini ellerinde daha çok tutabilmektedirler.²¹

1.5. FİNANSAL YATIRIM ARAÇLARI

İktisat bilimindeki yatırım kavramı; belirli bir zamanda milli gelirden alınmadan reel kapital sermayeye eklenen pay olarak açıklanmakta ve ekonomide sermaye oluşumunu yaratan en önemli etkenlerden biri olarak ortaya çıkmaktadır. Aynı şekilde, işletme bilimindeki yatırım kavramı; ileride elde edilmesi istenen

¹⁸ Hayrettin Usul vd., "Bireysel Yatırımcıların Hisse Senedi Edinimine Etki Eden Sosyo-Ekonomik Etkenler", *Erciyes Üniversitesi, İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, 2002, Sayı: 19, 135-150, s. 139-140.

¹⁹ Usul vd., a.g.e., s. 140.

²⁰ Yusuf Demir ve Turan Kocabıyık, "Türkiye'de Kurumsal Yatırımcılar ve Kurumsal Yatırımcıların Portföy Oluştururken Gösterdikleri Davranış Şekillerine İlişkin Bir Araştırma", *Marmara Üniversitesi, İİBF Dergisi*, 2008, Cilt: XXIV, Sayı:1, 181-197, s. 182-183.

²¹ Murat Doğanay, Kurumsal Yatırımcıların Yatırım Tercihleri ve Stratejilerinin Analizi, Sosyal Bilimler Enstitüsü, Ankara Üniversitesi, Ankara, 2010, s. 22. (Yayımlanmamış Doktora Tezi)

kazanç ya da başka istekler için kıt kaynakların üretime ayrılması olarak tanımlanmaktadır.²²

Bireysel yatırımcıların gelecekteki satın alma güçlerini attırmak ve refah düzeylerini iyileştirmek, mevcut sermayelerini korumak amacıyla bugünkü gelirlerinin belirli bir kısmından vazgeçmeleri yani finansal yatırımlara yönelmeleri söz konusu finansal yatırım araçlarıyla mümkün olmaktadır.²³ Bu finansal araçlar; TL banka mevduatı, döviz banka mevduatı, hisse senedi, tahvil, bono, yatırım fonları, altın, repo, sukuk, faizsiz katılım fonları ve yastık altı gibi seçeneklerinden oluşmaktadır.



²² Aşıkoğlu ve Bükler, a.g.e., s. 36.

²³ Büyükaslan, a.g.e., s. 78.

İKİNCİ BÖLÜM

GELENEKSEL FİNANS VE DAVRANIŞSAL FİNANS YAKLAŞIMLARINA İLİŞKİN TEORİ, MODEL VE HİPOTEZLER

Bu bölümde geleneksel finans ve davranışsal finans yaklaşımlarına ilişkin teori, model ve hipotezler incelenmiştir.

2.1. GELENEKSEL FİNANS TEORİ VE MODELLERİ

İnsanların rasyonel olduğu ve bilgiyi rasyonel saydıklarının kabulü geleneksel finans teorilerinin temelini oluşturmaktadır. Buna bağlı olarak yatırımcıların davranışları, finans piyasalarının işleyişi ve finansal araçların geliştirilmesi, geleneksel finansın temel ilgi alanını oluşturmaktadır.²⁴

Geleneksel finans teorileri, yatırımcıları “rasyonel varlıklar” olarak tanımlamakta ve yatırım kararlarında her zaman en faydalı kararı verebildiklerini, tutarlı ve akılcı davrandıklarını varsaymaktadır. Geleneksel finans, kişilerin rasyonelliğini çeşitli teori ve hipotezlerle açıklamaya çalışmış ancak bazı durumlarda neden rasyonel davranmadıklarını açıklayamamıştır.

2.1.1. Beklenen Fayda Teorisi (Expected Utility Theory)

Beklenen fayda teorisinin temelleri ilk kez 1700'lü yıllarda Daniel Bernoulli tarafından ortaya atılmıştır. 1940'lı yıllarda bu teoriye, oyun teorisini geliştiren matematikçi John Von Neumann ve Oscar Morgenstein önemli katkılarda bulunmuşlardır. Teorinin geçerliliği ise 1979 yılında Kahneman ve Tversky tarafından beklenti teorisinin ortaya atılmasına kadar sürmüştür. Morgenstein ve Neumann, kişilerin mal ve hizmet tüketiminden sonra elde edecekleri faydayı düşünerek satın alma kararı verdiklerini varsaymaktadır. Buradaki beklenen fayda kavramı, belirsizlik durumunda verilen bir kararın sonucu olan olası faydanın, olayın gerçekleşme olasılığı ile çarpılmasıyla elde edilmektedir. Aynı zamanda bu fayda, kardinal olarak ifade edilmiş olup, kişilerin rasyonel hareket ettiği varsayımına dayandırılmaktadır.²⁵

Beklenen fayda teorisi, yatırımcıların beklenen faydalarını en üst seviyede olacak şekilde karar vereceklerini savunarak başlar. Finansta alınan tüm kararlar, doğası gereği belirsizlik içerir, buna bağlı olarak beklenen fayda teorisi kişilerin belirsizlik ve risk altında nasıl karar vereceklerini tanımlamaktadır.

²⁴ Sinem Sefil ve Hakkı Kutay Çilingiroğlu, “Davranışsal Finansın Temelleri: Karar Vermenin Bilişsel ve Duygusal Eğilimleri”, *İstanbul Ticaret Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi*, 2011, Yıl:10, Sayı:19, Bahar, 247-268, s. 249.

²⁵ Utku Altunöz ve Hasip Altınöz, *Davranışsal Ekonomi (Nörofinans)*, Seçkin Yayıncılık, Ankara, 2017, s. 59-60.

Beklenen fayda teorisi aşağıdaki varsayımlara dayandırılmaktadır:²⁶

- Kişiler bir belirsizlikle karşı karşıya geldiklerinde, bu duruma ait bir objektif olasılık tespit etmektedirler.
- X, Y'den daha fazla yarar getirmekseyse, kişi X ile Y arasından X' i seşmektedir. Yani, çok olan az olandan iyidir.
- X, Y'den, Y'de Z'den daha fazla yarar getirmekseyse, kişi X ile Z arasında tercih durumunda X' i seşmektedir. Yani, kararlar tutarlı olmaktadır.
- Kişi, belirsizlik yaşadığı durumlarda ihtimalleri tespit ederken önce durumların beklenen faydasını hesaplamakta ve ardından kendi yarar fonksiyonu içinde sıraya koymaktadır. Kişinin amacı, maksimum fayda sağlamaktır.
- Son olarak yarar fonksiyonu çanak şeklinde ve azalan marjinal fayda kuralına uygun olmaktadır.

Bireylerin bu seçimleri tam bilgiye sahip oldukları ortamda, karar verme aşamasında duygularını yansıtmadan, rasyonel sınırlar içinde, maliyet- fayda karşılaştırmasını gerçekteştirdikten sonra yaptıkları varsayılmaktadır. Bu açıdan bakıldığında beklenen fayda teorisi bireyin nasıl davrandığından çok nasıl davranması gerektiğine yönelik bir yaklaşımdır.

Kısaca, belirsizlik durumunda sınırı olmayan rasyonel davranışları öngörmektedir. Ancak teorinin kabul ettiği bu "sınırsız rasyonellik" varsayımının, gerçek dünyadaki insan davranışlarıyla alakalı olmadığı bilinmektedir.²⁷

2.1.2. Etkin Piyasalar Hipotezi(Efficient Market Hypothesis)

Etkin piyasalar hipotezi kavramı ilk olarak 1965 yılında Nobel ödüllü iktisatçı Eugene Francis Fama tarafından ortaya atılmıştır. Fama'ya göre, "etkin piyasa"; menkul kıymet fiyatlarının daima ulaşılabilir, tam ve doğru bilgiyi yansıtabildiği zaman mümkün olmaktadır.²⁸

Etkin bir finansal piyasada, mevcut bilgilerin fiyatlara yansiyabilmesi için işlem maliyetlerinin sıfır olması ve mevcut bilgilerin tüm yatırımcılara maliyetsiz bir şekilde ulaşması önkoşul olarak gösterilmektedir.²⁹

²⁶ Roy E. Bailey, *Economics of Financial Markets*, Lecture Notes, Department of Economics, .University of Essex, United Kingdom, 2002; aktaran Faruk Bostancı, *Davranışçı Finans Yeterlilik Etüdü*, Sermaye Piyasası Kurulu Yayınları, İstanbul, 2003, s. 4.

²⁷ Faruk Bostancı, *Davranışçı Finans Yeterlilik Etüdü*, Sermaye Piyasası Kurulu Yayınları, İstanbul, 2003, s. 5.

²⁸ Eugene Fama, "Efficient Capital Markets", *The Journal Of Finance*, Cilt: 25, Sayı: 2, 1970, 383–417, p. 383.

²⁹ Nuray Ergül Kondak, *The Efficient Market Hypothesis Revisited: Some Evidence from the İstanbul Stock Exchange*, Capital Markets Board of Turkey, No: 83, Ankara, 1997, s. 86.

Etkin piyasalar hipotezinin ana varsayımları aşağıda sıralanmaktadır,³⁰

- Yatırım yapan kişiler rasyoneldir.
- Yatırım yapan kişiler menkul kıymetleri rasyonel değerlendirmektedirler.
- Rasyonel olmayan yatırımcıların davranışları birbirini itmekte ve fiyatlar bu durumdan etkilenmemektedir.
- Yatırım yapan kişiler rasyonel davranamazlarsa, piyasalardaki arbitrajcılar, fiyatların etkilenmesine engel olmaktadır.

Etkin bir finansal piyasada, menkul değerlerin piyasa fiyatları o hisse senedinin gerçek değerinin en uygun tahminidir. Yani, piyasa etkinliğinde ana koşul fiyatlara etki edecek bilgilerdir. Piyasa etkinliğinin artması için bilgiyi hızlı, maliyetsiz ve tüm yatırımcılara dağılması gerekmektedir. Finansal piyasadaki rekabet sebebiyle menkul değerlerin fiyatları zamanla dengeye oturmaktadır. Buradaki “piyasa etkinliği” kavramı bu sürenin ne kadar hızlı, doğru ve kesintisiz olduğuyla açıklanmaktadır.³¹

Eugene Fama, varsayımını işlevsel hale getirmiş, piyasa katılımcılarını üç farklı bilgi gruplarına ayırarak, etkin piyasalar hipotezinin zayıf, yarı güçlü ve güçlü pazar şeklinde ortaya koymuştur.³²

Zayıf formda piyasa etkinliğinde, geçmiş dönemlerdeki fiyatlara ait bütün bilgiler bugünkü fiyatlara yansımaktadır. Bu sebeple teknik analiz piyasayı yenebilmek için bir çözüm değildir. Yani, piyasa en iyi teknik analizcidir.³³

Eğer piyasa etkinliği zayıf formda ise; bir finansal varlığın belirli bir dönemdeki geçmiş fiyat bilgisi kullanılarak gelecekteki fiyatını tahmin etmek, o varlığa ait teknik analiz yapılması ile sağlanacak getiriden daha fazla olamaz. Yani, teknik analiz anormal getiri sağlayamaz.³⁴

Yarı güçlü etkin piyasa etkinliğinde, kamuya açık olan bütün bilgiler bugünkü fiyatlara yansımaktadır. Bu sebeple temel analiz ya da teknik analiz yöntemleri kullanılarak piyasayı yenebilmek mümkün olmamaktadır. Yani, piyasa en iyi temel ve teknik analizcidir.³⁵

Eğer piyasa etkinliği yarı güçlü formda etkin ise; yatırımcılar anormal getiri elde etmek istiyorlarsa, kamuya açıklanmamış bilgilere işletme ait özel bilgilere

³⁰ Andrei Shleifer, *Inefficient Markets, An Introduction to Behavioral Finance*, Oxford University Press, Oxford, United Kingdom, 2000; aktaran Faruk Bostancı, *Davranışçı Finans Yeterlilik Etüdü*, Sermaye Piyasası Kurulu Yayınları, İstanbul, 2003, s. 6.

³¹ Tufan, a.g.e., s. 30.

³² Serpil Döm, *Yatırımcı Psikolojisi*, Değişim Yayınları, İstanbul, 2003, s. 2.

³³ Bilgehan Tekin, Firmaların Kararları Üzerinde Davranışsal Önyargıların Etkisi, Sosyal Bilimler Enstitüsü, Sakarya Üniversitesi, Sakarya, 2015, s. 40. (**Yayımlanmamış Doktora Tezi**)

³⁴ Sibel Duman Atan vd., "Hisse Senedi Piyasasında Zayıf Formda Etkinlik: İMKB Üzerine Ampirik Bir Çalışma", *Dokuz Eylül Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Dergisi*, 2009, Cilt: 24, Sayı: 2, s. 35.

³⁵ Tekin, a.g.e., s. 40.

ulaşmaları gerekmektedir. Yani, yatırımcılar temel ve teknik analiz yoluyla anormal getiri elde edemez.³⁶

Güçlü etkin piyasa etkinliğinde, özel ve kamuya açıklanmamış bütün bilgiler bugünkü fiyatlara yansımaktadır. Bu sebeple işletme içerisinden ulaşılan bilgiler doğrultusunda da piyasayı yenmek mümkün olmayacaktır. Güçlü formda, finansal piyasalar zaten en iyi ve güvenilir analizlere sahip olduğundan dolayı piyasaların üstünde kazanç elde etmek mümkün değildir.³⁷

Piyasa etkinliğinin güçlü formda etkin olması demek, aynı zamanda yarı güçlü ve zayıf etkin formda da olması demektir. Ancak reel hayatta güçlü etkin formda finansal piyasalara rastlamak mümkün olmadığından piyasalar genellikle zayıf veya yarı güçlü formda etkin olmaktadır.

2.1.3. Finansal Varlıkları Fiyatlama Modeli (Capital Asset Pricing Model)

Finansal varlıkları fiyatlama modeli, ilk olarak 1964 yılında William Sharpe tarafından Capital Asset Pricing Model (CAPM) çalışması ile ortaya konmuştur. Bu model, finansal varlıkların beklenen getirisi ve riski arasındaki ilişkiyi belirtmektedir.

Geleneksel finans yaklaşımlarında varlıkları fiyatlamada kullanılan iki ana modelden ilki olan Finansal varlıkları fiyatlama modeli (FVFM), sırasıyla; 1964 yılında William Sharpe, 1965 yılında John Lintner, 1966 yılında Jan Mossin ve 1972 yılında Fischer Black tarafından birbirinden bağımsız çalışmalar sonucunda ortaya çıkan bir denge modelidir.³⁸

Bir diğer tanımda ise; finansal varlıkları fiyatlama modelinde, herhangi bir menkul varlığın beklenen getirisi ile risk derecesi arasındaki ilişkiye bakılarak denge değeri bulmaya çalışılmaktadır.³⁹

Sermaye varlıklarını fiyatlandırma modeli (SVFM) olarak da ifade edilen bu model, denge durumunda menkul varlığın fiyatının toplam riske olan katkısı ile belirlenebileceğini ortaya koymaktadır. Yani toplam risk, tüm varlıkların piyasa portföylerinin getirisi ile söz konusu menkul kıymetin riskinin kovaryansı ile ölçülmektedir.⁴⁰

³⁶ Osman Barak, "İMKB'de Aşırı Reaksiyon Anomalisi ve Davranışsal Finans Modelleri Kapsamında Değerlendirilmesi", *Gazi Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, Cilt: 10, Sayı:1, 2008, 207 – 229, s. 212.

³⁷ Tekin, a.g.e., s 40.

³⁸ Stephan F. Leroy and Jan Werner, *Principles Of Financial Economics*, Cambridge: Cambridge University Press, 2001, p. 202.

³⁹ Serpil Altınırmak Gökbel, *Sürü Temelli Portföyler ve İ.M.K.B.'de Uygulanabilirliği*, Sermaye Piyasası Kurulu Yayınları, Ankara, 2003, s. 22.

⁴⁰ Ufuk Başoğlu vd., *Finans Teori Kurum Uygulama*, Ekin Basım Yayın, Bursa, 2009, s. 165.

2.1.4. Arbitraj Fiyatlama Modeli (Arbitrage Pricing Model)

Arbitraj, mal veya üretim faktörü, döviz veya menkul değer gibi ekonomik varlıkların aynı zamandaki fiyat farklılıklarından yararlanmak üzere eşanlı olarak alınıp satılması işlemlerinin bütünü şeklinde açıklanmaktadır.⁴¹

Arbitraj bir başka tanımda ise; net yatırım olmaksızın ve negatif bir getiri olasılığının beklenmediği bir yatırım stratejisi şeklinde açıklanmaktadır.⁴²

Bireysel yatırımcılar ve portföy yöneticilerinin kullandıkları araçlar içinde olan arbitraj fiyatlama modeli, aynı zamanda ekonomiye dayanan modellerdendir. Arbitraj fiyatlama modeli; satın alma gücü riski, ödenmeme riski, faiz oranı riski, yönetim riski ve herhangi bir değerlemeyle ilgili olan risk etkenlerinin ağırlıklı ortalamasını kullanan bir getiri-risk ilişkisidir. Bu model, risk etkenlerinin herhangi bir varlığın bugünkü değerini bulmada uygun olan getiri oranının nasıl bulunabileceğini göstermektedir.⁴³

2.1.5. Modern Portföy Teorisi (Modern Portfolio Theory)

Modern Portföy Teorisi (MPT), ilk olarak Harry Max Markowitz tarafından 1952 yılında ortaya atılmıştır. Harry Markowitz'in "Portfolio Selection" çalışması ile ortaya çıkan bu teori, finansal varlıklarla oluşturulan bir portföyün beklenen getirisinin ve beklenen riskinin çeşitli varsayımlar ışığında hesaplanması esasına dayanmaktadır.⁴⁴

Modern portföy teorisi, yatırımcıların belli bir risk düzeyinde yatırımlarından elde edecekleri getiriyi en yüksek seviyede istemelerine dayandırılmaktadır. Yani, yatırımcı böyle bir istek doğrultusunda, iki finansal varlık arasında seçim yaparken risk faktörünü dikkate alacak ve düşük risk düzeyindeki finansal varlığa yatırım yapacaktır.⁴⁵

Bir diğer tanımla modern portföy teorisi; yatırımcıların yatırım yapmayı planladıkları menkul kıymetlerden gelecekte elde etmeyi bekledikleri getiriler ile menkul kıymetin riskini hesaplayarak kendi karlarına en uygun portföyü nasıl seçmeleri gerektiğini açıklamaktadır.⁴⁶

Markowitz'e göre; bireysel yatırımcılar, bilgi ve risk durumunda en yüksek beklenen getiriyi, beklenen getiri durumunda da en düşük riski sağlayan farklı portföy setleri yapmaktadırlar. Böylece, yatırımcılar portföy setlerini oluştururken

⁴¹ Halil Seyidoğlu, *Uluslararası Finans*, Güzem Yayınları, İstanbul, 1994, s. 63.

⁴² Emel Yurt, "*Arbitraj*" *Para ve Finans Ansiklopedisi*, Creative Yayıncılık ve Tanıtım, 1996, s. 97.

⁴³ Hakan Güçlü, Arbitraj Fiyatlama Modeli, İstanbul, 2006, s. 2.

⁴⁴ Sefil ve Çilingiroğlu, a.g.e., s. 251.

⁴⁵ Büyükaslan, a.g.e., s. 16.

⁴⁶ Tekin, a.g.e., s. 34.

yaptıkları çeşitlendirmeler ile beklenen getirilerini en yüksek düzeye getirebilmektedir.⁴⁷

Modern Portföy Teorisinin ana varsayımları aşağıda belirtilmektedir;⁴⁸

- Yatırım yapan kişiler yatırım kararlarını sadece beklenen getiri ve riske göre vermektedirler.
- Sermaye piyasası etkin olarak varsayılmaktadır.
- Yatırım yapan herkes eşit risk düzeyinde daha yüksek getiriye tercih etmektedirler.
- Son olarak tüm yatırımcıların rasyonel düşündüğü varsayılmaktadır.

Modern Portföy Teorisinin uygulanabilmesi için; her potansiyel yatırımın üç önemli özelliğinin tespit edilmesi gerekmektedir. Bunlardan ilki, yatırımın beklenen getirisidir. İkincisi, getirin standart sapması ile ölçülen risk seviyesidir. Üçüncüsü ise, her bir yatırımın getirileri arasındaki korelasyondur. Korelasyon, her bir yatırımın diğer yatırımlarla nasıl bir etkileşim içinde olduğunu ifade etmektedir.⁴⁹

2.1.6. Temel Analiz (Fundamental Analysis)

Temel analiz, kamuoyuna verilen bilgilerden faydalanarak bir işletmenin değerinin araştırılması olarak tanımlanmaktadır. Temel analiz aynı zamanda işletme ile ilgili halka açıklanan tüm veri ve finansal değerlendirmelere de dayandırılarak firmanın değerinin ölçülmesine olanak sağlamaktadır. Bütünüyle gerçek verilere dayanan temel analizde, bilanço verileri yatırımcılara 2-3 ay gecikmeli olarak ulaştığı için temel analize eleştiriler yönelmektedir.⁵⁰

İlgilendikleri şirketlerin hisse senetlerinin gerçek değerini hesaplayarak, piyasada oluşan fiyatlarla karşılaştıran temel analizciler, alım ya da satım kararlarına buna göre vermektedirler. Buna bağlı olarak, hisse senedinin gerçek değeri, firmanın mali tabloların ve kalemlerin, şirket yönetiminin geçmiş ve gelecek dönemlerdeki kar ve temettü rakamlarının, risklerinin incelenip yorumlanması ile bulunmaktadır.⁵¹

Temel analiz raporları; hisse senedi kapsamındaki sektörler ve firmalar hakkında araştırma ve analizleri içeren çalışmalardan oluşmaktadır. Bu çalışmalara örnek olarak; indirgenmiş nakit akım analizleri, karşılaştırmalı rasyo değerlemesi, net aktif yöntemleri sayılmaktadır. Bu analiz aynı zamanda, menkul varlıkların

⁴⁷ Başoğlu vd., a.g.e., s. 165.

⁴⁸ Serkan Şahin, *İMKB' de Yükselen Piyasa ve Düşen Piyasa Dönemlerinde Durumsal İlişki Analizi*, Kahramanmaraş Sütçü İmam Üniversitesi, 2006, s. 36. (**Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi**)

⁴⁹ John R. Nofsinger, *Yatırımcı Psikolojisi*, Çev. Sümeyra Gazel, Nobel Akademik Yayıncılık, 2014, s. 71.

⁵⁰ Mehmet Baha Karan, *Yatırım Analizi Ve Portföy Yönetimi*, Gazi Kitabevi, 2011, s. 449.

⁵¹ *Sermaye Piyasası Ve Borsa Temel Bilgiler Kılavuzu*, Borsa İstanbul Yayınları, 2011, s. 532.

seçiminde en çok kullanılan yöntemlerdendir. Ancak çok fazla bilgi toplandığı için de, zahmetli ve yorucu teknik olarak da adlandırılmaktadır.⁵²

2.1.7. Teknik Analiz (Technical Analysis)

Charles Dow'un The Wall Street Journal Gazetesinde, 1900-1902 seneleri arasında yayınlanan makalelerinden derlenerek ortaya çıkarılan Dow Teorisi, teknik analizin en eskisi ve en çok araştırma yapılmış olanıdır. Bu teoriye dayanan teknik analiz, geçmişte oluşmuş fiyat ve işlem miktarına bakılarak, geleceği tahmin etmeye çalışan bir analiz çeşidi olarak kabul edilmiştir.⁵³

Bir başka tanımda ise; "herhangi bir hisse senedi, endeks, mal, döviz kuru veya vadeli işlem sözleşmesinin, daha önce piyasada gerçekleşmiş alım-satım fiyatlarının, genellikle grafik olarak kayıt edilmesi ve geçmişe ait olan bu bilgilerden geleceğin trendini tahmin etme yöntemi olarak açıklanmaktadır.⁵⁴

Teknik analizcilerinin temel varsayımları aşağıda sıralanmaktadır,⁵⁵

- Finansal piyasalardaki arz ve talepleri belirleyen çok sayıda etken bulunmaktadır.
- Hisse senedinin değeri, piyasanın arz ve talebine göre ayarlanmaktadır.
- Hisse senedindeki mevcut dalgalanmalar, çoğunlukla belirli bir trend olarak süregelmektedir.
- Arz ve talepteki kaymalar, trendde değişikliklere sebep olabilmektedir.
- Hisse senedinin fiyatı ve hacmi, trendin kritik noktalarını etkilemektedir.

2.2. DAVRANIŞSAL FİNANS TEORİ VE MODELLERİ

Daniel Kahneman ve Amos Tversky; Beklenen fayda teorisine karşıt olarak, Beklenti teorisini geliştirmiş ve bireylerin kazanç ile kayıplara psikolojik etkenlerden dolayı farklı olasılık değerleri atadıklarını öne sürerek sadece psikoloji biliminde değil, finans biliminde de çığır açmışlardır. Bireylerin yatırım kararlarında beklenen risk yerine algılanan riski dikkate almalarının gerektiğini savunan Kahneman ve Tversky bu yaklaşımları ile davranışsal finans çalışmalarına zemin oluşturmuşlardır.⁵⁶

2.2.1. Beklenti Teorisi (Prospect Theory)

Klasik iktisatın temelini oluşturan beklenen fayda teorisinin yerini davranışçı finansta beklenti teorisi almıştır. Beklenen fayda teorisinde bireyler, belirsizlik durumunda sınırsız bir rasyonel davranışı öngörmekteyken beklenti teorisi de tam

⁵² Mehmet Civan, *Sermaye Piyasası Analizleri ve Portföy Yönetimi*, Ekin Yayınevi, Bursa, 2010, s. 227.

⁵³ Karan, a.g.e., s. 515.

⁵⁴ Nadir Günak, İleri Teknik Analiz Uyguları ve Bu Uygulamaların İMKB'de Test Edilmesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü, İstanbul, 2007, s. 30-31. (**Yayımlanmamış Yüksek Lisans Tezi**).

⁵⁵ Ali Ceylan ve Turhan Korkmaz, *Finansal Yönetim Temel Konular*, Ekin Yayınevi, Bursa, 2013, s. 245.

⁵⁶ Sefil ve Çilingiroğlu, a.g.e., s. 253.

tersini savunmaktadır. İktisadi modeller oluşturulurken bu şekilde basitleştirici varsayımlar yapmak her ne kadar faydalı da olsa, teorinin savunduğu "sınırsız rasyonellik" kavramının gerçek hayatta bireyleri anlatmaktan çok uzak olduğu bilinmektedir.⁵⁷

Kahneman ve Tversky (1979), insanların belirsizlik durumunda karar verirken klasik iktisat kuramındaki modellerde söylenen genellemelerin sistematik bir şekilde ihlal edildiğini ve sunulan varsayımların Beklenen Fayda Teorisiyle açıklanamayacağını belirtmişlerdir. Buna ilaveten insan psikolojisini göz ardı eden klasik modellere birtakım eleştirilerde bulunmuş ve yaptıkları çalışmayla alternatif bir teori olarak Beklenti Teorisini ortaya koymuşlardır.⁵⁸

Beklenen Fayda Teorisi (Expected Utility Theory) portföy seçimi gibi belirsizlik altında karar verme sürecinde, rasyonel seçimler için genel kabul görmüş ve uygulama imkanı bulmuştur. Beklenen fayda teorisine karşıt olarak, ilk defa Kahneman ve Tversky (1979) geliştirdikleri beklenti teorisi ile, bireylerin kazanç ile kayıplara farklı olasılık düzeylerinde farklı ağırlık verdiklerini ortaya koymaktadır. Kısaca; beklenen riskten ziyade algılanan riskin dikkate alınması gerektiğini ortaya atmışlardır.⁵⁹

Beklenti teorisi temelinde, belirli bir kayıp sonucunda ortaya çıkan acının şiddetinin, aynı düzeydeki kazancın getireceği mutluluğun şiddetinden daha fazla olduğu varsayımına dayanmaktadır. Bu açıdan bakıldığında, finansal piyasalarda gözlemlenen ve kazandıran hisse senetlerini erken elden çıkarma, hisse senedi fiyatlarının düşmesiyle alım yaparak maliyeti azaltma ve diğer irrasyonel davranışları açıklık getirebilmektedir.⁶⁰

2.2.2. Zihinsel Muhasebe (Mental Accounting)

Mental muhasebe olarak da geçen zihinsel muhasebe kavramı, insanların finansal aktiviteleri, mali sonuçları kodlaması, yönlendirmesi ve değerlendirmesine yarayan bir yöntemdir. Bireylerin varlıklarının kaynağı, korunması ve harcanması gibi işlerinin düzenli yürütülmesi olarak açıklanmaktadır.⁶¹

Finansal yatırımların içlerinde çeşitli algılamalara geçmesi ve bu algılamaların farklı şekilde değerlendirilmesi ve sonuçlandırılması fazla düzeyde riskin öte az seviyede çeşitlenmeye de yol açtığından; bireyler, rasyonellikten

⁵⁷ Robert J. Shiller, "Human Behavior and The Efficiency of The Financial System", *Handbook of Macroeconomics*, 1998, Vol: 1, No: 6, 1306-1340, p. 1324.

⁵⁸ Daniel Kahneman and Amos Tversky, "Prospect Theory: An Analysis of Decision Under Risk", *Econometrica*, 1979, Vol: 47, No:2, 263-291, p. 272.

⁵⁹ Döm, a.g.e., s. 1.

⁶⁰ Mehmet Şen, "Beklenti Teorisi ve Ticari Bankalarda Uygulanması", *İktisat, İşletme ve Finans Dergisi*, 2003, Cilt: 18, Sayı: 209, 82-92. s. 86.

⁶¹ Richard Thaler; "Toward A Positive Theory Of Consumer Choice", *J. Econ. Behavior & Org.*, 1980, Cilt: 1, Sayı: 1, 39-60. p. 44.

uzaklaşarak doğru olmayan kararlar almakta ve yatırımları olumsuz sonuçlanmaktadır.⁶²

Bu doğrultuda zihinsel muhasebede, bireylerin değerlendirdikleri çeşitli algılmalarda değerlendirip çözümlemesi mevduat tutumlarında çanta olgusunun sebep olmaktadır. Bu durum aynı zamanda, zamanlama ve çeşitlendirme gibi konularda da kötü sonuçlar doğuracağından bireylerin yatırımlarının verimliliğinde azalmalar yaşanmaktadır.⁶³

2.2.3. Temsili Yatırımcı Modeli (Representative Agent)

Temsili yatırımcı modelinde, yatırımcılar temsil edilebilirlik yanlılığı ve muhafazakarlık şeklinde iki tip yargı hatasına düşmektedirler. Kişilerin yeni bilgilerle karşılaştığında daha önceki inanç ve tutumlarını değiştirememeye eğilimleri muhafazakarlıkla açıklanmaktadır. Kişilerin yargıya karar verirken en son ve en çok göze çarpan etkenlere yüksek derecede ağırlık vermesi de temsil edilebilirlik yanlılığı şeklinde açıklanmaktadır.⁶⁴

⁶² Müjdat Ede, Davranışsal Finans ve Bireysel Yatırımcı Davranışları Üzerine Ampirik Bir Uygulama, Bankacılık ve Sigortacılık Enstitüsü, Marmara Üniversitesi, İstanbul, 2007, s. 52. (**Yayımlanmamış Yüksek Lisans Tezi**)

⁶³ Büyükaşlan, a.g.e., s. 105.

⁶⁴ Numan Ülkü, "Finansta Davranış Teorileri Ve İMKB'nin Dezenflasyon Programının Başlangıcında Fiyat Davranışı", *İMKB Dergisi*, 2001, Cilt:5, Sayı:17, 106-107, s. 106.

ÜÇÜNCÜ BÖLÜM

DAVRANIŞSAL FİNANS KAPSAMINDA YATIRIMCI EĞİMLERİ

Bu bölümde davranışsal finans kapsamında yatırımcıların etkisinde kaldıkları bilişsel, duygusal ve sosyal eğilimler incelenmiştir.

Klasik iktisat modellerinde, bireylerin tercihlerinin sabit matematiksel olgular üzerine kurulduğu ve değişime uğramadığı savunulmaktadır. Fakat gerçek hayatta bireyler bu olguların sağlanmasının mümkün olmadığını göstermektedirler. İrrasyonel yatırımcılar, problemlerin değişen çevresine ve şartlarına uygun çözümler üretmek için çabalamaktadırlar. Sonuç olarak; davranışsal iktisat, irrasyonel yatırımcı davranışlarını açıklamak üzere birçok farklı örneklendirmelerde bulunmuş ve bu irrasyonel davranışların sürekli olduğunu, insanların cinsiyet, yaş, eğitim gibi demografik faktörlerin etkisinde kalmayarak toplumun her düzeyine indirgenebileceğini göstermektedir.⁶⁵

3.1. BİLİŞSEL EĞİMLER

Bilişsel yatırımcı eğilimleri, bireylere yatırımlarında zaman tasarrufu vb. yararlar sağlamaktadır. Fakat karar verme sürecinde bütün verilerin değerlendirilememesi ya da uygun yöntemin kullanılmaması, bireylerin hata yapma payını arttırmaktadır.⁶⁶ Bu eğilimler; aşırı güven eğilimi, aşırı iyimser davranma eğilimi, yanlış ilişkilendirme eğilimi, tutuculuk eğilimi, temsil etme kısayolu, kayıptan kaçınma gibi eğilimlerdir.

3.1.1. Aşırı Güven Eğilimi (Overconfidence)

Bireysel yatırımcıları, risk tutumlarının olumsuz algılanmasına neden olabilecek olaylarla karşı karşıya bırakan bu eğilimi, bireylerin düşüncelerini anormal derecede önemsemesi ve inandıklarını o şekilde yönlendirmek istemesi, ayrıca beklentilerini de bunlara göre ayarlayarak kendisine aşırı derecede inanması olarak açıklanmaktadır.⁶⁷

Aşırı güven eğiliminin piyasalar üzerindeki etkileri aşağıda sıralanmaktadır;⁶⁸

- Aşırı güven eğiliminden dolayı yaşanan hareketler finansal piyasalardaki işlem hacmini yükseltmektedir.

⁶⁵ Ede, a.g.e., s. 40.

⁶⁶ Yasemin Ertan, Davranışsal Finans ve Pişmanlık Teorisi'nin Döviz Kuru Riskinden Korunma Kararına Etkisi, Sosyal Bilimler Enstitüsü, Uludağ Üniversitesi, 2007, s. 31. **(Yayımlanmamış Yüksek Lisans Tezi)**

⁶⁷ Ayhan Küçük, "Bireysel Yatırımcıları Finansal Yatırım Kararına Yönlendiren Faktörlerin Davranışsal Finans Açısından Ele Alınması: Osmaniye Örneği", **Akademik Araştırmalar ve Çalışmalar Dergisi**, 2014, Cilt: 6, Sayı: 11, 104-122, s. 109.

⁶⁸ Terrance Odean, "Volume, Volatility, Price and Profit When All Traders are Above Average", **The Journal Of Finance**, 1998, Vol: 53, No: 6, 1887-1934, p. 1889.

- Aşırı güven eğilimi, bireysel yatırımcılar tarafından beklenen faydayı azaltmakta ve bu eğilime sahip kişiler finansal piyasaları derinleştirmektedirler.
- Aşırı güven eğilimine sahip bireysel yatırımcıların hareketleri finansal piyasalardaki volatiliteyi arttırmaktadır.

Aşırı güven eğiliminden dolayı bireyler başarılarını yeteneklerinin bir sonucu olarak kabul ederken, kayıplarını veya başarısızlıklarını dışsal faktörlere veya şansa bağlamaktadırlar. Bu duruma yüklem önyargısı denilmektedir.⁶⁹

Aşırı güven eğiliminden dolayı insanlar inandıklarının farklı ya da başkalarının düşüncelerinin neden doğru olmayacağını, kendi bilgilerinin de yanlış olabileceğini düşünmelidirler. Böylece aşırı güven eğiliminden uzaklaşabilirler.⁷⁰

3.1.2. Aşırı İyimser Davranma Eğilimi (Wishful Thinking/ Optimism)

Aşırı iyimser davranma eğilimi, kişilerin kendi kontrolünde olmayan durumları düşük tahmin etme eğilimine yönlendirmektedir. Aynı zamanda iyimserlik önyargısı olan bireyler, kontrol yanılması eğiliminde kalıp ve geleceklerini kontrol altına alma derecelerini abartmaktadırlar. İyimserlik önyargısı sosyal olaylarda şansın yüzdesini düşük tahmin etme yöneliminde olmakta ve şansa bağlı durumları hatalı algılamaktadır.⁷¹

Aşırı iyimser davranma eğilimi, finansal piyasalarda kazanım tahminleri ile analistlerin menkul varlık önerilerinde çok etkili sayılmaktadır. Ampirik bulgulara bakıldığında, analistlerin kazanç tahminlerinin ortalama olarak optimistik olduğu görülmektedir. Bunun yanında bulgular, bireylerin bu tarz ön yargılara karşı uyarılmasına rağmen, yine de ön yargılara maruz kaldıklarını göstermektedir.⁷²

3.1.3. Yanlış İlişkilendirme Eğilimi (Misattribution)

Hatalarını yanlış ilişkilendirme eğilimi, bireylerin başarılarını ise kötü şans gibi dışsal faktörlere bağlaması olarak açıklanmaktadır. Bu kavram, kişilerin hatalarını görememelerine veya hatalarının sonucunda oluşan olumsuzlukların fark edememelerine neden olmaktadır. Bundan dolayı bu eğilimin etkisinde olan bireyler, hatalarından ders çıkaramazlar ve aynı hataları tekrar yapmak durumunda kalırlar.⁷³

⁶⁹ N. Derya Yüksel, İMKB'de Yatırımcı Davranışı ve Örnek Bir Uygulama, Sosyal Bilimler Enstitüsü, Dokuz Eylül Üniversitesi, 2009, s. 25. **(Yayımlanmamış Yüksek Lisans Tezi)**

⁷⁰ Serpil Tomak, "Girişimcilik ve Bilişsel Yanlılık", *Girişimcilik ve Kalkınma Dergisi*, Cilt: 6, Sayı: 1, 2011, 72-95, s. 75.

⁷¹ Osman Barak, Hisse Senedi Piyasalarında Anomaliler ve Bunları Açıklamak Üzere Geliştirilen Davranışsal Finans Modelleri İMKB'de Bir Uygulama, Gazi Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Ankara, 2006, s. 107. **(Yayımlanmamış Doktora Tezi)**

⁷² Döm, a.g.e., s. 81-83.

⁷³ Mengü Hafize Özan, İşletmelerde Alınan Finansal Kararların Yatırımcı Davranışı Üzerindeki Etkilerinin İncelenmesi, Dokuz Eylül Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, 2010, s. 83. **(Yayımlanmamış Yüksek Lisans Tezi)**

Hataları yanlış ilişkilendirme eğiliminde olan yatırımcılar, portföylerindeki başarılarını kendilerine, başarısızlıklarını ise dış kaynaklara bağlamaktadırlar. Doğru verdikleri kararları abartarak, yanlış verdikleri kararlarını ise şans veya dış bir sebeple ilişkilendirerek hatalara tekrar tekrar düşmektedirler.⁷⁴

3.1.4. Tutuculuk (Muhafazakârlık) Eğilimi

Muhafazakârlık kavramı, ait olunan kültürün saklanması, inanç ve göreneklerimize olumsuz gelen düşen tutumlardan mesafeli durmak olarak tanımlanmaktadır.⁷⁵

Bireylerin içlerinde olağan algıladıkları durumlarda benlerinin daha iyi hissetmekte, çeşitliliklerde de uzak durarak bu durumlara uyum sağlamakta zorluk çekmektedirler. Yeni edinilen veriler arttıkça, tutuculuk olgusu daha yüksek hale gelmektedir.⁷⁶

Tutuculuk eğiliminden dolayı oluşan güven durumu verilerin kamuya arz edilmesiyle azalma eğilimi göstermektedir. Yatırımcılar gün geçtikçe yeni bilgilerin zat fikirlerinden çeşitli olduğunu fark etmeye başlarlar. Yatırım karar verme sürecine de etkisi olan bu durum, bireylerde ücretlerin ilk baştaki zamana kayacağına ilişkin bir fikir sağlamaktadır. Dolayısıyla söz konusu fikir, finansal piyasalarda küçük reaksiyona yol açmaktadır.⁷⁷

3.1.5. Temsil Etme Eğilimi (Representative Heuristics)

Temsilcilik eğilimi de denilen bu kavram, bir şeyin ihtimalini, belirli bir kavramın ne derecede taşıdığına göre değişen bir karar verme olgusu olarak açıklanmaktadır. Kişiler, aynı spesiyaliteye mevcut olan kavramların yüksek seviyede aynı saydığını geçerli kılmaktadır. Aynı şekilde, temsillik kavramı da şekil olarak verilere dayalı hususlardan oluşmaktadır. Dolayısıyla yatırımcılar da, iyi şirketleri mevduat sağlayabilecek düzeyde kabul etmektedirler. İyi şirketin yönetimi, yöneticisi, ürünü, değeri üst düzeyde algılandığından dolayı bireyler, hata yapmaktadırlar. Bu hatalar, zamanında çok iyi kazandıran firmaların farklı zamanlarda da aynı kazancı sağlayabilme olasılığının gözden kaçırılmasına yol açmaktadır.⁷⁸

⁷⁴ Çağrı Hamurcu, Yatırım Kararlarının Davranışsal Finans Açısından İncelenmesi: Bilgi Teknolojileri Ve İletişim Sektörü Çalışanları Üzerine Bir İnceleme, Kırıkkale Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü, 2015, s. 52. **(Yayımlanmamış Doktora Tezi)**

⁷⁵ Nazlı Akman, "Finansal Açıklama Üzerinde Kültürün Etkisi: Ufrs Öncesi ve Sonrası", Başkent Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, 2009. s. 32. **(Yayımlanmamış Doktora Tezi)**

⁷⁶ Berna Taner ve Cenk Akkaya, "Yatırımcı Psikolojisi ve Davranışsal Finans Yaklaşımı", **Muhasebe ve Finansman Dergisi**, Sayı: 27, 2005, 47-54, s. 50.

⁷⁷ Numan Ülkü, "Finansta Davranış Teorileri Ve İMKB'nin Dezenflasyon Programının Başlangıcında Fiyat Davranışı", **İMKB Dergisi**, 2001, Cilt: 5, Sayı: 17, s. 106-107.

⁷⁸ Fatih Gümüş vd., "Bireysel Yatırımcıların Yatırım Kararları Üzerinde Etkili Olan Demografik Ve Psikolojik Faktörlerin Tespiti Üzerine Bir Çalışma Uygulaması: Türkiye Ve Azerbaycan Uygulaması", **Kafkas Üniversitesi İktisadi Ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi**, 2013, Cilt: 4, Sayı: 6, 1309 – 4289, s. 77.

3.1.6. Kayıptan Kaçınma Eğilimi

Kayıptan kaçınma eğilimi, kişilerin risk durumundaki tutumlarına yön vermektedir. Belirsizlik durumlarında karar verme üzerine kurulmuş davranışsal iktisadi modeller, kişilerin elde edeceği son sermaye düzeyinden değil sermayelerinde meydana gelen kazanç ve kayıplardan faydalandığını savunmaktadır. Bu kavram, yatırımcıların gurura olan eğilimleri ve pişmanlıktan kaçınmak istemelerinin sonucu olarak ortaya çıkmaktadır. Dolayısıyla yatırımcıların kaybeden hisse senetlerini çok fazla ellerinde tutarak kazanan hisse senetlerini çok erken elden çıkartmalarına yol açmaktadır.⁷⁹

3.1.7. Demirleme Eğilimi

Bireyler, sorunların çözümünde veya karmaşık bir olayla karşı karşı kaldıklarında bir temsil sınırı sayma gereksinimi hissetmektedirler. Bu referans noktasına göre tahminler yapmaktadırlar. Sonuç olarak eklenen yeni bilgilerle beraber ilk değer de demirleme yoluyla mümkün olmaktadır. Çoğunlukla önceki tecrübelerle sağlanan noktalar sorunların formülü niteliğini taşımaktadır. Demirleme kavramı ikisinde de yeterli olmamaktadır..⁸⁰

3.1.8. Çerçeveleme Eğilimi

Çerçeveleme eğilimi, kayıptan kaçınma eğiliminin esasında olan psikolojik bir süreç olarak tanımlanmaktadır. Çerçeveleme eğiliminde olan bireyler, değişiklikleri değerlendirme aşamasında ortaya çıkararak, seçimleri esnasında, bütün seçenekler üzerinde doğru rasyonel değerlendirmeler yapamayarak; bazı seçenekleri çerçeveleyerek onlar arasından seçim yapmak durumunda kalmaktadırlar.⁸¹

3.2. DUYGUSAL EĞİLİMLER

Bu bölümde, davranışsal finansa konu olan psikolojik eğilimlerden, duygusal açıdan değerlendirilen eğilimler yer almaktadır. Bu eğilimler; pişmanlıktan kaçınma eğilimi, belirsizlikten kaçınma ve bilineni tercih etme eğilimi, oto-kontrol eksikliği gibi eğilimlerden oluşmaktadır.

⁷⁹ Ebru Aydoğan, Zıtlık Yatırım Stratejisinin Davranışsal Finans Yaklaşımı İle Değerlendirilmesi -Borsa İstanbul Üzerine Bir Uygulama, Uludağ Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Bursa, 2013, s. 55. **(Yayımlanmamış Yüksek Lisans Tezi)**

⁸⁰ Evrim Şenkesen, Davranışsal Finans ve Yatırımcı Duyarlılığının Tahvil Verimi Üzerindeki Etkisi: İMKB Tahvil ve Bono Piyasasında Bir Uygulama, İstanbul Üniversitesi, İstanbul, 2009, s. 237. **(Yayımlanmamış Doktora Tezi)**

⁸¹ Murat Küden, Davranışsal Finans Açısından Bireysel Yatırım Tercihlerinin Değerlendirilmesi, Gediz Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, İzmir, 2014, s. 65. **(Yayımlanmamış Yüksek Lisans Tezi)**

3.2.1. Pişmanlıktan Kaçınma Eğilimi

Pişmanlık kavramı, kişilerin doğasında var olan, kişilerin gösterdikleri davranışların tam tersini yapmaları sonucunda mevcuttan daha olumlu hissedeceğine çeken bilişsel kaynaklı duygu olarak tanımlanmaktadır.⁸²

Bireysel yatırımcılar, yatırım yapmayı düşündükleri fakat yapamadıkları bir yatırım aracının değerinde yükseliş veya yapmış oldukları bir yatırımın değerinde gerçekleşen bir düşüşle pişmanlık duygusunu yaşayabilirler. Yapılmamış bir yatırımın telafisi olmamakla beraber yapmış oldukları ve değeri azalan yatırımı pişmanlıktan kaçınma eğilimi nedeniyle uzun süre elden çıkarmamaktadırlar.⁸³

3.2.2. Belirsizlikten Kaçınma Ve Bilineni Tercih Etme Eğilimi

Belirsizlikten kaçınma eğilimi ve bilineni seçme eğilimi, yatırımcıların sıklıkla etkilendiği eğilimlerden biridir. Bir durumun seçeneklerinin belirsiz olduğu durumlarda, şıkları belirlemek kişileri zorlamaktadır. Riskin söz konusu olduğu durumlar kesin olan durumlar sayılmaktadır. Belirsizlik durumlarında ise, olay ve sonuç arasında herhangi bir bağlantı bulunmaz. Böyle durumlarda yatırımcılar, az bildikleri bir seçeneği hiç bilgi sahibi olmasalar bile seçmek zorunda kalırlar. Yüksek riskin söz konusu olduğu durumlarda bile bireyler bildikleri seçeneğe yönelmektedirler.⁸⁴

3.2.3. Oto-Kontrol Eksikliği Eğilimi

Kişilerin fikirleri hızlı değişebilmekte ve akılları kolayca karışabilmektedir. Oto-kontrol eksikliği olarak adlandırılan bu kavram, bireylerin gelecekleri için büyük planlar yapıp elde ettikleri birikimlerini bugünün fırsatları karşısında kontrolsüzce harcaması ve geleceklerini düşünmemesi olarak açıklanmaktadır.⁸⁵

3.3. SOSYAL EĞİLİMLER

Bu bölümde, davranışsal finansa konu olan psikolojik eğilimlerden, sosyal açıdan değerlendirilen sürü davranışı yer almaktadır.

3.3.1. Sürü Davranışı

Kişiler gereksinim duydukları bilgilerden çok daha fazla bilgiyle baş başa kalmaktadır. Bu durum, kişilerin durumları anlayana kadar veya çözebilene kadar yatırımlarını ertelemesine yol açmaktadır.⁸⁶

Bireysel yatırımcıların karar verme sürecinde girdikleri bu psikoloji, bireylerin ekonomik göstergelerden ve çözümlmelerden uzaklaşmasına neden olmaktadır.

⁸² Selim Baha Yıldız vd., "Yatırımcıların Psikolojik Önyargıları: İMKB Üzerine Ampirik Bir Çalışma", *Finans Politik & Ekonomik Yorumlar*, 2009, Cilt: 46, Sayı: 537, 91-106. s. 95.

⁸³ Muhammer Erdoğan ve Bekir Elmas, "Hisse Senedi Piyasalarında Görülen Anomaliler ve Bireysel Yatırımcı Üzerinde Bir Araştırma", *Atatürk Üniversitesi SBE Dergisi*, 2010, Cilt: 14, Sayı: 2, 1-22, s. 13.

⁸⁴ Barak, a.g.e., 2006, s. 112.

⁸⁵ Emir Otluoğlu, İstanbul Davranışsal Finans Çerçevesinde Aşırı Güven Hipotezinin Test Edilmesi: İmkb'de Bir Uygulama, İstanbul Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, İstanbul, 2009, s. (Yayımlanmamış Yüksek Lisans Tezi)

⁸⁶ Küden, a.g.e., s. 70.

Anlamsızlaşan bu ekonomik göstergeler yatırımcıları rasyonellikten uzaklaştırmaktadır. Ancak yapılan araştırmalar sonucunda, durumun tam tersi olması halinde yapılan yatırımların daha fazla kazandıracağı bulunmuştur.⁸⁷

3.3.2. Sosyal Bulaşma (Social Contagion)

Sosyal bulaşma kavramı ilk kez Gustave Le Bön tarafından 1986 yılında ortaya atılmıştır. Bu kavram toplumdaki bireylerin aşırı davranışlarını tanımlamaya çalışmaktadır. Aynı zamanda toplumdaki kalabalık içinde bulunan insanların ciddi bir dönüşüme maruz kalarak bu kalabalık içerisinde duygu, düşünce ve davranışların hızlıca yayılması olarak da açıklanmaktadır.⁸⁸

3.3.4. Kumarıcı Yanılgısı (Gambler's Fallacy)

Kumarıcı yanılgısı olarak adlandırılan bu yanılsama, trendin tam terine olduğu hallerde bireylerin uygunsuz tahminlerde bulunmasıyla ortaya çıkmaktadır. Bireysel yatırımcıların piyasa kazanımlarındaki pozitif veya negatif kazanımlarının sona erdiğini düşünmelerine sebep olmaktadır. Bu durum kumarbaz yanlışı olarak değerlendirilmektedir.⁸⁹

⁸⁷ Aysun Göksu, Portföy Yatırım Kararlarında Davranışsal Finansın Etkisi: Borsa İstanbul Uygulaması, Beykent Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, İstanbul, 2013, s. 34. **(Yayımlanmamış Yüksek Lisans Tezi)**

⁸⁸ Yunus Emre Aytekin ve Mehmet Aygün, "Finansta Yeni Bir Alan "Davranışsal Finans", **Van Yüzüncü Yıl Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi**, 2016, Sayı: 2, 143-156, s. 153.

⁸⁹ Tufan, a.g.e., s. 55.

DÖRDÜNCÜ BÖLÜM LİTERATÜR TARAMASI

Baker ve Nofsinger (2002), yatırımcıların finansal mevduat tutumlarına tesir gösteren etmenleri bilişsel ve davranışsal olarak incelemiştir. Yatırımcıların karar verme sürecinde psikolojik ve sosyal etkilerden kaynaklanan bilişsel ve davranışsal hatalar yaptıkları sonucuna varmışlardır.

Ateş (2007), kişilerin yatırım türü tercihleri ile yatırımcıların finansal önyüzü ve bu profillerin ortaya çıkmasında katkısı olan bilişsel ve duygusal ifadelerden meydana gelen yatırımcıların davranışsal önyüzünü davranışsal iktisat kapsamında incelemek amaçlı, anket yönteminden faydalanmıştır. Anket 400 denek ile gerçekleştirilmiş olup, ortaya çıkan analizler sonucunda bireysel yatırımcıların davranışsal ve finansal önyüzleri ile arasında istatistiksel olarak bağların bulunduğu sonucuna varılmıştır.

Ede (2007), davranışsal iktisat çerçevesinde bireysel yatırımcıların yatırım sürecindeki tutumlarına ait zihinsel özelliklerin ve yatkınlıkların test edilmesi amacıyla, İMKB'de yer alan bireysel yatırımcılara anket çalışması yapmıştır. Anket 775 bireysel yatırımcıyla gerçekleştirilmiş olup, değerlendirmeler neticesinde kişilerin, mevduat sürecindeki tutumlarında zihinsel özelliklerin ve rasyonel olmayan davranışların etkili olduğunu ve bu durumun piyasanın etkinliğini azalttığı sonucuna varılmıştır.

Süer (2007), şirket yöneticilerinin yatırım kararı verme aşamasında aldıkları riskin düzeyini belirlemek amacıyla, İstanbul'da, tekstil sektöründe faaliyet gösteren KOBİ sahipleri veya yöneticileri ile görüşmeler gerçekleştirmiştir. Toplam 100 kişi ile yapılan yüz yüze görüşmeler sırasında yöneticiler, karar almayı gerektiren çeşitli senaryolarla karşı karşıya kalmışlardır. Senaryolar kazanç, kayıp, kar, zarar, harcama, gelir, maliyet kavramlarını tek tek değerlendirilerek hazırlanmıştır. Sonuç olarak senaryolardan sekiz tanesinin sonuçları beklenen verileri destekler durumdadır. Bireysel yatırımcıların getiri söz konusu olduğunda riskten uzak duran, kaybetme söz konusu olduğunda riske yakın olmak isterken, gelir-kar kavramlarını getiri olgusuyla beraber, harcama-maliyetin ise kaybetme olgusuyla beraber algılandığı sonucuna varılmıştır.

Barak (2008), hisse senedi piyasasında gözlemlenen ve uluslararası literatürde de varlığı kanıtlanan aşırı reaksiyon anomalisinin Türkiye piyasasında da geçerli olup olmadığını araştırmak ve elde edilen bulguları davranışsal finans modelleri kapsamında değerlendirmek amacıyla, ülkede faaliyette bulunan ve İMKB'ye kote olmuş, 1992-2004 yılları arasında düzenli olarak faaliyet gösteren ve

analiz için verilerinde sorun olmayan tüm işletmeleri (80 işletme) incelemiştir. Hisse senetlerine ilişkin tüm dönemler itibari ile hesaplanan kümülatif anormal getirilerden yararlanarak, İMKB'de aşırı reaksiyon anomalisini ölçmek amacı ile, 5'er yıllık dönemlerle, kazanan-kaybettiren portföyleri oluşturmuş ve bu portföylerin takip eden 5 yıldaki getiri performanslarını gözlemlemiştir. Yapılan değerlendirmeler sonucunda, etkin piyasalar hipotezinin İMKB'de geçersiz olduğunu, davranışsal iktisat şekillerinin bunları tanımlamakta değişik zihinsel özelliklere yatırıldığı ancak paralel sonuçlar çıkarıldığına ulaşılmıştır. Öte yandan önceden kazanç sağlayan hisse senetlerinin gelecekte zarar ettirdiği, zarar ettiren hisse senetlerinin ise gelecekte kazandırdığı neticesine ulaşılmıştır.

Alper ve Ertan (2008), araştırmalarında Bursa' daki hisse senedi ile mevduat fonunu tercih eden yatırımcılar üzerinde Çerçeveleme Etkisini değerlendirmiştir. Araştırmada aynı zamanda, büyüme ve getiri odaklı hesaba sahip olan dataları işleyerek, bu verilerin değerlendirildiği düzenin ve süresinin, yatırımcıların hesap seçimi tercihleri gösterdiği tesirleri çözümlenmiştir. Bursa'da yaşayan 380 bireysel hisse senedi ya da yatırım fonu yatırımcısına anket çalışması yapmıştır. Yapılan analiz sonucunda, yatırımcıların hesap sahiplerine itimat ettikleri ve önceki dataların hatalı olmadığını sandıkları sonucuna ulaşılmıştır.

Akin (2009), menkul kıymet değerlemesinde geleneksel finans teorisinden farklı çıkarımlara sahip olan davranışsal finans teorisinin geçerliliğini test amacıyla, İMKB'de yatırım yapan 307 denek üzerinde bir araştırma yapmıştır. Yapılan analiz sonucunda, davranışsal finansın piyasalara yönelik olan varsayım ve çıkarımları İMKB' de gözlemlenmiş ve piyasada oluşan günlere, haftalara, aylara ve tatillere ilişkin anomalilerin doğrulandığı, yatırımcılar açısından değerlendirildiğinde İMKB'nin yarı güçlü formda etkinliğe sahip olduğu, yatırımcıların yatırım kararı alırken rasyonellikten uzak bir şekilde bilişsel önyargılara dayanarak hareket ettikleri, sürü psikolojisinin İMKB yatırımcılarının kararlarında etkili olduğu ve yatırımcıların beklenti teorisine göre hareket ettikleri sonucuna varılmıştır.

Yüksel (2009), yatırımcıların etkisinde kaldıkları ortak eğilimleri ve İstanbul Menkul Kıymetler Borsasındaki (İMKB) kişilerin tutumları ve zihinsel yönelimlerini belirlemek amacıyla, anket çalışması yapmıştır. Anket çalışması, İzmir'de uygulanmıştır. Anket çalışması, mali piyasaları izleyen ve borsada işlemde bulunan 95 kişiye uygulanmıştır. Yapılan analizler sonucunda, geleneksel finans teori ve modellerinin yetersiz olduğunu ve bireylerin rasyonel hareket etmedikleri görülmüştür. Ayrıca; psikolojik faktörlerin finansal piyasalarda ne kadar önemli olduğunun sonucuna ulaşılmıştır.

Wang vd. (2011) çalışmalarında kadın ve erkeklerin kaynakları ile ilgili davranışlarını karşılaştırmışlardır. Araştırmada kadınların risk algılama yetilerinin erkeklerden fazlasıyla yüksek çıkması neticesine varmışlardır. Öte yandan kazancı durağan ve fazla, ünlü varlıklar üzerinde kaybetme korkusu faktörüne denk gelinmemiştir. Bir diğer sonuç olarak; hanımların baylara göre oranla antika, altın ve sanat tasarruflarını daha düşük riskli gördükleri sonucuna ulaşılmıştır. Durumun nedeninin ise hanımların altına gösterdiği düşkünlükleri ile sonuçlandırılmıştır.

Kahyaoğlu (2011), risk algısına etkisi olan psikolojik ve duygusal etkenlere maruz kalma seviyesi açısından kadın ve erkek yatırımcılar arasındaki farklılıkları karşılaştırmak amacıyla, bir araştırma yapmıştır. Araştırmada, Marmara bölgesinde ikamet eden 31 bireysel yatırımcının İMKB'de 1 Ocak 2007 ile 31 Aralık 2009 tarihleri arasında gerçekleştirdikleri hisse senedi alım-satım işlemlerine ilişkin gerçek verileri kullanılmıştır. Yapılan analiz sonucunda, kadın yatırımcıların risk algısının erkek yatırımcılardan yüksek olduğu saptanmıştır.

Saraç ve Kahyaoğlu (2011), İMKB'de işlem yapan bireysel yatırımcıların risk alma eğilimi üzerinde etkili olan sosyo-ekonomik ve demografik faktörlerin incelemek amacıyla, 31 bireysel yatırımcının İMKB'de belirli tarihler arasında gerçekleştirdikleri hisse senedi alım-satım işlemlerine ait olan gerçek verileri kullanmışlardır. Bir kamu bankasının aracı kurumundan getirilen veriler, yatırımcının cinsiyeti, yaşı, mesleği, medeni durumu, çocuk sayısı, eğitim seviyesi ve aylık gelirin yanında hisse senedi alım-satım işlemlerine ait tarih ve saat, fiyat, miktar ve seans içeriklerine sahiptir. Yatırımcıların belirlenmesinde tesadüfî örneklem yönteminden yararlanılmıştır ve yatırımcıların tümü Marmara Bölgesi'nde eden kişilerden oluşmaktadır. Yapılan analizler sonucunda, bazı sosyo-ekonomik ve demografik gruplar arasında risk alma eğilimi açısından anlamlı farklılıkların olduğu belirlenerek, bireysel yatırımcıların risk alma eğilimleri üzerinde sosyo-ekonomik ve demografik faktörler etkili olmaktadır. Ayrıca; yatırımcının nihai olarak üstlenmek istediği risk seviyesini belirleyen en önemli unsurların da yatırımcının yaşı, cinsiyeti, medeni durumu, mesleği, sahip olduğu çocuk sayısı, eğitim durumu ve aylık gelir düzeyi olduğu sonuçlarına varılmıştır.

Bayar (2012), davranışsal finans perspektifinden global krizin, İstanbul menkul kıymetler borsasında işlem gören bireysel yatırımcı davranışlarına olan tesirlerini irdelenmek amacıyla, bir anket çalışması gerçekleştirmiştir. Çalışmada, finans teorisinde yatırımcı davranışına yönelik başlıca yaklaşımlar, küresel finansal kriz ve söz konusu krizin Türkiye'de finansal piyasalara etkileri değerlendirildikten sonra davranışsal finans perspektifinden global krizin İMKB'de işlem yapan yatırımcı davranışlarına etkileri anket yöntemi ile elde edilen veriler kullanılarak analiz

edilmiştir. Yapılan analiz sonucunda, belirsizliğin, kişilerin yüzde ellisinin psikolojisini ve hisse senedi pazarına duydukları itimatlarını kötü değerlendirdiği, kişilerin üzüntü içerisinde tedirgin oldukları, geleceğe karşı karamsar düşünmeye başladıkları, yatırımcıların bütün mevduat türlerine ait risk algılarında yükseliş, kişilerin %25'inin risk toleransında azalma ortaya çıkması sonucuna ulaşılmıştır.

Böyükaslan (2012), Afyonkarahisar'daki bireysel yatırımcıların yatırım kararı verme süreçlerinde etkili olan faktörlerin davranışsal finans kapsamında değerlendirmek amacıyla, anket çalışması yapmıştır. Anket, Afyonkarahisar ilinde yüzyüze görüşme ve birebir katılım şeklinde gerçekleştirilerek 460 katılımcıya uygulanmıştır. Yapılan analizler sonucunda, Afyonkarahisar'daki yatırımcıların davranışsal finans eğilimlerini kuvvetli ölçüde taşıdıkları sonucuna varılmıştır.

Barber ve Odean (2014) araştırmalarında, kişilerin ücretler azalırken hisse senetlerini elinden çıkarma konusunda isteksiz tutumlar sergilediklerini ve mevduat sayısı yükseldikçe özgüven hissiyatının da yükseldiğini belirtmişlerdir. Ayrıca özgüven hissiyatının da erkeklerde belli ve hissedilir derecede olduğu sonucuna ulaşmışlardır.

Küçük (2014), Osmaniye ilindeki bireysel yatırımcıların öngörü, tahmin, duygu, kişisel sezgilerin psikolojik ve sosyolojik faktörlerin etkisi altında yatırım kararlarına etki edip etmediğini tespit etmek amacıyla, Osmaniye ilindeki 150 yatırımcıya anket çalışması gerçekleştirmiştir. Çalışmasında davranışsal finansı ve yatırımları, psikolojik ve sosyolojik faktörlerin etkilediğini ve dolayısıyla yatırımcıların eğitim almasının sadece yatırım kararlarına değil genel olarak piyasadaki gidişata da katkısı olacağını söylemiştir.

Doğan vd. (2015), bireysel yatırımcıların finansal kararlarında psiko-sosyal faktörlerden nasıl ve ne yönde etkilendiklerini tespit etmek ve yatırımcıların kişilik ve demografik özellikleri ile yatırım kararları, risk algıları arasındaki ilişkiler incelemek amacıyla, Hatay, Kocaeli, Denizli, Eskişehir, Aydın ve Mersin illerinde faaliyet gösteren bankaların 268 personeline anket uygulamıştır. Yapılan analizler sonucunda, demografik özelliklere göre yatırım tercihlerinin değiştiği tespit edilmiştir. Ayrıca, yatırımcıların doğru yatırımları tercih edebilmesi ve çeşitlendirme yaparak riski azaltabilmesi için öncelikle finansal okuryazarlık düzeyinin yeterli olması gerekmekte ve özellikle repo, hisse senedi, tahvil gibi menkul kıymetlerin tam olarak bilinmemesi, yatırımcıların söz konusu menkul kıymetlere yönelmemesine neden olmuştur.

Kendirli ve Kaya (2016), Davranışsal Finans Yaklaşımı perspektifinde Çorum ve Yozgat illerindeki bireysel yatırımcıların, yatırım kararlarını alırken rasyonel kararların dışında psikolojik ve demografik özelliklerin de yatırım kararları üzerinde

etkili olduğunu düşünerek, bu unsurların yatırım kararlarına nasıl yön verdiği ölçmek istemişlerdir. Her iki ilde yaşayan yatırımcıların yatırım davranışlarındaki farklılık ve benzerlikler karşılaştırılarak değerlendirilmek amacıyla, anket çalışması yapılmıştır. Anket çalışması, 400 kişiye uygulanmıştır. Yapılan analizler sonucunda çalışmanın, farklı yerlerde benzer ölçekli illerde yaşayan bireysel yatırımcıların yatırım kararlarını etkileyen faktörlerin değerlendirilmesi ve farklı ölçekli illerdeki değerlendirmeye alınacak bireysel yatırımcıların yatırım davranışlarındaki farklılıkların açığa çıkarılma çabası konusunda literatüre katkı sağladığına karar verilmiştir. Buna göre gelişmişlik seviyesi yönünden farklılık gösteren iki farklı ilde yaşayan bireysel yatırımcıların yatırım davranışlarını ve kararlarının benzerlik gösterdiği sonucuna varılmıştır.

Aydın ve Ağan (2016), bireysel yatırımcıların risk altındayken yatırım kararları üzerinde etkili olan faktörleri ve psikolojik eğilimlerin yatırım kararlarına etkisini ölçmek amacıyla, bireysel yatırımcılara anket çalışması yapmıştır. Anket çalışması internet ortamında katılımcılara sunulmuş ve 600 bireysel yatırımcıya ulaşılmıştır. Çalışmanın yöntemi betimleyici ve tanımlayıcı yöntem ile korelasyonel istatistik tekniğidir. Yapılan analizler sonucunda, psikolojik önyargıların bireysel yatırımcının yatırım tercihlerini etkilemekte olduğu ve bireylerin çeşitli psikolojik algılara sahip ve sosyal çevresiyle son derece ilgili olduğu, dolayısıyla sahip olunan yapısal ve karakteristik özellikler karar alma aşamasında yatırımcıların psikolojik önyargılarının etkisinde kalarak irrasyonel davranışlar sergilemesine neden olduğu kanısına varılmıştır.

Asoy ve Saldanlı (2016), bilişsel ön yargılar ile demografik özellikler arasındaki ilişkinin analiz edilmesi hem de BİST' te işlem yapan yatırımcı profilini tespit etmek amacıyla, Borsa İstanbul' da işlem yapan 423 yatırımcıyla anket çalışması gerçekleştirmiştir. Yapılan analizler sonucunda, yatırımcıların kişisel sezgi ve analizlerine güvendikleri, geleceğe ilişkin beklentilerinde optimist oldukları görülmüştür. Dolayısıyla geleneksel yatırım teorilerinin bireyleri tek tipleştirilen varsayımının aksine kişilerin yaşlarına, cinsiyetlerine, sektör tecrübelerine ve aylık gelirlerine göre farklı tutumlar sergileyebilecekleri sonucuna varılmıştır.

Öztopçu ve Aytekin (2017), bireyin kendi durumunu değerlendirememesi, bilgi ve iletişim kaynaklı, duygusal ve sosyal eğilimler şeklinde ayrıştırarak bireysel yatırımcıların değerlendirilmesi ve bu eğilimlerin Balıkesir' de yaşayan inşalar için geçerliliğinin ve uygunluğunun test edilmesi amacıyla, 326 katılımcıya anket çalışması gerçekleştirmiştir. Yapılan analizler sonucunda, bireylerin yatırım kararını verirken temel beklentisinin devamlı gelir isteği olduğuna ulaşılmıştır. Balıkesir'de yaşayan bireysel yatırımcıların yatırım kararlarında, daha önce aynı konuda farklı konumlarda yapılan çalışmalarda elde edilen bulgulara benzer bir şekilde psikolojik,

bilgi ve iletişim kaynaklı, duygusal ve sosyal anlamda eğilim gösterdiklerine ulaşılmıştır.

Öncü ve Özevin (2017), kadınların yatırım davranışlarında, davranışsal iktisatta yer alan psikolojik etkilerin varlığını araştırmak amacı ile Türkiye'nin çeşitli illerinde yaşayan kadınlardan, basit tesadüfi örnekleme tekniğiyle seçilen 300 kadın yatırımcıya anket uygulaması gerçekleştirmiştir. Yapılan analizler sonucunda, kadınların bildikleri ve daha az riskli kabul edilen yatırım araçlarına yöneldikleri ve kısa vadeli değil uzun vadeli yatırımı tercih ettikleri sonuçlarına varılmıştır. Aynı zamanda, kadınların yatırım yaparken bilgi sahibi olma faktörünü en fazla önemsedikleri de bir diğer sonuçtur.



BEŞİNCİ BÖLÜM

BİREYSEL YATIRIMCILARIN DAVRANIŞLARINA ETKİ EDEN FAKTÖRLERİN DAVRANIŞSAL FİNANS KAPSAMINDA İNCELENMESİ: HİZMET VE ÜRETİM SEKTÖRÜ ÇALIŞANLARI ÜZERİNE BİR ARAŞTIRMA

5.1. ARAŞTIRMANIN AMACI VE ÖNEMİ

Bu çalışmanın genel amacı, hizmet ve üretim sektörü çalışanı olan bireysel yatırımcıların davranışlarına etki eden faktörleri tespit etmek ve bireysel yatırımcıların yatırım kararlarında davranışsal finans eğilimlerden ne düzeyde etkilendiğini belirlemektir. Bununla beraber, hizmet ve üretim sektörü çalışanı olan bireysel yatırımcıların sosyo-demografik profillerinin belirlenmesi ve finansal davranışlarının ortaya konulması da amaçlanmaktadır. Çalışma bu kapsamda hizmet ve üretim sektörlerinde yapılacak ilk çalışma olması bakımından diğerlerinden ayrılmaktadır.

Çalışma sayesinde hizmet ve üretim sektörü çalışanı olan bireysel yatırımcıların finansal karar ve davranışları detaylı bir şekilde ele alınmıştır. Bu araştırma çok sık karşılaşılan bireysel yatırımcıların finansal yatırım kararları üzerinde davranışsal finansa konu olan psikolojik, duygusal, bilişsel ve sosyal faktörlerin etkisinin olup olmadığı, kişilerin mevduat tutumlarında bu eğilimlerinden ne derecede etkilendikleri sorularına cevap aramaktadır.

5.2. ARAŞTIRMANIN YÖNTEMİ

Araştırmanın verilerinin toplanmasında anket yöntemi kullanılmıştır. Anket soruları, Adem Büyükaslan'ın (2012) yüksek lisans tezinde kullandığı sorulardan oluşmaktadır. Anket formunda toplam 54 soru olup, birinci kısımda katılımcılardan demografik özellikleri, ikinci bölümünde ise finansal özellikleri istenmiştir. Üçüncü ve son bölümde katılımcıların davranışsal finansa konu olan psikolojik eğilimlerine yönelik ifadeler sunulmuş ve bu bölümde 5'li Likert Ölçeği kullanılmıştır.

Soruların cevaplanması hususunda bireylerden kişisel hiçbir bilgi (ad, soyad, iletişim bilgileri vb.) istenmediği için, soruları tarafsız bir şekilde yanıtladıkları kabul edilmiştir.

Araştırmada İlişkisel Tarama Modeli kullanılmıştır. Aynı zamanda yöntem olarak; nitel ve nicel araştırma yöntemlerinden de faydalanılmıştır. Nitel araştırma yöntemi olarak literatür taraması ve içerik araştırması yapılırken, nicel araştırma yöntemlerinden anket ile de araştırma sonuçları pekiştirilmiş ve sayısal olarak sonuçlar ortaya konmuştur.

Anket sorularının güvenilirliği, Cronbach's Alpha testi ile kontrol edilmiş olup, analiz sonucunda, Cronbach's Alpha değerlerinin 0,840 olduğu görülmektedir. Bu sonuç, anket sorularının güvenilir olduğu anlamına gelmektedir.

Tablo-1: Güvenilirlik İstatistikleri

Case Processing Summary			
		N	%
Cases	Valid	409	100,0
	Excluded^a	0	,0
	Total	409	100,0
a. Listwise deletion based on all variables in the procedure.			
Reliability Statistics			
Cronbach's Alpha		N of Items	
		,840	34

5.3. ARAŞTIRMANIN EVRENİ VE ÖRNEKLEMİ

Gerçekleştirilen araştırmanın evreni, hizmet ve üretim sektörü çalışanlarıdır. Bu sayı, 2018 itibariyle 7.268 kişi (yaklaşık) olarak açıklanmıştır.⁹⁰ Ancak her çalışana ulaşmak ve her biriyle tek tek anket gerçekleştirmek için tez yazım süresinin yetersiz kalacağı ve maddi imkanların sınırlı olmasından dolayı mümkün değildir. Bu nedenle evrenin içerisinde seçkisiz (rastgele) örneklem seçme yöntemiyle yeterli sayıda örneklem seçilmiştir.

Araştırma, İzmir ve İstanbul illerinde yapılmış olup, çalışmanın ana kütlesi 0,05 anlamlılık düzeyinde, %5'lik örnekleme hatası ile 365 kişilik örneklem belirlenmiştir. Anket ile gerçekleştirilen veri toplama çalışmasıyla 409 bireysel yatırımcıya ilişkin veri sağlanmıştır.

⁹⁰ <http://www.tuik.gov.tr/> (Erişim Tarihi: 10.06. 2019)

Tablo-2 : $\alpha = 0.05$ için Örneklem Büyüklükleri⁹¹

Evren Büyüklüğü	+,-0.03 örneklem hatası (d)			+,- 0,05 örneklem hatası (d)			+,- 0,10 örneklem hatası (d)		
	p=0,5 q=0,5	p=0,8 q=0,2	p=0,3 q=0,7	p=0,5 q=0,5	p=0,8 q=0,2	p=0,3 q=0,7	p=0,5 q=0,5	p=0,8 q=0,2	p=0,3 q=0,7
100	92	87	90	80	71	77	49	38	45
500	341	289	321	217	165	196	81	55	70
750	441	358	409	254	185	226	85	57	73
1000	516	406	473	278	198	244	88	58	75
2500	748	537	660	333	224	286	93	60	78
5000	880	601	760	357	234	303	94	61	79
10000	964	639	823	370	240	313	95	61	80
25000	1023	665	865	378	244	319	96	61	80
50000	1045	674	881	381	245	321	96	61	81
100000	1056	678	888	383	245	322	96	61	81
1000000	1066	682	896	384	246	323	96	61	81
100 milyon	1067	683	896	384	245	323	96	61	81

Tablo-2’de görüldüğü üzere %5’lik örneklem hata payı ile ana kütlesi belirli olan bir evren için örneklem kişi sayıları belirtilmiştir. Diğer taraftan seçilen evrenin sayısının bilinmesi sebebiyle örneklem büyüklüğü aşağıdaki formül yardımıyla hesaplanabilmektedir;

$$n = \frac{N \times P \times Q \times z_{\alpha}^2}{(N - 1) \times d^2 + P \times Q \times z_{\alpha}^2}$$

N: evrenin birim sayısı (7.268),

n: örneklem sayısı,

p: incelenen olayın görülme sıklığı (Bu çalışma için %50’dir.),

q: incelenen olayın görülmemiş sıklığı (Bu çalışma için %50’dir.),

z_{α} : anlamlılık düzeyi (Bu çalışma için %95 anlamlılık düzeyi seçilmiş ve bu anlamlılık değeri de t tablosuna göre 1,96’dır.),

d: örneklem hatası (Olayın görülme sıklığına bağlı olarak kabul edilen %95 anlamlılık düzeyi için bu değer %0,05’tir.)

$$n = \frac{7.268 \times (0.50 \times 0.50) \times (1,96)^2}{(7.268 - 1) \times (0.05)^2 + (0.50 \times 0.50) \times (1,96)^2}$$

Bu formüle göre örneklem büyüklüğü (n) 365 olarak bulunmuştur.

⁹¹ Yahşi Yazıcıoğlu ve Samiye Erdoğan, **SPSS Uygulamalı Bilimsel Araştırma Yöntemleri**, Detay Yayıncılık, Ankara, 2004, s.50.

Araştırmanın evrenini oluşturan hizmet ve üretim sektörü çalışanlarının aralarından (rastgele) örneklem seçme yöntemi ile çekilen çalışanlara sorulara yönelttikleri cevaplar her kişi açısından doğru sayılmıştır. Soruların cevaplanması konusunda bireylerden kişisel veri (ad, soyad, iletişim bilgileri vb.) alınmadığı için objektif şekilde cevapladıkları doğru sayılmaktadır.

5.4. ARAŞTIRMA VERİLERİNİN TOPLANMASI VE ANALİZİ

Araştırma verileri Eylül 2018- Nisan 2019 dönemi arasında toplamda 409 bireysel yatırımcıya uygulanmıştır. Anket formu, katılımcılara elden ve Google Forms üzerinden anket linki oluşturularak mail yoluyla gönderilmiş olup bu şekilde veri toplama aşaması tamamlanmıştır. Basit tesadüfi örneklem yöntemiyle elde edilen verileri SPSS (Statistical Package for the Social Sciences) 25.0 istatistik programından yararlanılarak analiz edilmiştir. Araştırmanın hipotezlerini analiz edebilmek için ise ki – kare (chi - square) testinden faydalanılmıştır.

5.5. ARAŞTIRMA BULGULARI VE SONUÇLARIN DEĞERLENDİRİLMESİ

Bu bölümde anket katılımcılarının demografik, finansal ve psikolojik özelliklerine ilişkin bulgular yer almaktadır.

5.5.1. Demografik Özelliklere Ait Bulgular

Anket katılımcılarının demografik özelliklerini belirlemek amacıyla yapılan frekans analiz sonuçları aşağıda yer almaktadır.

Tablo-3: Anket Katılımcılarının Sektörlere Göre Dağılımı

Çalıştığınız Sektör	Frekans	Yüzde
Tekstil	132	32,3
Eğitim	138	33,7
Sağlık	139	34,0
Toplam	409	100,0

Tablo 3’de katılımcıların sektörlere göre dağılımı verilmektedir. Görüldüğü üzere anket katılımcılarının %32,3’ü (132 kişi) tekstil sektöründe çalışan, %33,7’si (138 kişi) sağlık sektöründe çalışan, %34,0’ü (139 kişi) sağlık sektöründe çalışan yatırımcılardan oluşmaktadır.

Tablo-4: Anket Katılımcılarının Cinsiyete Göre Dağılımı

Cinsiyet	Frekans	Yüzde
Kadın	261	63,8
Erkek	148	36,2
Toplam	409	100,0

Tablo-4'de katılımcıların cinsiyete göre dağılımları verilmektedir. Görüldüğü üzere anket katılımcılarının %63,8'i (261 kişi) kadın, %36,2'si (148 kişi) erkektir. Buna göre anket katılımcılarının çoğunluğunu kadınlar oluşturmaktadır.

Tablo-5: Anket Katılımcılarının Medeni Hallerine İlişkin Dağılımı

Medeni Durum	Frekans	Yüzde
Bekar	189	46,2
Evli	220	53,8
Toplam	409	100,0

Tablo-5'de katılımcıların medeni hallerine ilişkin dağılımı verilmektedir. Tabloda da anlaşıldığı üzere anket katılımcılarının %46,2'si (189 kişi) bekar, %53,8'i (220 kişi) evlidir.

Tablo-6: Anket Katılımcılarının Yaş Aralıklarına İlişkin Dağılımı

Yaş Grupları	Frekans	Yüzde
21-25	79	19,3
26-30	91	22,2
31-35	83	20,3
36-40	71	17,4
41-45	48	11,7
46 Ve Üzeri	37	9,0
Toplam	409	100,0

Tablo-6'da anket katılımcılarının yaş gruplarına göre dağılımı verilmektedir. Tabloda görüldüğü üzere, yatırımcıların %19,3'ü (79 kişi) 21-25 yaş aralığında, %22,2'si (91 kişi) 26-30 yaş aralığında, %20,3'ü (83 kişi) 31-35 yaş aralığında, %17,4'ü (71 kişi) 36-40 yaş aralığında, %11,7'si (48 kişi) 41-45 yaş aralığında, %9,0'u (37 kişi) 46 ve üzeri yaş aralığında yer almaktadır. Bu doğrultuda, katılımcılarının çoğunluğunu 26-35 yaş arası yatırımcıların oluşturduğu söylenebilir.

Tablo-7: Anket Katılımcılarının Eğitim Durumlarına Göre Dağılımı

Eğitim Durumu	Frekans	Yüzde
Lise	42	10,3
Ön Lisans-Lisans	285	69,7
Lisansüstü	82	20,0
Toplam	409	100,0

Tablo-7'de katılımcıların eğitim durumlarına göre dağılımı verilmektedir. Görüldüğü gibi 409 katılımcının %10,3'ü (42 kişi) lise mezunu, %69,7'si (285 kişi) ön lisans ve lisans mezunu, %20,0'si (82 kişi) de yüksek lisans ve doktora mezunudur. Buna göre, anket katılımcılarının çoğunluğunu ön lisans ve lisans mezunları oluşturmaktadır.

Tablo-8: Anket Katılımcılarının Meslek Gruplarına Göre Dağılımı

Meslek Grubu	Frekans	Yüzde
Kamu	62	15,2
Özel Sektör	347	84,8
Toplam	409	100,0

Tablo-8’de katılımcıların meslek gruplarına göre dağılımı verilmektedir. Tabloda da görüldüğü gibi katılımcıların %15,2’si (62 kişi) kamu çalışanı, %84,8’i (347 kişi) özel sektör çalışanıdır. Buna göre, anket katılımcılarının çoğunluğu özel sektörde çalışmaktadır.

5.5.2. Finansal Özelliklere Ait Bulgular

Anket katılımcılarının finansal özelliklerini belirlemek amacıyla yapılan frekans analiz sonuçları aşağıda verilmiştir.

Tablo-9: Anket Katılımcılarının Finans Konusundaki Eğitim Durumlarına Göre Dağılımı

Finans Eğitimi Alma	Frekans	Yüzde
Hayır	336	82,2
Evet	73	17,8
Toplam	409	100,0

Tablo-9’da anket katılımcılarının finans konusundaki eğitim durumlarına göre dağılımı verilmektedir. Görüldüğü üzere, katılımcıların %82,2’si (336 kişi) finans eğitimi almamış, %17,8’i (73 kişi) ise finans eğitimi almıştır. Buna göre, ankete katılan yatırımcıların çoğunluğu finans konusunda eğitimi olmayan kişilerden oluşmaktadır.

Tablo-10: Anket Katılımcılarının Aylık Gelir Durumlarına Dağılımı

Aylık Gelir (TL)	Frekans	Yüzde
1001-2000	12	2,9
2001-4000	208	50,9
4001-6000	120	29,3
6000 Ve Üzeri	69	16,9
Toplam	409	100,0

Tablo-10'da katılımcıların aylık gelir durumlarına göre dağılımı verilmektedir. Buna göre; katılımcıların %2,9'u (12 kişi) 1001-2000 TL aylık gelire, %50,9'u (208 kişi) 2001-4000 TL aylık gelire, %29,3'ü (120 kişi) 4001-6000 TL aylık gelire, %16,9'u (69 kişi) 6000 ve üzeri TL aylık gelire sahiptir. Buna göre katılımcıların çoğunluğunun 2000-4000 TL aylık gelire sahip olduğu söylenmektedir.

Tablo-11: Anket Katılımcılarının Bütçelerinden Finansal Yatırımları İçin Ayırdıkları Paya Göre Dağılımı

Finansal Yatırımlar İçin Bütçeden Ayrılan Pay (TL)	Frekans	Yüzde
1-250	102	24,9
251-500	107	26,2
501-1000	105	25,7
1001-3000	79	19,3
3000 ve üzeri	16	3,9
Toplam	409	100,0

Tablo-11'de anket katılımcılarının bütçelerinden finansal yatırımları için ayırdıkları payların dağılımı verilmektedir. Tabloda da görüldüğü gibi, katılımcıların %24,9'u (102 kişi) 1-250 TL aralığında, %26,2'si (107 kişi) 251-500 TL aralığında, %25,7'si (105 kişi) 501-1000 TL aralığında, %19,3'ü (79 kişi) 1001-3000 TL aralığında, %3,9'u (16 kişi) 3000 ve üzeri TL aralığında pay ayırmaktadır.

Tablo-12: Anket Katılımcılarının Yatırım Türü Tercihlerine Göre Dağılımı

Yatırım Türleri	Frekans	Yüzde
Bireysel Emeklilik	45	11,0
Finansal Yatırımlar- Döviz, Altın, Vb.	261	63,8
Gayrimenkul Yatırımı	28	6,8
Hisse Senedi	55	13,4
Vadeli İşlem Sözleşmeleri	20	4,9
Toplam	409	100,0

Tablo-12'de anket katılımcılarının yatırım türü tercihlerine göre dağılımı verilmektedir. Katılımcıların %11,0'i (45 kişi) Bireysel Emeklilik (BES), %63,8'i (261 kişi) finansal yatırımları (Döviz, altın, vb.), %6,8'i (28 kişi) gayrimenkul yatırımı, %13,4'ü (55 kişi) hisse senedini, %4,9'u (20 kişi) vadeli işlem sözleşmelerini tercih etmektedir. Tabloda da görüldüğü üzere katılımcıların çoğunluğu döviz, altın gibi finansal yatırımları tercih etmektedirler. Öte yandan, katılımcılar tarafından en az tercih edilen vadeli işlem sözleşmeleridir.

Tablo-13: Anket Katılımcılarının Finansal Yatırım Aracı Tercihlerine Göre Dağılımı

Finansal Yatırım Araçları	Frekans	Yüzde
Altın	72	17,6
Döviz Banka Mevduatı	99	24,2
Faizsiz Katılım Fonları	4	1,0
Hisse Senedi	10	2,4
TL Banka Mevduatı	191	46,7
Yastık Altı	18	4,4
Yatırım Fonları	15	3,7
Toplam	409	100,0

Tablo-13'de anket katılımcılarının finansal yatırım aracı tercihlerine göre dağılımları verilmektedir. Görüldüğü üzere; katılımcıların, %17,6'sı (72 kişi) altını, %24,2'si (99 kişi) döviz banka mevduatını, %1,0'i (4 kişi) faizsiz katılım fonlarını, %2,4'ü (10 kişi) hisse senetlerini, %46,7'si (191 kişi) TL banka mevduatını, %4,4'ü (18 kişi) yastık altını, %3,7'si (15 kişi) yatırım fonlarını tercih etmektedir. Buna göre, katılımcılar tarafından en çok tercih edilen yatırım aracının TL banka mevduatı, en az tercih edilen yatırım aracının ise faizsiz katılım fonları olduğu saptanmıştır.

Tablo-14: Anket Katılımcılarının Portföylerindeki Finansal Yatırım Araçlarının Sayısal Dağılımı

Finansal Yatırım Aracı Sayısı	Frekans	Yüzde
1	172	42,1
2	152	37,2
3	68	16,6
4	8	2,0
5 Ve Üzeri	9	2,2
Toplam	409	100,0

Tablo-14'de anket katılımcılarının portföylerindeki finansal yatırım araçlarının sayısal dağılımları verilmiştir. Tabloda da görüldüğü gibi; anket katılımcılarının %42,1'i (172 kişi) 1 adet, %37,2'si (152 kişi) 2 adet, %16,6'sı (68 kişi) 3 adet, %2,0'si (8 kişi) 4 adet, %2,2'si (9 kişi) 5 ve üzeri adette finansal yatırım aracına sahiptir. Buna göre, araştırma katılanların çoğunluğunun portföyünde 1 veya 2 adet yatırım aracının olduğu söylenebilir.

Tablo-15: Anket Katılımcılarının Finans Piyasalarını İzleme Sürelerine İlişkin Dağılımı

Finans Piyasalarını Takip Etme Sıklığı	Frekans	Yüzde
Günlük	142	34,7
Haftalık	140	34,2
Aylık	39	9,5
Yıllık	2	0,5
İzlemiyorum	86	21,0
Toplam	409	100,0

Tablo-15’de anket katılımcılarının finans piyasalarını izleme sürelerine ilişkin dağılımları verilmektedir. Anlaşıldığı üzere; insanların %34,7’si (142 kişi) günlük, %34,2’si (140 kişi) haftalık, %9,5’i (39 kişi) aylık, %0,5’i (2 kişi) yıllık olarak finansal piyasaları takip ettiğini söylemiştir. Buna bağlı olarak; geriye kalan %21,0 (86 kişi) finansal piyasaları hiç izlemediğini belirtmiştir. Bu doğrultuda katılımcılarının çoğunluğunun finans piyasalarını günlük veya haftalık olarak izledikleri görülmüştür.

Tablo-16: Anket Katılımcılarının Finansal Araçlara Kaç Yıldır Yatırım Yaptıklarına Göre Dağılımı

Yatırım Yapma Süresi (Yıl Bazında)	Frekans	Yüzde
0-1 Yıl	127	31,1
2-5 Yıl	166	40,6
6-10 Yıl	74	18,1
11 yıl ve üzeri	42	10,3
Toplam	409	100,0

Tablo-16’da anket katılımcılarının finansal araçlara ne kadar süredir yatırım yaptıklarına ilişkin yüzdeleri verilmektedir. Tabloda da görüldüğü üzere; anket katılımcılarının %31,1 (127 kişi) 0-1 yıl süredir, %40,6’sı (166 kişi) 2-5 yıl süredir, %18,1’i (74 kişi) 6-10 yıl süredir, %10,3’ü (42 kişi) 11 yıl ve üzeri süredir yatırım

yaptığını belirtmiştir. Buna göre, anket katılımcılarının çoğunluğunu 0-1 yıl – 2-5 yıl aralığında yatırım yapan insanlar oluşturmaktadır.

Tablo-17: Anket Katılımcılarının Yatırımlarının Kâr / Zarar Durumlarını İzleme sürelerine ilişkin Dağılımı

Yatırımların Kâr / Zarar Durumlarını İzleme Sıklığı	Frekans	Yüzde
Günlük	86	21,0
Haftalık	102	24,9
Aylık	121	29,6
Yıllık	18	4,4
İzlemiyorum	82	20,0
Toplam	409	100,0

Tablo-17’de anket katılımcılarının yatırımlarının kar/zarar durumlarını izleme sürelerine ilişkin dağılımları verilmektedir. Görüldüğü üzere; anket katılımcılarının %21,0’i (86 kişi) günlük, %24,9’u (102 kişi) haftalık, %29,6’sı (121 kişi) yıllık olarak kar/zarar durumlarını izlerken; katılımcıların %20,0’si (82 kişi) kar/zarar durumlarını takip etmediğini belirtmiştir. Buna göre, araştırmaya katılan bireysel yatırımcıların çoğunluğu yatırımlarını haftalık veya aylık izlemektedir.

Tablo-18: Anket Katılımcılarının Portföylerindeki Finansal Ürünleri Elde Tutma Sürelerine Göre Dağılımı

Finansal Ürünleri Elde Tutma Süresi	Frekans	Yüzde
1 Hafta	34	8,3
1 Ay	52	12,7
1 Yıl	177	43,3
2-5 Yıl	109	26,7
6 Ve Üzeri	37	9,0
Toplam	409	100,0

Tablo-18'de anket katılımcılarının portföylerindeki finansal ürünleri elde bulundurma zamanlarına göre dağılımları verilmektedir. Buna göre, anket katılımcılarının; %8,3'ü (34 kişi) 1 hafta, %12,7'si (52 kişi) 1 ay, %43,3'ü (177 kişi) 1 yıl, %26,7'si (109 kişi) 2-5 yıl, %9,0'u (37 kişi) 6 ve üzeri yıl boyunca finansal ürünleri elde tuttuklarını belirtmişlerdir. Araştırmaya katılanların finansal ürünlerinin elde tutma süresi 1-5 yıl olarak söylenebilir.

Tablo-19: Anket Katılımcılarının Portföylerini Takipte Kullandıkları Bilgi Kaynaklarına Göre Dağılımı

Bilgi Kaynakları	Frekans	Yüzde
Aracı Kurumlar	8	2,0
Gazete-TV	81	19,8
İnternet	170	41,6
Kendi Değerlendirmelerim	141	34,5
Sosyal Çevre	9	2,2
Toplam	409	100,0

Tablo-19'da anket katılımcılarının portföylerini takipte kullandıkları bilgi kaynaklarına göre dağılımları verilmektedir. Buna göre; anket katılımcılarının %2,0'si (8 kişi) aracı kurumları, %19,8'i (81 kişi) gazete ya da televizyonu, %41,6'sı (170 kişi) interneti, %34,5'i (141 kişi) kendi değerlendirmelerini, %2,2'si (9 kişi) ise sosyal çevreyi tercih ettiklerini belirtmiştir. Araştırmaya katılanların büyük bir kısmı yatırımlarını internette takip etmektedir. Öte yandan, sosyal çevre ve aracı kurumları tercih eden çok az katılımcının olduğu görülmektedir.

Tablo-20: Anket Katılımcılarının Yeni Yatırımlarındaki Temel Beklentilerine Göre Dağılımı

Temel Beklenti	Frekans	Yüzde
Getiri	300	73,3
Riski Azaltma	109	26,7
Toplam	409	100,0

Tablo-20'de anket katılımcılarının yeni yatırımlarındaki temel beklentilerine göre dağılımları verilmiştir. Buna göre; anket katılımcılarının %73,3'ü (300 kişi) getiriye, %26,7'si (109 kişi) riski azaltmayı hedef alarak yatırım yaptıklarını belirtmişlerdir. Tabloya bakıldığında ise araştırmaya katılanların büyük çoğunluğunun getiri beklentisiyle yatırım yaptıkları görülmektedir.

5.5.3. Psikolojik Eğilimlere Ait Bulgular

Anket katılımcılarının psikolojik eğilimlerini özelliklerini belirlemek amacıyla yapılan frekans analiz sonuçları aşağıda verilmiştir.



Tablo-21: Anket Katılımcılarının Psikolojik Eğilimlerini Yansıtan İfadelerin Frekans-Yüzde Dağılımları ve Ağırlık Tablosu

Psikolojik Eğilimleri Yansıtan İfadeler	Kesinlikle Katılmıyorum		Katılmıyorum		Kararsızım		Katılıyorum		Kesinlikle Katılıyorum		Ortalama (Mean)	Standart Sapma (Std. Deviation)	N
	F	%	F	%	F	%	F	%	F	%			
1 – Yatırım konusunda sahip olduğum bilgilerin diğer yatırımcıların bilgilerinden daha değerli olduğunu düşünürüm.	77	18,8	85	20,8	89	21,8	136	33,3	22	5,4	2,86	1,221	409
2 – Finansal yatırımlarım konusunda daima doğru ve sağlıklı kararlar alırım.	6	1,5	82	20,0	118	28,9	138	33,7	65	15,9	3,43	1,027	409
3 – Yatırımlarımdan elde ettiğim kar, daima piyasadaki ortalamanın üzerindedir.	16	3,9	121	29,6	117	28,6	105	25,7	50	12,2	3,13	1,088	409
4 – Finans piyasasında erişilmesi güç bilgilerin varlığı yatırımlarımda bana mutlak avantaj sağlar.	21	5,1	99	24,2	107	26,2	139	34,0	43	10,5	3,21	1,081	409
5 – Ulusal ve uluslararası finans piyasalarındaki ekonomik gelişmelerin gelecek adına umut vadettiğini düşünürüm.	70	17,1	117	28,6	74	18,1	94	23,0	54	13,2	2,87	1,309	409
6 – Gelecek dönemde yapılacak yatırımların kazandıracığına olan beklentim güçlüdür.	30	7,3	97	23,7	106	25,9	136	33,3	40	9,8	3,14	1,112	409
7 – Gelecek dönemlerde kendi portföyümdeki finansal ürünlerin değil de diğer yatırımcıların portföylerindeki ürünlerde kayıp yaşanacağını düşünüyorum.	18	4,4	100	24,4	160	39,1	96	23,5	35	8,6	3,07	0,997	409
8 - Finansal yatırım araçlarımda kaybettirmesi tamamen kötü şans veya diğer dışsal faktörlerle ilgilidir.	48	11,7	126	30,8	108	26,4	94	23,0	33	8,1	2,85	1,145	409
9 – Bir finansal yatırım aracının bir dönemdeki performansı sonrasında genelde önceden olacağını bildiğim yönünde bir kaniya sahip olurum.	12	2,9	109	26,7	132	32,3	124	30,3	32	7,8	3,13	0,992	409
10 – Bir yatırım aracına ait olumlu performansları veya olumlu bilgileri hafızamda tutar ve sonraki yatırımlarımda karar verme aşamasında kullanırım.	9	2,2	48	11,7	83	20,3	221	54,0	48	11,7	3,61	0,917	409

11 – Bir finansal yatırım aracı önceki dönemlerde kazandırmış olmasına rağmen şu an zarar ettirse dahi ileriki dönemde mutlaka kazandırır.	15	3,7	95	23,2	127	31,1	139	34,0	33	8,1	3,20	1,003	409
12 – Bir finansal yatırım aracı kar ya da zarar ettiği dönemlerdeki performansını bir süre sonra tekrarlar.	18	4,4	67	16,4	116	28,4	164	40,1	44	10,8	3,36	1,020	409
13 – Bir finansal yatırım aracına ait aklımda kalan dikkat çekici bir performans, aynı tür finansal yatırım aracına tekrar yatırım yapmak istediğimde kararım üzerinde etkili olur.	7	1,7	33	8,1	77	18,8	228	55,7	64	15,6	3,76	0,874	409
14 – Bir finansal yatırım aracına ilişkin zihnimde bir referans noktası belirler, satın almak veya satmak için fiyatının o noktaya gelmesini beklerim.	6	1,5	55	13,4	87	21,3	207	50,6	54	13,2	3,61	0,928	409
15 – Çevremde kendi finansal yatırım tercihlerime benzer tercihlerin bulunması benim için önemlidir.	8	2,0	66	16,1	94	23,0	186	45,5	55	13,4	3,52	0,980	409
16 – Benzer A ve B portföylerine yönelik seçim yapma durumunda, %80 oranında faydalı olduğunu düşündüğüm A portföyünü %20 oranında faydalı olmadığını düşündüğüm B portföyüne tercih ederim.	7	1,7	42	10,3	98	24,0	197	48,2	65	15,9	3,66	0,923	409
17 – Zarar durumunda zarar karşılanana kadar yatırımı satmam hatta düşükçe alırım.	22	5,4	85	20,8	111	27,1	152	37,2	39	9,5	3,25	1,057	409
18 – Bir finansal yatırım aracı alış maliyetini karşıladığında daha fazla portföyümde tutmayıp satırım.	23	5,6	111	27,1	133	32,5	114	27,9	28	6,8	3,03	1,025	409
19 – A ve B olmak üzere iki finansal araçtan oluşan bir portföye sahipsem, acil nakit ihtiyacım halinde maliyetleri aynı olan bu 2 yatırım aracından %10 getiri sağlayan A ürünü yerine %10 kaybettiren B ürünü satırım.	11	2,7	58	14,2	110	26,9	175	42,8	55	13,4	3,50	0,983	409
20 – Getirisi düşük/riski az olan yatırım araçlarını riskli yüksek/getirisi yüksek yatırım araçlarına göre daha çok tercih ederim.	18	4,4	39	9,5	97	23,7	197	48,2	58	14,2	3,58	0,992	409
21 – Mevduata düşük faiz veren büyük ölçekli bankalar yerine yüksek faiz veren ama küçük ölçekli bankaları tercih ederim.	33	8,1	109	26,7	93	22,7	120	29,3	54	13,2	3,13	1,182	409

22 – Dini inançların yatırım kararları üzerinde önemli ölçüde etkisi vardır.	104	25,4	109	26,7	57	13,9	88	21,5	51	12,5	2,69	1,381	409
23 – Siyasi görüşün yatırım kararları üzerinde önemli ölçüde etkisi vardır.	71	17,4	120	29,3	51	12,5	116	28,4	51	12,5	2,89	1,328	409
24 – Yakın iletişim kurduğum insanların yatırım kararları benim yatırım kararlarım üzerinde etkilidir.	30	7,3	81	19,8	87	21,3	189	46,2	22	5,4	3,22	1,059	409
25 - %75 olasılıkla 5.000 TL kazanmak yerine %100 olasılıkla 4.000 TL kazanmayı tercih ederim.	18	4,4	45	11,0	54	13,2	203	49,6	89	21,8	3,73	1,057	409
26 - %100 olasılıkla 2.000 TL kaybetmek yerine %80 olasılıkla 3.000 TL kaybetmeyi tercih ederim.	49	12,0	121	29,6	78	19,1	125	30,6	36	8,8	2,95	1,197	409
27 – Borsa performansı iyi ve popüler şirketlerin hisse senetlerinin iyi ve sürekli yüksek getiri sağladığını düşünüyorum.	12	2,9	67	16,4	140	34,2	149	36,4	41	10,0	3,34	0,965	409
28 – Bir yatırım aracına ilişkin edindiğim yeni bilgiler yatırım kararımı etkilemez.	35	8,6	132	32,5	107	26,2	110	26,9	25	6,1	2,90	1,082	409
29 – Birkaç dönem ard arda kazandıran yatırım aracının yakın zamanda kaybettirdiğine, birkaç dönem ard arda kaybettiren yatırım aracının ise yakın zamanda kazandırdığına inanırım.	19	4,6	86	21,0	140	34,2	129	31,5	35	8,6	3,18	1,011	409
30 – İki finansal yatırım aracı arasında karar veremediğimde hakkında daha fazla bilgi sahibi olduğum finansal yatırım aracına yönelirim.	8	2,0	28	6,8	71	17,4	245	59,9	57	13,9	3,77	0,844	409
31 – Finansal yatırımlarım sonrasında hayal kırıklığı yaşayabilme ihtimalini düşünüp buna göre hareket ederim.	6	1,5	28	6,8	71	17,4	235	57,5	69	16,9	3,81	0,846	409
32 – Diğer piyasa oyuncularının gözlem ve hareketlerine önem verir ve çoğunluğun kararlarını takip ederim.	7	1,7	50	12,2	109	26,7	189	46,2	54	13,2	3,57	0,927	409
33 – Piyasadaki diğer yatırımcıları anlamsız bulduğum zamanlarda alış-satış hareketlerim artar.	25	6,1	109	26,7	160	39,1	84	20,5	31	7,6	2,97	1,010	409
34 – Yaşadığım şehirde bulunan şirketlerin hisse senetlerine yatırım yaparım.	73	17,8	145	35,5	87	21,3	76	18,6	28	6,8	2,61	1,175	409

Anket katılımcılarına davranışsal finansa konu olan psikolojik eğilimlerine yönelik ifadeler yöneltilmiş ve bu ifadelere katılıp katılmama dereceleri sorulmuştur. Cevaplar 5'li Likert Ölçeğine göre sırasıyla; "1" *Kesinlikle Katılmıyorum*, "2" *Katılmıyorum*, "3" *Kararsızım*, "4" *Katılıyorum*, "5" *Kesinlikle Katılıyorum* şeklinde kodlanmıştır. Bu tür Likert Ölçekleri ile ölçülen değişkenlerin aralıklı/rasyo ölçümü olarak da değerlendirildiği bilinmektedir. Bu doğrultuda değişkenler 5'li Likert Ölçeğine göre kodlanmış olup verilen cevaplar ortalama değerleri alınarak değerlendirilmiştir. Önermenin ortalama değerinin 2,5 ve 3,5 arasında olması katılımcıların sorudaki ifade ile ilgili kararsız oldukları, 0-2,5 arasında olması sorudaki ifadeye katılmadıklarını, 3,5-5 arası olması ise sorudaki ifadeye katıldıkları şeklinde yorumlanacaktır. Tablo-21'de görüldüğü üzere, katılımcıların ifadelerle ne ölçüde katıldıklarının ortalama ve standart sapma değerleri verilmiştir.

"Finansal yatırımlarım konusunda daima doğru ve sağlıklı kararlar alırım." ifadesi aşırı güven eğilimini ifade etmektedir. 3,43 ortalamaya sahip bu ifadenin katılma oranına bakıldığında katılımcılardan çoğunun aşırı güven eğiliminde olduğu görülmektedir.

"Bir yatırım aracına ait olumlu performansları veya olumlu bilgileri hafızamda tutar ve sonraki yatırımlarımda karar verme aşamasında kullanırım." İfadesi temsil etme eğilimini ifade etmektedir. 3,61 ortalamaya sahip ifadeye katılma oranına bakıldığında katılımcılardan çoğunun temsil etme eğiliminde olduğu görülmektedir.

"Bir finansal yatırım aracına ait aklımda kalan dikkat çekici bir performans, aynı tür finansal yatırım aracına tekrar yatırım yapmak istediğimde kararım üzerinde etkili olur." İfadesi mevcudiyet eğilimini ifade etmektedir. 3,76 ortalamaya sahip ifadeye göre katılımcılardan çoğunun kuvvetli ölçüde mevcudiyet eğiliminde olduğu görülmektedir.

"Bir finansal yatırım aracına ilişkin zihnimde bir referans noktası belirler, satın almak veya satmak için fiyatının o noktaya gelmesini beklerim." İfadesi demirleme eğilimini ifade etmektedir. 3,61 ortalamaya sahip ifadeye katılma oranına bakıldığında katılımcılardan çoğunun demirleme eğiliminde olduğu görülmektedir.

"Benzer A ve B portföylerine yönelik seçim yapma durumunda, %80 oranında faydalı olduğunu düşündüğüm A portföyünü %20 oranında faydalı olmadığını düşündüğüm B portföyüne tercih ederim." çerçeveleme eğilimini ifade etmektedir. 3,66 ortalamaya sahip ifadeye katılma oranına bakıldığında katılımcılardan çoğunun çerçeveleme eğiliminde olduğu görülmektedir.

"%75 olasılıkla 5.000 TL kazanmak yerine %100 olasılıkla 4.000 TL kazanmayı tercih ederim." kayıptan kaçınma eğilimini ifade etmektedir. 3,73

ortalamaya sahip olan ifadeye katılma oranına bakıldığında ise katılımcılardan çoğunluğunun yüksek derecede kayıptan kaçınma eğiliminde olduğu görülmektedir.

“Finansal yatırımlarım sonrasında hayal kırıklığı yaşayabilme ihtimalini düşünüp buna göre hareket ederim.” İfadesi pişmanlıktan kaçınma eğilimini ifade etmektedir. 3,81 ortalamaya sahip olan ifadeye katılma oranına bakıldığında katılımcılardan çoğunluğunun yüksek derecede pişmanlıktan kaçınma eğiliminde oldukları görülmektedir.

“İki finansal yatırım aracı arasında karar veremediğimde hakkında daha fazla bilgi sahibi olduğum finansal yatırım aracına yönelirim.” İfadesi bilineni tercih etme eğilimini ifade etmektedir. 3,77 ortalamaya sahip ifadeye katılma oranına bakıldığında katılımcılardan çoğunluğunun yüksek derecede bilineni tercih etme eğiliminde olduğu görülmektedir.

“Dini inançların yatırım kararları üzerinde önemli ölçüde etkisi vardır.” İfadesi tutuculuk eğilimini ifade etmektedir. 2,69 ortalamaya sahip ifadeye bakıldığında ise en az etkisinde kalınan eğilimin tutuculuk eğiliminin olduğu görülmektedir.

“Finansal yatırım araçlarının kaybettirmesi tamamen kötü şans veya diğer dışsal faktörlerle ilgilidir.” İfadesi yanlış ilişkilendirme eğilimini ifade etmektedir. 2,85 ortalamaya sahip ifadeye katılma oranına bakıldığında en az etkisine uğranan eğilimin yanlış ilişkilendirme eğilimi olduğu görülmektedir.

5.5.4. Demografik ve Finansal Özelliklerin Ki-Kare Çözümlemesi

Bu bölümde insanların demografik ve finansal hususlarının çapraz çözümlemesi yapılmıştır. Bahsedilen özellikler arasında istatistiksel olarak anlamlı bir ilişkinin varlığını bulmak istemiyle ki - kare (chi - square) testi kullanılmıştır. Pearson ki-kare sonucunun 0,05'ten küçük olması, hususlar arasında istatistiksel olarak anlamlı bağıın olduğu kabul edilmektedir. Değerin 0,05'ten fazla olması durumunda ise hususlar arasında bağıın bir ilişkinin olmadığı anlamına gelir.

Hipotez 1

H_1 : Katılımcıların cinsiyetleri ile yeni bir yatırımdan temel beklentileri arasında anlamlı bir ilişki vardır.

Tablo 22: Katılımcıların Cinsiyetleri İle Yeni Bir Yatırımdan Temel Beklentileri Arasındaki İlişki Tablosu

Temel Beklenti		Cinsiyet		
		Kadın	Erkek	Toplam
Getiri	F	183	117	300
	%	%61,0	%39,0	%100,0
Riski Azaltma	F	78	31	109
	%	71,6	28,4	%100,0
Toplam	F	261	148	409
	%	63,8	36,2	%100,0

$$\chi^2 = 3,861 \text{ df} = 1, P (0,049) < 0,05$$

Tablo 20’de, katılımcıların cinsiyetleri ile yeni bir yatırımdan temel beklentileri arasındaki ilişki incelenmektedir. Araştırmaya katılan kadınların oranı %64 iken riski azalma amacı ile yatırım yapan kadınların oranı %71’e çıkarken, getiri elde etmek amacı ile yatırım yapan kadınların oranı %61’e düşmüştür. Öte yandan, araştırmaya katılan erkeklerin oranı %36 iken getiri elde etmek amacı ile yatırım yapan erkeklerin oranı %39’a çıkarken, riski azaltma beklentisiyle yatırım yapan erkeklerin oranı %28’e düşmüştür. Buna göre, kadınların yatırım kararlarında erkeklere göre getiriden daha ziyade riski azaltma beklentisi ile erkeklerin ise kadınlara göre riski azaltmadan daha ziyade getiri odaklı hareket ettikleri söylenebilir. Yapılan ki-kare analizi sonucunda ortaya çıkan bu farkın istatistiksel olarak anlamlı olduğu görülmüştür. $P=0,049<0,05$ olduğundan, H_1 hipotezi kabul edilmektedir.

Hipotez 2

H_1 : Katılımcıların yaş grupları ile yeni bir yatırımdan temel beklentileri arasında anlamlı bir ilişki vardır.

Tablo 23: Katılımcıların Yaş Grupları İle Yeni Bir Yatırımdan Temel Beklentileri Arasındaki İlişki Tablosu

Temel Beklenti		Yaş						
		21-25	26-30	31-35	36-40	41-45	46+	Toplam
Getiri	F	63	68	60	55	38	26	300
	%	%79,7	%74,7	%72,3	%77,5	%58,3	70,3	%73,3
Riski Azaltma	F	16	23	23	16	20	11	109
	%	%20,3	%25,3	%27,7	%22,5	%41,7	%29,7	%26,7
Toplam	F	79	91	83	71	48	37	409
	%	%100,0	%100,0	%100,0	%100,0	%100,0	%100,0	%100,0

$$x^2 = 8,121 \text{ df} = 5, P(0,150) > 0,05$$

Tablo 21’de, katılımcıların yaş grupları ile yeni bir yatırımdan temel beklentileri arasındaki ilişki analiz edilmektedir. Araştırmaya katılan 21-25 yaş aralığında olan katılımcıların %80’i getiri beklentisi ile yatırım yaparken %20’si riski azaltma beklentisi yatırım yapmaktadır. 26-30 yaş aralığında olan katılımcıların %75’i getiri beklentisi ile yatırım yaparken %25’i riski azaltma beklentisi ile hareket etmektedir. 31-35 yaş aralığında olan katılımcıların %72’si getiri odaklı yatırım yaparken %28’i riski azaltma odaklı yatırım yapmaktadır. 36-40 yaş aralığında olan katılımcıların %78’i getiri istemekte, %22’si de riskten kaçınmaktadır. 41-45 yaş aralığında olan %58’i getiri odaklı yatırım yaparken, %42’si riskten kaçınarak yatırım yapmaktadır. Son olarak 46 yaş ve üzeri olan katılımcıların %70’inin getiri odaklı hareket ettiği %30’unun ise riski azaltma odaklı hareket ettiği görülmektedir. Bu doğrultuda anket katılımcılarının çoğunluğunu getiri beklentisiyle yatırım kararı vermektedir. Buna göre yaş faktörünün yatırım beklentilerine etki etmediği

söylenbilir. Yapılan ki-kare analizi sonucunda katılımcıların yaş grupları ile yeni bir yatırımdan temel beklentileri arasında anlamlı bir ilişki yoktur. $P=0,150>0,05$ olduğundan, H_1 hipotezi reddedilmektedir.

Hipotez 3

H_1 : Katılımcıların bütçelerinden yatırım için koydukları para ile mevduatlarının hazır kar-zarar durumlarını izleme sıklığı arasında anlamlı bir ilişki vardır.

Tablo 24: Katılımcıların Bütçelerinden Ayırdıkları Pay İle Yatırımlarının Kar/Zarar Durumlarını İzleme Sıklığı Arasındaki İlişki Tablosu

Kar/Zarar Durumunu İzleme Sıklığı		Bütçeden Ayrılan Pay (TL)					
		1-250	251-500	501-1000	1001-3000	3000+	Toplam
Her Gün	F	16	17	27	20	6	86
	%	%18,6	%19,8	%31,4	%23,3	%7,0	%100,0
Haftalık	F	12	29	31	28	2	102
	%	%11,8	%28,4	%30,4	%27,5	%2,0	%100,0
Aylık	F	22	34	36	23	6	121
	%	%18,2	%28,1	%29,8	%19,0	%5,0	%100,0
Yıllık	F	11	5	1	1	0	18
	%	%61,1	%27,8	%5,6	%5,6	%0,0	%100,0
İzlemiyorum	F	41	22	10	7	2	82
	%	%50,0	26,8	%12,2	%8,5	%2,4	%100,0
Toplam	F	102	107	105	79	16	409
	%	%24,9	%26,2	25,7	%19,3	%3,9	%100,0

$$x^2 = 69,393 \text{ df} = 16, P(,000) < 0,05$$

Tablo 22'de, katılımcıların bütçelerinden ayırdıkları pay ile yatırımlarının kar/zarar durumlarını izleme sıklıkları arasındaki ilişki incelenmektedir. 1-250 TL aralığında yatırım yapan katılımcılar yatırımlarını çoğunlukla yıllık veya hiç izlememekte, 251-500 TL aralığından yatırım yapan katılımcılar çoğunlukla haftalık, aylık ve yıllık izlemekte, 501-1000 TL aralığında yatırım yapan katılımcıların çoğunluğu her gün, haftalık ya da aylık izlemektedir. 1001-3000 TL aralığında yatırım yapan katılımcılar kar/zarar durumlarını çoğunlukla her gün ve haftalık olarak takip etmekte, 3000 TL üzeri pay ayıranlar ise çoğunlukla her gün ve aylık seyretmektedir. Bu doğrultuda yatırımlara ayrılan miktar arttıkça izleme sıklıklarının

da arttığı söylenebilir. Yapılan ki-kare analizi sonucunda ortaya çıkan bu farkın istatistiksel olarak anlamlı olduğu görülmüştür. $P=0,000<0,05$ olduğundan, H_1 hipotezi kabul edilmektedir.

Hipotez 4

H_1 : Katılımcıların finans eğitimi alma durumları ile portföylerindeki yatırım aracı sayısı arasında anlamlı bir ilişki vardır.

Tablo 25: Katılımcıların Finans Eğitimi Alma Durumları İle Yatırım Aracı Sayısı Arasındaki İlişki Tablosu

Portföydeki Yatırım Aracı Sayısı		Finans Eğitimi		
		Evet	Hayır	Toplam
1	F	21	151	172
	%	%12,2	%87,8	%100,0
2	F	27	125	152
	%	%17,8	%82,2	%100,0
3	F	19	49	68
	%	%27,9	%72,1	%100,0
4	F	2	6	8
	%	%25,0	%75,0	%100,0
Toplam	F	69	331	400
	%	%17,3	%82,8	%100,0

$$x^2 = 8,871 \text{ df} = 3, P (,031) < 0,05$$

Tablo 23'de, katılımcıların finans eğitimi alma durumları ile portföy sayıları arasındaki ilişki analiz edilmiştir. Araştırmaya katılan yatırımcılardan finans eğitimi almış olanlar çoğunlukla 1 ve 2 yatırım aracına sahipken, finans eğitimi almamış olanlarda bu oran yükselmektedir. Buna göre finans eğitimi alan katılımcıların portföy çeşitliliğine daha dikkatli yaklaştıkları söylenebilir. Yapılan ki-kare analizi sonucunda katılımcıların finans eğitimi alma durumları ile portföy sayıları arasında anlamlı bir ilişki olduğu saptanmıştır. $P=0,031<0,05$ olduğundan, H_1 hipotezi kabul edilmektedir.

Hipotez 5

H_1 : Katılımcıların finans eğitimi alma durumları ile yatırımlarının kar/zarar durumlarını takip etme sıklıkları arasında anlamlı bir ilişki vardır.

Tablo 26: Katılımcıların Finans Eğitimi Alma Durumları İle Kar Ve Zararlarını Takip Etme Sıklıkları Arasındaki İlişki Tablosu

Kar/Zarar Durumunu İzleme Sıklığı		Finans Eğitimi		
		Evet	Hayır	Toplam
Her Gün	F	26	60	86
	%	%30,2	%69,8	%100,0
Haftalık	F	24	78	102
	%	%23,5	%76,5	%100,0
Aylık	F	15	106	121
	%	%12,4	%87,6	%100,0
Yıllık	F	2	16	18
	%	%11,1	%88,9	%100,0
İzlemiyorum	F	6	76	82
	%	%7,3	%92,7	%100,0
Toplam	F	73	336	409
	%	%17,8	%82,2	%100,0

$$x^2 = 20,453 \text{ df} = 4, P (,000) < 0,05$$

Tablo 24’de, katılımcıların finans eğitimi alma durumları ile kar ve zararlarını takip etme sıklıkları arasındaki ilişki incelenmektedir. Kar/zarar durumlarını her gün izleyen yatırımcıların %30’u finans eğitimi almış, %70’i almamıştır. Haftalık izleyen katılımcıların %24’ü finans eğitimi almış, %76’sı almamıştır. Aylık izleyen kesimin %12’sini finans eğitimi alanlar oluştururken, %88’ini finans eğitimi almayan oluşturmuştur. Yıllık izleyen katılımcıların %11’i finans konusunda eğitimli, %89’u finans konusunda eğitimli değildir. Öte yandan, mevcut durumlarını izlemeyen katılımcıların ise % 7’si finans konusunda bilgili, %93’ü bilgili değildir. Buna göre, finans eğitimi almış kişilerin katılım oranını da göz önünde bulundurarak finans eğitimi almış kişilerin almayanlara göre kar veya zararlarını daha az izlemeyi tercih

ettikleri söylenebilir. Yapılan ki-kare analizi sonucunda katılımcıların finans eğitimi alma durumları ile kar/zarar durumlarını takip etme sıklıkları arasında anlamlı bir ilişki olduğu görülmüştür. $P=0,000<0,05$ olduğundan, H_1 hipotezi kabul edilmektedir.

5.5.5. Finansal ve Demografik Özelliklerin Psikolojik Eğilimlerle Çapraz Analizi

Bu bölümde, katılımcıların demografik ve finansal özelliklerinin psikolojik eğilimleriyle çapraz analizine yer verilmektedir.

Hipotez 6

H_1 : Katılımcıların cinsiyetleri ile aşırı güven eğilimleri arasında anlamlı bir ilişki vardır.

Tablo 27: Katılımcıların Cinsiyetleri İle Aşırı Güven Eğilimleri Arasındaki İlişki Tablosu

Aşırı Güven Eğilimi		Cinsiyetiniz		
		Erkek	Kadın	Toplam
Kesinlikle Katılıyorum	F	29	36	65
	%	%44,6	%55,4	%100,0
Katılıyorum	F	55	83	138
	%	%39,9	%60,1	%100,0
Kararsızım	F	32	86	118
	%	%27,1	%72,9	%100,0
Katılmıyorum	F	31	51	82
	%	%37,8	%62,2	%100,0
Kesinlikle Katılmıyorum	F	1	5	6
	%	%16,7	%83,3	%100,0
Toplam	F	148	261	409
	%	36,2	%63,8	%100,0

$$x^2 = 8,089 \text{ df} = 4, P (,088) > 0,05$$

Tablo 25'de, katılımcıların cinsiyetleri ile aşırı güven eğilimleri arasındaki ilişki analiz edilmiştir. Ankette yer alan "*finansal yatırımlarım konusunda daima doğru ve sağlıklı kararlar alırım*" ifadesi katılımcıların aşırı güven eğilimini ifade etmektedir. Bu ifadeye kesinlikle katılıyorum cevabını veren katılımcıların %45'i erkek, %55'i kadındır. İfadeye katılıyorum cevabını veren katılımcıların %40'ı erkek, %60'ı kadındır. İfadeye kararsızım cevabını veren katılımcıların %27'si erkek, %73'ü kadındır. İfadeye katılmıyorum cevabını veren katılımcıların %38'i erkek, %62'si

kadıdır. İfadeye kesinlikle katılmıyorum cevabını veren katılımcıların %17'si erkek, %83'ü kadındır. Bu doğrultuda, yapılan ki-kare analizi sonucunda katılımcıların cinsiyetleri ile aşırı güven eğilimleri arasında anlamlı bir ilişki bulunmamaktadır. $P=0,088>0,05$ olduğundan, H_1 hipotezi reddedilmektedir.

Hipotez 7

H_1 : Katılımcıların finansal araçları elde tutma süreleri ile aşırı iyimserlik eğilimleri arasında anlamlı bir ilişki vardır.

Tablo 28: Katılımcıların Finansal Araçları Elde Tutma Süreleri İle Aşırı İyimserlik Eğilimleri Arasındaki İlişki Tablosu

Aşırı İyimserlik Eğilimi		Finansal Araçları Elde Tutma Süresi					
		1 Hafta	1 Ay	1 Yıl	2-5 Yıl	6+Yıl	Toplam
Kesinlikle Katılıyorum	F	2	4	13	16	5	40
	%	%5,0	%10,0	%32,5	%40,0	%12,5	%100,0
Katılıyorum	F	8	20	66	31	11	136
	%	%5,9	%14,7	%48,5	%22,8	%8,1	%100,0
Kararsızım	F	16	17	46	20	7	106
	%	%15,1	%16,0	%43,4	%18,9	%6,6	%100,0
Katılmıyorum	F	7	6	37	37	10	97
	%	%7,2	%6,2	%38,1	%38,1	%10,3	%100,0
Kesinlikle Katılmıyorum	F	1	5	15	5	4	30
	%	%3,3	16,7	%50,0	%16,7	%13,3	%100,0
Toplam	F	34	52	177	109	37	409
	%	%8,3	%12,7	%43,3	%26,7	%9,0	%100,0

$$\chi^2 = 30,354 \text{ df} = 16, P (,016) < 0,05$$

Tablo 26'da, katılımcıların finansal araçları elde bulundurma zamanları ile aşırı iyimserlik eğilimleri arasındaki ilişki incelenmektedir. Ankette yer alan "Gelecek dönemde yapılacak yatırımların kazandıracağına olan beklentim güçlüdür" ifadesi katılımcıların aşırı iyimserlik eğilimini ifade etmektedir. Bu doğrultuda; aşırı iyimserlik eğiliminde olan kişiler çoğunlukla 1 ile 5 yıl arasında yatırım araçlarını elde tutmaktadır. Yapılan ki-kare analizi sonucunda katılımcıların finansal araçları elde

tutma süreleri ile aşırı iyimserlik eğilimleri arasında anlamlı bir ilişki bulunmaktadır. $P=0,016<0,05$ olduğundan, H_1 hipotezi kabul edilmektedir.

Hipotez 8

H_1 : Katılımcıların cinsiyetleri ile pişmanlıktan kaçınma eğilimleri arasında anlamlı bir ilişki vardır.

Tablo 29: Katılımcıların Cinsiyetleri İle Pişmanlıktan Kaçınma Eğilimleri Arasındaki İlişki Tablosu

Pişmanlıktan Kaçınma Eğilimi		Cinsiyet		
		Erkek	Kadın	Toplam
Kesinlikle Katılıyorum	F	13	26	39
	%	%33,3	%66,7	%100
Katılıyorum	F	49	103	152
	%	%32,2	%67,8	%100
Kararsızım	F	36	75	111
	%	32,4	%67,6	%100
Katılmıyorum	F	36	49	85
	%	%42,4	%57,6	%100
Kesinlikle Katılmıyorum	F	14	8	22
	%	%63,4	%36,4	%100
Toplam	F	148	261	409
	%	%36,2	%63,8	%100

$$\chi^2 = 10,420 \text{ df} = 4, P (,034) < 0,05$$

Tablo 27'de, katılımcıların cinsiyetleri ile pişmanlıktan kaçınma eğilimleri arasındaki ilişki incelenmektedir. Ankette yer alan “Zarar durumunda zarar karşılanana kadar yatırımı satmam hatta düşükçe alırım” ifadesi katılımcıların pişmanlıktan kaçınma eğilimini ifade etmektedir. Tablodan da anlaşıldığı sürece “kesinlikle katılıyorum ve katılıyorum” olan olumlu cevapları kadınlar erkeklere oranla daha fazla tercih etmiştir. Öte yandan da erkeklerde “kesinlikle katılmıyorum ve katılmıyorum” olan olumsuz cevapları da erkekler kadınlara göre daha fazla tercih etmiştir. Bu doğrultuda kadınların erkeklere göre daha yüksek oranda pişmanlıktan kaçınma eğiliminde olduğu söylenebilir. Yapılan ki-kare analizi sonucunda katılımcıların cinsiyeti ile pişmanlıktan kaçınma eğilimleri arasında anlamlı bir ilişki bulunmaktadır. $P=0,034<0,05$ olduğundan, H_1 hipotezi kabul edilmektedir.

Hipotez 9

H_1 : Katılımcıların aylık gelirleri ile pişmanlıktan kaçınma eğilimleri arasında anlamlı bir ilişki vardır.

Tablo 30: Katılımcıların Aylık Gelirleri İle Pişmanlıktan Kaçınma Eğilimleri Arasındaki İlişki Tablosu

Pişmanlıktan Kaçınma Eğilimi		Aylık Gelir (TL)				
		1001-2000	2001-4000	4001-6000	6000+	Toplam
Kesinlikle Katılıyorum	F	0	42	17	10	69
	%	%0	%60,9	%24,6	%14,5	%100
Katılıyorum	F	8	116	78	33	235
	%	%3,4	%49,4	%33,2	%14,0	%100
Kararsızım	F	3	32	15	21	71
	%	%4,2	%45,1	%21,1	%29,6	%100
Katılmıyorum	F	1	12	10	5	28
	%	%3,6	%42,9	%35,7	%17,9	%100
Kesinlikle Katılmıyorum	F	0	6	0	0	6
	%	%0	%100	%0	%0	%100
Toplam	F	12	208	120	69	409
	%	%2,9	%50,9	%29,3	%16,9	%100

$$x^2 = 22,610 \text{ df} = 12, P (,031) < 0,05$$

Tablo 28'de, katılımcıların aylık gelirleri ile pişmanlıktan kaçınma eğilimleri arasındaki ilişki analiz edilmiştir. Ankette yer alan "*Finansal yatırımlarım sonrasında hayal kırıklığı yaşayabilme ihtimalini düşünüp buna göre hareket ederim*" ifadesi katılımcıların pişmanlıktan kaçınma eğilimlerini ifade etmektedir. Tablodan da görüldüğü üzere; araştırmaya katılan katılımcılardan 2000-6000 TL aylık gelire sahip olanlar daha yüksek oranda pişmanlıktan kaçınma eğilimindedirler. Öte yandan daha düşük gelirli veya yüksek gelirli katılımcılarda bu eğilime yönelme daha azdır. Buna göre, yapılan ki-kare analizi sonucunda katılımcıların aylık gelirleri ile pişmanlıktan kaçınma eğilimleri arasında anlamlı bir ilişki bulunmaktadır. $P=0,031 < 0,05$ olduğundan, H_1 hipotezi kabul edilmektedir.

Hipotez 10

H_1 : Katılımcıların bütçelerinden finansal yatırımları için ayırdıkları pay ile temsil etme eğilimleri arasında anlamlı bir ilişki vardır.

Tablo 31: Katılımcıların Bütçelerinden Ayırdıkları Pay İle Temsil Etme Eğilimleri Arasındaki İlişki Tablosu

Temsil Etme Eğilimi		Bütçeden Ayrılan Pay (TL)					
		1-250	251-500	501-1000	1001-3000	3000+	Toplam
Kesinlikle Katılıyorum	F	8	12	15	13	0	48
	%	%16,7	%25,0	%31,3	%27,1	%0	%100
Katılıyorum	F	42	69	56	12	12	221
	%	%19,0	%31,2	%25,3	%19,0	%5,4	%100
Kararsızım	F	34	15	18	13	3	83
	%	%41,0	%18,1	%21,7	%15,7	%3,6	%100
Katılmıyorum	F	15	10	14	8	1	48
	%	%31,3	%20,8	%29,2	%16,7	%2,1	%100
Kesinlikle Katılmıyorum	F	3	1	2	3	0	9
	%	%33,3	%11,1	%22,2	%33,3	%0	%100
Toplam	F	102	107	79	105	16	409
	%	%24,9	%26,1	%19,3	%25,70	%3,9	%100

$$x^2 = 28,079 \text{ df} = 16, P (,031) < 0,05$$

Tablo 29’da, katılımcıların bütçelerinden ayırdıkları pay ile temsil etme eğilimleri arasındaki ilişki analiz edilmiştir. Ankette yer alan *“Bir yatırım aracına ait olumlu performansları veya olumlu bilgileri hafızamda tutar ve sonraki yatırımlarımda karar verme aşamasında kullanırım”* ifadesi katılımcıların temsil etme eğilimlerini ifade etmektedir. Katılımcılardan çok düşük veya yüksek bütçe ayıranların temsil etme eğiliminde olmadığı görülmektedir. Öte yandan, temsil etme eğiliminde olan katılımcıların bütçelerinden 251-500, 501-1000 veya 1001-3000 TL ayırdıkları saptanmıştır. Buna göre, yapılan ki-kare analizi sonucunda katılımcıların yatırımları için bütçelerinden ayırdıkları pay ile temsil etme eğilimleri arasında anlamlı bir ilişki bulunmaktadır. $P=0,031<0,05$ olduğundan, H_1 hipotezi kabul edilmektedir.

SONUÇ

Bu çalışmada, hizmet ve üretim sektörü çalışanı olan bireysel yatırımcıların davranışlarına etki eden faktörler davranışsal finans kapsamında incelenmiş ve söz konusu yatırımcıların sosyo-demografik profillerinin belirlenmiş ve finansal profilleri ortaya koyulmuştur. Anket yöntemiyle 409 katılımcı aracılığıyla toplanan veriler frekans ve ki-kare (chi-square) testi kullanılarak analiz edilmiştir.

Araştırmaya katılan yatırımcıların demografik özelliklerinin frekans analizi sonuçlarına bakıldığında; katılımcıların sektör dağılımlarının birbirine çok yakın olduğu görülmekte buna ilaveten toplamda 347 kişinin özel sektörde ücretli çalışan olduğu saptanmıştır. Araştırmanın çoğunluğunu, kadın %63,8'i (261 kişi) ve evli %53,8'i (220 kişi) bireylerin oluşturduğu söylenmekte ve yaş aralığı bakımından çoğunluk 26-35 yaşında olan bireylerden oluşmaktadır. Araştırmaya katılanların eğitim durumları göz önüne alındığında, katılımcıların %70'i ön lisans ve lisans mezunları oluşturmaktadır. Ayrıca katılımcıların %82'si finans alanında eğitilmiş veya kursa gitmiş kişilerden oluşurken, %18'si finans alanında eğitimi olmayan kişilerdir.

Araştırmaya katılan yatırımcıların finansal özelliklerine bakıldığında, %51'i 2000-4000 TL aylık gelire sahip kişilerdir. Buna bağlı olarak katılımcıların çoğunluğunun döviz, altın gibi finansal yatırımları tercih etmekte olduğunu ve en az tercih ettikleri yatırım türünün vadeli işlem sözleşmeleri olduğuna ulaşılmıştır. Ayrıca katılımcılar tarafından en çok tercih edilen yatırım aracının TL banka mevduatı, en az tercih edilen yatırım aracının ise faizsiz katılım fonları olduğu saptanmıştır. Öte yandan katılımcıların çoğunluğunu 1-5 yıl arasında yatırım yapmakta olan insanlar oluşturmaktadır.

Araştırmaya katılanların çoğunluğu finans piyasalarını günlük ve haftalık takip etmekte buna bağlı olarak yatırımlarının mevcut durumlarını da haftalık ve aylık takip etmektedirler. Katılımcıların büyük bir kısmı yatırımlarını internetten takip ederken, sosyal çevre aracı kurumları tercih eden çok az katılımcının olduğu görülmektedir. Katılımcıların büyük çoğunluğunun getiri beklentisiyle yatırım yaptıkları da bir başka sonuçtur.

Araştırmada sunulan hipotezlerin ilişki tablolarının sonuçlarına bakıldığında; katılımcıların beklentileri açısından, kadınların yatırım kararlarında erkeklere göre getiriden daha ziyade riski azaltma beklentisi ile erkeklerin ise kadınlara göre riski azaltmadan daha ziyade getiri odaklı hareket ettikleri görülmüştür. Yani, kadınların riski algılama düzeyi daha yüksek olduğundan kadınlar riski daha fazla önemsemektedirler. Bu sonuç, literatürü destekleyici niteliktedir. Öte yandan katılımcıların yatırım beklentileri ile yaşları karşılaştırıldığında, yaş faktörünün

yatırım beklentilerine etki etmediği görülmüştür. Bu sonuç literatüre ters düşmektedir. Yaşı genç olanların riske daha fazla eğilimli olması beklenirken hemen her yaş grubunun riski önemsedığı görülmektedir.

Katılımcıların yatırımlarının kar ve zararlarını izleme durumlarına bakıldığında; tasarruflar için ayrılan miktarla mevcut durumlarını takip etme sıklığının paralel olduğu görülmüştür. Yani, yatırımlara ayrılan miktar arttıkça izleme sıklıklarının da arttığı sonucu çıkarılmaktadır.

Katılımcılardan finans eğitimi almış veya finans hakkında bilgi sahibi olan kişilerinde almayanlara göre kar veya zararlarını daha az sıklıklarla izlemeyi tercih ettikleri görülmektedir. Öte yandan finans eğitimi alan katılımcıların portföy çeşitliliğine daha finans eğitimi alan katılımcıların portföy çeşitliliğine daha dikkatli yaklaştıkları ve çoğunlukla bir veya iki yatırım aracına sahip olduğu söylenebilir.

Araştırmaya katılan yatırımcıların psikolojik eğilimleri incelendiğinde; katılımcıların aşırı güven eğilimleri ve cinsiyetleri arasında anlamlı bir ilişkiye rastlanmamıştır. Ancak katılımcıların pişmanlıktan kaçınma eğilimleri ile cinsiyetleri arasında anlamlı ilişkiye rastlanmıştır. Analiz sonuçlarına göre; kadınların erkeklere göre daha yüksek oranda pişmanlıktan kaçınma eğiliminde olduğu görülmektedir. Pişmanlıktan kaçınma eğilimi aylık gelire karşılaştırıldığında ise 2000-6000 TL aylık gelire sahip olanlar daha yüksek oranda pişmanlıktan kaçınma eğiliminde olduğu bulunmuştur. Daha düşük gelirli veya yüksek gelirli katılımcılarda ise bu eğilime yönelme daha azdır.

Katılımcıların aşırı iyimserlik eğilimlerine bakıldığında; bu eğilimi sergileyen kişiler çoğunlukla bir ile beş yıl arasında yatırım araçlarını elde tutmaktadır. Yani, katılımcıların çoğunluğunun gelecekteki yatırımlarını dikkate alarak hareket ettiği söylenebilir. Araştırmaya katılanların temsil etme eğilimlerinin yatırımları için ayırdıkları miktarla ilişkisine bakıldığında ise çoğunluğun en az 250 TL, en fazla da 3000 TL ayırdıkları görülmüştür. Yani, çok düşük veya yüksek bütçe ayıranların temsil etme eğiliminde olmadığı görülmektedir.

Davranışsal finansal konu olan psikolojik eğilimlerin ağırlık tablosuna bakıldığında, katılımcıların en yüksekten düşüğe doğru sırasıyla; pişmanlıktan kaçınma eğilimi, bilineni tercih etme eğilimi, mevcudiyet eğilimi, kayıptan kaçınma eğilimi, çerçeveleme eğilimi, demirleme eğilimi, temsil etme eğilimi, aşırı güven eğilimi, yanlış ilişkilendirme eğilimi ve tutuculuk eğilimine yöneldikleri saptanmıştır.

Hizmet ve üretim sektöründe çalışan bireysel yatırımcıların, en yüksek; pişmanlıktan kaçınma eğilimi, bilineni tercih etme eğilimi ve mevcudiyet eğiliminde oldukları sonucuna varılmıştır. Katılımcıların en az yöneldikleri eğilimlerin ise yanlış ilişkilendirme ve tutuculuk eğilimleri olduğu görülmüştür.

Sonuç olarak, araştırmaya katılan, 409 bireysel yatırımcının davranış ve kararlarına bakılmıştır. Bu doğrultuda katılımcıların sosyo-demografik profilleri belirlenmiş ve finansal profilleri ortaya çıkarılmıştır. Aynı zamanda katılımcıların psikolojik, duygusal ve bilişsel faktörlerin etkisi altında kalarak yatırım kararını verdikleri gözlemlenmiştir. Hizmet ve üretim sektörü çalışanı olan bireysel yatırımcıların davranışlarına etki eden faktörlerin psikolojik eğilimlerinin olduğu ve bu eğilimleri yüksek derecede taşıdıkları tespit edilmiştir.

Araştırmada söz konusu olan psikolojik eğilimlerin etki ve sonuçları göz önüne bulundurulduğunda, yatırımcıların davranışları ve davranışsal finans alanında yapılacak olan çalışmaların arttırılması ve farklı alanlarda uygulanması önerilmektedir. Konuyla alakalı olarak deneysel çalışmalara da yer verilebilir. Araştırmanın daha detaylandırılmış şekilleri farklı sektörlerde uygulanabilir. Ayrıca yatırımcıların rasyonel olmayan davranışları irdelenerek neden ve sonuçları ortaya koyulmalı, bireyler yatırım kararlarını psikolojilerini göz onunda bulundurarak vermeleri önerilmektedir. Bu araştırma sonucunda elde edilen verilerin gelecekteki çalışmalar için literatüre katkı sağlaması beklenmektedir.

KAYNAKÇA

KİTAPLAR

ALTINIRMAK Serpil, Sürü Temelli Portföyler ve İ.M.K.B.'de Uygulanabilirliği, Sermaye Piyasası Kurulu Yayınları, Ankara, 2003.

ALTUNÖZ Utku ve ALTUNÖZ Hasip, Davranışsal Ekonomi (Nörofinans), Seçkin Yayıncılık, Ankara, 2018.

APAK Sudi ve DEMİREL Engin, Finansal Yönetim/ Cilt 1. Sermaye Piyasaları, Papatya Yayıncılık, İstanbul, 2003.

AŞIKOĞLU Rıza Aşikoğlu ve BÜKER Sevil, Finansal Yönetim, Sözkese Matbaacılık, Ankara, 2008.

BAILEY Roy E., Economics of Financial Markets, Lecture Notes, Department of Economics, .University of Essex, *United Kingdom*, 2002.

BAŞOĞLU Ufuk, CEYLAN Ali, PARASIZ İlker, Finans Teori Kurum Uygama, Ekin Kitabevi, Bursa, 2001.

BOSTANCI Faruk, Davranışçı Finans Yeterlilik Etüdü, Sermaye Piyasası Kurulu Yayınları, İstanbul, 2003.

CEYLAN Ali ve KORKMAZ Turhan, *Finansal Yönetim Temel Konular*, Ekin Yayınevi, Bursa, 2013.

CİVAN Mehmet, Sermaye Piyasası Analizleri ve Portföy Yönetimi, Ekin Yayınevi, Bursa, 2010.

DÖM Serpil, Yatırımcı Psikolojisi, Değişim Yayınları, İstanbul, 2003.

GÖNENLİ Atilla, İşletmelerde Yatırım Kararları, İstanbul Üniversitesi Yayınları No: 1401, İstanbul, 1968.

GÜÇLÜ Hakan, Arbitraj Fiyatlama Modeli, İstanbul, 2006.

KARAN Mehmet Baha, Yatırım Analizi Ve Portföy Yönetimi, Gazi Kitabevi, 2011.

KAYA Ferudun, Finansal Yönetim, Beta Yayıncılık, İstanbul, 2015.

LEROY Stephan F., WERNER Jan, Principles Of Financial Economics, Cambridge: Cambridge University Press, 2001.

NOFSİNGER John R., Yatırımcı Psikolojisi, Çev. Sümeyra Gazel, Nobel Akademik Yayıncılık, 2014.

Sermaye Piyasası Ve Borsa Temel Bilgiler Kılavuzu, Borsa İstanbul Yayınları, 2011.

SEYİDOĞLU Halil, Uluslararası Finans, Güzem Yayınları, İstanbul, 1994.

TUFAN Ekrem, Davranışsal Finans, İmaj Yayınevi, Ankara, 2008.

YAZICIOĞLU Yahşi ve ERDOĞAN Samiye, SPSS Uygulamalı Bilimsel Araştırma Yöntemleri, Detay Yayıncılık, Ankara, 2004.

YURT Emel, "Arbitraj" Para ve Finans Ansiklopedisi, Creative Yayıncılık ve Tanıtım, 1996.

MAKALELER

ALPER Değer ve ERTAN Yasemin, "Yatırım Fonu Seçim Kararlarında Çerçeveleme Etkisi", Muhasebe ve Finansman Dergisi, Sayı: 37, 2008: 174-184.

ANBAR Adem ve EKER Melek, "Bireysel Yatırımcıların Finansal Risk Algılamalarını Etkileyen Demografik ve Sosyoekonomik Faktörler", ZKÜ Sosyal Bilimler Dergisi, Cilt: 5, Sayı: 9, Zonguldak, 2009: 129-150.

ASOY Elif ve SALDANLI Arif, "Yatırımcılar Rasyonel midir? BİST'te Aşırı Güven ve Aşırı Optimizm Ön Yargıları Üzerine Bir Çalışma" *Siyaset, Ekonomi ve Yönetim Araştırmaları Dergisi*, , Cilt: 5, Sayı: 1, 2017.

AYDIN Üzeyir ve Ağan Büşra, "Rasyonel Olmayan Kararların Finansal Yatırım Tercihleri Üzerindeki Etkisi: Davranışsal Finans Çerçevesinde Bir Uygulama", Ekonomik ve Sosyal Araştırmalar Dergisi, Cilt: 12, Sayı: 2, 2016: 55-70.

BAKER H. Kent and NOFSINGER John R., "Psychological Biases of Investors", Financial Services Review II, Cilt: 1, Sayı: 1, 2002: 97-116.

BARAK Osman, "İMKB'de Aşırı Reaksiyon Anomalisi ve Davranışsal Finans Modelleri Kapsamında Değerlendirilmesi", Gazi Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi, Cilt: 10, Sayı:1, Ankara, 2008: 207 – 229.

DEMİR Yusuf ve KOCABIYIK Turan, "Türkiye'de Kurumsal Yatırımcılar ve Kurumsal Yatırımcıların Portföy Oluştururken Gösterdikleri Davranış Şekillerine İlişkin Bir Araştırma", Marmara Üniversitesi, İİBF Dergisi, Cilt: XXIV, Sayı:1, İstanbul, 2008: 181-197.

DUMAN ATAN Sibel, ÖZDEMİR Zeynel Abidin, ATAN Murat, "Hisse Senedi Piyasasında Zayıf Formda Etkinlik: İMKB Üzerine Ampirik Bir Çalışma", Dokuz Eylül Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Dergisi, Cilt: 24, Sayı: 2, İzmir, 2009.

ERDOĞAN Muhammed ve ELMAS Bekir, "Hisse Senedi Piyasalarında Görülen Anomaliler ve Bireysel Yatırımcı Üzerinde Bir Araştırma", Atatürk Üniversitesi SBE Dergisi, Cilt: 14, Sayı: 2, Erzurum, 2010: 1-22.

FAMA Eugene, "Efficient Capital Markets", The Journal Of Finance, Vol: 25, No: 2, 1970, 383-417.

GÜMÜŞ Fatih, KOÇ Mustafa, AGALAROVA Mirsariyya, "Bireysel Yatırımcıların Yatırım Kararları Üzerinde Etkili Olan Demografik Ve Psikolojik Faktörlerin Tespiti Üzerine Bir Çalışma Uygulaması: Türkiye Ve Azerbaycan Uygulaması", Kafkas Üniversitesi İktisadi Ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi, Cilt: 4, Sayı: 6, Kars, 2013: 1309 – 4289.

KAHNEMAN Daniel and TVERSKY Amos, "Prospect Theory: An Analysis of Decision Under Risk", Econometrica, Vol: 47, No:2, 1979: 263-291.

KAHYAOĞLU M. Burak, "Yatırım Kararlarına Etki Eden Çeşitli Duygusal ve Psikolojik Faktörlere Maruz Kalma Düzeyi Üzerinde Cinsiyetin Rolü: İMKB Bireysel Hisse Senedi Yatırımcıları Üzerine Bir Uygulama", *Ekonomik ve Sosyal Araştırmalar Dergisi*, Cilt: 7, Sayı:1, 2011: 29-51.

KENDİRLİ Selçuk ve KAYA Aslıhan, "BİST- Ulaştırma Endeksinde Yer Alan Firmaların Mali Performanslarının Ölçülmesi ve TOPSIS Yönteminin Uygulanması", *MANAS Sosyal Araştırmalar Dergisi*, Cilt: 5, Sayı: 1, 2016: 34-63.

KÜÇÜK Ayhan, "Bireysel Yatırımcıları Finansal Yatırım Kararına Yönlendiren Faktörlerin Davranışsal Finans Açısından Ele Alınması: Osmaniye Örneği", *Akademik Araştırmalar ve Çalışmalar Dergisi*, 2014, Cilt: 6, Sayı: 11, 2014: 104-122.

ODEAN Terrance, "Volume, Volatility, Price and Profit When All Traders are Above Average", *The Journal Of Finance*, Vol: 53, No: 6, 1998: 1887-1934.

ÖNCÜ Mehmet Akif ve ÖZEVİN Onur, "Kadınların Yatırım Alışkanlıklarının Davranışsal Finans Açısından Değerlendirilmesi", *Electronic Journal of Social Sciences*, Cilt: 16, Sayı: 61, 2017.

ÖNDER İzzettin, "İktisat ve Psikoloji İlişkisi Üzerine", *İktisat Dergisi*, Cilt: 463, Sayı: 9, İstanbul, 2004: 53-58.

ÖZALTIN Seher, ERSOY Ersan, BEKÇİ İsmail, "Kar Dağıtım Politikasının Bireysel Yatırımcıların Yatırım Kararları Üzerine Etkisi", *Süleyman Demirel Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, Cilt: 20, Sayı: 2, İsparta, 2015: 397-411.

ÖZTOPÇU Dilek ve AYTEKİN Sinan "Bireysel Yatırım Kararlarının Davranışsal Finans Açısından Değerlendirilmesi Ve Balıkesir İlinde Bir Uygulama", *Akademik Bakış Uluslararası Hakemli Sosyal Bilimler Dergisi*, Sayı: 61: 2017: 456-476.

SARAÇ Mehmet ve KAHYAOĞLU Mehmet Burak, "Bireysel Yatırımcıların Risk Alma Eğilimine Etki Eden Sosyo-Ekonomik ve Demografik Faktörlerin Analizi", *Journal of BRSA Banking & Financial Markets*, 2011, Cilt: 5, Sayı: 2, İstanbul, 2011.

SEFİL Sinem ve ÇİLİNGİROĞLU Hakkı Kutay, "Davranışsal Finansın Temelleri: Karar Vermenin Bilişsel ve Duygusal Eğilimleri", *İstanbul Ticaret Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi*, Yıl:10, Sayı:19, Bahar, İstanbul, 2011: 247-268.

SHILLER Robert J., "Human Behavior and The Efficiency of The Financial System", *Handbook of Macroeconomics*, 1998, Vol: 1, No: 6, 1998: 1306-1340.

SÜER Ömür, "Yatırım Kararlarında Makale Alınan Risk Düzeyinin Belirlenmesine İlişkin Ampirik Bir Çalışma", *Öneri Dergisi*, Cilt: 7, Sayı: 28, Haziran 2007: 97-105.

ŞEN Mehmet, "Beklenti Teorisi ve Ticari Bankalarda Uygulanması", *İktisat, İşletme ve Finans Dergisi*, Cilt: 18, Sayı: 209, 2003: 82-92.

TANER Berna ve AKKAYA Cenk, "Yatırımcı Psikolojisi ve Davranışsal Finans Yaklaşımı", *Muhasebe ve Finansman Dergisi*, Sayı: 27, 2005: 47-54.

THALER Richard, "Toward A Positive Theory Of Consumer Choice", *J. Econ. Behavior & Org.*, Cilt: 1, Sayı: 1, 1980: 39-60.

TOMAK Serpil, "Girişimcilik ve Bilişsel Yanlılık", Girişimcilik ve Kalkınma Dergisi, Cilt: 6, Sayı: 1, 2011: 72-95.

USUL Hayrettin, BEKCİ İsmail, EROĞLU A. Hüsrev, "Bireysel Yatırımcıların Hisse Senedi Edinimine Etki Eden Sosyo-Ekonomik Etkenler", Erciyes Üniversitesi, İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi, Sayı: 19, Kayseri, 2002: 135-150.

ÜLKÜ Numan, "Finansta Davranış Teorileri Ve İMKB'nin Dezenflasyon Programının Başlangıcında Fiyat Davranışı", İMKB Dergisi, 2001, Cilt:5, Sayı:17, İstanbul, 2001: 106-107.

WANG Mei, KELLER Carmen, SİEGRİST Michael, "The Less You Know, the More You Are - Afraid of A Survey on Risk Perceptions of Investment Products", The Journal Of Behavioral Finance, Cilt:12, Sayı: 1, 2011, s. 9-19.

YILDIZ Selim Baha, DEMİR Yusuf, KALAYCI Şeref, GÖKSU Ali, "Yatırımcıların Psikolojik Önyargıları: İMKB Üzerine Ampirik Bir Çalışma", Finans Politik & Ekonomik Yorumlar, Cilt: 46, Sayı: 537, 2009: 91-106.

AYTEKİN Yunus Emre, AYGÜN Mehmet, "Finansta Yeni Bir Alan "Davranışsal Finans", Van Yüzüncü Yıl Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi, Sayı: 2, 2016: 143-156.

TEZLER

AKINCI Umut C., "Portföy Yönetiminde Sistemik Riskin Ölçülmesi Ve İ.M.K.B. İçin Bir Uygulama", Ankara: Gazi Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü, Sosyal Bilimler Enstitüsü, 2007, **(Yayımlanmamış Yüksek Lisans Tezi)**.

AKİN Hale, "Menkul Kıymet Portföy Yatırımlarında Davranışsal Finans Yönteminin Kullanılması Ve Bir Uygulama Örneği", Konya: Selçuk Üniversitesi, Sosyal Bilimleri Enstitüsü, 2009, **(Doktora Tezi)**.

AKMAN Nazlı, "Finansal Açıklama Üzerinde Kültürün Etkisi: Ufrs Öncesi ve Sonrası", Ankara: Başkent Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü, 2009, **(Yayımlanmamış Doktora Tezi)**.

ATEŞ Alper, "Finansal Yatırımların Davranışsal Finans Açısından Değerlendirilmesi Üzerine Bir Araştırma", Konya: Selçuk Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü, İşletme Anabilim Dalı, 2007, **(Doktora Tezi)**.

AYDOĞAN Ebru, "Zıtlık Yatırım Stratejisinin Davranışsal Finans Yaklaşımı İle Değerlendirilmesi -Borsa İstanbul Üzerine Bir Uygulama", Bursa: Uludağ Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü, 2013, **(Yayımlanmamış Yüksek Lisans Tezi)**.

BARAK Osman, "Hisse Senedi Piyasalarında Anomaliler ve Bunları Açıklamak Üzere Geliştirilen Davranışsal Finans Modelleri İMKB'de Bir Uygulama", Ankara: Gazi Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü, 2006, **(Yayımlanmamış Doktora Tezi)**.

BAYAR Yılmaz, "Davranışsal Finans Perspektifinden Küresel Finansal Krizin Yatırımcı Davranışlarına Etkileri", İstanbul: İÜ Sosyal Bilimler Enstitüsü, İktisat Anabilim Dalı, 2012, **(Doktora Tezi)**.

BÖYÜKASLAN Adem, “Bireysel Yatırımcıları Finansal Yatırım Kararına Yönlendiren Faktörlerin Davranışsal Finans Açısından İncelenmesi: Afyonkarahisar Örneği”, Afyon: Afyon Kocatepe Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü, 2012, **(Yayımlanmamış Yüksek Lisans Tezi)**.

CORNICELLO Giuseppe, Behaviorual Finance And Speculative Buble, Universita Commercial Luigi Bocconi, Milano, 2003, **(Yayımlanmamış Yüksek Lisans Tezi)**.

DOĞANAY Murat, “Kurumsal Yatırımcıların Yatırım Tercihleri ve Stratejilerinin Analizi”, Ankara: Ankara Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü, 2010, **(Yayımlanmamış Doktora Tezi)**.

EDE Müjdat, “Davranışsal Finans ve Bireysel Yatırımcı Davranışları Üzerine Ampirik Bir Uygulama”, İstanbul: Marmara Üniversitesi, Bankacılık ve Sigortacılık Enstitüsü, 2007, **(Yayımlanmamış Yüksek Lisans Tezi)**.

ERTAN Yasemin, “Davranışsal Finans ve Pişmanlık Teorisi'nin Döviz Kuru Riskinden Korunma Kararına Etkisi”, Bursa: Uludağ Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü, 2007, **(Yayımlanmamış Yüksek Lisans Tezi)**.

GÖKSU Aysun, “Portföy Yatırım Kararlarında Davranışsal Finansın Etkisi: Borsa İstanbul Uygulaması”, İstanbul: Beykent Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü, 2013, **(Yayımlanmamış Yüksek Lisans Tezi)**.

GÜNAK Nadir, “İleri Teknik Analiz Uyguları ve Bu Uygulamaların İMKB'de Test Edilmesi”, İstanbul: İstanbul Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü, 2007, **(Yayımlanmamış Yüksek Lisans Tezi)**.

HAMURCU Çağrı, “Yatırım Kararlarının Davranışsal Finans Açısından İncelenmesi: Bilgi Teknolojileri Ve İletişim Sektörü Çalışanları Üzerine Bir İnceleme”, Kırıkkale: Kırıkkale Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü, 2015, **(Yayımlanmamış Doktora Tezi)**.

KÜDEN Murat, “Davranışsal Finans Açısından Bireysel Yatırım Tercihlerinin Değerlendirilmesi”, İzmir: Gediz Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü, 2014, **(Yayımlanmamış Yüksek Lisans Tezi)**.

OTLOĞLU Emir, “İstanbul Davranışsal Finans Çerçevesinde Aşırı Güven Hipotezinin Test Edilmesi: İMKB'de Bir Uygulama”, İstanbul: İstanbul Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü, 2009, **(Yayımlanmamış Yüksek Lisans Tezi)**.

ÖZAN Mengü Hafize, “İşletmelerde Alınan Finansal Kararların Yatırımcı Davranışı Üzerindeki Etkilerinin İncelenmesi”, İzmir: Dokuz Eylül Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü, 2010, **(Yayımlanmamış Yüksek Lisans Tezi)**.

ŞAHİN Serkan, “İMKB' de Yükselen Piyasa ve Düşen Piyasa Dönemlerinde Durumsal İlişki Analizi”, Kahramanmaraş: Kahramanmaraş Sütçü İmam Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü, 2006, **(Yayımlanmamış Yüksek Lisans Tezi)**.

ŞENKESEN Evrim, “Davranışsal Finans ve Yatırımcı Duyarlılığının Tahvil Verimi Üzerindeki Etkisi: İMKB Tahvil ve Bono Piyasasında Bir Uygulama”, İstanbul: İstanbul Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü, İstanbul, 2009, **(Yayımlanmamış Doktora Tezi)**.

TEKİN Bilgehan, “Firmaların Kararları Üzerinde Davranışsal Önyargıların Etkisi”, Sakarya: Sakarya Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü, 2015, **(Yayımlanmamış Doktora Tezi)**.

YÜKSEL N. Derya, “İMKB’de Yatırımcı Davranışı ve Örnek Bir Uygulama”, İzmir: Dokuz Eylül Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü, 2009, **(Yayımlanmamış Yüksek Lisans Tezi)**.

İNTERNET KAYNAKLARI

TÜRKİYE İSTATİSTİK KURUMU, <http://www.tuik.gov.tr/> (Erişim Tarihi: 10.06.2019).



EKLER

EK-A Anket Formu

ANKET FORMU

Değerli katılımcı;

Bu çalışma, İstanbul Gelişim Üniversitesi İşletme bölümü bünyesinde hazırladığım yüksek lisans tez çalışması içindir. Dolduracağınız anket çalışması, bireysel yatırımcıların profilini ortaya koymak ve finansal tercihlerini belirlemek üzere düzenlenmiştir. Anketle beraber aynı zamanda söz konusu yatırımcıların duygusal, bilişsel ve sosyal eğilimlerinin yatırım kararları üzerindeki etkisinin ortaya konulması amaçlanmaktadır. Elde edilen veriler bir yüksek lisans tezine kaynak teşkil edecektir. Bu nedenle soruları dikkatle okuyarak mümkün olduğunca gerçeğe uygun şekilde doldurmanız ve tüm soruları cevaplamaya çalışmanız arzu edilmektedir. Ankette yer alan bilgiler ile genel bir değerlendirme yapılacak ve vereceğiniz yanıtlar gizli tutulacak ve sadece bu çalışmada akademik amaçlı olarak kullanılacaktır. Araştırma ile ilgili herhangi bir sorunuz olursa tez yürütücüsü Aylin Yüreklî ile (aylinyurekli@gmail.com) e-mail adresinden iletişime geçebilirsiniz. Katkılarınız ve zaman ayırdığınız için şimdiden teşekkür ederim.

Aylin YÜREKLİ

Dr. Öğr. Üyesi Hülya YILMAZ

Tez Danışmanı

A. Demografik Özellikler

- Cinsiyetiniz : Erkek () Kadın ()
- Medeni durumunuz : Evli () Bekâr ()
- Yaşınız aşağıdaki yaş gruplarından hangisinde yer almaktadır?
21-25 () 26-30 () 31-35 () 36-40 () 41-45 () 46-50 () 51-55 () 56-60 () 61-65 () 65 ve üzeri ()
- Eğitim durumunuz nedir?
Okuryazar () İlk-Orta () Lise () Ön Lisans - Lisans () Lisansüstü ()
- Meslek grubunuz nedir?
Kamuda ücretli () Özel sektörde ücretli () Serbest Meslek () ...
Ev hanımı () Diğer () ...

B. Finansal Özellikler

- Finans konusunda eğitim / kurs aldınız mı?
Evet () Hayır ()
- Aylık geliriniz nedir? (TL) :
1-1000 () 1001-2000 () 2001-4000 () 4001-6000 () 6000 ve üzeri ()
- Gelirinizin belirli bir kısmını tasarruflarınıza ayırıyor musunuz?
Evet () Hayır ()
- Tasarruf ettiğiniz kısım döviz, altın, hisse senedi, tahvil vb. finansal yatırım yapıyor musunuz?
Evet () Hayır ()
- Bütçenizden finansal yatırımlarınız için ayırdığınız pay ne kadardır? (TL)
1-250 () 251-500 () 501-1000 () 1001-3000 () 3000 ve üzeri ()
- Lütfen yatırımlarınızın hangi tür olduğunu işaretleyiniz.
Gayrimenkul Yatırımı () Finansal Yatırımlar-Döviz, hisse senedi, altın vb. () Bireysel Emeklilik ()
Vadeli İşlem Sözleşmeleri () Diğer ()...

7. Hangi finansal araçlara yatırım yapıyorsunuz? (Birden çok seçilebilir)

TL Banka Mevduatı () Döviz Banka Mevduatı () Hisse Senedi () Tahvil () Bono () Yatırım Fonları ()
Altın () Repo () Sukuk () Faizsiz Katılım Fonları () Yastık Altı () Diğer () ...

8. Portföyünüz kaç çeşit yatırım aracından oluşmaktadır?

1 () 2 () 3 () 4 () 5 ve üzeri ()

9. Finans piyasalarındaki gelişmeleri hangi sıklıkla izliyorsunuz?

İzlemiyorum () Her gün () Haftalık () Aylık () Yıllık ()

10. Kaç yıldır finansal yatırım araçlarına yatırım yapıyorsunuz?

0-1 () 2-5 () 6-10 () 11-20 () 21 ve üzeri ()

11. Yatırımlarınızın mevcut kar/zarar durumunu hangi sıklıkla izliyorsunuz?

İzlemiyorum () Her gün () Haftalık () Aylık () Yıllık ()

12. Portföyünüzde yer alan herhangi bir finansal ürünü ortalama elde tutma süreniz nedir?

1 hafta () 1 ay () 1 yıl () 2-5 yıl () 6 ve üzeri ()

13. Portföyünüzü takipte kullandığınız bilgi kaynaklarınız nelerdir? (Birden fazla seçilebilir)

Kendi değerlendirmelerim () Gazete-TV () İnternet () Sosyal çevre ()
Aracı kurumlar () Diğer () ...

14. Yeni bir yatırım kararı verirken en temel beklentiniz nedir?

Yüksek getiri beklentisi () Sermayeyi Koruma Arzusu () Devamlı Gelir İsteği ()
Portföy riskini azaltma () Diğer () ...

C. Anketin bu kısmında davranışsal finansla ilgili psikolojik eğilimlerinizin ölçülmesi için kullanılan ifadeler yer almaktadır. Kişisel durumunuzu en iyi yansıtan kutucuğu (X) işaretleyiniz.	Kesinlikle katılmıyorum	Katılmıyorum	Kararsızım	Katılıyorum	Kesinlikle katılmıyorum
1 – Yatırım konusunda sahip olduğum bilgilerin diğer yatırımcıların bilgilerinden daha değerli olduğunu düşünürüm.					
2 – Finansal yatırımlarım konusunda daima doğru ve sağlıklı kararlar alırım.					
3 – Yatırımlarımdan elde ettiğim kar, daima piyasadaki ortalamanın üzerindedir.					
4 – Finans piyasasında erişilmesi güç bilgilerin varlığı yatırımlarımda bana mutlak avantaj sağlar.					
5 – Ulusal ve uluslararası finans piyasalarındaki ekonomik gelişmelerin gelecek adına umut vadettiğini düşünürüm.					
6 – Gelecek dönemde yapılacak yatırımların kazandıracağına olan beklentim güçlüdür.					
7 – Gelecek dönemlerde kendi portföyümdeki finansal ürünlerin değil de diğer yatırımcıların portföylerindeki ürünlerde kayıp yaşanacağını düşünüyorum.					
8 – Finansal yatırım araçlarının kaybettirmesi tamamen kötü şans veya diğer dışsal faktörlerle ilgilidir.					
9 – Bir finansal yatırım aracının bir dönemdeki performansı sonrasında genelde önceden olacağını bildiğim yönünde bir kaniye sahip olurum.					
10 – Bir yatırım aracına ait olumlu performansları veya olumlu bilgileri hafızamda tutar ve sonraki yatırımlarımda karar verme aşamasında kullanırım.					
11 – Bir finansal yatırım aracı önceki dönemlerde kazandırmış olmasına rağmen şu an zarar ettirse dahi ileriki dönemde mutlaka kazandırır.					

	Kesinlikle katılmıyorum	Katılmıyorum	Kararsızım	Katılmıyorum	Kesinlikle katılmıyorum
12 – Bir finansal yatırım aracı kar ya da zarar ettiği dönemlerdeki performansını bir süre sonra tekrarlar.					
13 – Bir finansal yatırım aracına ait aklımda kalan dikkat çekici bir performans, aynı tür finansal yatırım aracına tekrar yatırım yapmak istediğimde kararım üzerinde etkili olur.					
14 – Bir finansal yatırım aracına ilişkin zihnimde bir referans noktası belirlenir, satın almak veya satmak için fiyatının o noktaya gelmesini beklerim.					
15 – Çevremde kendi finansal yatırım tercihlerime benzer tercihlerin bulunması benim için önemlidir.					
16 – Benzer A ve B portföylerine yönelik seçim yapma durumunda, %80 oranında faydalı olduğunu düşündüğüm A portföyünü %20 oranında faydalı olmadığını düşündüğüm B portföyüne tercih ederim.					
17 – Zarar durumunda zarar karşılanana kadar yatırımı satmam hatta düşüğe alırım.					
18 – Bir finansal yatırım aracı alış maliyetini karşıladığında daha fazla portföyümden tutmayıp satırım.					
19 – A ve B olmak üzere iki finansal araçtan oluşan bir portföye sahipsem, acil nakit ihtiyacım halinde maliyetleri aynı olan bu 2 yatırım aracından %10 getiri sağlayan A ürünü yerine %10 kaybettiren B ürününü satırım.					
20 – Getirisi düşük/riskli az olan yatırım araçlarını riskli yüksek/getirisi yüksek yatırım araçlarına göre daha çok tercih ederim.					
21 – Mevduata düşük faiz veren büyük ölçekli bankalar yerine yüksek faiz veren ama küçük ölçekli bankaları tercih ederim.					
22 – Dini inançların yatırım kararları üzerinde önemli ölçüde etkisi vardır.					
23 – Siyasi görüşün yatırım kararları üzerinde önemli ölçüde etkisi vardır.					
24 – Yakın iletişim kurduğum insanların yatırım kararları benim yatırım kararlarım üzerinde etkilidir.					
25 - %75 olasılıkla 5.000 TL kazanmak yerine %100 olasılıkla 4.000 TL kazanmayı tercih ederim.					
26 - %100 olasılıkla 2.000 TL kaybetmek yerine %80 olasılıkla 3.000 TL kaybetmeyi tercih ederim.					
27 – Borsa performansı iyi ve popüler şirketlerin hisse senetlerinin iyi ve sürekli yüksek getiri sağladığını düşünüyorum.					
28 – Bir yatırım aracına ilişkin edindiğim yeni bilgiler yatırım kararımı etkilemez.					
29 – Birkaç dönem ard arda kazandıran yatırım aracının yakın zamanda kaybettirdiğine, birkaç dönem ard arda kaybettiren yatırım aracının ise yakın zamanda kazandırdığına inanırım.					
30 – İki finansal yatırım aracı arasında karar veremediğimde hakkında daha fazla bilgi sahibi olduğum finansal yatırım aracına yönelirim.					
31 – Finansal yatırımlarım sonrasında hayal kırıklığı yaşayabilme ihtimalini düşünüp buna göre hareket ederim.					
32 – Diğer piyasa oyuncularının gözlem ve hareketlerine önem verir ve çoğunluğun kararlarını takip ederim.					
33 – Piyasadaki diğer yatırımcıları anlamsız bulduğum zamanlarda alış-satış hareketlerim artar.					
34 – Yaşadığım şehirde bulunan şirketlerin hisse senetlerine yatırım yaparım.					