

T.C.
İSTANBUL GELİŞİM ÜNİVERSİTESİ
LİSANSÜSTÜ EĞİTİM ENSTİTÜSÜ

İRRASYONEL KARARLARIN FİNANSAL YATIRIM
TERCİHLERİ ÜZERİNDEKİ ETKİSİ: DAVRANIŞSAL FİNANS
ÇERÇEVESİNDE EDİRNE İLİ, KEŞAN İLÇESİNDE GÖREV YAPAN
ÖĞRETMENLERE YÖNELİK BİR UYGULAMA

İŞLETME ANABİLİM DALI
İŞLETME BİLİM DALI
YÜKSEK LİSANS TEZİ

Hazırlayan
Salahattin ARSLAN

Tez Danışmanı
Dr. Öğr. Üyesi İ. Gökçe KAYA

İSTANBUL- 2020

TEZ TANITIM FORMU

- YAZAR ADI SOYADI** : Salahattin ARSLAN
- TEZİN DİLİ** : Türkçe
- TEZİN ADI** : İrrasyonel Kararların Finansal Yatırım Tercihleri Üzerindeki Etkisi: Davranışsal Finans Çerçevesinde Edirne İli, Keşan İlçesinde Görev Yapan Öğretmenlere Yönelik Bir Uygulama
- ENSTİTÜ** : İstanbul Gelişim Üniversitesi Lisansüstü Eğitim Enstitüsü
- ANABİLİM DALI** : İşletme Anabilim Dalı
- TEZİN TÜRÜ** : Yüksek Lisans
- TEZİN TARİHİ** : 23.06.2020
- SAYFA SAYISI** : 155
- TEZ DANIŞMANI** : Dr. Öğr. Üyesi İ. Gökçe KAYA
- DİZİN TERİMLERİ** : İrrasyonel, Finans, Yatırım
- TÜRKÇE ÖZET** : Davranışsal finans çerçevesinde Edirne ili Keşan ilçesinde görev yapan öğretmenlere yönelik hazırlanan tez çalışmasının 1. bölümünde ekonomideki temel kavramlar detaylı biçimde yer almaktadır. Bu bölümde ihtiyaç, değer ve kıymet, üretim ve tüketim harcamaları, tasarruf, yatırım, piyasa çeşitleri ve yatırım araçları bulunmaktadır. Çalışmanın 2. bölümünde Finansal kararlarda kullanılan yöntemlerden ve davranışsal finansın gelişiminden bahsedilmiştir. Finansal yatırımlarda karar modelleri incelenmiştir. Bu bölümde davranışsal finansın ilişkili olduğu davranış bilimi alanları da yer almaktadır. Tez çalışmasının 3. bölümünde, yatırımcı davranışlarını açıklamaya yönelik davranışsal finans modelleri konu edilmiştir. Yatırımcıların rasyonel karar almasını engelleyen eğilimler de incelenmiş ve sunulmuştur. 4. bölümde analiz yöntemi ve son olarak 5. bölümde bulgular yer almaktadır. Bu bölümde yer alan araştırmalardan bazıları; bireysel yatırımcıları finansal yatırım kararına yönlendiren davranışsal eğilimler ölçek ifadelerine katılım düzeyi, duygusal eğilimler ölçek ifadelerine katılım düzeyi ve riske girme eğilimi ölçek ifadelerine katılım düzeyi şeklindedir.
- DAĞITIM LİSTESİ** : 1. İstanbul Gelişim Üniversitesi Lisansüstü Enstitüsüne
2. YÖK Ulusal Tez Merkezine

Salahattin ARSLAN

T.C.
İSTANBUL GELİŞİM ÜNİVERSİTESİ
LİSANSÜSTÜ EĞİTİM ENSTİTÜSÜ

İRRASYONEL KARARLARIN FİNANSAL YATIRIM TERCİHLERİ
ÜZERİNDEKİ ETKİSİ: DAVRANIŞSAL FİNANS ÇERÇEVESİNDE
EDİRNE ili, KEŞAN ilçesinde GÖREV YAPAN ÖĞRETMENLERE
YÖNELİK BİR UYGULAMA

İŞLETME ANABİLİM DALI
İŞLETME BİLİM DALI
YÜKSEK LİSANS TEZİ

Hazırlayan
Salahattin ARSLAN

Tez Danışmanı
Dr. Öğr. Üyesi İ. Gökçe KAYA

İSTANBUL- 2020

BEYAN

Bu tezin/projenin 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.

Salahattin ARSLAN

...../...../2020



T.C.
İSTANBUL GELİŞİM ÜNİVERSİTESİ
LİSANSÜSTÜ EĞİTİM ENSTİTÜSÜ MÜDÜRLÜĞÜNE

Salahattin ARSLAN'ın “İrrasyonel Kararların Finansal Yatırım Tercihleri Üzerindeki Etkisi: Davranışsal Finans Çerçevesinde Edirne İli, Keşan İlçesinde Görev Yapan Öğretmenlere Yönelik Bir Uygulama” adlı tez çalışması, jürimiz tarafından İşletme Anabilim Dalında YÜKSEK LİSANS tezi olarak kabul edilmiştir.

Başkan _____

Dr. Öğr. Üyesi İ. Gökçe KAYA

(Danışman)

Üye _____

Dr. Öğr. Üyesi Hülya YILMAZ

Üye _____

Doç. Dr. Kemal ERKİŞİ

ONAY

Yukarıdaki imzaların, adı geçen öğretim üyelerine ait olduğunu onaylım.

...../...../2020

Prof. Dr. İzzet GÜMÜŞ

Enstitü Müdürü

ÖZET

İnsan sürekli değişen bir varlık olup ihtiyaçları da gelişimler ile doğru orantılı olarak değişim gösterir. Bilimsel, teknolojik ve sosyal gelişmeler insanların ihtiyaç duydukları her şey başkalaşarak çoğalmaktadır. İnsanların ihtiyaçlarını karşılayabilmeleri için ürün ya da hizmet almaları, bunun ulaşılabilir olması için de ürün ya da hizmetlerin değerlerini karşılayabilecek paraya sahip olmaları gerekmektedir. Kişiler, tüketim harcamalarından artan miktarları bazı sebeplerle tüketimde kullanmak haricinde çeşitli varlıkların satın almak amacıyla harcar. Finansal yatırım kararı veren kişiler, belli başlı ölçütleri göz önünde bulundurmalıdır. Örneğin; yatırım için ayrılan tutar ihtiyaç duyulmayacak tasarruf olmalıdır ve yatırım sonucunda elde edilecek kazanç durumu daha önceden, öngörüler göz önünde bulundurularak hesaplanmalıdır. Finans işini yürüten kişiler yatırım fikirleri oluştururken, amaçlanan gelirin miktarı ile ortaya çıkabilecek riskleri hesaba katarak hareket etmek durumundadırlar. Risk ve belirsizlik kavramları arasında doğru orantılı bir yapı göze çarpmaktadır, dolayısıyla yatırım tercihlerinde belirsizlik arttıkça risk de artacaktır. Karar alma evresinin rasyonel faktörlere bağlı olduğunu savunan geleneksel finans teorileri yatırımcının karar alırken elinde bulunan bilgileri kullandığı, verilecek kararın gelecekteki sonuçlarını da düşünerek alternatif yatırım kararları içinde en uygun olanı tercih ettiği tezini savunmaktadır. Davranışsal Finans, yatırım kararları ve varlık fiyatları üzerindeki psikolojik eğilimlerin etkisini inceleyen bir yaklaşım sunmakta ve klasik iktisat teorilerinin zıttı bir düşünce ile yatırım kararlarında başta psikolojik olmak üzere sosyolojik ve antropolojik faktörlerin de etkili olduğunu savunmaktadır.

Bu araştırmanın amacı; irrasyonel kararların finansal yatırım tercihleri üzerinde nasıl bir etkiye sahip olduğu, davranışsal finans çerçevesinde irrasyonel kararların finansal yatırım tercihleri ile arasında nasıl bir ilişki olduğu ve bu durumun öğretmenlerin yatırım kararlarını nasıl etkilediğinin tespit edilmesidir. Araştırmada veri toplama aracı olarak Erkan Kabapelit tarafından geliştirilen ölçekten yararlanılmıştır. Veri toplama araçları Edirne ili Keşan ilçesinde kamu veya özel eğitim kurumunda görev yapan/çalışan 350 öğretmene uygulanmıştır. Verilerin analizi SPSS 24.0 paket programı kullanılarak yapılmıştır. Ankete verilen cevaplara bakıldığında; katılımcıların genel demografik özellikleri arasında, çoğunluğunun kadın, 31-40 yaş arasında, evli, lisans düzeyinde eğitime sahip, 21 yıl ve üzeri mesleki deneyime sahip ve 5000 TL altı gelir sahibi bireyler olduğu anlaşılmıştır.

Anahtar Kelimeler: İrrasyonel, Finans, Yatırım

SUMMARY

Human beings are constantly changing and their needs change in direct proportion with the developments. Scientific, technological and social developments are multiplying with everything people need. People need to buy products or services to meet their needs and have money to meet the values of products or services in order to be accessible. People spend increasing amounts of consumption expenditures for the purpose of purchasing various assets, except for some reasons. Persons who make a financial investment decision should consider certain criteria. For example; the amount allocated for investment should be savings that would not be needed, and the earnings to be obtained as a result of the investment should be calculated in advance, taking into account the forecasts. The people who carry out the finance business have to act while creating investment ideas, taking into account the amount of the intended income and the risks that may arise. A structure proportional to the concepts of risk and uncertainty stands out, so the risk will increase as uncertainty increases in investment preferences. Traditional finance theories, which argue that the decision-making phase depends on rational factors, advocates the thesis that the investor uses the information he has in making the decision and prefers the most suitable alternative investment decisions by considering the future results of the decision to be made. Behavioral Finance offers an approach that examines the impact of psychological trends on investment decisions and asset prices, and argues that sociological and anthropological factors, primarily psychological, are also influential in investment decisions with an opposite thought of classical economic theories.

The purpose of this research; determining the effect of irrational decisions on financial investment preferences, the relationship between irrational decisions and financial investment preferences in the framework of behavioral finance and how this affects teachers' investment decisions. In the research, the scale developed by Erkan Kabapelit was used as a data collection tool. Data collection tools were applied to 350 teachers who work / work in a public or private educational institution in Edirne province, Keşan district. The data were analyzed using the SPSS 24.0 package program. Looking at the answers given to the questionnaire; Among the general demographic characteristics of the participants, it was understood that the majority of them were women, 31-40 years old, married, with undergraduate education, 21 years of professional experience and income below 5000 TL.

Keywords: Irrational, Finance, Investment

İÇİNDEKİLER

	Sayfa
ÖZET.....	I
SUMMARY	II
İÇİNDEKİLER	III
KISALTMALAR LİSTESİ	VI
TABLolar LİSTESİ	VII
ŞEKİLLER LİSTESİ	IX
EKLER LİSTESİ.....	X
ÖNSÖZ	XI
GİRİŞ	1
BİRİNCİ BÖLÜM	4
EKONOMİ İLE İLGİLİ TEMEL KAVRAMLAR	4
1.1. İHTİYAÇ.....	4
1.2. MAL, HİZMET VE FAYDA.....	6
1.3. DEĞER VE KIYMET	7
1.4. SERVET VE GELİR	9
1.5. ÜRETİM, TÜKETİM VE TÜKETİM HARCAMALARI	10
1.6. TASARRUF, YATIRIM VE YATIRIMCI.....	11
1.7. PİYASA VE PİYASA ÇEŞİTLERİ	13
1.7.1. Finansal Piyasanın Unsurları	13
1.7.1.1. Tasarruf Sahipleri (Fon Arz Edenler).....	13
1.7.1.2. Yatırımcılar-Tüketiciler (Fon Talep Edenler).....	14
1.7.1.3. Yardımcı Kuruluşlar (Fon Akımına Aracılık Edenler)	14
1.7.2. Piyasa Çeşitleri.....	15
1.7.2.1. Mal Piyasası	15
1.7.2.2. Finansal Piyasalar	16
1.7.2.2.1. Para Piyasaları	17
1.7.2.2.2. Sermaye Piyasaları.....	18
1.8. FİNANSAL YATIRIM ARAÇLARI	20
1.8.1. Hisse Senedi, Tahvil ve Repo.....	20
1.8.2. Varlığa Dayalı Menkul Kıymet (VDMK)	23
1.8.3. Gelir Ortaklığı Senedi (GOS)	23
1.8.4. Menkul Kıymet Yatırım Ortaklığı (MKYO)	24
1.8.5. Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı (GYO)	25
1.8.6. Menkul Kıymet Yatırım Fonları	25
1.8.7. Altın, Mevduat Faizleri ve Döviz.....	26

1.8.8. Kâr Zarar Ortaklığı Belgesi	29
1.8.9. Katılma İntifa Senetleri ve Oydan Yoksun Hisse Senetleri	30
1.8.10. Hazine Bonoları ve Devlet Tahvilleri	30
1.8.11. Banka Bonoları, Banka Garantili Bonolar ve Finansman Bonoları	31
1.8.12. Gayrimenkul Yatırımı	33
İKİNCİ BÖLÜM.....	34
FİNANSAL KARARLARDA KULLANILAN METOTLAR VE DAVRANIŞSAL FİNANSIN TARİHSEL VE SOSYAL GELİŞİMİ	34
2.1. FİNANSIN TANIMI	34
2.2. FİNANSAL AÇIDAN KARAR VERME	35
2.2.1. Ekonomik Açıdan Karar Verme	35
2.2.2. Psikolojik Açıdan Karar Verme	36
2.3. FİNANSAL KARAR İFADESİ VE İÇERİĞİ.....	36
2.4. RİSK VE BELİRSİZLİK SÜRECİNDE KARAR VERME (BEKLENTİ TEORİSİ)	38
2.5. YATIRIM ANALİZİ METOTLARI.....	41
2.5.1. Temel Analiz	41
2.5.2. Teknik Analiz	45
2.6. FİNANSAL YATIRIMLARDA KARAR MODELLERİ.....	48
2.6.1. Rasyonel Beklentiler Teorisi.....	48
2.6.2. Etkin Piyasalar Hipotezi	49
2.6.3. Modern Portföy Teorisi.....	51
2.6.4. Beklenen Fayda Teorisi	53
2.7. DAVRANIŞSAL FİNANS	55
2.7.1. Davranışsal Finansın Çıkış Noktası	55
2.7.2. Davranışsal Finans ile Bağlantılı Davranış Bilim Alanları	58
2.7.2.1. Psikoloji	59
2.7.2.2. Sosyal Psikoloji.....	60
2.7.2.3. Sosyoloji	61
2.7.2.4. İnsan Bilimi “Antropoloji”	63
2.7.3. Davranışsal Finansın Temelleri	64
ÜÇÜNCÜ BÖLÜM.....	67
YATIRIMCI DAVRANIŞLARINA ŞEKİL VEREN DAVRANIŞSAL FİNANS FORMLARI	67
3.1. DAVRANIŞSAL FİNANS FORMLARI.....	67
3.1.1. Temsili Yatırımcı Formu.....	68
3.1.2. Aşırı Güven ve Kendine Atfetme (Kendine Dayandırma) Modeli	69
3.1.3. İnteraktif İlişkiler Modeli	71

3.2. YATIRIMCILARIN RASYONEL KARARINI ENGELLEYEN EĞİLİMLER ...	71
3.2.1. Hüristikler (Zihinsel Kısa Yollar).....	72
3.2.2. Bilişsel Yanlılık.....	75
3.2.3. Geçmiş Deneyimleri ve Bilgileri Hesaba Katmak	80
3.2.4. Öz Saygı ve Pişman Olma Duygusu.....	83
3.2.5. Zihinsel (Mental) Muhasebe.....	84
3.2.6. Sosyal Etkileşim	86
3.2.7. Sürü Davranışı (Sürü Psikolojisi)	88
3.2.8. Yatırımcı Ruh Hali	92
3.2.9. Örnekleri Genelleme.....	94
DÖRDÜNCÜ BÖLÜM.....	96
İRRASYONEL KARARLARIN FİNANSAL YATIRIM TERCİHLERİ ÜZERİNDEKİ ETKİSİNE YÖNELİK BİR ALAN ARAŞTIRMASI.....	96
4.1. ARAŞTIRMANIN AMACI.....	96
4.2. ARAŞTIRMANIN ÖNEMİ	96
4.3. ARAŞTIRMA PROBLEMİ VE ALT PROBLEMLER.....	97
4.4. ARAŞTIRMANIN SAYILTI LARI	97
4.5. ARAŞTIRMANIN SINIRLILIKLARI	98
4.6. ARAŞTIRMA YÖNTEMİ	98
4.7. EVREN VE ÖRNEKLEM.....	100
4.8. VERİ TOPLAMA YÖNTEMİ	100
4.9. VERİ TOPLAMA ARAÇLARI	101
4.9.1. Kişisel Bilgi Formu	102
4.9.2. Bireysel Yatırımcıları Finansal Yatırım Kararına Yönlendiren Davranışsal Eğilimler Ölçeği.....	102
4.10. VERİLERİN ANALİZİ.....	104
4.11. ARAŞTIRMA BULGULARI	106
4.11.1. Araştırma Değişkenlerine Yönelik Bulgular	107
4.11.2. Araştırma Değişkenlerinin Demografik Değişkenler Açısından İncelenmesi	124
4.11.3. Araştırma Değişkenleri Arasındaki İlişkilere Yönelik Bulgular ve Hipotez Testi	132
TARTIŞMA VE SONUÇ	135
KAYNAKÇA.....	140
EKLER	150
Ek- A Anket İzni	150
Ek- B Anket Formu	151

KISALTMALAR LİSTESİ

GOS	Gelir Ortaklığı Senedi
GYO	Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı
KİS	Katılma İntifa Senetleri
MKYO	Menkul Kıymet Yatırım Ortaklığı
SPK	Sermaye Piyasası Kurulu
OYAK	Ordu Yardımlaşma Kurumu
VDMK	Varlığa Dayalı Menkul Kıymet

TABLolar LİSTESİ

Tablo	Sayfa
Tablo-1 Puanların Basıklık-Çarpıklık Değerleri ve Güvenirlik Katsayıları	105
Tablo-2 Öğretmenlerin Ekonomik ve Demografik Özelliklerinin Dağılımı	106
Tablo-3 Bireysel Yatırımcıları Finansal Yatırım Kararına Yönlendiren Davranışsal Eğilimler Ölçek İfadelerine Katılım Düzeyi.....	108
Tablo-4 Bilgi ve İletişim Kaynaklı Eğilimler Ölçek İfadelerine Katılım Düzeyi	111
Tablo-5 Duygusal Eğilimler Ölçek İfadelerine Katılım Düzeyi	114
Tablo-6 Sosyal Eğilimler Ölçek İfadelerine Katılım Düzeyi	116
Tablo-7 Yatırım Takibi ve İlgi Ölçek İfadelerine Katılım Düzeyi.....	118
Tablo-8 Riske Girme Eğilimi Ölçek İfadelerine Katılım Düzeyi.....	120
Tablo-9 Araştırma Değişkenlerine Yönelik Betimsel İstatistikleri.....	122
Tablo-10 Araştırma Değişkenlerinin Cinsiyete Göre Farklılık Gösterme Durumu..	124
Tablo-11 Araştırma Değişkenlerinin Yaşa Göre Farklılık Gösterme Durumu	125
Tablo-12 Araştırma Değişkenlerinin Medeni Duruma Göre Farklılık Gösterme Durumu.....	126
Tablo-13 Araştırma Değişkenlerinin Çocuk Sahibi Olma Durumuna Göre Farklılık Gösterme Durumu	127
Tablo-14 Araştırma Değişkenlerinin Eğitim Durumuna Göre Farklılık Gösterme Durumu.....	128
Tablo-15 Araştırma Değişkenlerinin Mesleki Deneyime Göre Farklılık Gösterme Durumu.....	129
Tablo-16 Ölçek Puanlarının Aylık Gelire Göre Farklılık Gösterme Durumu.....	131

Tablo-17 Araştırma Değişkenleri Arasındaki İlişkinin İncelenmesi133



ŞEKİLLER LİSTESİ

Şekil	Sayfa
Şekil-1 Finansal Sistem Unsurları	17
Şekil-2 Finansal Piyasa Çeşitleri	17
Şekil-3 Para Piyasası Çeşitleri	18
Şekil-4 Öğretmenlerin Ekonomik ve Demografik Özellikleri	107
Şekil-5 Öğretmenlerin Bireysel Yatırımcıları Finansal Yatırım Kararına Yönlendiren Davranışsal Eğilimler Ölçek İfadelerine Katılım Düzeyi	110
Şekil-6 Öğretmenlerin Bilgi ve İletişim Kaynaklı Eğilimler Ölçek İfadelerine Katılım Düzeyi.....	113
Şekil-7 Öğretmenlerin Duygusal Eğilimler Ölçek İfadelerine Katılım Düzeyi	115
Şekil-8 Öğretmenlerin Sosyal Eğilimler Ölçek İfadelerine Katılım Düzeyi	117
Şekil-9 Öğretmenlerin Yatırım Takibi ve İlgi Ölçek İfadelerine Katılım Düzeyi	119
Şekil-10 Öğretmenlerin Riske Girme Eğilimi Ölçek İfadelerine Katılım Düzeyi.....	121
Şekil-11 Öğretmenlerin Araştırma Değişkenlerine Katılım Düzeyi	123

EKLER LİSTESİ

- EK-A** ANKET İZİNİ
EK-B ANKET FORMU



ÖNSÖZ

Öncelikle tez konusunu seçerken isteklerimi göz önünde bulundurup bana yardımcı olan ve uzun çalışma sürecinde rehberlik eden tez danışmanım Dr. Öğr. Üyesi İ. Gökçe KAYA'ya teşekkürlerimi sunarım. Bu zorlu tez sürecinde benden desteğini bir an için bile esirgemeyen değerli eşim ve sevgili aileme teşekkürlerimi bir borç bilirim.

Salahattin ARSLAN



GİRİŞ

Kişilerin yaşamlarını sürdürebilmeleri, ancak ihtiyaç duydukları şeylerin elde edilmesi ile sağlanabilir. Eskiden yalnızca zorunlu olarak nitelendirebileceğimiz fizyolojik ihtiyaçlara sahipken, günümüz koşullarındaki farklılıklar doğrultusunda olanaklar fazlalaştıkça, lüks sayılabilecek çeşitli ihtiyaçlar duymak olasıdır ve bu ihtiyaçlar seçilen meslek, kişinin aylık kazancı ve çevresindeki yüksek kültür seviyesi ile doğru orantılı olarak artmaktadır. İhtiyaçların ortaya çıkması, bunların zaman içerisinde karşılanması beklentisini de beraberinde getirir fakat kimi zaman oluşan durumlarda ihtiyacı karşılayacak ürün ve hizmete ulaşamadığında, istenen yarar sağlanamazsa bile daha benzer bir doyuma ulaşılacak ürün ve hizmetlerden faydalanılabilir.

Kişiler, ürünler ile ilgili kıyaslamalar yapar ve bunların sonucunda ürünün değeri ortaya çıkar. Bir eşyanın değerini belirleyen unsurlar, onun sağladığı yarara ve bulunma sıklığına bağlıdır. Bu doğrultuda değerin, ekonomik olarak ürün ve hizmetlere verilen, kişiye göre değişen önemini anlatmak için kullanılan ortak kavramlar olduğunu ortaya çıkarmaktadır. Bireylerin ihtiyaçlarını giderebilmek amacıyla ürün ya da hizmet satın almaları, bunu yapabilmeleri için de ürün ya da hizmetlerin değerlerini ödeyebilecek ücrete sahip olmaları gerekir. Sahip oldukları servet içinde bulunan sermaye, üretime tahsis edilmiş olan varlıkların tümüdür. Gelir ise servetin eksilmeden kullanılabilen ve para ile gösterilen kısmıdır. Kişilerin gelir seviyesi, tüketimi etkileyen en temel sebeptir ve gelir seviyesi yükseldikçe, tüketim düzeyi de doğrudan artış göstermektedir. Kişiler, hayatlarına devam edebilmek ve hayat kalitelerini artırmak amacıyla tüketim harcamalarından artan tutarları çeşitli sebeplerle biriktirip, çeşitli varlıkların satın alımı için kullanır, yatırım yaparlar. Kazancın tamamı tüketim harcamalarında kullanılmaz ve bir kısmı güvence oluşturmak için tasarrufa dönüştürülürse yatırım miktarı artar. Bireyler çeşitli sebepler dolayısıyla farklı yatırım araçlarına yönelirler, bu araçlar sosyal, coğrafi, siyasi, kültürel ve dini konular sebebiyle sürekli değişiklik gösterebilir.

Ellerinde menkul kıymet bulunan ve para ihtiyacı hisseden bireyler veya kurumlar bu ihtiyaçlarını gidermek amacıyla belirli bir bedelden, bir süre sonra geri almak üzere menkul kıymetlerini satarlar ve nakdi olan yatırımcılar geçici olmak üzere menkul kıymetleri satın alırlar. Hazine bonoları, devlet tahvilleri, varlığa dayalı menkul kıymetler ve banka bonoları repo işleminde kullanılabilir menkul kıymetlerdendir.

Genellikle risk almak istemeyen ve yatırım tercihi belirlerken uzun araştırmalar yapmak istemeyen kolay yöntemleri hedefleyen kişiler, uzun vadede getiri sağlayan bir yatırım aracı olan gayrimenkul yatırımını tercih ederler. Gelecek ile ilgili bir karar verirken, oluşacak tüm riskleri değerlendirmek gerekir. Alınacak bu kararlar aynı zamanda belirsizliğin getireceği dalgalanmalar ve riskleri de göze almak demektir. Yatırım yapmadan önce yatırımla ilgili gerekli olan bilgilerin bir araya gelmesi, bu bilgilerin analizinin yapılması ve yapılan analizler sonucu ortaya çıkan değerlendirmelerden sonra karar vermek gerekmektedir. Etkin piyasalar hipotezine göre karar vericiler yatırım kararlarını alırken bilgi olmadan hareket edemezler. Riskli seçenekler arasından seçim yapma konusunda genel kabul görmüş model beklenen fayda teorisi iken bu modele ek seçenek olarak bilinen en iyi ve bu konuyla ilgili standartları bozan model ise beklenti teorisidir. Finans, firma değerinin artması ve ortakların sermayesini hedeflenen en üst seviyeye yükseltmek amaçlarına hizmet etmektedir. Finans işini yürüten kişiler yatırımları gerçekleştirirken hedeflenen getiri oranı ile ortaya çıkabilecek riskleri hesaba katarak hareket etmek durumundadırlar.

Geleneksel finansın aksine davranışsal finans, karar alan kişilerin yatırım kararlarını verirken rasyonalite dışında kalan disiplinler; başta psikoloji olmak üzere, sosyal psikoloji, sosyoloji ve antropoloji etkenlerinden etkilendiğini savunan bir varsayımla ortaya çıkmayı başarmıştır. Davranışsal finans, davranış bilimlerinin yatırımcı üzerindeki etkilerini araştırırken psikoloji ve finansı bir araya toplayarak kişilerin finansal işlemlerinde mantık ile açıklanamayan veya planlı olmayan kararlar verme sebeplerini açıklamaya çalışan bir finans modelidir. Yapılan tercihlerin yöne sapması ve bu sapmanın irrasyonel davranışlar ile açıklanabilmesine dair birçok bulgu ortaya çıkmıştır. Bu durumu psikolojik ön yargılara bağlayan davranışsal finans yaklaşımı, rasyonel olmayan bu davranışların kalıcı olduğunu, sistematik devamlılık gösterdiğini ileri sürmüştür.

Yatırımcıların psikolojik faktörlerin etkisi ile irrasyonel davranışlarda bulunduğunu ortaya çıkaran oldukça fazla çalışma bulunmasına karşın, çoğunlukla temsili yatırımcı modeli, aşırı güven, kendine yükleme ve interaktif ilişkiler modeli biçiminde ifade edilen üç model üzerinde durulmaktadır. Yatırımcıların rasyonel karar vermesini engelleyen ve karar vermeleri ile alakalı benzer hatalar yapılmasına veya hatayı sistematik şekilde yinelemeye sebebiyet veren eğilimleri psikolojik ön yargılar veya yatırımcı psikolojisi olarak tanımlamak mümkündür. Yatırımcıların rasyonel karar almasını engelleyen eğilimler; geçmişi hesaba katmak, mental muhasebe, hristikler, bilişsel çelişki, gurur ve pişmanlık, sürü psikolojisi, yatırımcı duyarlılığı, örnekleri

genelleme, yatırımcı ruh hali ve sosyal etkileşim olarak sınıflandırılmıştır. Türkçe karşılığı sezgisel olan hōristik kelimesinden doğan bu zihinsel kısa yolların pratikliği, yatırımcıların işini daha kolay hale getirmektedir fakat komplike sorunların çözülmesinde etkin bir metot olmasına karşın yanılma oranının yüksek olduğu yöntemleri içerir.

Hōristikler sistematik düşünme ile ters düşebilirler çünkü sistematik düşünme, olaylara çok yönlü bakıp düzenleme yapmayı ve olabildiğince fazla ilişkili bilgiyi değerlendirip, çeşitli çözüm yolları üzerinde durup, sonuçlandırmayı amaçlar. Yatırım yapma kararı verirken hatalı yorumlamaya neden olan ön yargıların en temel sebebi aşırı güvendir. Bilişsel yanlılığa sebebiyet veren psikolojik ön yargılardan birkaçı; aşırı güven, kontrol yanılması, düşük tepki, aşırı iyimserlik, aşırı tepki, kendine atfetme yanlılığı, geri görüş, çerçeveleme etkisi olarak sınıflandırılabilir. Kendine atfetme yanlılığı çoğunlukla geri görüş ön yargısı ile benzerlik gösterdiği için aynı kavram olarak tanımlanır fakat birbirinden farkları olan ön yargıları ifade etmektedirler. Geri görüş ön yargısı olayların oluşmasının sonrasında, sonucun daha evvelden tahmin edildiğinin savunulması psikolojisidir. Yatırımcılar riskli olan kararları değerlendirirken geçmiş ile alakalı sonuçlardan çıkarımlar yaparak bu sonuçlara göre değerlendirmeler yapmaya çalışırlar. Bunun göstergesi kişilerin kazanımlardan sonra daha fazla risk alma eğilimi ve kayıplardan sonra ise riskten kaçınma eğilimi içerisinde olmalarıdır.

BİRİNCİ BÖLÜM

EKONOMİ İLE İLGİLİ TEMEL KAVRAMLAR

Bu bölümde ekonomi ile ilgili temel kavramlara yer verilecektir. Söz konusu kavramlar arasında, ihtiyaç; mal, hizmet ve fayda; değer ve kıymet; servet ve gelir; üretim, tüketim ve tüketim harcamaları; piyasa ve piyasa çeşitleri; finansal yatırım araçları yer almaktadır. Bu kavramların açıklanmasının çalışmanın daha anlaşılabilir hale gelmesine katkı sağlayacağı düşünülmektedir.

1.1. İHTİYAÇ

İnsanların yaşamlarını devam ettirebilmeleri, ihtiyaçlarının karşılanması ile mümkündür. İlk insandan bu yana insanoğlunun ihtiyaçları bulunmaktadır. Bu ihtiyaçlar geçmiş çağlarda sadece fizyolojik ihtiyaçlar iken teknoloji ve hayat şartlarındaki gereksinimler arttıkça lüks diyebileceğimiz fizyolojik ihtiyaç dışındaki ihtiyaçlar kaçınılmaz hale gelmiştir.

İhtiyaç, insanda yokluk hissi uyandıran ve karşılanmadığı takdirde mutsuzluk, karşılandığında mutluluk hissi uyandıran duygudur. Bununla beraber her mal ve hizmet için ihtiyaçların lüzumlu olma derecesi farklılık göstermektedir. İhtiyaçların karşılanmaması durumunda, insandaki mutsuzluk düzeyi ihtiyacın gereklilik şiddetine göre değişecektir.

İnsan ihtiyaçlarına etki eden etmenler doğal çevre, iş ve meslek hayatı ve gelir seviyesi olarak göze çarpmaktadır. Ayrıca kültür seviyesi insan ihtiyaçlarını belirleyen önemli bir faktördür. Yani yükseköğrenim görmüş kişinin sosyokültürel ihtiyaçlar için yapmış olduğu harcamalar daha fazla olacaktır.

“İhtiyaçlar zorunlu ve zorunlu olmayan ihtiyaçlar olarak sınıflandırılmaktadır”¹. Zorunlu ihtiyaçlar, insanların yaşamlarını devam ettirebilmeleri için karşılanması gereken, karşılanmaması sonucunda kısa veya uzun vadede insanın yaşamının son bulması ile neticelenen fizyolojik ihtiyaçlardan oluşur. Zorunlu olmayan ihtiyaçlar ise karşılanması neticesinde kişinin yaşam standardını yükselten ihtiyaçlardır. Zorunlu olmayan ihtiyaçların karşılanmaması kişinin yaşamının son bulmasına sebep olmaz

¹ Gülden Ülgen, *İktisat Bilimine Giriş*, Türkmen Kitabevi, İstanbul, 2014, s.13.

ancak yaşam şartlarının zorlu olmasına, ruhsal durumunun olumsuz etkilenmesine sebep olacaktır. Zorunlu ihtiyaçlara örnek; beslenme, giyinme ve barınmadır. Zorunlu olmayan ihtiyaçlara ise seyahat etme, otomobil sahibi olma, ziynet eşyası sahibi olma örnek verilebilir. Kısacası zorunlu ihtiyaçlar karşılanmazsa öldürür, zorunlu olmayan ihtiyaçlar ise karşılanmazsa öldürmez ama süründürür.

Ayrıca ihtiyaçlar “zorunlu ihtiyaçlar, kültürel ihtiyaçlar, lüks ihtiyaçlar” olarak da sınıflandırılmaktadır². İhtiyaçların çeşitli özellikleri bulunmaktadır. Bazı kaynaklar bu özelliklere ihtiyaç kanunları adını vermiştir. Bu özellikleri şöyle sıralayabiliriz:

- *İhtiyaçlar sınırsızdır:* İnsan değişen bir varlıktır ve ihtiyaçları da kendisindeki değişim ile birlikte farklılık göstermektedir. İnsan ihtiyaçlarının karşılanması ihtiyacın son bulmasına sebep değildir. Karşılanan ihtiyaçların bazıları anlık olarak doyum sağlarken belli bir sürenin geçmesi neticesinde aynı veya daha farklı bir ihtiyacın ortaya çıkmasına sebep olabilir. Örneğin; yemek yeme ihtiyacını karşılayan kişi belli bir süre geçtikten sonra yine acıkacak ve yine yeme ihtiyacını karşılamak isteyecektir. Veya sadece bir otomobilinin olmasını isteyen kişi, bu ihtiyacının karşılanması ile daha üst model bir otomobilinin olmasını isteyebilecektir. Bilimsel, teknolojik ve sosyal gelişmeler ile birlikte kişilerin ihtiyaçları değişmekte ve genişlemektedir. Ayrıca kişilerin gelir seviyelerinin değişmesi de ihtiyaçların cinsini ve miktarını değiştirmektedir. İhtiyaçlar zaman ile birlikte tükenmeden devam eder.
- *İhtiyaçlar dinamik bir bünyeye sahiptirler:* İhtiyaçlar devamlı olarak yenilenir ve yenilendikçe de genişleyerek artar. Çünkü bu özellik insanın tabiatında bulunmaktadır. İhtiyacın başrol oyuncusu insan olunca da ihtiyacın yenilenecek ve genişleyerek devamlılığı olduğunu söyleyebiliriz. Ayrıca ihtiyaçlar zaman ve yer bakımından da değişimler göstermektedir. Zaman içerisinde lüks olan bir ihtiyaç fizyolojik ihtiyaçlar kadar zorunlu olmasa da zorunlu ihtiyaçlar grubuna dahil olabilir. Örneğin; cep telefonu piyasaya ilk çıktığı dönemlerde lüks olarak kabul edilirken günümüzde zorunlu ihtiyaç haline almıştır.
- *İhtiyaçlar tekrarlanırlar:* İnsanın fizyolojik yapısının gereksinimlerinden dolayı zorunlu ihtiyaçlarda sık tekrarlanma, psikolojik yapı gereği ise zorunlu olmayan sosyokültürel yapıdan kaynaklanan ihtiyaçlarda, sınırlı tekrarlanma söz konusudur. Örneğin; zorunlu ihtiyaçlardan olan su içme günde birkaç kere karşılanması gereken bir ihtiyaçken, tiyatroya gitme arada bir karşılanması yeterli olabilen bir ihtiyaç konumundadır.

² Rauf Arkan, *Ekonomi*, Tutibay Yayınları, Ankara, 2003, s. 30-31.

- *İhtiyaçların şiddet dereceleri bulunmaktadır:* İhtiyaçların karşılanması sağlayan mal ve hizmetlere karşı duyulan haz ve arzu şiddet dereceleri farklılık göstermektedir. Zorunlu ihtiyaçlar karşılandıkça bunlara duyulan haz ve fayda azalmaktadır. Örneğin; acıkan bir insanın yemek yeme isteği karşılandıkça yemeğe duyulan haz ve ondan elde edeceği fayda azalacaktır. İhtiyaçların tatmin edilmesi ve birbirini takip eden tatminler sonucunda ihtiyacın şiddeti gitgide azalacaktır ve doyma durumuna ulaşılabilecektir. Tüm ihtiyaçlarda bu duruma rastlanmaktadır. Ancak doyma sınırına ulaşmada zorunlu ihtiyaçlar, zorunlu olmayan ihtiyaçlara göre daha hızlıdır.
- *Bazı ihtiyaçlar ikame mal ve hizmetler ile karşılanabilirler:* İhtiyaçların oluşması bu ihtiyaçların belirli bir süre içerisinde karşılanmasını gerektirmektedir. Ancak bazı durumlarda ihtiyaca yanıt verebilecek mal veya hizmete ulaşamadığında, beklenen faydayı sağlamasa dahi beklenen faydaya yakın bir haz sağlayacak mal veya hizmetler kullanılabilir. Bu mal veya hizmetlere “ikame veya rakip mal” denmektedir³. Örneğin; meyveli gazoz ve sade gazoz rakip mallardır. İçecek olarak meyveli gazoz içmeyi tercih eden bir kişinin bu mala ulaşamaması neticesinde bu ihtiyacını sade gazoz ile gidermesi beklenen faydayı sağlamasa dahi gerekli olan ihtiyacı karşılamaya yeterli olabilecektir. Bazı ihtiyaçları karşılayabilecek mal ve hizmetler için ikame edilebilirlik söz konusudur.

1.2. MAL, HİZMET VE FAYDA

“İhtiyaçlarımızı doğrudan veya dolaylı olarak karşılayan her türlü vasıtaya mal denmektedir”⁴. Malların ihtiyacı karşılama oranına ise fayda adı verilmektedir. Bu sebeple de iktisat açısından değerlendirildiğinde eğer bir mal ihtiyaçtan doğan gereksinimleri karşılıyorsa faydalı mal adını almaktadır.

Bazı mallar elle tutulur, gözle görülür özelliklere sahip somut mallar iken, bazı mallar da tam tersi özelliklere sahip soyut mallardır. Somut mallara “maddi mallar” denmekte olup, un, şeker, tuğla, demir gibi malları bu gruba dâhil edebiliriz. Soyut mallar ise hak, itibar, telif, patent, şöhret gibi malların dâhil olduğu “maddi olmayan mallar” adı ile anılmaktadır.

Ekonomi sınırsız olan ihtiyaçları kıt kaynaklar ile karşılamayı hedefleyen bir bilimdir. İhtiyaçlar sınırsız bunları karşılayacak kıt olan ve üretilmesi için çaba sarf

³ Arıkan, a.g.e., s.31.

⁴ İlker Parasız, *İktisada Giriş*, Ezgi Kitabevi, Bursa, 2003, s. 14.

edilen kaynaklar ise sınırlıdır. Sınırlı olan bu kaynaklar ekonomide iktisadi mallar olarak tanımlanmaktadır. Ekonomi ilminin asıl konusu dışında kalan ve ihtiyaca oranla bol olan herhangi bir bedel ödenmeden elde edilen kaynaklara ise serbest mallar denilmektedir. Hava, güneş ısı gibi kaynaklar serbest mallara örnektir⁵.

İktisadi mallara sahip olmak için belli bir bedel ödeme zorunluluğu bulunmaktadır. Yani iktisadi mallar belli bir fiyata sahip, kıt mallardır. İhtiyaçları karşılayabildiği için de ekonomi ilmi açısından bakıldığında faydalı mallardır. İktisadi mallara sahip olmak için katlanılması gereken bedel bu malların kıt olma özelliği ile ortaya çıkmıştır. Denilebilir ki, tüm mallar faydalı olmasına rağmen sadece iktisadi mallar kıttır. Kıt kavramı, diğer bir adıyla nedret kavramı ihtiyaca oranla mal miktarının kısıtlı olmasını ifade etmektedir. Kıtlığın yol açtığı bazı sonuçlar vardır:

- *Mülkiyet arzusu doğurur:* Kıt olan mallara karşı, insanlarda mülkiyet arzusu doğar.
- *Biriktirme arzusu doğurur:* İleriye dönük tahmin ve endişeler nedeniyle kıt olan malların korunması ve biriktirilmesi yoluna gidilir.
- *Elde edilme çabası doğurur:* Kıt olan mallara sahip olmak için gerek kişiler gerekse ülkeler tarafından büyük bir çaba sarf edilir.
- *Üretime yol açar:* Emek harcanarak veya gider yapılarak kıt olan malların yeniden üretimi yoluna gidilir.
- *Mübadeleye yol açar:* Kıt olan mallar, mübadele konusu olur. Malların mallarla mübadele edilmesine trampa veya takas denmektedir. Rekabet eden ve biri diğerinin yerine kullanılabilen mallara rakip mallar denmektedir. Örneğin; pirinç ve bulgur rakip mallardır. Birlikte kullanılan mallara da tamamlayıcı mallar adı verilmektedir. Örneğin; çay ve şeker gibi mallar tamamlayıcı mallardır. Kullanım yönünden birbirleriyle ilişkisi olmayan mallar ise bağımsız mallardır. Örneğin, ekmek ve televizyon gibi.

1.3. DEĞER VE KIYMET

Fayda, malların bünyesinden ortaya çıkan bir özellik olduğu halde; kıymet insanların o mala verdiği değer olarak ifade edilmektedir. Yani kıymet, mallara verilen önem olarak tanımlanabilir. “Bir mala bir kimsenin ödemek istediği maksimum miktara ise değer adı verilmektedir.” İnsanlar mallar konusunda mukayeseler yapar ve bu

⁵ Muammer Doğan, *İşletme Ekonomisi ve Yönetimi*, İstiklal Matbaası, İzmir, 1989, s.2.

karşılaştırmalar kıymeti ortaya çıkarır. Bir malın kıymetini ortaya koyan unsurlar o malın faydalı ve kıt olması olarak açıklanabilir. Bu tanımlamalar kıymet ve değerin ekonomi ilminde mal ve hizmetlere verilen göreceli önemi açıklamak için kullanılan ortak kavramlar olduğunu ortaya çıkarmaktadır.

Kıymet ve değer kavramları şahıslara göre değişkenlik göstermektedir ve malların para ile mübadele edilmesi sonucu ortaya çıkmaktadır. İnsanlar kıymeti belirlerken malların fayda derecesi ve bir ihtiyacı giderme oranına göre karar vermektedirler. İnsanlar malları ihtiyaçlarını karşılamak için yani faydalı olduğu için tüketirler. Ancak herhangi bir mal veya hizmetin kıymetinden bahsedebilmek için o malın faydalı olması yeterli olmayabilir, başka mal veya hizmetler ile mukayese edilmesi de o mal veya hizmetin kıymetini ortaya koyma konusunda etkili olan unsurlardandır. Bu açıdan bakıldığında kıymet ile ilgili “Kullanma Kıymeti” ve “Mübadele Kıymeti” adı verilen iki kavram ortaya çıkmaktadır.

Kullanma Kıymeti; bir malın kullanımı sonucunda insan ihtiyaçlarını karşılaması ile ortaya çıkan kıymettir. Sübjektif bir kavram olan kullanma kıymeti kişiden kişiye değişkenlik göstermektedir. Bir kişi için faydalı olan bir mal veya hizmet, başka bir kişi açısından bakıldığında faydasız olarak nitelendirilebilir. Örneğin, bir ressam için palet ve boyalar faydalı iken, otomobil yarışçısı bir kişi için bu mallar faydasız olacaktır.

Mübadele Kıymeti ise; mal veya hizmetlerin mübadelesi ile ortaya çıkan kıymettir. Mübadele para ile yapılabileceği gibi mal veya hizmetler ile de yapılabilmektedir. Mal veya hizmet ile yapılan mübadeleye takas veya trampa denilmektedir. Mübadele kıymetinin belirlenebilmesi için malların birbirleriyle mukayese edilmesi gerekmektedir. Örneğin; “cep telefonu televizyona göre daha kıymetlidir” dendiğinde televizyonun değerinin cep telefonuna göre belirlendiğini anlamaktayız. Ancak cep telefonunun kıymetinin ne olduğu sorusu yanıtız kalmaktadır. Mübadele kıymeti, piyasa ekonomisinde satın alma fiyatının ortaya çıkmasına sebeptir ve kullanma kıymetine oranla objektif özellikler taşımaktadır.

Malın kıymetini belirlemede kullanılan diğer bir yaklaşım da malın arz ve talebidir. Eğer bir mal çok talep ediliyor ve piyasada fazla bulunuyorsa yani arzı yüksekse kıymeti düşük, fakat çok talep edilirken piyasada az bulunuyor yani arzı düşük ise kıymeti yüksek olacaktır. Örneğin; arzı düşük olan ancak talebi yüksek olan altın, talebi yüksek arzı da yüksek olan ekmeğe göre daha kıymetlidir.

Diğer bir kıymet belirleme kıstası da üretim faktörleridir. Hangi malın üretim aşamasında üretim faktörleri daha yoğun bir biçimde kullanılıyorsa o mal daha kıymetlidir. Buna en güzel örnek seri üretim ve el işçiliği ile yapılan üretim sonucu ortaya çıkan mallardır. Örneğin; Lamborghini ve Ferrari'nin bazı serileri el işçiliği ile üretildiğinden ve üretim faktörlerinin üretim esnasında yoğun bir biçimde kullanımından dolayı seri üretimi yapılan otomobillere oranla daha kıymetlidir.

1.4. SERVET VE GELİR

İnsanların ihtiyaçlarını karşılayabilmeleri için mal veya hizmet satın almaları, bunun mümkün olması için de mal veya hizmetlerin değerlerini karşılayabilecek paraya sahip olmaları gerekmektedir. Belirli bir dönem içerisinde üretime katılmanın karşılığı olarak kişi ve kuruluşların elde ettikleri para veya para ile ifade edilebilen değerlere, gelir adı verilmektedir. Servet ise geliri de içine alan bir kavramdır ve kişilerin sahip olduğu menkul ve gayrimenkul iktisadi varlıkların tümünü ifade etmektedir. Yani servet sahip olunan zenginliklerin toplamına verilen isimdir. Para, altın, hisse senedi, tahvil, otomobil, arazi, arsa, bina ve benzerleri serveti ifade eden varlıklardır.

Servet içerisinde yer alan sermaye, üretime tahsis edilmiş olan varlıkların tümüdür. Sermayenin tüketilmesi servetin de azalmasına yol açar. Gelir ise servetten veya sermayeden elde edilmektedir. Ancak gelir, servetin eksilmeden kullanılabilen ve para ile gösterilen kısmıdır. Bu sebeple gelirin tüketilmesi veya harcanması serveti azaltmaz.

Bir zenginlik ölçüsü olan servet oransaldır ve kişiye, topluma ve zamana göre değişebilmektedir. Servet tüketilebilen, artan veya azalan bir değerdir.

Servet ve sermayenin belirli bir kısmını oluşturan ve para ile ifade edilen gelir, belirli bir dönemde elde edilmelidir. Gelirin elde edildiği dönem, gün, hafta, ay veya yıl olabilir. Yıllık gelir bir yıl içinde rant, ücret, faiz ve kâr adı altında elde edilen para ve para ile ifade edilen değerlerin toplamıdır. Rant, ücret, faiz ve kâr üretim faktörlerinden elde edilen değerlerdir. Toprağın geliri rant, emeğin geliri ücret, sermayenin geliri faiz ve girişimcinin geliri ise kâr olarak ifade edilmektedir.

İşletme açısından değerlendirildiğinde gelir; aynı dönemde firmanın ürettiği mal ve hizmet satışları hasılatından üretim maliyetlerinin çıkarılması ile elde edilen bedellerin toplamıdır.

Gelirin belli başlı özellikleri bulunmaktadır. Bu özellikler geliri servetten ayırt etmemize yaramaktadır. Gelir para ile ifade edilir ve üretime katılmanın karşılığıdır. Üretime katılmadan elde edilen para gelir değildir. Gelir kişilerin satın alma gücünü arttıran, düzenlilik ve süreklilik içeren, tüketim ve tasarrufu etkileyen başlıca faktördür. Gelir arttıkça satın alma gücü de artar.

1.5. ÜRETİM, TÜKETİM VE TÜKETİM HARCAMALARI

İnsanlar ihtiyaçlarını karşılamak amacıyla mal ve hizmetlerden yararlanmak zorundadır. İhtiyaçların karşılanması maksadıyla mal ve hizmetlerden faydalanmaya "tüketim" adı verilir. Mal ve hizmetlerin insanlar tarafından ihtiyaçların karşılanması için doğrudan doğruya kullanılması tüketim oluşu halde; hammaddelerin veya ara malların atölyede ya da fabrikada kullanılması üretimdir. O halde üretim; ihtiyaçları gidermek için kullanılan mal ve hizmetleri meydana getirmek, bir fayda sağlamak veya var olan faydayı arttırmak maksadıyla yapılan her türlü faaliyete verilen isimdir⁶.

İhtiyacı karşılamak için kullanılan binlerce mal ve hizmet bulunmaktadır. Tüketim amacıyla kullanılan malların bazıları hemen tüketilip yok edilirken bazı malların faydasından uzun seneler boyunca istifade etmek mümkündür. Hemen tüketilen mallara dayanıksız tüketim malları denirken, konut, otomobil, televizyon, buzdolabı gibi faydasından tekrar tekrar istifade edilen kullandıkça yıpranan mallara, dayanıklı tüketim malları adı verilmektedir.

Tüketim mallarına sahip olmak için katlanılan maliyetlere tüketim harcamaları adı verilmektedir. Satın alınan çeşitli mal ve hizmetlerin tutarları ile bunların fiyatlarının çarpımının sonucu, tüketim harcamalarını ifade eder. İnsanlar sahip oldukları gelirin önemli bir kısmını tüketim harcamalarına sarf ederler.

Tüketim harcamalarının ekonomideki önemi, başlıca iki nedene dayanmaktadır: Bir ülkede toplam ve kişi başına düşen tüketim harcaması ne kadar yüksek ise o ülkenin refah düzeyi o denli yüksektir. Yaşam standardının göstergesi tüketim düzeyidir diyebiliriz. Tüketim harcamalarının sürekli ve düzenli olarak artması, yatırımları teşvik edici niteliktedir.

⁶ Ali Özgüven, *İktisat Bilimine Giriş*, Filiz Kitabevi, İstanbul, 1983, s. 8.

Tüketim harcamalarına gelirden ayrılacak kısım için etki edici faktörler şöyledir:

- Geleneksel, sosyal, kültürel ve coğrafi faktörler tüketimi etkiler. Genellikle yöre insanları belirli bir tüketim yapısına sahiptirler ve bu yapı kısa sürede değişmez. Tüketim alışkanlıkları ancak uzun sürede değiştirilebilir.
- Gelir düzeyi, tüketimi etkilen en önemli nedendir. Gelir düzeyi arttıkça tüketim düzeyi de artış göstermektedir.
- Malların fiyatları ve fiyat ilişkileri de tüketim üzerinde etkilidir. İnsanlar, fiyatı artan malı daha az satın almak eğilimindedir.

1.6. TASARRUF, YATIRIM VE YATIRIMCI

Kişiler, yaşamlarını idame ettirmek ve yaşam standartlarını yükseltmek amacıyla sadece tüketim harcamaları yapmazlar. Kişilerin tüketim harcamalarından arta kalan tutarları bazı nedenlerle biriktirdiklerini veya tüketimde kullanmak maksadı dışında çeşitli varlıkların satın alımı için harcadıklarını görürüz.

Bir varlık elde etmek, fayda ve hizmet sağlanması veya bir zararı önlemek amacıyla yapılan ödemeler ve borçlanmalara harcama denilmektedir. Eğer bu ödeme ve borçlanmalar sadece tüketim malzemeleri için yapılıyorsa yapılan ödemelere Tüketim Harcamaları denilmektedir. Elde edilen gelirden harcama ve giderler düşüldükten sonra geriye kalan tutara tasarruf denmektedir. Kişileri tasarrufa yönlendiren belli başlı nedenler bulunmaktadır:

Beklenmedik durumlar karşısında hazırlıksız olmamak amacıyla tasarruf yapılabilir. Bir iş kurmak amacı ile veya yapılması planlanan büyük bir harcama için birikim yapılabilir. Örneğin; konut, motorlu taşıt, arsa, arazi vb. almak için para biriktirme yoluna gidilebilir. Yaşlılıkta sıkıntı yaşamamak için birikim yapılabilir.

Gelirin tümü tüketim harcamalarına kullanılmayıp bir kısmı da geleceği güven altına almak için tasarrufa dönüşürse yatırım miktarı artar. Tasarruf halk arasındaki tabirle “yastık altında bekletilmeyip” bazı finansal araçlara yönlendirilerek tasarruf yapılıyorsa yatırıma dönüşür.

Faaliyetler sonucu elde edilen kazançtan giderler çıkarıldıktan sonra kalan tutarın çeşitli finansal araçlar ile değerlendirilmesine yatırım denir. Tasarruf ve birikimlerini değerini kaybetmemesi ya da daha fazla kazanç elde etmek amacı ile yatırım araçlarına bağlayanlara da “yatırımcı” denilmektedir.

Yapılacak finansal yatırımlar kazanç sağlayabileceği gibi kayıplara da neden olabilir. Kazanç ya da kayıp tutarını önceden belirlemek mümkün olmayabilir. Zarara uğrama tehlikesine risk denir. Doğada, ekonomide, yaşamda, ülkenin siyasi yapısında ve her alanda risk mevcuttur.

Riskten korunmak için, alınacak kararlar araştırma yapılmadan ve profesyonel yardım alınmadan verilmemelidir. Aksi halde yatırıma ayrılan kaynak kısmen ya da tamamen kaybedilebilir.

Finansal yatırım planlaması yapan ve bu konuyla ilgili karar alan bir kişi belli başlı kıstasları göz önünde bulundurmak zorundadır. Bunlardan bazılarını şöyle sıralayabiliriz;

- Yatırım için ayrılan tutar ihtiyaç duyulmayacak tasarruf olmalıdır.
- Yatırım için borç ya da kredi kullanılmamalıdır, bu sağlıklı olmaz.
- Yatırım fikrinde kararlı olunmalı ve gerekli pazar araştırması yapılmalıdır, aksi takdirde kit araştırma ve sürekli değişen karar zarara yol açabilir.
- Yatırım sonucunda elde edilecek kazanç durumu daha önceden, öngörüler göz önünde bulundurularak hesaplanmalıdır.

Yatırımların uzun vadeli olması risk oranını düşürecek kıstaslardan biridir. Kısa vadeli yatırımlar kazancı bazen arttırırken riskin yükselmesinden dolayı elde edilecek kazancın da kaybedilmesine yol açacaktır.

Ani ekonomik dalgalanmalarda yatırım kararları değiştirilmemelidir. Ekonomik dalgalanmalarda en başta verilen yatırım kararlarının değiştirilmesi, genellikle maddi kayıpların artmasına nedendir. Bu sebeple planlanan yatırım kararı, kullanılan yatırım türleri ekonomik dalgalanmanın kritiği yapılmadan ve profesyonel yardım alınmadan değiştirilmemelidir.

İnsanlar değişik nedenlerden dolayı farklı yatırım araçlarına yönelirler. Bu yatırım araçları sosyal, siyasi, kültürel, coğrafi ve dini düşüncelerle sürekli değişiklik gösterebilir. Günümüzde en çok kullanılan yatırım araçlarından bazıları altın, repo, mevduat faizleri, döviz, hisse senedi, tahvil, hazine bonoları, gayrimenkul yatırımı, menkul kıymet yatırımı, varlığa dayalı menkul kıymet. Finansman bonoları, banka bonoları ve banka garantili bonoların yanında, kâr/zarar ortaklığı belgesi, oydan yoksun hisse senedi, katılma intifa senetleri, devlet tahvilleri, gelir ortaklığı senedi de yatırım türleri arasında yer alır.

1.7. PİYASA VE PİYASA ÇEŞİTLERİ

Tasarruf sahipleri yatırımlarını “yastık altı” yapmayı tercih etmiyor ise piyasalarda değerlendirirler. Tasarrufların piyasalarda çeşitli yatırım alternatifleri sunan yatırım araçları ile değerlendirilmesi en doğru karardır. Piyasalarda çok çeşitli yatırım alternatifi bulunur.

Piyasa, “alıcı ve satıcıların birbirleri ile karşılıklı iletişim içinde oldukları ve mübadelenin meydana geldiği yerler” olarak tanımlanmaktadır⁷. Piyasa, fon talep edenlerin bu ihtiyacını karşılarken, fon arz edenlerin de tasarruflarına katkı sağlayarak gelir elde etmesini sağlamaktadır. Piyasalar, yaptıkları işlemler açısından taraflara ve çeşitlere sahiptir.

Mikro ekonomik sistem tasarruflar ve yatırım açısından ele alındığında, paraya ihtiyacı olan kişi ve kurumlar ile gelirlerini yatırıma dönüştürme ihtiyacı olan kişi ve kurumları kapsamaktadır. Dolayısıyla paraya ihtiyaç duyanlar ile parayı talep edenlerin fon ihtiyaçlarını giderebilmeleri için karşılaşmaları gerekmektedir. Bu karşılaşma teorik ve mekândan soyutlanmış piyasada gerçekleşmektedir. Bu doğrultuda geniş bir tanım yapmak gerekirse: “fona ihtiyaç duyan girişimciler ile fon arz eden ve tasarruflarını güçlendirmeye çalışan tasarruf sahipleri arasındaki fon alışverişini yatırım ve finansman araçları ile düzenleyen, hukuki ve idari kurallar ile oluşturulmuş yapıya piyasa” denmektedir⁸.

1.7.1. Finansal Piyasanın Unsurları

Piyasanın unsurlarına baktığımızda taraflarının üç grupta gösterildiği görülmektedir. Bunlar; (i) tasarruf sahipleri (fon arz edenler), (ii) yatırımcılar-tüketiciler (fon talep edenler), (iii) yardımcı kuruluşlar (fon akımına aracılık edenler).

1.7.1.1. Tasarruf Sahipleri (Fon Arz Edenler)

Finansal piyasa, fon ihtiyacı olan kişilere uygun şartlarda ve miktarda fon temini sağlamalı ayrıca tasarruf sahiplerinin fonlarının değerlendirilmesine de önemli ölçüde katkı sağlamalıdır. Piyasaya fon sağlayan tasarruf sahiplerinin amacı tasarruflarına ek katkı sağlayarak artan tasarruflarından gelir elde etmeye çalışmaktır. Piyasa, tasarruf sahiplerine güven verdiği için fonlarını bu alanda değerlendirmek

⁷ Özgüven, a.g.e., s. 205.

⁸ Mesleki ve Teknik Eğitim Programlar ve Öğretim Materyalleri (MEGEP), <http://www.megep.meb.gov.tr/?page=moduller> (Erişim tarihi: 13.03.2020)

istemektedirler. Tasarruf sahipleri, tasarruflarının kullanımına izin verdiği piyasada gelir elde etmeyi amaçlamakta ve bu amaç doğrultusunda da gelir, kâr payı, faiz geliri vb. getiriler elde etmektedirler. Ülkemizde, piyasada mevcut bulunan fonların büyük bir kısmının kaynağı kişiler ve işletmelerdir. Diğer fon kaynaklarından olan bankalar, sigorta işletmeleri, Sosyal Güvenlik Kuruluşları, OYAK (Ordu Yardımlaşma Kurumu) da piyasaya fon sağlamaktadır.

1.7.1.2. Yatırımcılar-Tüketiciler (Fon Talep Edenler)

Piyasadaki dengeyi sağlayan ve belki de piyasanın oluşumuna en büyük katkıyı sağlayan hiç şüphesiz ki fon talep edenlerdir. Ekonomide bir ürüne talep duyulmazsa o ürünün arzının hiçbir kıymeti yoktur. Piyasada da fon talebinde bulunan yatırımcıların veya tüketicilerin olmaması fon sahiplerinin fonlarını değerlendirememesi anlamına gelebilmektedir. Fon sahiplerinin fonlarının değerlendirilmesini sağlayan piyasanın nakit ihtiyacı olan kişi ve kurumlara da fon sağlama görevi bulunmaktadır. Piyasanın talep yönünü oluşturan yatırımcılar ve tüketicilerdir. Yatırımcılar-tüketiciler, genellikle işletmeler ve devlet kurumlarıdır. Fon talep eden özel işletmelerin, fona ihtiyaç duymalarının sebebi büyüme isteği nedeniyle finansal sıkıntılar yaşamalarıdır. Devlet kurumları ise kamu borçlarından dolayı fon talebinde bulunmaktadır ve piyasada etkin rol oynayarak iç borçlanma yolunu seçmektedir. Fon arz eden tasarruf sahiplerinin elde edeceği getiri, fon talep eden yatırımcılar ve tüketiciler için katlanmaları gereken bir bedeldir. Bu maliyet, kâr payı verme veya faiz ödeme vb. gibi isimler almaktadır.

1.7.1.3. Yardımcı Kuruluşlar (Fon Akımına Aracılık Edenler)

Sermaye piyasasında fon arz edenler ile fon kullanıcıları arasında köprü görevini üstlenen kurumlardır. 2499 sayılı Kanun'a göre "Menkul kıymetlerin, kıymetli evrakın, mali değerleri temsil eden veya ihraç edenin mali yükümlülüklerini içeren her türlü evrakın, başkası nam ve hesabına, kendi namına ve başkası hesabına aracılık amacıyla alım satımı ancak aracı kurumlar tarafından yapılır." ifadesi ile aracı kurumların tanımı yapılmıştır.

Aracı kurumlar piyasada var olan tasarrufları yatırımlara dönüştürme konusunda köprü görevi görmektedir. Artışta olan fon gereksinimlerini karşılayabilmek için tasarrufların özendirilmesi, bu tasarrufların hızla yatırımlara dönüştürülmesi ve yeni yatırım yöntemlerinin ortaya çıkarılması piyasaların yardımcı kuruluşları denilen aracı kuruluşlar tarafından yerine getirilmek durumundadır.

Fon arz edenlerden tasarruf toplama, fon talep edenlerin sermaye taleplerine yanıt verme ve sermaye araçlarını geliştirmede yardımcı kuruluşların rolü azımsanmayacak derecede büyüktür. Bu rolleri sayesinde ülkelerin ekonomik ve sosyal gelişmelerine katkı sağlama açısından etkilidirler. Bankalar, yatırım fonları, menkul kıymetler borsası, risk sermayesi yatırım ortaklıkları, genel finans ortaklıkları, aracı kurumlar, takas ve saklama şirketleri, yatırım kulüpleri, sosyal güvenlik kuruluşları, yatırım ortaklıkları, sigorta şirketleri, ipoteye dayalı menkul kıymetler merkezi, kooperatifler, portföy yönetim şirketleri ve yatırım danışmanlığı şirketleri ülkemizde aracı kuruluşlar olarak faaliyet göstermektedir.

1.7.2. Piyasa Çeşitleri

Fon arz eden tasarruf sahipleri ile fon talep eden yatırımcıların karşılaştığı ve yardımcı kuruluşlar sayesinde değişimin yaşandığı piyasalar, alım-satıma konu olan ürünün niteliğine göre ikiye ayrılırlar:

- i.* Mal Piyasası
- ii.* Finansal Piyasalar

1.7.2.1. Mal Piyasası

Mal piyasaları, mal ve hizmet arz ve talebinin karşılaştığı piyasalar olarak tanımlanmaktadır. Reel piyasalar olarak da adlandırılan mal piyasalarında alım satımın konusunu nihai mal ve hizmetler oluşturmaktadır. Ayrıca bu mal ve hizmetlerin üretiminde kullanılan üretim faktörleri de mal piyasalarının konusu içerisinde yer almaktadır. Nihai mal ve hizmetler, üretiminde üretim faktörleri kullanılarak ekonomik bir değere ulaşmış ve son tüketicinin kullanımı için arz edilmiş olan mal ve hizmetlerdir. Örneğin, ekmek, elbise, bilgisayar gibi mallar üretim faktörleri kullanılarak hammaddenin işlenmesi sonucu son tüketiciye arz edilmiş mallardır. Bu mal ve hizmetlerin hammaddeden nihai mal ve hizmet olma sürecinde devreye giren üretim faktörleri ise mal ve hizmet üretiminde kullanılan temel kaynaklardır. Emek (işgücü), girişimci, sermaye, doğal kaynaklar ve teknoloji üretim faktörleri olarak sayılmaktadır. Üretimin gerçekleşmesini sağlayan insan kaynağına “emek” (işgücü); üretim faktörlerini bir araya getiren kişiye “girişimci”; mal ve hizmet üretiminin gerçekleştirilmesi için gerekli olan anaparaya “sermaye” adı verilir. Doğa olarak da adlandırılan tabiattan elde edilen, ham veya işlenerek kullanılan maddelere “doğal kaynaklar” ve mal ve hizmet üretimi için kullanılan ve üretimde son yıllarda işgücünün yerini alan yöntemlere ise “teknoloji” denilmektedir.

Nihai malların tüketiciye ulaşması aşamasına kadar geçen sürede 3 taraf bulunmaktadır.

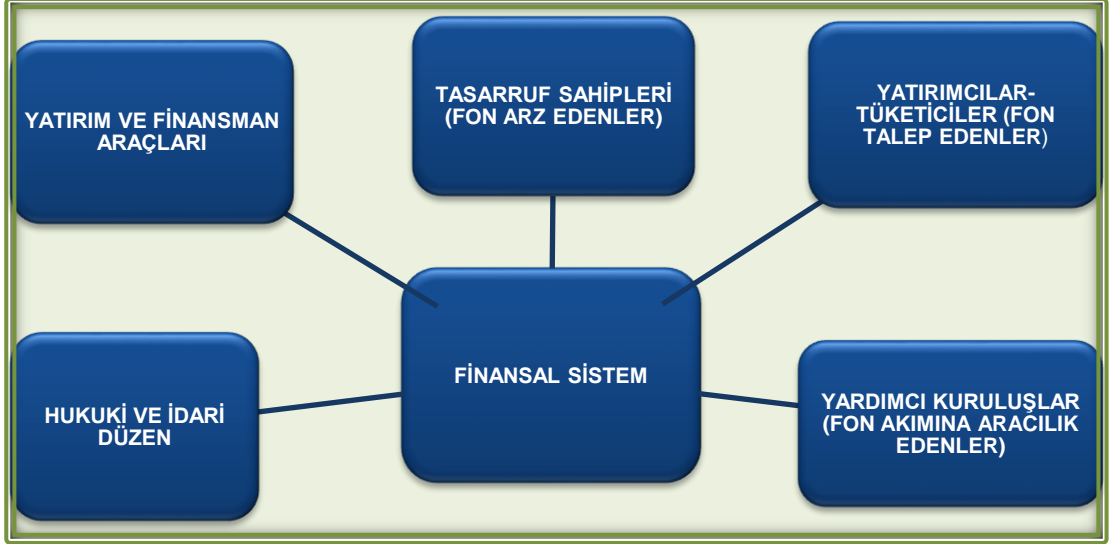
- i. Mal piyasasının işleyişini sağlayan taraflardan ilki mal ve hizmet arzı yapan *üreticilerdir*. Üreticiler insanların ihtiyacını karşılamak amacıyla üretim faktörlerini kullanarak mal ve hizmet üretimi gerçekleştiren mal piyasası taraflarındandır.
- ii. Üreticilerin üretim faktörlerini kullanarak fayda sağlamak amacıyla ürettiği mal ve hizmetleri ekonomik bir bedel karşılığında satın alan kişiler ise *tüketicilerdir*. Tüketiciler mal ve hizmet talebini oluşturan kişilerdir. Bu mal ve hizmet talebi tüketicilerin ihtiyaçlarına göre oluşmaktadır.
- iii. Üretilen mal ve hizmetlerin üreticiden tüketiciye ulaşmasını sağlayan, üretici ve tüketici arasında köprü görevi kuran birimlere ise *aracılar* denmektedir. Araçılara toptancılar, perakendeciler, pazarcılar, nakliye işini yürüten komisyoncular örnek verilebilir.

1.7.2.2. Finansal Piyasalar

Bir ülkede tasarruf fazlası olan ekonomik birimler ile fon ihtiyacı olan ekonomik birimlerin karşılaşmasını sağlayarak bu taraflar arasındaki fon akışını gerçekleştiren piyasalara mali veya finansal piyasalar denmektedir. Finansal piyasalar, bir ekonomide tasarrufların verimli kullanıcılara finansal araçlar ile aktarılmasını sağlar⁹. Finansal piyasalarda bu aktarım sağlanırken bu süreci yöneten hukuki ve idari kurallar yapıya destek vermektedir.

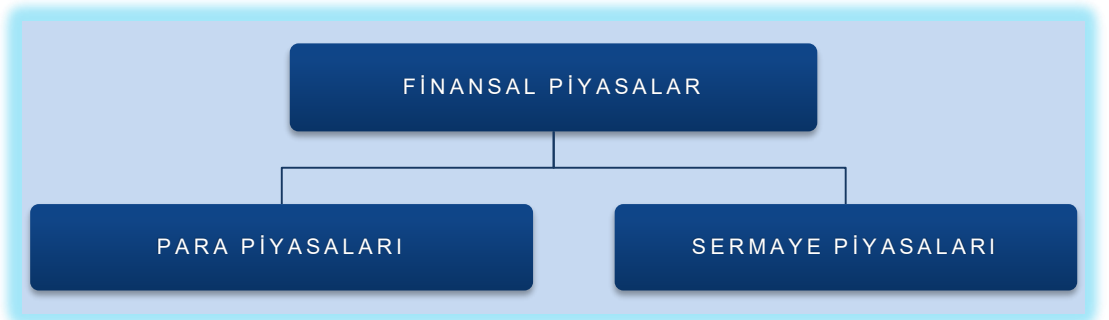
Finansal piyasaların, tasarrufların yatırıma dönüştürülmesi görevini yerine getirirken yani fon arz eden ve talep edenlerin bu amaç için karşılaşmasını sağlarken oluşturduğu sisteme "finansal sistem" adı verilmektedir. Finansal sistemi oluşturan unsurlar ise şekil 1 de görüldüğü gibidir.

⁹ Özer Ertuna, *Türkiye'de Mali Piyasalar, Sorunlar ve Çözümler*, İ.T.O. Yayın No. 1987-6, İstanbul 1987, s.16.



Şekil-1 Finansal Sistem Unsurları

Finansal piyasalarda, Doğrudan Finansman ve Dolaylı Finansman olmak üzere 2 tip finansman bulunmaktadır. Gelir fazlası olanların gider fazlası olanlara ellerindeki tasarrufu doğrudan borç olarak vermeleri şeklinde ortaya çıkan finansman türüne “Doğrudan Finansman” denmektedir. Bir kurumun doğrudan devlet tahvili alması doğrudan finansmana örnektir. Gelir fazlası olanların tasarruflarının, aracı kurumlar eliyle toplanıp, gider fazlası olanlara yönetilmesi ise “Dolaylı Finansman” denmektedir. Bankaların mevduat olarak topladığı paralarla hazine bonusu alması dolaylı finansmana örnektir. Günümüzde finansal piyasalarda en yaygın finansman şekli dolaylı finansmandır. Fon arz ve talebinin karşılaştığı finansal (mali) piyasalar 2 grupta gösterilmektedir. Bunlar; (i) para piyasaları, (ii) sermaye piyasaları.



Şekil-2 Finansal Piyasa Çeşitleri

1.7.2.2.1. Para Piyasaları

Vadesi en çok 1 yıla kadar olan, kısa vadeli fon arz ve talebinin karşılaştığı piyasaya “para piyasası” denir. Para piyasasından sağlanan fonlar, kısa vadeli

finansman ihtiyacını karşıladığı için bilançonun kısa vadeli varlıklarından olan dönen varlık finansmanında kullanılır.

Para piyasasının en önemli özellikleri kısa vadeli fonlardan oluşması ve vadenin genellikle 1 yılı aşmamasıdır¹⁰. Para piyasası belirli bir yerde kurulu değildir, gereksinim duyulan herhangi bir yerde piyasa oluşabilir.

Para piyasasının araçlarını ticari senetler, kaynaklarını ise çeşitli mevduat oluşturmaktadır. Para piyasasının temel unsurları kişiler, kurumlar ve bankalardır.

Para piyasaları örgütlenmiş veya örgütlenmemiş piyasalar olarak sınıflandırılmaktadır.

Örgütlenmiş para piyasasının en belirgin özelliği, bir düzen içerisinde çalışmasıdır. Bankalar örgütlenmiş para piyasasının en önemli kurumlarındanidir.

Banka sistemi dışında kalan kişi ve kuruluşlar ise örgütlenmemiş para piyasası sınıflandırması içerisinde yer almaktadır. Bu şekilde oluşan piyasaların denetimi ve gözetimi güç olmaktadır. Bunun nedeni bu piyasaların örgütsüz olmalarıdır. Örgütlenmemiş piyasaların en tipik örnekleri tefeci ve yasa dışı bankerlik piyasalarıdır.

Para piyasasında piyasa dengesini oluşturan ölçü faizdir. Bu piyasalarda faiz oranları, vadenin kısa olması nedeniyle sermaye piyasalarına göre daha düşüktür.



Şekil-3 Para Piyasası Çeşitleri

1.7.2.2.2. Sermaye Piyasaları

Bir yıldan uzun süreli fonları arz edenlerle, bu tür uzun süreli fonları talep edenlerin karşılaştığı piyasalara Sermaye Piyasası denilmektedir. 20 Mart 1981

¹⁰ Mehmet Bolak, *Sermaye Piyasası Menkul Kıymetler ve Portföy Analizi*, Beta Basım Yayım Dağıtım A.Ş., İstanbul, 1990, s.7.

tarihinde Milli Güvenlik Konseyi Başkanlığı'na sunulan Sermaye Piyasası Kanunu Gerekçesinde ise sermaye piyasası şu şekilde tanımlanmıştır:

“Sermaye piyasası orta ve uzun vadeli, ödünç verilebilir fonların menkul kıymetlerin alım satımı suretiyle tasarruf sahiplerinden yatırımcılara aktarılmasını sağlayan ortamı ifade eder. Başka bir ifade ile yatırımcılar, tasarruf sahipleri ve bunlar arasındaki fon akımını sağlayan aracı kurum ve bankalar, yatırım ortaklıkları ve yatırım fonları gibi aracı ve yardımcı kuruluşlardan oluşan modern finansman sisteminin adıdır.”

Sermaye piyasasında fonlar genellikle, tahvil, hisse senedi gibi uzun veya sonsuz vadeli finansal varlıklar karşılığında el değiştirir, işletmeler, para piyasasına genellikle işletme sermayesi ihtiyaçlarını karşılamak üzere başvururken, sermaye piyasasına, uzun vadeli yatırım projelerine finansman kaynağı sağlamak, sermayelerini artırmak üzere başvururlar. Vadenin uzun olması nedeniyle sermaye piyasasında risk ve buna bağlı olarak da faiz oranları para piyasasına göre daha yüksektir.

Uygulamada para ve sermaye piyasalarını birbirlerinden kesin çizgilerle ayırt edebilmek mümkün değildir. Bir kere finansal kurumların çoğu her iki piyasada birden faaliyette bulunmaktadır. Sermaye piyasası, para piyasalarına göre daha resmi bir şekilde oluşturulmuş ve belirli bir merkezi olan piyasadır. Söz konusu piyasanın olduğu yere “menkul kıymetler borsası” adı verilmektedir. Menkul kıymetler borsası, uzun vadeli yatırımlara konu olan menkul kıymetlerin alınıp satıldığı düzenli ve örgütlenmiş pazardır. Bununla birlikte, borsanın dışında da yaygın bir sermaye piyasası mevcuttur. Bu piyasadaki işlemlere borsa dışı işlemler denilmektedir.

Bu bakımdan sermaye piyasası da para piyasası gibi örgütlenmiş ya da örgütlenmemiş olabilir. Örgütlenmiş sermaye piyasasının yasaları, kuralları, merkezi organları, üyeleri ve yönetenleri vardır.

Sermaye piyasalarının bir diğer sınıflaması da birincil ve ikincil piyasalar şeklindedir.

1. Birincil piyasa, fon sağlamak için menkul kıymetleri ihraç edenlerin, menkul kıymetlerini ilk kez ihraç ettikleri ve fon arz edenlerle karşılaştıkları piyasalardır. Başka bir deyişle, fon talep edenlerin çıkarttıkları menkul kıymetlerin ilk kez satıldığı piyasalardır. Menkul Kıymetler buradan ikincil piyasalara aktarılır.

2. İkincil piyasalar ise daha önce çıkartılmış menkul kıymetlerin işlem gördüğü piyasalardır. Bu nedenle ikincil piyasalarda menkul kıymetlerin el değıştirmesi, söz konusu menkul kıymetleri çıkartan piyasalara fon girişı sağlamaz. İkincil piyasanın işlevlerini menkul kıymetler borsası ile borsa dışı kurumlar yürütür.

Birincil piyasada bir menkul kıymet bir kez el değıştirirken ikincil piyasada el değıştirebilir. Fakat ikincil piyasada artış miktarı kısıtlı olan menkul kıymetlerin ilk satışı da zor olur.

1.8. FİNANSAL YATIRIM ARAÇLARI

Aşağıda finansal araçların neler olduğuna dair bilgiler verilecektir. Söz konusu finansal yatırım araçları arasında hisse senedinde gayrimenkul yatırıma kadar 18 farklı araçtan bahsedilmektedir.

1.8.1. Hisse Senedi, Tahvil ve Repo

Hisse senedi, sermayesi paylara bölünmüş ve karşılığında kıymetli evrak niteliğinde hisse senedi çıkarabilen anonim şirket veya sermayesi paylara bölünmüş komandit şirketlerin kanun ve yönetmeliklere uygun olarak düzenledikleri belgelerdir olmakla birlikte sermayesinin belli bir oranını temsil ve sahiplerine o oranda ortaklık hakkı sağlayan senetlerdir¹¹.

Hisse senedi menkul kıymet yatırım araçlarından bir tanesidir ve sermaye şirketlerinin şirket ortaklarına sermaye paylarını belgelendirmek maksadıyla verdikleri kıymetli evrak niteliğindeki senetlerdir. Sermaye şirketleri hisse senedi çıkarabilir ancak her sermaye şirketi hisse senedini çıkarma yetkisine sahiptir diyemeyiz. Bu hakka sahip olabilmek ve hisse senedi ihraç etmek isteyen sermaye şirketlerinin Sermaye Piyasası Kurulundan izin almaları gerekmektedir.

Hisse senedi sahibine ortaklık ve yönetime katılma hakkı sağlayan, değışken getirili ve getirisi kâr ya da zarar payı olan, belirli bir vadeye sahip olmayan bir menkul kıymet türüdür. Değışken getiriye sahip olması nedeniyle risk oranı yüksek olan bir finansal yatırım aracıdır.

Hisse senetlerinin, düzenlenme ve devir şekli bakımından nama ve hamiline yazılı hisse senetleri bulunur. Ayrıca sağladıkları haklar bakımından adi ve imtiyazlı

¹¹ Muharrem Özdemir, *Finansal Yönetim*, Gazi Kitabevi, Ankara, 1997, s. 474-475.

hisse senetleri, kurucu ve intifa senetleri ile yayınlanma şekline göre bedelli ve bedelsiz hisse senetleri, nakit karşılığı ve aynı sermaye karşılığı çıkarılan hisse senetleri ve ihraç değeri bakımından primli ve primsiz hisse senetleri gibi türleri bulunmaktadır¹².

Türk Ticaret Kanunu'nu 420 madde hükmüne göre "Anonim Ortaklıkların ödünç para bulmak için itibari kıymetleri eşit ve ibareleri aynı olmak üzere çıkardıkları borç senetlerine *tahvil* denir" diye belirtilmektedir¹³.

Kanunda geçen tanım da belirtmektedir ki tahvil bir borçlanma senedir. Şirketler fon ihtiyaçlarını karşılamak için tahvil çıkarırlar. Paradan başka borç ve alacaklar için tahvil düzenlenemez. Tahviller, bu özelliğinden dolayı mal ve hizmet karşılığı verilen adi ve kıymetli evrak niteliğindeki para borcu senetlerinden ayrı değerlendirilmektedir. Tahvil çıkarma yetkisi sadece anonim şirketlere tanınan bir haktır ancak çıkarılan bazı yasalar ile anonim şirket statüsünde olmasa bile bazı kamu tüzel kişilerine de tahvil çıkarma yetkisi verilmiştir¹⁴. Tahvil çıkarmak isteyen Anonim Şirketler Sermaye Piyasası Kurulu'ndan izin almak zorundadırlar. Sermaye Piyasası Kurulu'ndan izin alınabilmesi için Anonim Şirketlerin tahvil ihracı ile ilgili genel kurul kararını Sermaye Piyasası Kurulu'na sunmaları gerekmektedir. Sermaye Piyasası Kurulu kurulmadan önce izin yetkisini T.C. Merkez Bankası'nda bulunmakta iken 5.10.1982 tarihli tebliğ ile Banka bu yetkisi Sermaye Piyasası Kurulu'na devretmiştir. Kamu sektörü tahvilleri dışındaki tüm tahviller kurul iznine tabidir¹⁵. Buradan da anlaşılacağı üzere, kamu sektörü tahvil ihraçları kurul iznine tabi değildir, sadece kurula tahvil ihracı ile ilgili bilgi verilmelidir.

Tahvil türlerini, tahvil çıkaran sektöre göre sınıflandırdığımızda kamu ve özel sektör tahvillerinin olduğunu görmekteyiz. Kamu şirketlerinin ihraç ettiği tahvillere "Devlet Tahvili", özel sektöre ait işletmelerin ihraç ettiği tahvillere "Özel Sektör Tahvilleri" denmektedir. Kısa vadeli devlet tahvilleri "Hazine Bonosu" adı ile de anılmaktadır. Bunun yanı sıra, piyasaya çıkarılma değerine göre "primli tahviller ve başa baş tahviller" ile düzenlenme şekline göre "hamiline ve nama yazılı tahviller" gibi türleri vardır. Sahibine tanıdığı imtiyazlar açısından "ikramiyeli tahviller, garantili ve garantisiz tahviller"; likidite durumuna göre "paraya çevrilme kolaylığı olan tahviller";

¹² Bolak, a.g.e., s. 76-78.

¹³ Oğuz Kürşat Ünal, **Menkul Kıymetler**, Banka ve Ticaret Hukuku Araştırma Enstitüsü, Ankara, 1988, s.16.

¹⁴ Cevat Sarıkamış, **Sermaye Pazarları**, Alfa Basım Yayım Dağıtım, İstanbul, 1998, s.61.

¹⁵ Muharrem Karşlı, **Sermaye Piyasası, Borsa, Menkul Kıymetler**, Kral Matbaası, İstanbul, 1989, s.265.

getiri şekline göre “sabit faizli ve değişken faizli tahviller ile indeksli tahviller” gibi sınıflandırmaları da bulunmaktadır.

Tahvil, sahibine, çeşitli hak ve sorumluluklar yüklemektedir. Tahvil sahibi, hisse senedinde olduğu gibi şirketin kâr veya zararına ortak değildir, tahvilin getirisi faizdir. Bu nedenle tahvil bazı türleri hariç sabit getirili bir yatırım aracıdır. Yani tahvilin getirisi önceden bilinir. Bu özelliği tahvilin risk oranını düşürür. Tahvillerde vade bulunmaktadır. Belirli bir vade sonunda önceden belirlenen getirinin alınacağı tahvil ihraç edildiği anda belirtilir. Tahvil sahibinin şirkete ortaklık hakkı olmadığı için faiz ve anapara alacağı dışında şirket üzerinde başka bir hakkı yoktur. Tahvil sahibi şirkette söz sahibi olamaz, ortaklık hakkı yoktur, yönetime katılamaz. Ancak tahvil sahiplerinin alacaklarının ödenmesi şirkette kâr dağıtımından önce yapılır. Tahvil alacaklarının ödemesinden sonra kalan tutar dağıtılır. Bu özellik de hisse senedi ile tahvilin mukayesesinde tahvilin hisse senedine göre riskinin oldukça düşük olduğunu kanıtlayan başka bir göstergedir.

Repo İngilizcedeki “Repurchase Agreement” kelimelerinden kısaltma yoluyla Türkçede kendine yer bulmuştur. Türkçe karşılığı “geri satın alma anlaşması” olarak ifade edilmektedir. *Repo*, bir kuruluş tarafından diğer bir kuruluşa, belirlenmiş bir tarihte ve belirlenen bir fiyatla geri alma taahhüdü ile bir değer satışını ifade etmektedir¹⁶. Repo ve ters repo, nakit veya kıymetin belli şartlarla takas edilmesini içeren ve işlemin taraflarına kendi nakit veya kıymetini yönetebilme fırsatı veren bir finans işlemidir¹⁷. Paraya ihtiyaç duyan ve menkul kıymet sahibi olan kişi ve kurumlar para ihtiyaçlarını karşılamak amacıyla belirlenmiş bir fiyattan, belirli bir vade sonunda geri almak üzere menkul kıymetlerini satarlar ve elinde nakit olan yatırımcılar geçici olarak menkul kıymetleri satın alırlar. Kişi ve kurumların bu menkul kıymetleri satmaları repo, yatırımcıların satın alma işlemine ise ters repo adı verilmektedir. Repo işleminde kullanılacak menkul kıymetler; hazine bonoları, devlet tahvilleri, varlığa dayalı menkul kıymetler, banka bonolarıdır.

Repo kısa vadeli bir yatırım aracı olmakla birlikte vadesi 1 gün ile 1 ay arasında değişmektedir. Repo faiz oranları piyasada dolaşan para miktarına göre

¹⁶ İlhan Uludağ ve Erişah Arıcan, Finansal *Hizmetler Ekonomisi: Piyasalar-Kurumlar-Araçlar*, Beta Basım Yayım A.Ş., İstanbul, 2001, s. 138.

¹⁷ Yener Coşkun, “Repo ve Ters Repo Düzenlemeleri: Banker Krizi Sonrası Ortaya Çıkışı ve Finansal Başarısızlık Dersleri Işığında Politika Önerileri”, *Business and Economics Research Journal*, 2012, Volume: 3, Number: 1, 59-90, pp. 60

belirlenmektedir. Piyasada para çok ise faiz düşmekte, para az ise faiz oranı yükselmektedir. Getirisi faiz olduğu için repo riski düşük bir yatırım aracıdır diyebiliriz.

Repo pazarında işlem yapmak için, aracı kuruluşlar ve bankaların Sermaye Piyasası Kurulu'ndan yetki belgesi almaları gerekmektedir. Aracı kurumların repo talebinde bulunabilmesi için vade ve tutarı borsa eksperine bildirmeleri gerekmektedir. Talep karşılanırsa işlem gerçekleşmiş olur. Böylece menkul kıymet geçici olarak el değiştirmiş olmaktadır.

Repo işlemi yüksek likidite özelliği, esneklik ve pazarlık kolaylığı açısından değerlendirildiğinde diğer para piyasası araçlarına göre tercih edilebilir ve avantajlı bir konumda bulunmaktadır¹⁸.

1.8.2. Varlığa Dayalı Menkul Kıymet (VDMK)

Ticari alacaklar karşılığında Sermaye Piyasası Kurulu'ndan izin alma vasıtasıyla çıkarılan kıymetli evraka varlığa dayalı menkul kıymet denir. Varlığa Dayalı Menkul Kıymetlere konu olan ve tasarrufların değerlendirilmesinde kullanılan alacaklar konut kredileri, tüketici kredileri, ihracattan doğan alacaklar, finansal kiralardan doğan alacaklar, diğer alacaklar olarak sayılabilmektedir¹⁹.

Bankalar, finansman şirketleri, finansal kiralama şirketleri, gayrimenkul yatırım ortaklıkları, genel finans ortaklıkları VDMK çıkarabilecek kuruluşlardır²⁰.

SPK mevzuatına göre VDMK'ye konu olan alacakların başka amaçla kullanılması, teminat gösterilmesi, rehin olarak gösterilmesi veya kullanılması ile hacze konu olması mümkün değildir.

1.8.3. Gelir Ortaklığı Senedi (GOS)

Devlete ait olan baraj, köprü, karayolu, demiryolu, havayolu, elektrik santrali, telekomünikasyon sistemleri ile sivil alanda kullanılan deniz ve hava limanları gelirlerine gerçek ve tüzel kişi yatırımcılarını ortak etmek amacı ile çıkarılan senetlerdir²¹. Elde edilecek gelire ortaklık sağlanarak bu yolla devlet yatırımlarının

¹⁸ Uludağ ve Arıcan, a.g.e., s. 138.

¹⁹ Nur Keyder, *Para-Teori, Politika, Uygulama*, Beta Dağıtım, Ankara, 1998, s. 10.

²⁰ Nursen Vatansever, "Varlığa Dayalı Menkul Kıymet Uygulaması", *Muğla Üniversitesi SBE Dergisi*, 2000, Cilt: 1, Sayı: 1, 259-274, s. 269.

²¹ Hüseyin Dağlı, *Sermaye Piyasası ve Portföy Analizi*, Eser Ofset, Trabzon, 2000, s. 31.

finansmanı sağlanmış olur. Gelir ortaklığı senetleri kamu tesislerine ortaklık, yönetime katılma, mülkiyet hakkı sağlamaz sadece tesislerin gelirlerine ortaklık hakkı sağlar.

Gelir ortaklığı senetleri, genellikle üç yıl vadeli olmakla birlikte satışı nominal değer üzerinden yapılmaktadır²². Söz konusu senetlere yatırım yapan yatırımcılara, köprü ve baraj vb. gelirlerinin belgelerde yazılı olan yüzdeleri altı aylık dönemler itibariyle dağıtılmaktadır. Senetler, senet satışlarına aracılık eden bankalar tarafından istenildiğinde paraya çevrilebilmektedir. Yatırımcılar, gelir ortaklığı senetlerini vergi avantajı yanında teminat olarak kullanabilme imkânına sahiptirler.

Devlet bütçesine katkı sağlayan GOS, vergi avantajı ve teminat olarak kullanılabilirdiği için tercih edilmektedir. Ayrıca değişken faizli olmasına karşın enflasyon oranı üzerinde gelir sağlama garantisi sunmaktadır.

1.8.4. Menkul Kıymet Yatırım Ortaklığı (MKYO)

Sermaye Piyasası Kurulu'nun (SPK) tanımına göre MKYO'ları; sermaye piyasası araçları ile ulusal ve uluslararası borsalarda veya borsa dışı organize piyasalarda işlem gören, altın ve diğer kıymetli madenler portföyü işletmek üzere anonim ortaklık şeklinde ve kayıtlı sermaye esasına göre kurulan sermaye piyasası kurumlarıdır.

Menkul kıymet yatırım ortaklıklarının diğer ortaklıklardan farkı, faaliyet alanlarının sadece sermaye piyasası araçları ile altın ve diğer kıymetli madenlerden oluşan bir portföyün işletilmesi şeklinde sınırlandırılmış bulunmasıdır. Menkul kıymet yatırım ortaklığı portföyünün uzman bir kadro tarafından yönetilmesi nedeniyle, bir yandan tasarruf sahibinin riski azaltılırken diğer yandan da tasarrufların menkul kıymetlere yatırılması suretiyle kaynakların etkin kullanımı sağlanabilmektedir. Bu özellikleri nedeniyle, yabancı ülkelerde olduğu kadar, ülkemizde de menkul kıymet yatırım ortaklıklarının kurulması ve gelişmesi vergi teşvikleri yoluyla desteklenmiştir.

Menkul kıymet yatırım ortaklıklarının görevlerini; portföy oluşturmak, yönetmek ve gerektiğinde değişiklik yapmak, riski en az şekilde dağıtmak, gelişmeleri izleyerek gerekli önlemleri almak ve portföyün değerini arttırmak olarak sayabiliriz²³.

²² Erhan Zengin, Hisse Senedi Portföylerinin Yönetiminde Pratik Yaklaşımlar ve İMKB Uygulaması, Sosyal Bilimler Enstitüsü, İktisat Anabilim Dalı, Para ve Banka Programı, Dokuz Eylül Üniversitesi, İzmir, 2006, s. 24 (**Yayımlanmamış Yüksek Lisans Tezi**)

²³ Ekrem Çanakçı, **Yatırım Ortaklıkları 1996**, SPK Yayınları, Ankara, 1997, s. 5.

Menkul Kıymet Yatırım Ortaklıklarının aracılık yapması, mevduat toplaması, kredi vermesi ve sınai, ticari veya zirai faaliyetlerde bulunmaları kesinlikle yasaklanmıştır. Ayrıca portföy işletmeciliği görevleri dolayısıyla hisse senetlerini satın aldıkları şirketlerin sermayesine veya yönetimine katılma veya hâkim olma amacı güdemezler²⁴. Yatırım ortaklığı aracı ile yatırım yapanlar kâr payından yatırımları oranında ve eşit olarak fayda sağlar.

1.8.5. Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı (GYO)

Sermaye Piyasası Kanunu çerçevesinde, Gayrimenkul Yatırım Ortaklıkları; “Sermaye Piyasası Kurulu tarafından düzenlenen, gayrimenkullere, gayrimenkul projelerine, gayrimenkule dayalı haklara ve sermaye piyasası araçlarına yatırım yapabilen, belirli projeleri gerçekleştirmek ya da belirli bir gayrimenkule yatırım yapmak amacıyla kurulabilen ve izin verilen diğer faaliyetlerde bulunabilen, gelirleri kurumlar vergisinden istisna tutulmuş sermaye piyasası kurumlarıdır.” şeklinde tanımlanmıştır²⁵.

Gayrimenkullere dayalı araçlara ve gayrimenkullere yatırım yapmak üzere kurulan sermaye piyasası kurumlarından biri olan gayrimenkul yatırım ortaklıklarında, ortaklık süreli veya süresiz kurulabilir.

Gayrimenkul Yatırı Ortaklıklarının; portföy oluşturmak, riski dağıtmak ve gerekli tedbirleri almak, gelişmeleri izleyerek tedbir almak, portföy değerini arttırmak, portföydeki varlıkların güvenilirliğini araştırmak, portföy varlıkları ile ilgili raporları hazırlamak gibi görevleri bulunmaktadır.

Kanunen Menkul Kıymet Yatırım Ortaklıklarına getirilen kısıtlamaların Gayrimenkul Yatırım Ortaklıklarında da bulunduğunu söyleyebiliriz. Gayrimenkul Yatırım Ortaklıkları, Menkul Kıymet Yatırım Ortaklıklarının kanuni kısıtlamalarında olduğu gibi mevduat toplama, ticari, zirai, sınai faaliyette bulunma, borç para verme faaliyetlerinde bulunamazlar. Ve bunlara ek olarak inşaat işi yapamazlar.

1.8.6. Menkul Kıymet Yatırım Fonları

Yatırım fonu, Sermaye Piyasası Kurulu'nun 9/07/2013 tarihli 28702 sayılı Resmi Gazete'de yayımlanan “III-52.1 Yatırım Fonlarına İlişkin Esaslar” hakkındaki

²⁴ Çanakçı, a.g.e., s. 5.

²⁵ Resmi Gazete, Sayı 26205, 21 Haziran 2006, Kurumlar Vergisi Kanunu Md. 5/1-d-4.

tebliğinde; “Kanun hükümleri uyarınca tasarruf sahiplerinden katılma payı karşılığında toplanan para ya da diğer varlıklarla, tasarruf sahipleri hesabına, inanca mülkiyet esaslarına göre, Tebliğ’de belirtilen varlıklar ve işlemlerden oluşan portföy veya portföyleri işletmek amacıyla portföy yönetim şirketleri tarafından içtüzük ile kurulan ve tüzel kişiliği bulunmayan mal varlığı” şeklinde tanımlanmıştır.

Menkul Kıymet Yatırım Fonu, katılma belgesi karşılığında tasarruf sahiplerinden para toplayarak ve riskin dağıtılmasını sağlayarak portföy oluşturmak amacı ile oluşturulan sermaye piyasası araçlarıdır. Hisse senedi, tahvil ve bono, sektör, iştirak, grup, yabancı menkul kıymetler, kıymetli madenler, karma, likit, değişken ve endeks fonlar menkul kıymet yatırım fonu türleri arasındadır.

Yatırım fonu kurabilecek kuruluşları, bankalar, aracı kuruluşlar, sigorta şirketleri ve SPK’den izin alan kuruluşlar olarak sayabiliriz. Fona katılanlara yatırımcıların haklarını ve fon miktarını gösteren katılma belgesi verilmektedir. Katılma belgesinin paraya çevrilebilmesi için fona iade edilmesi gerekmektedir.

Küçük sermaye sahiplerine yatırım imkânı sağlaması, güvenilir ve uzman kişiler tarafından yönetilmesi ve değişik alternatifler sunması gibi faydalarından dolayı yatırım fonları ve yatırım ortaklıkları tercih edilen finansal yatırım araçları arasında yer almaktadır.

1.8.7. Altın, Mevduat Faizleri ve Döviz

Altın, geçmişten günümüze önemini giderek arttıran, yüzyıllarca mücevher yapımında kullanılan kıymetli bir madendir. Altın, kolay şekil verilebilen yapısı, kimyasal maddelere karşı dayanıklı oluşu, korozyona uğramayan ve oksitlenmeye karşı dirençli bir özelliğe sahip olması, ısı ve elektrik iletkenliğinin yüksek olması, yansıtıcı olma özelliği taşıyan bir metal olması sebebiyle, son yıllarda gelişen teknoloji ile endüstriyel alanda da sıklıkla kullanılmaya başlanmıştır²⁶.

Altının kullanım alanı coğrafi bölgelere ve toplumlara göre değişmektedir ve geçmişten günümüze kadar değerli bir maden niteliği taşımaya devam etmektedir. Kıymeti yüksek bir yatırım aracı olmasının sebebi üretiminin kısıtlı olmasıdır. Altın arzının, altın fiyatlarında oluşan değişikliklere veya altın talebine göre artırılması veya azaltılması mümkün değildir. Belli bir üretim kapasitesine sahip olan maden

²⁶ Sinan Aslan, *Altın ve Altına Dayalı İşlemler Muhasebesi*, İstanbul Altın Borsası Yayınları, İstanbul, 1999, s. 3.

ocaklarında altın fiyatlarındaki değişime göre üretimin artırılması veya azaltılması kısa sürede mümkün olmamaktadır. Altına talebinin artması da altın arzını arttıracak etkenlerden sayılamamaktadır.

Altın, ikamesi olmayan bir kıymetli madendir. Gerek fiziksel özellikleri gerekse kimyası incelendiğinde bu kıymetli madenin kendine en yakın rakipleri olan gümüş ve platin gibi diğer metalleri üstün özelliklerinden dolayı geride bıraktığı gözden kaçmamaktadır.

Altın en eski yatırım araçlarından biridir. Diğer yatırım araçlarının tam olarak bilinmediği veya yaygın olmadığı toplumlarda yaygın olarak kullanılan bir yatırım aracıdır. Günümüzde de halk tarafından en çok tercih edilen yatırım araçlarından biridir. Bu denli talep görmesinin en önemli nedeni, her yerde kolaylıkla paraya çevrilebilmesi yani likiditesinin yüksek olmasıdır. Özellikle son yıllarda ülkemizde ürün çeşitliliğini genişleten ve rekabetçi yöntemler izleyen büyük kuyumculuk şirketlerinin sertifikalı altın satışına başlamaları sonucu ve satışların artırılmasını sağlamak amacıyla kredi kartı vasıtasıyla taksitlendirilebilmesi altının tasarruf ve yatırım aracı olarak özellikle küçük yatırımcılar tarafından tercih edilmesini sağlamıştır. Altın küçük yatırımcılar için her zamanın yatırım aracı olmakla birlikte özellikle kriz ve savaş dönemlerinin bilhassa tercih edilen yatırım aracıdır; bu dönemlerde altın fiyatları olağanüstü şekilde artmaktadır. Türkiye İstatistik Kurumu'nun belirlemelerine göre 2016 yılında en yüksek reel getiriye %19,20 ile altın yatırımcısı elde etmiştir²⁷.

Şu ana kadar altın ile ilgili sayılan faktörlerin yanı sıra, diğer kıymetli madenler karşısındaki üstünlüklerini; uzun yıllar boyunca parasal sistemde bir mübadele aracı olarak kullanılması, halen tasarruf ve yatırım aracı olarak kullanımının olması ve günümüzde dünya ülkelerinin birçoğu tarafından rezerv aracı olarak işlem görmesini sayabiliriz²⁸.

Günümüzde tercih edilen yatırım araçlarından birisi de banka mevduatlarıdır. Birçok kişinin bankalar aracılığıyla parasal işlemlerini gerçekleştirmesi bankaların çoğunluk tarafından bilinen kuruluşlar olmasını sağlamıştır. Çok tanınan ve bilinen kuruluşların gerçek veya tüzel kişilere ulaşması da daha kolay hale gelmektedir. Özellikle son yıllarda çalışanların ücret ve maaşlarının ödenmesi, fatura ödemeleri

²⁷ TÜRKİYE İSTATİSTİK KURUMU (TUİK), "Finansal Yatırım Araçlarının Reel Getiri Oranları, Aralık 2016", <http://www.tuik.gov.tr/HbPrint.do?id=24804> (Erişim tarihi: 14.03.2020)

²⁸ Aslan, a.g.e., s. 4-6.

gibi işlemlerin banka kanalları vasıtasıyla yapılması da bankaların yaygın kullanımını arttırmıştır. İnsanlar tarafından tanınan kuruluşların kişiler üzerinde oluşturduğu güven duygusu da yadsınamaz etkenlerden biridir. Durum böyle olunca yatırım yapmak isteyen kişiler güvenilir buldukları ve kolay ulaşılabilir nitelikteki kuruluşlardan olan bankaları yatırımlarında aracı olarak tercih etmektedirler. Bankalar kişilere Türk Lirası veya döviz cinsinden vadesiz veya vadeli mevduat hesapları ile hizmet vermektedir. Bankaların mevduat hesapları haricinde kişilere sunduğu farklı hizmetleri de bulunmaktadır. Ancak amaç yatırım olunca kişileri ilgilendiren kısım vadeli mevduat hesapları olmaktadır.

Belli bir vade sonunda geri almak üzere banka ya da diğer kredi kuruluşlarına yatırılan para vadeli mevduat olarak adlandırılmaktadır. Vade yatırımcının tercihine bağlı olarak 1 ay, 3 ay, 6 ay, 1 yıl gibi süreler ile belirlenebilir. Belirlenen vade dolmadan paranın mevduat hesabından alınması yatırımcının faiz hakkından vazgeçmesi anlamına gelir. Ancak son yıllarda yatırımcıları banka mevduat faizlerinden uzaklaştırmamak için ve mevduat faizlerine talebin arttırılmasını sağlamak amacıyla vade bozulsa dahi kişinin kayba uğratılmasının önüne geçilmeye çalışılmaktadır.

Döviz, özellikle enflasyon dönemlerinde tercih edilen bir yatırım aracıdır. *Döviz*, ulusal para dışında kalan tüm yabancı paralar ile bu para cinsinden değer taşıyan bono, poliçe, kredi mektubu ve buna benzer menkul değerlere verilen isimdir. Döviz piyasaları ise, döviz kurlarını belirleyen piyasalara verilen isimdir. Döviz kuru; ulusal para biriminin yabancı para birimleri karşısındaki oransal fiyatı olarak tanımlanmaktadır. Döviz kuru, “yerli para birimi ile alınabilecek yabancı para birimi olarak da tanımlanabilmektedir”²⁹.

Döviz, ülke vatandaşlarının dış alım harcamaları için gerekli olduğu için talep edilmektedir. Ancak döviz talebinin tek nedeni bu değildir. Ülkede ikamet eden kişiler döviz yatırım aracı olarak kullanmak maksadıyla talep edebilirler. Özellikle yüksek enflasyon dönemlerinde milli paranın değer kaybetmesi endişesinden dolayı önlem amaçlı parasal varlıklarını yabancı paraya dönüştürmeyi amaçlayan kişiler döviz yatırım amacıyla talep etmektedirler. İthalat ve ihracat kaynaklı varlıklara bir harcama

²⁹ Serdar Çiçek, Türkiye’de Döviz Kuru Sistemleri ve Politikalarının İhracata Etkileri (1980-2004), Sosyal Bilimler Enstitüsü, İktisat Anabilim Dalı, Dokuz Eylül Üniversitesi, İzmir, 2006, s. 4. **(Yayımlanmamış Yüksek Lisans Tezi)**

öngörülmemesine rağmen spekülasyonların ortaya çıkabileceği endişesi ile de döviz talepleri ortaya çıkmaktadır³⁰.

Döviz yatırımcısına kur artışından kaynaklanan farkları getiri olarak sunar. Dövizli yatırım aracı olarak düzenli şekilde kullanan yatırımcılar için kur artışına ek olarak faiz getirisi sunan döviz tevdiat hesapları da bir alternatiftir. Döviz, uluslararası gelişmelerden ve bankaların faiz oranlarından etkilenebilmektedir.

Ülkemizin bireysel yatırımcıları en çok, dünyada da dolaşım oranı yüksek olan Euro (€) ve Amerikan dolarını (\$) yatırımlarında tercih etmektedir.

1.8.8. Kâr Zarar Ortaklığı Belgesi

Kâr Zarar Ortaklığı Belgesi, getirisi kâr payı olan, faizsiz kazanç alternatifi sunan ve bu özelliğinden dolayı faizsiz kazancı tercih eden yatırımcıların ilgilendiği bir yatırım türüdür. SPK iznine bağlı olarak çıkarılabilmektedir. Kâr ya da zarara ortak olunması yönünden hisse senedine benzerlik gösterse de yatırımcının oy hakkının bulunmaması ve vadesinin olması bu yatırım aracını hisse senedinden farklı kılmaktadır.

Ortaklıklar, finansman ihtiyaçlarını karşılamak için yurt içinde ve yurt dışında satılmak üzere Kâr Zarar Ortaklığı Belgesi adı altında menkul kıymet ihraç ederek halka arz yoluyla bu belgelerin satışını gerçekleştirmektedir. Bu yatırım aracını tercih eden kişiler de kâr veya zarara ortak olmak üzere bu belgeleri alırlar³¹.

Kar Zarar Ortaklığı Belgesinin vadesi en az 3 ay en fazla 7 ay olarak belirlenmektedir. Kâr Zarar Ortaklığı Belgesi nama veya hamiline yazılı şekilde çıkartılabilmektedir. Hisse senedi ile değiştirilebilir olarak ihraç edilebilme özelliği bulunmaktadır. Kısa vadede kâr elde edip uzun vadede ise şirkete ortak olmak isteyen ve faiz yerine kâr payını tercih eden yatırımcılar açısından cazip bir yatırım aracıdır. Bu tür belgelerin tercih edilmesini etkileyecek en önemli unsur, dağıtılan kâr payının yatırımcı açısından beklentiyi karşılayacak düzeyde olmasıdır. Şirketler açısından değerlendirildiğinde, dağıtılan kâr paylarının masraf kaydedilerek kurumlar vergisinden mahsup edilmesi en büyük avantajıdır³².

³⁰ Merih Paya, *Makro İktisat*, Filiz Kitabevi, İstanbul, 2001, s. 152.

³¹ Uludağ ve Arıcan, a.g.e., s. 148.

³² İbrahim Özer Ertuna, *Yatırım ve Portföy Analizi*, Boğaziçi Üniversitesi Matbaası, İstanbul, 1991, s. 13.

1.8.9. Katılma İntifa Senetleri ve Oydan Yoksun Hisse Senetleri

Katılma İntifa Senetleri (KİS); Türk Ticaret Kanunu'nun 402 ve 403'üncü maddelerinde açıklanmış ve SPK'nın 13 Kasım 1993 tarihli tebliği uyarınca bir menkul kıymet türü olarak kabul edilmiştir. Anonim şirketlerin nakit karşılığı satılmak üzere, ortaklık haklarına sahip olmaksızın şirket ile ilgili olan kişilere fayda sağlamak maksadı ile ihraç ettiği, kârdan pay alma, tasfiye bakiyesinden yararlanma, yeni hisse alma haklarını sağlayan bir menkul kıymet türüdür³³.

Katılma intifa senetleri şirket kurucularına verilmekle birlikte, alacaklılara ve bayiler gibi şirket faaliyetleriyle ilgili kişilere de dağıtılmaktadır. Ancak bunun mümkün olabilmesi için şirketin ana sözleşmesinde hüküm bulunması gerekmektedir. Ortaklık, oy hakkı ve yönetime katılma hakkı tanımadığı için de şirket ortaklarının yönetim üzerindeki hâkimiyetlerini korumaktadır.

Oy hakkı, TTK'nin 373. maddesinde "emredici bir kuralla hükme bağlanmış olan, şirket organlarının yerlerinin seçilmeleri, azilleri, bilançonun onaylanması vb. konularda pay sahibine söz hakkı sağlayan, daha genel bir tabirle pay sahibinin en geniş anlamda yönetime katılmasını sağlayan bir haktır. Başka bir deyişle; oy hakkı pay sahibinin genel kurul toplantılarında kararın oluşumuna katılarak, ortaklığın yönetimi ve denetimi konularında etkili olabilme yetkisidir." şeklinde tanımlanmıştır³⁴.

Oydan yoksun hisse senetleri; kâr payı ve tercihe göre tasfiye sonucuna ortak katılım hakkı veren bir hisse senedi türüdür. Oy hakkı bulunmayan ancak diğer haklarda imtiyazlı olarak ihraç edilebilen bir menkul kıymet türü olan oydan yoksun hisse senetleri, günümüzde birçok yabancı ülke hukukunda yer almakta olup uygulanmaktadır. Bu hisse senetleri sahiplerine normal hisse senetlerine oranla daha yüksek oranda bir getiri sağlamaktadır. Bunun sebebi kâr payı ve istenirse tasfiye sonucuna ortak katılım hakkı gibi imtiyazların sağlanmasıdır.

1.8.10. Hazine Bonoları ve Devlet Tahvilleri

Hazine Bonoları veya Devlet Tahvilleri; devletin ve kamu kuruluşlarının fon ihtiyacını karşılamak için çıkardığı ve sahibine alacak hakkı tanıyan borçlanma senetleridir. Devlet yeni yatırımlarda kullanmak ya da devlet bütçesinde oluşan açıkları kapatmak için ihtiyaç duyduğu fonları karşılamak üzere hazine bonusu ya da

³³ Mustafa Sağcan, *Menkul Kıymetler ve Hisse Senetleri*, Cumhuriyet Matbaası, İzmir, 1987, s. 46.

³⁴ Ömer Teoman, *Anonim Ortaklıkta Pay Sahibinin Oy Hakkından Yoksunluğu*, Banka ve Ticaret Hukuku Araştırma Enstitüsü Yayınları, İstanbul, 1983, s. 2.

devlet tahvili ihraç edebilir. Sabit getirili yatırım araçlarından olması sebebiyle risksiz bir yatırım aracıdır ve faizi vergiden muaftır.

Devlet tahvili, hazine bonusu (devlet iç borçlanma senetleri), özel sektör tahvili, finansman bonusu gibi değişik isimler altında ihraç edilen bonolar aslında birer borç senedirler. Söz konusu tahvil, bono ve senetler, belli bir vadeye bağlı olarak verilen borç paralar karşılığında belli bir faiz getirisi sağlarlar. Gelir Vergisi Kanunu'nun 75. maddesinin 4369 sayılı kanunla değiştirilen ve 01.01.1999 tarihinde yürürlüğe giren 2. fıkra 5. bendi hükmüne göre "Her nevi tahvil ve hazine bonusu faizleri ile Toplu Konut İdaresi, Kamu Ortaklığı İdaresi ve Özelleştirme İdaresi'nce çıkarılan menkul kıymetlerden sağlanan gelirler (döviz cinsinden yahut dövize altına veya başka bir değere endeksli menkul kıymetlerin itfası sırasında oluşan değer artışı menkul kıymet sayılmaz) menkul sermaye iradı sayılmıştır³⁵. Gelir Vergisi Kanunu'nun geçici 67'nci maddesine göre; "Devlet Tahvili ve Hazine Bonusu (TL cinsinden veya dövize, altına veya başka bir değere endeksli) Faiz Geliri, menkul sermaye iradı kapsamında tevkifata tabi olduğundan beyan edilmeyecektir." ibaresi anlaşılmaktadır³⁶.

Bonolar kısa vadeli ve sabit getirili yatırım araçlarındandır. Borçlanma senedi özelliği taşıyan bonolar, ülkemizde Hazine Müsteşarlığı tarafından çıkarılan Hazine Bonoları ve özel sektör kuruluşları tarafından çıkarılan Finansman Bonoları olmak üzere sınıflandırılmaktadır. Hazine bonoları kamunun finansman ihtiyaçlarına cevap verebilmek için çıkarılan, finansman bonoları ise büyük ölçekli ve nam sahibi özel sektör işletmelerinin finansman ihtiyaçlarını karşılamak amacıyla çıkarılan kısa vadeli borçlanma senetleridir. Türkiye'de Hazine Bonoları Finansman Bonolarına oranla kamu kesiminin çok sık başvurduğu bir finansman aracıdır. Bunun nedenleri arasında, mali dengelerdeki bozukluklar, finansman bonolarının hazine bonolarına kıyasla düşük getiri sunması ve finansman bonolarının devlet güvencesine sahip olmaması sayılabilmektedir³⁷.

1.8.11. Banka Bonoları, Banka Garantili Bonolar ve Finansman Bonoları

Banka bonoları ve banka garantili bonolar, kalkınma ve yatırım bankalarının finansman ihtiyacını karşılamak amacıyla bono ihraç etmek suretiyle direkt finansman

³⁵ Ahmet Tekin, "Gelir Vergisi Uygulamasında Menkul Sermaye İradı Kavramı", *Süleyman Demirel Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi*, 2002, Cilt: 7, Sayı: 2, 115-131, s. 117-118.

³⁶ Gelir İdaresi Başkanlığı, Mükellef Hizmetleri Daire Başkanlığı, Şubat 2018, Yayın No: 269, s. 6. https://www.gib.gov.tr/sites/default/files/fileadmin/beyannamerehberi/2018_menkulsermaye.pdf (Erişim Tarihi: 04.07.2019)

³⁷ K. Batu Tunay, *Finans Sisteminde Yeni Yönelimler*, Beta Basım A.Ş., İstanbul, 2001, s.96.

sağlamalarına imkân veren sermaye piyasası araçlarıdır. Bu bonolar seri halde çıkarılmazlar ve halka yönelik olarak ihraç edilmezler. SPK izniyle ihraç edilmelerine rağmen uygulamada halka arz edildikleri söylenemez. İlan ve toplu satıştan ziyade ikili ilişkiler içinde büyük miktarlarda ve belli yerlere yönelik olarak satışa sunulan senetlerdir. Bu senetlerin ihracını tahvil ihracından farklı kılan nedenler; tahvil ihracındaki formalitelerin bulunmaması ve bu nedenle zaman kaybına sebep olmaması, tahvildeki gibi büyük miktarlarda çıkarılma kısıtlaması olmaması ve gerekli olduğu zaman, gerekli olduğu kadar çıkarılmasından dolayı masraflı olmaması ve vade bakımından da tahvilden daha esnek şartlara sahip olmasıdır³⁸.

“Finansman bonoları, kısa vadeli işletme sermayesi ihtiyaçlarını karşılamak için teminatlandırılmamış, genellikle alacaklar, stoklar ve kısa vadeli yükümlülüklerin karşılanması için şirket veya finansal kuruluş aracılığıyla ihraç edilmiş borç senetleridir.” şeklinde tanımlanmaktadır³⁹. Finansman bonoları büyük ölçekli şirketler grubunda yer alan anonim şirketler tarafından çıkarılan ve sahiplerine alacak hakkı sağlayan senetlerdir.

Finansman bonoları emre veya hamiline yazılı olarak düzenlenebilir. Menkul kıymetlerden biri olan finansman bonoları işletmelerin kısa vadeli finansman ihtiyacı karşılamak üzere halka arz edilerek veya edilmeksizin ihraç edilirler. Vadesi bir yıldan fazla olmayacak şekilde ihraç edilen finansman bonoları, ihraç edenin borçlu sıfatıyla düzenleyip ihraç ederek sattığı menkul kıymet türlerindedir⁴⁰. Finansman bonolarının kısa vadeli oluşturma yatırımcılar lehine faiz riskinden korunma sağlamaktadır⁴¹.

Finansman bonoları; garanti kaydı taşımayan (A tipi) finansman bonoları, ihraççıya karşı taahhüt edilmiş, banka kredisi ile desteklenmiş (B tipi) finansman bonoları, banka garantisi taşıyan (C tipi) finansman bonoları, hazine garantisi taşıyan (E tipi) finansman bonoları ve bir anonim ortaklığı müşterek borçlu ve müteselsil kefil sıfatıyla ödeme vaadini ihtiva eden (F tipi) finansman bonoları olmak üzere sınıflandırılmaktadır⁴².

³⁸ Karslı, a.g.e., s. 311.

³⁹ Sonat Bayram, Türkiye’de Borçlanma Araçlarının Çeşitlendirilmesi ve İşletme Finansman Yapısının Optimizasyonu, Sosyal Bilimler Enstitüsü, İşletme Anabilim Dalı, Trakya Üniversitesi, Edirne, 2015, s. 19 (**Yayımlanmamış Doktora Tezi**)

⁴⁰ Nuray Ergül, **Herkes İçin Finans**, Literatür Yayıncılık, İstanbul, 2004, s. 19.

⁴¹ Hakan Aslan, Alternatif Bir Yatırım ve Finansman Aracı Olarak Sukuk: Yapısı, İşleyişi ve Türkiye Piyasası İçin Öneriler, Sosyal Bilimler Enstitüsü, İşletme Anabilim Dalı, Finansal Piyasalar ve Yatırım Yönetimi Bilim Dalı, Marmara Üniversitesi, İstanbul, 2012, s. 44 (**Yayımlanmamış Yüksek Lisans Tezi**)

⁴² Mehmet Baha Karan, **Yatırım Analizi ve Portföy Yönetimi**, Hacettepe Üniversitesi Finansal Araştırmalar Merkezi Yayınları, Gazi Kitabevi, Ankara, 2011, s. 411.

1.8.12. Gayrimenkul Yatırımı

Gayrimenkul yatırımı, altın yatırımı gibi geleneksel bir yöntem olarak karşımıza çıkmaktadır. Uzun vadede getiri sağlayan bir yatırım aracı olarak genellikle risk almak istemeyen ve yatırım tercihi belirlerken uzun araştırmalar yapmak istemeyen kolay yöntemleri hedefleyen kişilerin tercih ettiği bir yatırım şeklidir. Gayrimenkul yatırımı likiditenin düşük olduğu bununla birlikte uzun vadede getiri sağlayan ve riski düşük bir yatırım şeklidir. Ancak gayrimenkulün tahribatı veya kullanılabilir ömrünün azalması da değerinin düşmesine neden olabilmektedir. Şerefiye değerinin yükselmesi ise gayrimenkullerin beklenen değerinin üstünde bir değer kazanmasına ve kıymetinin artmasına sebep olabilmektedir. Bu etkenlerin tümüne baktığımızda risk oranının oldukça düşük olduğunu gördüğümüz gayrimenkul yatırımlarının her dönemde yatırımcılar tarafından tercih edilen cazip yönleri olduğunu da söyleyebiliriz.

İKİNCİ BÖLÜM

FİNANSAL KARARLARDA KULLANILAN METOTLAR VE DAVRANIŞSAL FİNANSIN TARİHSEL VE SOSYAL GELİŞİMİ

2.1. FİNANSIN TANIMI

Finans, kişi ve kurumların faydalanabileceği para ve para ile ölçülebilen tüm değerler anlamına gelmektedir. İşletmelerin bugünkü ve gelecekteki faaliyetlerini başarılı bir şekilde yürütmeleri için gereksinim duydukları fonları başarılı bir şekilde karşılamaları gerekmektedir⁴³. Bu fonların, firma etiketinin ve işletme sermayesinin hedeflenen azami seviyeye çıkarılması için, işletme amaçları doğrultusunda verimli aktiflere yatırılarak kullanılması finans olarak tanımlanmaktadır. Geleceğe dair karar verme aşamasında riskleri göz önünde bulundurmamak gerekir. Riskin var olması belirsizlik ile ilgilidir. Gelecek ile ilgili kararlar aynı zamanda belirsizliğin getireceği dalgalanmalar ve riskleri de göze almak demektir. Finans işini yürüten kişiler yatırımları gerçekleştirirken hedeflenen getiri oranı ile ortaya çıkabilecek riskleri hesaba katarak hareket etmek durumundadırlar⁴⁴. İşletmeler, bu risk durumunu ya da belirsizliği önceden tahmin edilebilir duruma getirebilmek için oluşturduğu birimler ile finansal analizler yapılmasını sağlamaktadır. Bu analizler belirlenen modeller kapsamında yapılmakta ve riskin veya belirsizliğin en aza indirilmesini veya tamamen ortadan kaldırılmasını sağlamaktadır.

Finans, firma değerini arttırmak ve ortakların sermayesini hedeflenen en üst seviyeye yükseltmek amaçlarına hizmet etmektedir. İşletmenin ihtiyaçlarını karşılayabilmesi için varlıklara ihtiyacı vardır. Bu varlıkların temini her zaman mevcut sermaye ile sağlanamaz. İşletme sermayesinin dışında farklı kaynaklara da ihtiyaç vardır. Ancak bu kaynakların doğru seçilmesi ve uygun vadelere göre tercih edilmesi gerekir. Kaynak seçiminde riskin en aza indirilmesi ve belirsizlikten kaçınılması gerekmektedir. İşte bu faaliyetlerin tümü finans işlevine aittir. Bu faaliyetlerin organize edilmesine de finansman adı verilmektedir. Buradan yola çıkarak finans işlevinin, beklentiyi karşılayacak en iyi, geçerli, isabetli ve tutarlı kararların alınması ve bu

⁴³ Nurten Erdoğan, *Genel İşletme*, Anadolu Üniversitesi İşletme Fakültesi Ders Kitapları, Yayın No. 12, Eskişehir, Temmuz 1997, s. 230.

⁴⁴ Süleyman Yükçü vd, *Finansal Yönetim*, Vizyon Yayınları, İzmir, 1999, s. 1.

kararların alınması esnasında nasıl bir yol izlenmesi gerektiğiyle de ilgilendiğini söylemek mümkündür⁴⁵.

2.2. FİNANSAL AÇIDAN KARAR VERME

Yatırım yapmadan önce planlanan yatırım ile ilgili gereken bilginin toplanması, toplanan bilgilerin analiz edilmesi ve yapılan analizler sonucu ortaya çıkan değerlendirmeler ışığında karar vermek gerekmektedir⁴⁶. Yatırımcıların hedeflenen sonuca uygun, beklentiyi karşılayan ve isabetli yatırım kararları verebilmesi için, planlanan yatırımla ilgili tüm verilere ulaşması gerekmektedir. Ancak karar vermeyi sağlayacak nitelikteki bilgiye ulaşmak sanıldığı kadar kolay olmamakla birlikte, bilgiye ulaşılması halinde dahi karar vermek her zaman mümkün olmayabilir. Bundan dolayıdır ki yatırımcılar karar verirken özellikle de finansal yatırım kararlarında hızlı olmak ve sürecin hızlı ilerlemesinden dolayı eldeki mevcut verilerle yetinmek zorunda kalabilmektedirler. Karar verme sürecinde, kararı verecek kişinin sahip olduğu tutum, davranış, arzu ve güdülerinin etkisi mevcut tercihler arasından en doğru seçeneğin tercih edilmesine etki etmektedir⁴⁷.

2.2.1. Ekonomik Açıdan Karar Verme

Geleneksel finans teorileri veya diğer adıyla modern finans teorileri, bireylerin ekonomik karar ve davranışlarında rasyonel düşünce ile hareket ettiğini varsaymaktadır. Bireyler ekonomik açıdan karar verirken sadece dışsal faktörlerin etkisinde kalır yaklaşımı geleneksel finans teorilerine ait bir yaklaşımdır. Karar verme sürecinin rasyonel faktörlere bağlı olduğunu savunan geleneksel finans teorileri, yatırım yapacak kişilerin karar verirken bu kararın sonuçlarını da düşünerek tüm mevcut bilgilerini kullandığını ve bu bilgiler doğrultusunda alternatif yatırım kararları içinden en uygun seçenekte karar kıldığı tezini savunmaktadır⁴⁸.

⁴⁵ Osman Okka, *Finansal Yönetime Giriş*, Nobel Yayın Dağıtım, Ankara, 2005, s. 6.

⁴⁶ Müjdat Ede, *Davranışsal Finans ve Bireysel Yatırımcı Davranışları Üzerine Ampirik Bir Uygulama*, Bankacılık ve Sigortacılık Enstitüsü, Marmara Üniversitesi, İstanbul, 2007, s. 30 (**Yayımlanmamış Yüksek Lisans Tezi**)

⁴⁷ Ebru Aydoğan, *Zıtlık Yatırım Stratejisinin Davranışsal Finans Yaklaşımı ile Değerlendirilmesi: Borsa İstanbul Üzerine Bir Uygulama*, Sosyal Bilimler Enstitüsü, Uludağ Üniversitesi, Bursa, 2013, s. 25 (**Yayımlanmamış Yüksek Lisans Tezi**)

⁴⁸ Hüseyin Kara, *Davranışsal Finans ve İMKB Hisse Senedi Getirileri*, Sosyal Bilimler Enstitüsü, İstanbul Üniversitesi, İstanbul, 2005, s. 3 (**Yayımlanmamış Yüksek Lisans Tezi**).

2.2.2. Psikolojik Açıdan Karar Verme

İnsan gerek gündelik yaşam kararlarını gerekse de ekonomik kararları alırken ruhsal durumunun ve duygularının etkisinde kalabilmektedir. Bu durum insanın duygusal yapısıyla alakalıdır. Karar verme sürecini psikolojik açıdan değerlendirdiğimizde birçok faktörün karşılıklı etkileşim içinde olduğunu ve karar verme sürecine bu faktörlerin etki ettiğini söyleyebiliriz. Yatırımcılar ekonomik kararlar alırken sadece genel kabul görmüş kurallar çerçevesinde hareket etmezler. Karar verecek kişinin olaylara bakış açısı, olaylar karşısındaki tutumu, geçmiş tecrübeleri, gelecek kaygıları, karakteristik özellikleri, zevkleri, alışkanlıkları ve bazen de toplum baskısının dahi karar sürecine etki ettiğini söylemek mümkündür. Bu psikolojik ve sosyolojik etkenler karar verme sürecinde etkili olarak yatırımcının rasyonel olmayan davranışlar sergilemesine neden olmaktadır.

Geleneksel finans modelleri yatırımcıların karar verme sürecinde her zaman rasyonel davrandıkları tezini savunmaktadır. Ancak karar verme ile ilgili davranışlar psikolojik açıdan irdelendiğinde yatırımcıların her zaman rasyonel davranmadıkları sonucuna ulaşılmaktadır⁴⁹.

2.3. FİNANSAL KARAR İFADESİ VE İÇERİĞİ

Firmaların gelecek ile ilgili alacakları tüm kararlar mutlaka finansal bir içeriğe sahip olacaktır. Bu sebeple yatırım için gerekli olan kaynakların temin edilmesinde en uygun yerin tespit edildiği ve en uygun şartların olduğu zaman harekete geçilmesi uygun olacaktır. Elde edilecek kaynakların ihtiyaçlara cevap verebilecek yatırım ile ilgili alanlara kanalize edilmesi ve son kademede ise hedeflenen neticeye ulaşıp ulaşılmadığının kontrolünün sağlanmasına yönelik kararlar alınması gerekmektedir. Karar süreci ile ilgili olan bu faaliyetlerin tümü finansal karar olarak ifade edilmektedir⁵⁰.

Yatırımcılar veya tüketiciler finansal kararlar alırken ekonomik anlamda mantıklı olmayan davranışlar içerisinde olabilirler, ancak psikolojik açıdan bu tutum ve davranışların mantıklı olduğu tezini savunabilirler. Bu durum finansal karar alacak kişilerin rasyonel davranmadığını ve davranışsal finansın savunduğu gibi "insan

⁴⁹ Yasemin Ertan, Davranışsal Finans ve Pişmanlık Teorisi'nin Döviz Kuru Riskinden Koruma Kararına Etkisi, Sosyal Bilimler Enstitüsü, Uludağ Üniversitesi, Bursa, 2007, s. 1 (**Yayımlanmamış Yüksek Lisans Tezi**)

⁵⁰ Ekrem Tufan, *Davranışsal Finans*, Orion Yayınevi, Ankara, 2006, s. 11.

rasyonel bir varlık değildir” tezini kanıtlamaktadır. Yapılan çalışmalar, finansal konularda hataya sebebiyet veren nedenlerin, verileri etkin ve doğru bir şekilde tanımlayamamaktan kaynaklandığını ortaya koymuştur. Davranışsal finans kavramını duyduğumuzda akla gelen ve bu konuda çalışmalar yapan Kahneman ve Tversky (1960) “verileri yanlış yorumlama” hatası ile ilgili deney ve tespitlerde bulunmuşlardır. Kahneman ve Tversky pilot yetiştiren ve eğiten pilot eğitmenleri ile motivasyon teorisi üzerine çalışmalar yapmışlar ve pilot eğitmenlerinden motivasyon teorisinin işlemediğine buna karşın ceza uygulamasının ödül yönteminden daha etkili olduğuna dair bilgi almışlardır ve ellerindeki veriler de bu bilgiyi desteklemiştir⁵¹. İnsanlar parasal konularda bazen yeterli bilgiye sahip olmamaktan bazen de bilgi sahibi olsalar bile teknik konular ile ilgili yeterli donanıma sahip olamamaktan dolayı hata yapabilirler. Ancak parasal konular ile ilgili hatalar sadece bu sayılanlar ile ilgili değildir. İnsanların çeşitli psikolojik faktörlerin etkisinde kalarak yanlış kararlar aldığı ve özellikle de yatırım veya tüketim harcamaları ile ilgili karar alırken psikolojik eğilimlerden kaynaklanan rasyonel karar vermeyi engelleyici tutum ve davranışlar içerisinde olduğu gözlemlenmektedir⁵². Bir tüketicinin birbirinin muadili olan iki ürün arasından daha ucuzunu tercih etmesi rasyonel davranışa göre beklenen bir tutumdur ancak pahalı olanın kaliteli olması yanılığına kapılarak pahalı olanı tercih etmesi de rasyonel olmayan davranışı izah eden bir örnektir.

Finansal yatırım kararlarında risk ve beklenen getiri önemli değişkenlerdendir. Özellikle menkul kıymet yatırımlarında bu iki değişken göz önünde bulundurularak yatırım kararı alınmaktadır. Yatırım kararları alınırken hiç şüphe yoktur ki sadece bu iki değişkene ayrı ayrı bağlı kalarak karara varılmaz. Sadece riske göre veya sadece getiriye göre yatırım kararı alınamaz. Her iki faktörün de birlikte değerlendirilmesi en doğru olanıdır. Ancak risk algısı kişiden kişiye değişkenlik gösterebilmektedir. Yani risk subjektif bir özellik göstermektedir. Bu nedenle davranışsal finansta yatırım kararları alınırken beklenen riskin göz önünde bulundurulmasından ziyade algılanan riskin gözden geçirilmesi gerekmektedir⁵³.

Yatırımcıların risk algılamasını canlılığı olan bir kavram olarak kabul edersek: dışa dönük veya içe dönük olma, uyumluluk, sorumluluk veya amaçsızlık, duygusal

⁵¹ Kevin McKean, “Kararlar Çıkmazı”, *TÜBİTAK Bilim ve Teknik Dergisi*, Eylül 1985, Sayı: 214, 1-45, s.38, <https://services.tubitak.gov.tr/edergi/user/yaziForm1.pdf?cilt=18&sayi=214&sayfa=38&yaziid=3572> (Erişim Tarihi: 14.04.2020)

⁵² Hakan Özerol, *Saçmalama, Davranışsal Finans, Bireysel Yatırımcıların Nasıl Davranacakları Belli Olmaz*, Elma Yayınevi, Ankara, 2011, s. 24.

⁵³ Mehmet Burak Kahyaoğlu ve Sema Ülkü, “Temsililik Hevristikinin Algılanan Risk Üzerindeki Etkisi: İMKB Bireysel Hisse Senedi Yatırımcıları Üzerine Bir Uygulama”, *Uluslararası Alanya İşletme Fakültesi Dergisi*, 2012, Cilt: 4, Sayı: 1, 53-59, s. 54.

denge, yeniliklere açık olma gibi kişilik özelliklerinin; hevrestikler, bilişsel ön yargılar, duygusal faktörler gibi psikolojik faktörlerin; cinsiyet-yaş, medeni durum, eğitim düzeyi ve meslek, bakmakla sorumlu olunan kişi sayısı, aylık ortalama gelir veya net mal varlığı, finansal bilgi düzeyi gibi demografik ve sosyo-ekonomik faktörlerin finansal risk algılamasını etkilediğini söylemek mümkün olacaktır⁵⁴.

2.4. RİSK VE BELİRSİZLİK SÜRECİNDE KARAR VERME (BEKLENTİ TEORİSİ)

Gelecek için hedeflenen yatırım kararlarında, bugünden riskin tam olarak tahmin edilememesi ve belirsizliğin söz konusu olmasından dolayı alternatif yatırım tercihleri arasından beklentiyi karşılayacak en uygun tercihi yapmak zor olmaktadır. Bundan dolayıdır ki finansal karar sürecinde risk ve belirsizlik durumunun yatırımcının isabetli karar vermesini engellediğini söyleyebiliriz. Bu iki kavram tam olarak olumsuzluk olarak nitelendirilmemelidir. Bunlardan risk kavramını tanımı itibariyle de olumsuzluk olarak açıklayabiliriz ancak belirsizlik kavramı yatırımcının lehine veya aleyhine sonuçlar doğurabilmektedir. Bir olaydaki olasılık dağılımının bilindiği durumlar risk olarak tanımlanırken bu dağılımın bilinmediği durumlar ise belirsizlik olarak tanımlanmaktadır⁵⁵. Bu nedenle belirsizlik olumlu veya olumsuz bir anlam içermemektedir. Gelecekteki koşulların bugünden öngörülebilmesi veya hesaplanabilmesi yatırım ile ilgili şartların belirsizlik halinden risk haline dönüşmesine neden olabilecektir⁵⁶.

Risk genel olarak beklenenden farklı bir sonuca ulaşılması olarak ifade edilmektedir⁵⁷. Büyük Larousse'daki sözlük anlamına göre risk bir zarara, bir kayba, bir tehlikeye yol açabilecek bir olayın ortaya çıkma olasılığı olarak ifade edilmektedir. Finansal yatırımlar açısından bakıldığında ise riski, beklenen getirinin gerçekleşen getiriden sapma olasılığı olarak tanımlamak mümkündür. Yatırımcı yatırım planlaması yaparken kendine bir getiri hedefi belirler. Yapacağı yatırımın verimli ve faydalı olmasını beklemektedir. Yapılacak yatırımdan sağlanacak olan getiri beklenen faydanın altında veya beklenen faydanın üzerinde olabilir. Her iki olasılık da yatırımın

⁵⁴ Mehmet Saraç ve Mehmet Burak Kahyaoğlu, "Bireysel Yatırımcıların Risk Alma Eğilimine Etki Eden Sosyo-Ekonomik ve Demografik Faktörlerin Analizi", *BDDK Bankacılık ve Piyasalar*, 2011, Cilt: 5, Sayı: 2, 135-158, s. 138.

⁵⁵ Abdurrahim Emhan, "Risk Yönetim Süreci ve Risk Yönetimde Kullanılan Teknikler", *Atatürk Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Dergisi*, 2009, Cilt: 23, Sayı: 3, 209-220, s. 211.

⁵⁶ Ede, a.g.e., s.4

⁵⁷ Elif Gökgöz, *Riske Maruz Değer (VaR) ve Portföy Optimizasyonu*, Sermaye Piyasası Kurulu, Ankara, 2006, s. 2.

riskini oluşturmaktadır⁵⁸. Pratikte risksiz bir yatırımdan bahsetmek pek mümkün değildir. Yatırım tercihlerinde riskin düşük veya yüksek olması muhtemeldir ancak hiç risk içermeyen yatırım yoktur. Bu sebeple, riskin ve oluşabilecek zararın en aza indirilmesi için yatırımcıların karşılaşılabilecekleri riskleri azami düzeyde yönetmeye hazırlıklı olmaları ve olumsuz durumları zarar görmeden veya en az zararla atlatabilmeleri gerekmektedir⁵⁹.

Yatırımların yapılmasının ana nedeni getiri elde etmektir. Yatırım kararlarında riskin önemli oluşu kadar getirinin de bekleneni karşılaması önem arz etmektedir. Bu yüzden yatırım kararı alacakların, yatırım tercihlerinde beklenen getiri ile birlikte zarara uğrama tehlikelerini de göz önünde bulundurmaları gerekmektedir. Oluşabilecek risk ve beklenen getiri değerlendirilerek oransal planlamalar doğrultusunda verilen kararlar isabetli kararlar olacaktır. Risk ve getiri arasında doğru orantılı bir seyir mevcuttur. Getiri beklentisi arttıkça katlanılan risk de artacaktır. Bu yüzden yatırım kararları verilirken getirinin yüksek olması bekleniyorsa daha fazla riske katlanma zorunluluğu oluşacaktır. Risk ile getiri arasındaki doğru orantılı seyir, vade ile risk arasında da söz konusu olmaktadır⁶⁰.

Risk ve belirsizlik kavramları arasında da doğru orantılı bir yapı göze çarpmaktadır. Nitekim yatırım tercihlerinde belirsizlik oranının artması risk oranını da artıracaktır. Gelecek ile ilgili tahmin yapmanın zorlaştığı belirsizlik dönemlerinde riskin de artması normal kabul edilmektedir. Bu belirsizlik dönemleri ile ilgili gelecek tahminleri yapmak veya tahmin yapılmış olsa dahi isabetli tahminler yapmak zorlaşacaktır. Bu durum yatırımcıları kararsızlığa itecektir. Kısaca özetleyecek olursak, yatırımdan beklenen getirinin gerçekleşme ihtimalinin yükselmesi belirsizlik durumunun ortadan kalkması ve dolayısıyla yatırım riskinin azalması anlamına gelmektedir⁶¹.

Davranışsal finans modelleri, geleneksel teorilerin savunduğu, yatırımcının rasyonel davranış tezinin yetersiz kalması sonucu ortaya çıkan finans teorilerini içermektedir. Geleneksel yatırım teorileri yatırımcıların sahip olduğu psikolojik eğilimleri göz ardı etmekte, davranışsal finans modelleri ise yatırımcıların yatırım tercihlerinde rasyonel davranmadığı ve bu psikolojik ön yargılardan etkilenerek karar

⁵⁸ Turhan Korkmaz ve Ali Ceylan, *Sermaye Piyasası ve Menkul Değer Analizi*, Ekin Basım Yayın Dağıtım, Bursa, 2015, s. 470.

⁵⁹ Mehmet Bolak, *Risk Yönetimi*, Birsan Yayınevi, İstanbul, 2004, s. 79.

⁶⁰ Lale Karabıyık ve Adem Anbar, *Sermaye Piyasası ve Yatırım Analizi*, Ekin Basım Yayın Dağıtım, Bursa, 2010, s. 529.

⁶¹ Karabıyık ve Anbar, *Sermaye Piyasası ve Yatırım Analizi*, a.g.e., s. 529.

aldığı tezini savunmaktadır. Finansal kararların alınmasında belirsizlik ortamının da etkili olduğu düşünülerek yatırım kararlarında psikolojik ön yargıların etkili olduğu gözlemlenmektedir. Yatırımcıların yatırım tercihlerinden elde ettikleri sonuçların değişiklik göstermesi finansal karar ve davranış farklılıklarının olduğunu ortaya koymaktadır. Kişinin psikolojisi yaptığı yatırımların sonucundaki kazancı ve kaybı doğrudan etkilemektedir. Bu noktadan yola çıkarak yatırımcıların algılanan riskle hareket ettikleri söylenebilir. Yatırım tercihlerinde yatırımcıların beklenen riske göre hareket etmeyip algılanan riske göre tutum ve davranış sergilemeleri beklenen fayda teorisine ek seçenek olarak Kahneman ve Tversky'nin geliştirdiği Beklenti Teorisi'nin ortaya çıkmasına sebep olmuştur. Beklenti Teorisi çerçevesinde yatırımcıların para piyasalarında karşı karşıya kalabilecekleri statüko ve problemlerin ortaya çıkarılması ve algılanması üzerine insan psikolojisi ile ilgili çalışmalara başlanmıştır⁶².

Beklenti Teorisi, yapılan araştırmalar sonucu yatırımcıların sıklıkla irrasyonel davranışlar sergilediklerini deneysel verilerle ortaya koymaktadır. Beklenen Fayda Teorisine göre yatırımcılar, tercihlerinde en yüksek faydayı hedefleyecek şekilde riskli seçenekler arasından her bir sonucun faydasını olasılıkları ile ölçmekte ve ağırlıklı ortalaması en yüksek olan seçeneği tercih etmektedirler. Beklenti Teorisi ise Beklenen Fayda Teorisinin öne sürdüğü gibi insanların faydayı en yüksek düzeyde tutmaya çalıştığını ifade etmektedir ancak yatırımcıların bu çabalarına psikolojik eğilimlerinden kaynaklanan ek kaideler ve özel istekler eklediği tezini gözetmektedir⁶³.

Özetleyecek olursak, riskin ve belirsiz durumların mevcut olduğu süreçlerde yatırım kararı alma faaliyeti hem beklenen fayda teorisinin hem de beklenti teorisinin temelini oluşturmaktadır. Her iki teoride de yatırımcı, yatırımdan elde edeceği faydayı maksimize etmeye çalışmaktadır. Yatırım kararı alma ile ilgili geliştirilen teoriler ve modeller çoğunlukla oransal veri temellerine dayanmaktadır. Risk içeren şıklar arasından tercihte bulunma konusunda genel kabul görmüş model beklenen fayda teorisidir iken bu konuyla ilgili standartları bozan ve en iyi ek seçenek olarak karşımıza çıkan model ise beklenti teorisidir⁶⁴.

⁶² Evrim Şenkesen, Davranışsal Finans ve Yatırımcı Duyarlılığının Tahvil Verimi Üzerine Etkisi: İMKB Tahvil ve Bono Piyasasında Bir Uygulama, Sosyal Bilimler Enstitüsü, İstanbul Üniversitesi, İstanbul, 2009, s. 105 (**Yayımlanmamış Doktora Tezi**)

⁶³ Richard THALER, "Mental Accounting and Consumer Choice", *Marketing Science*, 1985, Vol: 4, No: 3, 199-214, p. 200.

⁶⁴ Şenkesen, a.g.e., s. 123.

2.5. YATIRIM ANALİZİ METOTLARI

Menkul kıymet ile ilgili yapılan yatırım analizlerindeki amaç; menkul kıymetten gelecekte elde edilecek getirinin ve şu anki değeri ile gelecekteki değerinin belirlenmesidir⁶⁵. Menkul kıymet piyasalarında yatırım yapmak isteyen yatırımcılar, yüksek getiri elde edebilmek, belirsizlikleri en aza indirebilmek, oluşabilecek riskleri ortadan kaldırmak veya en aza indirebilmek kısaca kendisine maksimum faydayı sağlayabilmek amacıyla çeşitli yöntem ve metotları kullanarak menkul kıymet analizleri yapmaktadır⁶⁶. Bu çerçevede menkul kıymet ve diğer finansal yatırım araçlarının çözümlenmesinde kullanılan iki temel yöntem bulunmaktadır. Bu analiz yöntemlerinden ilki ekonomi, sektör ve firma analizlerinin ele alındığı temel analizdir. Diğer yöntem olan teknik analizde ise hisse senetlerinin tahmin edilen fiyatlarının geçmişte oluşan biçimlemelere bağlı olarak tespit edilmesine yönelik çalışmalar yapılmaktadır⁶⁷.

2.5.1. Temel Analiz

Temel analiz, Graham ve Dodd tarafından geliştirilmiş bir analiz yöntemidir. Menkul kıymetlerin tahmini kazancını ve riskini tahmin etmek amacıyla bahse konu olan hisse senedi ve ait olduğu işletme hakkındaki her türlü bilginin değerlendirilmesini kapsayan bir yöntemdir. Halka açıklanan bilgilerden yararlanılarak, bir işletmenin değerinin araştırılmasına yönelik araştırmaları kapsamakta olup analiz sonuçları, işletme ile ilgili halka açıklanan tüm bilgi, finansal tablo ve finansal tablo değerlendirmelerine bağlıdır⁶⁸. Başka bir ifadeyle; menkul kıymetlerle ilgili genel ve özel verilerin toplanarak bu verilerin değerlendirilmesi ve sonuçta elde edilen verilerle hareket edilerek tahminler yapılması temel analiz olarak tanımlanmaktadır⁶⁹.

Temel analiz tekniği ile yatırım için tercih edilen firmanın finansal tablo ve diğer sayısal verileri kullanılarak firma değeri araştırılır⁷⁰. Temel analiz yapılırken yatırımların verimliliğini etkileyebilecek makroekonomik boyuttaki faktörler incelenerek firma ve firmanın ait olduğu sektör bazında bilgiler detaylı şekilde gözden

⁶⁵ Ünal Bozkurt, "Türkiye'de Pay Senetlerinin Fiyatını Etkileyen Etmenler", *İÜ İşletme Fakültesi Dergisi*, 1978, İstanbul, 10. Yıl Özel Sayısı, s. 119-120.

⁶⁶ A. Ferhan Yakın, Yatırımların Değerlendirilmesinde Hisse Senetleri ve Hisse Senetlerinde Temel/Teknik Analiz Yöntemleri, Bankacılık ve Sigortacılık Enstitüsü, Bankacılık Anabilim Dalı, Marmara Üniversitesi, İstanbul, 2002, s. 38 (**Yayımlanmamış Yüksek Lisans Tezi**)

⁶⁷ Fatih Temizel, Menkul *Kıymet Yatırımları*, Anadolu Üniversitesi Yayınları, Eskişehir, 2012, s. 93.

⁶⁸ Osman Barak, *Davranışsal Finans Teori ve Uygulama*, Gazi Kitabevi, Ankara, 2008, s. 56.

⁶⁹ Karabıyık ve Anbar, a.g.e., s. 203.

⁷⁰ Korkmaz ve Ceylan, a.g.e., s. 290.

geçirilir ve neticede hisse senedinin gerçek değerinin tespit edilmesi için çaba sarf edilir. Analizler neticesinde bulunan gerçek değer ile piyasa fiyatı kıyaslanarak hisse senedinin alım veya satımına karar verilebilir⁷¹.

Temel analiz ve teknik analiz kavramlarının daha iyi anlaşılabilmesi için etkin piyasa kavramını iyi anlamak gerekmektedir. Piyasaya ulaşan bilgilerin, menkul kıymet fiyatlarına anında tam ve doğru olarak yansıdığı piyasalar etkin piyasa olarak tanımlanmaktadır. Özetleyecek olursak, piyasa ile ilgili elde edilen bir bilginin yatırımcıya ek bir kazancı olmuyor ise o piyasa etkindir. Etkin bir piyasada fiyatlar her zaman gerçek değerlere eşittir, bu yüzden temel ve teknik analiz ehemmiyetsiz hale gelmektedir. Çünkü temel ve teknik analiz pazardaki fiyat ile gerçek değer arasındaki farkı bularak kazanç sağlamayı hedefleyen tekniklerdir ancak bu amaca ulaşmak anlamsızdır. Bunun sebebi etkin piyasalarda fiyatların gerçek değerlere eşit olmasıdır. Etkin piyasada alım satımı yapılan menkul değerlerin fiyatları, var olan tüm veriyi tamamen yansıtmakta ve bu fiyatlara o an tepki vermektedir⁷². Temel ve teknik analiz teknikleri, birlikte değerlendirilmesinin faydalı olacağı tekniklerdir. Çünkü temel analizde yatırıma giriş ve çıkış noktaları belirlenir sonrasında teknik analiz yöntemi kullanılarak hareket edilir. Teknik analizde ise belirlenmiş kriterleri taşıyan şirketler tespit edilir ve yatırım tercihleri kullanılırken temel analizden yararlanır. Her ne kadar bu analiz yöntemlerinin birlikte değerlendirilmesi gerekse de temel analizi teknik analiz ile karşılaştırdığımızda temel analizin çok kapsamlı bir o kadar da zahmetli bir çalışmayı gerektirdiğini söyleyebiliriz⁷³.

Temel analiz raporları, sektörler ve şirketler hakkındaki kârlılık, büyüme gibi temel ölçütler ile "indirgenmiş nakit akımları analizi", "karşılaştırmalı rasyo değerlemesi", "net aktif değer" vb. yöntemleri kullanarak hisse senedi pazarına dönük yatırım potansiyeli araştırma ve analizlerini kapsamaktadır⁷⁴. Temel analiz yapılırken ön çalışma olarak küresel şartların analizine yer verilmekte sonrasında yatırım yapılması planlanan ülkenin tespiti ve ülkenin "makroekonomik analizi", "endüstri analizi" ve "firma analizleri" yapılmaktadır⁷⁵. Bu açıdan bakıldığında temel analizin ilk aşamasında makroekonomik değerlendirmelerin küresel boyutta yapıldığını söylememiz mümkündür. Küresel değerlendirme yapılmasının nedeni menkul kıymet

⁷¹ Ufuk Başoğlu vd., *Finans- Teori, Kurum ve Araçlar*, Ekin Basın Yayın Dağıtım, Bursa, 2009, s. 474.

⁷² Durmuş Sezer, *Yatırımcı Davranışlarının Etkinliği ve Psikolojik Yanılsamalar*, Sosyal Bilimler Enstitüsü, Adnan Menderes Üniversitesi, Aydın, 2013, s. 24-25 (**Yayımlanmamış Doktora Tezi**)

⁷³ Korkmaz ve Ceylan, a.g.e., s. 290.

⁷⁴ Mehmet Civan, *Sermaye Piyasası Analizleri ve Portföy Yönetimi*, Gazi Kitabevi, Ankara, 2007, s. 235.

⁷⁵ Korkmaz ve Ceylan, a.g.e., s. 290.

piyasasının uluslararası ekonomik koşullardan etkilenmesidir. Menkul kıymet piyasaları hem ulusal hem de uluslararası ekonomik olaylardan etkilenmektedir. Bu nedenle ülke ekonomisinin analizinden önce menkul kıymet piyasasına dahil olan sektörleri ve işletmeleri etki altında bırakması öngörülen küresel boyuttaki makro ekonomik koşulların ve ilerlemelerin çözümlenmesi gerekli olmaktadır. Sonraki aşamada yatırım yapılması planlanan ülkenin iktisadi olay ve gelişmeleri analiz edilmeli hatta bu analizler sadece ekonomik gelişmeleri kapsamamalı siyasi, politik ve sosyal olay ve gelişmeleri kapsayacak şekilde yapılmalıdır. Ekonomik analiz ile ülke ekonomisinin mali yıl durumu ile gelecek yıllar durumu tahmin edilmeye çalışılmaktadır. Pazarların dinamiklik ve durgunluk dönemleri bu çalışmalar ile tespit edilmekte olup yatırımcıların bu seyir karşısında ne şekilde karar alacağı ve bu yatırım kararlarını alırken hangi hususlara dikkat etmesi gerektiği gözden geçirilmiş olmaktadır⁷⁶.

Ekonomik verilerin analiz sürecinde “gayri safi milli hasıla, kişi başına düşen harcanabilir gelir, para arzı, faiz oranı, enflasyon oranı, bütçe açığı, ödemeler dengesi, döviz kuru, işsizlik oranları” gibi birçok makro iktisadi unsur kullanılmaktadır. Bu unsurlarda meydana gelen gelişmeler ve değişiklikler makro ekonomik düzeyde bilgi sahibi olunmasına yardımcı olmaktadır⁷⁷. Ekonomik analiz sürecinde sonraki aşama sektörün veya endüstrinin analizidir. Sektör veya endüstri analizindeki amaç ekonomik değişkenlerdeki dalgalanmaların incelenen sektör üzerindeki etkilerinin hangi derecede olduğunun gözlemlenmesidir. Küresel ve ulusal düzeyde makro ekonomik incelemeler yapıldıktan sonra, yatırım yapılacak firmanın ait olduğu sektörün incelenmesi aynı zamanda o sektördeki diğer şirketlerin performansının ölçülmesini sağlayacaktır. Bu sebeple sektör analizi işletme analizi için bir öngörü ve yönerge oluşturmaktadır⁷⁸. Sektör analizi yapılırken sektörün üretim faktörlerinden sermaye ve emeği kullanma oranı yani sermaye veya emek yoğun sektör olma durumu ile sektörün hayat eğrisinde yer aldığı konumun gözlemlenmesi gerekmektedir. Seçilen sektörün reel üretim hacminde meydana gelen dalgalanmalar karşısındaki duyarlılığı, sektörün önceki dönem satış hasılatları ve kâr veya zararları, devamlılığı, rekabet şartları, devletin iktisadi politikaları, bahsi geçen sektörde yer

⁷⁶ Sezer, a.g.e., s. 13.

⁷⁷ Temizel, a.g.e., s. 100.

⁷⁸ Alper Ateş, Finansal Yatırımların Davranışsal Finans Açısından Değerlendirilmesi Üzerine Bir Araştırma, Sosyal Bilimler Enstitüsü, Selçuk Üniversitesi, Konya, 2007, s. 15 (**Yayımlanmamış Yüksek Lisans Tezi**)

alan işletmelerin kazanç durumları gibi hususlar sektör analizi yapılırken incelenmesinde fayda görülen konulardır⁷⁹.

Temel analizin son aşaması firma analizi ya da diğer adıyla işletme analizidir. İşletme analizi hisse senedinin ait olduğu işletmenin bilanço ve gelir tablosu verilerinden yararlanılarak özelliklerinin incelendiği bir analiz türüdür⁸⁰. Finansal tablolar firmaların önceki dönem performansına ait bilgilerin incelenmesini sağlayarak cari dönem performansına ışık tutan, firmanın finansal performansını etkileyen tüm faktörlerin incelenebileceği mali içerikli tablolardır. Finansal tablolar sayesinde firmanın likidite, faaliyet, finansal yapı ve kârlılık ölçekleri ile pazar performans ölçekleri incelenebilmektedir⁸¹.

Temel analiz hisse senetlerinin gerçek değerini belirlemeye dönük bir çözümleme faaliyetidir. Bu nedenle, yatırım faaliyetine geçmeden önce şirket performansını etkisi altında bırakabilecek sektör özellikleri ve makro düzeydeki iktisadi faktörler gibi etkenlerin yanı sıra şirketin finansal tablolarından elde edilebilecek mali bilgilerin araştırılması gerekir⁸². Hisse senedi yatırımcısı hangi hisse senedini alması gerektiği ve bu hisse senetlerini ne zaman alması ve ne zaman satması gerektiği ile ilgili problemler ile karşılaşabilecektir. Bu problemler ile karşılaşmamak veya karşılaşıldığında çözüm bulabilmek ve alım/satımda doğru karar verebilmek için yatırımcının hisse senedinin riskini, getirisini ve fiyatını öngörebilmesi gerekir. Hisse senedinin değerlemesi sonucunda elde edilecek bulgular sayesinde yatırımcı açısından en uygun hisse senedinin zamanında seçilmesi ile ilgili karar verilebilmektedir⁸³.

Sonuç olarak temel analiz, hisse senedinin gerçek değerini tahmin etme işini senedin değerine etki edebilecek verilerin elde edilmesi, çözümlenmesi, yorumlanması sonucu firmanın ilerideki durumunun öngörülmesi sonucu gerçekleştirmiş olur. Hisse senedinin gerçek değeri geçerli dönemin piyasa fiyatı ile karşılaştırılarak hisse senedinin değerlendirme durumu tespit edilir ve bir denge değeri oluşturulmuş olur. Bu denge değerine göre hisse senedine yatırım yapılıp yapılamayacağına karar verilir. Eğer düşük değerlendirilmiş bir hisse senedi ise senedin

⁷⁹ Civan, a.g.e., s. 236.

⁸⁰ Nurhan Aydın, **Sermaye Piyasaları ve Finansal Kurumlar**, Anadolu Üniversitesi Yayınları, Eskişehir, 2011, s. 103.

⁸¹ Civan, a.g.e., s. 237.

⁸² İbrahim Engin Üstünel, **Durağan Portföy Analizi ve İMKB Verilerine Uygulanması**, İMKB Yayınları, Ankara, 2000, s. 7.

⁸³ Berna Taner ve Cenk Akkaya, **Sermaye Piyasası Faaliyet Alanı ve Menkul Kıymetler**, Detay Yayıncılık, Ankara, 2009, s. 184.

alınması, cari döneme göre yüksek değeriyle bir hisse senedi ise satışı uygun olacaktır⁸⁴.

2.5.2. Teknik Analiz

Hisse senedi değerlemesi gerçekleştirilirken kullanılan yöntemlerden diğeri teknik analizdir. Teknik analiz, hisse senetlerinin geçmişteki fiyat hareketlerinin tekrardan ibaret olma düşüncesiyle gelecekte de tekrarlanacağını varsayarak, fiyat hareketlerini inceleme ve fiyatların gelecekteki düzeyini tahmin etme ile ilgilenen bir analiz yöntemidir⁸⁵. Diğeri bir ifadeyle hisse senedinin gelecekteki fiyat hareketlerinin, geçmiş fiyat hareketlerinden faydalanılarak öngörülebileceğini varsayan bir kuramdır⁸⁶.

Temel analiz, yatırım yapılacak menkul kıymetin seçimi için kullanılan bir analiz türü iken, teknik analiz yatırım yapılacak menkul kıymetin ne zaman satın alınacağını belirlemesine yönelik bir analiz türüdür⁸⁷. Teknik analizde hisse senedinin borsadaki randımanı, piyasadaki fiyatı ve piyasadaki işlem miktarı incelenen göstergelerdir⁸⁸. Teknik analiz, şirketlere bağlı olmaksızın hisse senetlerinin piyasa hareketlerine yönelik bir yöntem içermekte ve bu yönü ile temel analizin aksine bir yaklaşım sürdürmektedir. Teknik analiz yaklaşımına göre şirketin piyasadaki portföyü çok önemli değildir önemli olan hisse senedinin fiyat hareketlerinin nasıl seyrettiğidir⁸⁹. Hisse senedi fiyat hareketleri teknik analizde çok önem arz ettiğinden teknik analistler çoğunlukla hisse senedi fiyatlarının nasıl oluştuğunu açıklamaya kanalize olmuşlardır⁹⁰.

Teknik analizde hisse senetlerinin fiyatları grafikler yöntemiyle gösterilir. Önce hisse senedi fiyatları kaydedilir kaydedilen fiyatlar grafiklerde gösterilir ve daha önce kriterleri belirlenmiş yönergelere uygun olup olmadığına bakılır⁹¹. Teknik analizde en çok kullanılan grafik şekli günlük çubuk grafikdir. Çubuk grafiğin ağırlıklı kullanılma nedeni en kolay okunan grafik şekli olmasındandır. Alternatif olarak kullanılan grafik

⁸⁴ Başoğlu vd., a.g.e., s. 467.

⁸⁵ Robert A. Levy, "Conceptual Foundations of Technical Analysis", *Financial Analyst Journal*, July/August 1966, Vol: 22, No: 4, 1966, 83-89, s.83

⁸⁶ Yusuf Sarı, *Borsada Grafiklerle Teknik Analiz*, Alfa Basım-Yayın, İstanbul, 1998, s. 4.

⁸⁷ Korkmaz ve Ceylan, a.g.e., s. 304.

⁸⁸ Taner ve Akkaya, a.g.e., s. 193.

⁸⁹ Civan, a.g.e., s. 243.

⁹⁰ Y. Gültekin İpeksümer, Menkul Kıymet Yatırımcılarının Yatırım Yaparken Kullandıkları Yöntemler (Aydın İl Merkezindeki Yatırımcılar Üzerine Bir Uygulama), Sosyal Bilimler Enstitüsü, İşletme Ana Bilim Dalı, Adnan Menderes Üniversitesi, Aydın, 2009, s. 29 (**Yayımlanmamış Yüksek Lisans Tezi**)

⁹¹ Gürel Konuralp, *Sermaye Piyasaları: Analizler, Kuramlar ve Portföy Yönetimi*, Alfa Basım Yayım Dağıtım, İstanbul, 2005, s. 138.

türleri de bulunmaktadır. Bu grafik türlerinden çoğunlukla kullanılanlar da mum grafik ve çizgi grafiktir. Çubuk grafikte hisse senedi fiyatları çubuklar ile gösterilir ve belirli bir dönemin fiyatları ele alınır. Her bir çubukta hisse senedi fiyatının belirlenen zaman dilimine ait olan performansı gösterilmektedir. Bir gün için değerlendirme yapılırken, kapanış fiyatı çubuğun üst kısmında ise hisse senedi alıcılıdır, alt kısmında ise hisse senedi satıcılıdır şeklinde ifade edilmektedir. Sadece kapanış fiyatları kullanılarak hisse senedi grafiğinin oluşturulduğu grafik türü çizgi grafiktir. Teknik analizde kapanış fiyatları çok önemli bilgiler vermektedir bu yüzden kapanış fiyatları çok dikkatli izlenmelidir. Çizgi grafik kapanış fiyatlarını izlemek adına teknik analistçilere yardımcı olmaktadır⁹². Mum grafik ise Japonlar tarafından çıkarılan bir grafik şeklidir. Belirlenen dönemdeki hisse senedi fiyat performansının muma benzeyen şekiller ile ifade edildiği bir grafik türü olarak karşımıza çıkmaktadır. Kapanış fiyatının açılış fiyatından yüksek olduğu günlerde mum beyaz renkli, kapanış fiyatının açılış fiyatından düşük olduğu günlerde mum siyah renklidir. Bu grafik türünde mum şeklini ortadan ikiye ayıran bir çubuk yer almaktadır. Bu çubuğun üst noktası gün içinde oluşan en üst fiyatı, en alt nokta ise gün içinde oluşan en düşük fiyatı göstermektedir⁹³.

Genellikle temel analize gereksinim duyulmadan teknik analizin kâfi geldiği kabul görmektedir. Piyasa koşullarında arz-talep dengesi ile fiyatların oluştuğu kabul edilmekte ve ortaya çıkan fiyatların ve işlem hacminin piyasanın psikolojisi hakkında bir öngörüü de yansıttığı düşünülmektedir. Teknik analizin göstergesi geçmiş fiyat hareketleri olduğu için bu düşüncelerin dayanağı olarak gösterilmektedir⁹⁴.

Teknik analiz, hisse senedi fiyatlarının, işlem miktarı hareketlerinin ve trendlerin incelenmesi olarak ifade edilmektedir. Teknik analizde menkul kıymetin borsada göstermiş olduğu performans önem arz etmektedir⁹⁵.

Teknik analiz yöntemlerinden biri Dow Teorisidir. Geçmiş fiyat ve işlem miktarları sayesinde yarını tahmin etmeye çalışan bir analiz yöntemidir. Charles Dow'un The Wall Street Journal gazetesinde 1900-1902 yıllar arasında yayınlanan makalelerinden yorumlanarak ortaya çıkan bir teoridir. En eski teknik analiz yöntemlerindedir ve alanında en çok araştırma yapılmış olan analiz yöntemidir⁹⁶. Dow teorisinin amacı menkul kıymet piyasasının yönünü genel gidişat ile

⁹² Sarı, a.g.e., s. 15.

⁹³ Constance Brown, *All About Technical Analysis*, The McGraw-Hill Companies, USA, 2003, s. 54.

⁹⁴ Tuncer Özdil ve Cengiz Yılmaz, "İstanbul Menkul Kıymetler Borsası'nda (İMKB) Sektör Bazında İşlem Gören Hisse Senetlerinin Alım-Satım Kararlarında En Yüksek Getirili Stratejinin Belirlenmesi", *Celal Bayar Üniversitesi İ.İ.B.F. Yönetim ve Ekonomi*, 2006, Cilt: 3, Sayı: 2, 211-224, s. 216.

⁹⁵ Ufuk Başoğlu vd., *Finans (Teori, Kurum, Uygulama)*, Ekin Kitabevi, Bursa, 2001, s. 475.

⁹⁶ Karan, a.g.e., s. 501.

ilişkilendirerek neticede menkul kıymet piyasasının genel yönünü tahmin etmeye çalışmaktadır⁹⁷. Bu teori, hisse senedi fiyat eğilimlerini istatistiki bilgiler halinde derleyen ve uzmanlar tarafından menkul kıymetler borsasında değerlendirme amacı ile kullanılan bir kuramdır. Dow teorisinin bilimsel bir yönü olmasından ziyade ampirik bir değer taşıdığını söylemek mümkün olacaktır⁹⁸.

Dow teorisine göre hisse senedi fiyatları gelişigüzel oluşmamıştır. Fiyatların üç farklı zaman diliminde oluşan değişim tarafından etkilendiği varsayımını ileri süren Dow teorisine göre tahmini olarak 3 ila 4 yıl aralığını kapsayan ana hareketleri yansıtan birincil eğilim; “boğa ve ayı piyasası” olarak adlandırılmaktadır. Boğa ve ayı piyasasının iki temel meyilden oluştuğu ve boğa piyasasının “yükselen piyasayı”, ayı piyasasının ise “gerileyen piyasayı” temsil ettiği ifade edilmektedir. İkincil trend ise 2 hafta ile 9 ay arasındaki birincil trendin karşı yönünde gelişen, birincil trendin gelişimini kesen ve bu süre içerisinde süreklilik gösteren fiyat hareketleridir. Aynı zamanda ikincil trendler, birincil trendde meydana gelen genel ortalama sapmalarının da düzeltilmesini sağlamaktadır. Bu nedenle “düzeltme” olarak da adlandırılmaktadır. Üçüncül trend ise birincil trend ve ikincil trend gibi uzun süreleri kapsamayan günlük bazdaki basit fiyat dalgalanmalarını içeren devresel trendlerin sonucusudur⁹⁹.

Teknik analiz, temel analiz sonucunda elde edilen verilerin ne zaman kullanılması gerektiğine karar vermek, yatırım kararında uygun zamanı tespit etmek açısından etkili bir analiz tekniğidir. Yatırım kararının verilebilmesi için yatırımcının bu karar sürecine dâhil olan tüm sorumluluklara psikolojik olarak hazır olması gerekmektedir. Teknik analiz yöntemiyle belirlenen ve sınıflandırması yapılan grafik okumaları fiyat hareketlerinde saptanan bir tabloyu, bu tablo da boğa ve ayı pazarının psikolojik durumunu ortaya çıkarmaya yardımcı olmaktadır. Teknik analiz metoduna göre, geçmiş fiyat hareketleri geleceğe ışık tutmaktadır. Geçmişteki fiyat tepkileri gelecek zamanlarda da geçerli olacaktır. Teknik analiz genel olarak menkul kıymetlerin doğru zamanda alım satımının yapılmasını sağlayan bir analiz yöntemidir¹⁰⁰.

Yatırımcılara piyasadaki fiyatların yönü hakkında tahminler sunan ve çoğunlukla kullanılan analiz metotları “temel ve teknik analizdir”. İki yaklaşım ile de pazardaki fiyatlar ile ilgili gelecek tahminleri yapılabileceği varsayımı esas alınmıştır. Ancak,

⁹⁷ Aydın, a.g.e., s. 103.

⁹⁸ Öztin Akgüç, *Finansal Yönetim*, Muhasebe Enstitüsü Yayınları, İstanbul, 1998, s. 862.

⁹⁹ Karabıyık ve Anbar, a.g.e., s. 221.

¹⁰⁰ Cevat Sarıkamış, *Sermaye Pazarları*, Alfa Basım Yayın, İstanbul, 2000, s. 313.

Etkin Piyasalar Hipotezi yaklaşımına göre zayıf formdaki etkin piyasada bile, ileriye dönük tahminler yapmak için geçmiş fiyat hareketlerinin yeterli olmayacağı ileri sürülmektedir. Bu açıdan bakıldığında da bu iki analiz yönteminin yatırım yapacak kişiler yönünden faydasının yüksek tahmin metotları olmadığı söylenebilmektedir¹⁰¹.

2.6. FİNANSAL YATIRIMLARDA KARAR MODELLERİ

İktisat ve finans sahalarında mevcut olan teorilerin bazıları insanı rasyonel bir varlık olarak kabul ederken; bazı kuramlar ise, insanın ölçülü karar vermesine mani olan bazı psikolojik etkenlerin mevcut olduğunu ve bu durumdan dolayı da yatırımcıların yatırım kararlarını alırken mevcut duruma ve konuya göre farklı davranışlar sergileyebileceği kanısını öne sürmektedir¹⁰². Buradan yola çıkarak yatırımcılar “irrasyonel” veya “sınırlı rasyonel” olarak tanımlanabilmektedir. Yatırım kararları tehlikeler ile karşılaşma olasılığının ve meçhul durumların olduğu durumların etkisi altında alınan kararlardır ve yatırımcıların bu kararları alırken rasyonel davrandığını ileri süren yaklaşımlar olduğu gibi rasyonel davranışını engelleyen faktörlerin etkisinde kalarak irrasyonel davrandığını ileri süren yaklaşımlar da bulunmaktadır.

2.6.1. Rasyonel Beklentiler Teorisi

Karar verme modellerinden biri olan Rasyonel Beklentiler Teorisi, temelleri John Fraser Muth tarafından 1961 yılında atılmış ve yatırımcıların mali nitelikteki beklentilerini modellemede kullanılan bir yöntemdir. Rasyonel Beklentiler Teorisi, genellikle “Yeni Klasik” ve “Yeni Keynesyen” makro iktisat ve finans alanlarında kullanılmış bir karar verme modelidir¹⁰³.

Bu teori, karar vericilerin beklenti olgusunu, mevcut olan veriler ışığında faydası en yüksek tahmin bakış açısına göre tanımlamaktadır¹⁰⁴. Ancak, sadece rasyonel beklentiler teorisini dikkate alıp diğer varsayımları göz ardı ederek insanların yatırım kararlarını alırken göstermiş oldukları davranışları ve verilen kararları tahmin etmek ve bu konuyla ilgili tahmin yapmak doğru olmayacaktır. Öngörülen sonuçların pazar dengesinden düzenli şekilde farklılaşmadığı, karar vericilerin öngörülebilir bulunurken

¹⁰¹ Korkmaz ve Ceylan, a.g.e., s. 311.

¹⁰² Sezer, a.g.e., s. 18.

¹⁰³ Tufan, a.g.e., s. 11.

¹⁰⁴ Neslihan Turguttopbaş, Yatırımcı Davranışlarının Finansal Kararlara Etkileri (Davranışsal Finans) ve Davranışsal Finans Teorilerinin İMKB’de Test Edilmesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü, Gazi Üniversitesi, Ankara, 2008, s. 4 (**Yayımlanmamış Doktora Tezi**)

düzenli şekilde yanlışlık yapmadıkları, ölçülü beklentilerdeki sapmaların rastlantısal olduğu varsayımını ortaya çıkarmaktadır¹⁰⁵.

Karar vericilerin mevcut bilgilerin tümüne sahip olması, sahip oldukları bu verileri değerlendirebilmesi ve yatırım kararlarında bu verilerin tümünü her zaman eksiksiz olarak kullanabilmesinin mümkün olmamasından dolayı “rasyonel beklentiler teorisi” bütün veriyi dikkate alarak beklenti oluşturması varsayımından dolayı tenkit görmektedir¹⁰⁶.

Etkin Piyasalar Hipotezi, Rasyonel Beklentiler Teorisinin bir uzantısı şeklinde oluşmuştur. Ancak yatırıma esas olan menkul değerlerin fiyatı ilgili olduğu firmaya ait var olan bütün veriyi aksetmiyorsa, getiri olanağı mevcut olmakta ve yatırım yapacak kişiler menkul değer alışverişini gerçekleştirerek fiyatın denklige ulaşmasını sağlamaktadır¹⁰⁷.

2.6.2. Etkin Piyasalar Hipotezi

Menkul değerler ile ilgili piyasaya ulaşan tüm verinin o anda ve eksiksiz olarak pazar fiyatlarına aksettiği, hisse senedi fiyatlarının bütün veriyi ilettiği varsayılan piyasa türüne “Etkin Piyasa” adı verilmektedir. “Etkin piyasalar varsayımı” diye adlandırılan etkin piyasa kavramına göre yatırımcıların alım satım kararlarında fiyatlarla ilgili tüm bilgileri kullandıkları esasına göre hareket edilir¹⁰⁸. Finansal piyasalar açısından etkin piyasa kavramının bir başka şekilde değerlendirilmesinde, menkul kıymet piyasasında alım satımı yapılan menkul değer fiyatlarının, elde edilen bütün veriyi tamamıyla yansıtması ve oluşan fiyatların taze veriye o an tepki vermesi durumu olarak açıklanmaktadır¹⁰⁹.

Bu hipoteze göre, gelişmiş bir sermaye pazarında menkul kıymet fiyatları, menkul kıymetler ile ilgili tüm veriyi yansıtır ve fiyat, pazara yansıtılan bilgilere göre tespit edilir. Her nevi menkul değerle ilişkili veri pazara yansıtılmış ve yatırım kararı

¹⁰⁵ Ateş, a.g.e., s. 23.

¹⁰⁶ Brian Kantor, “Rational Expectations and Economics Thought”, *Journal of Economics Literature*, December 1979, Vol: 17, 1422-1441, p. 1430. <http://www.zaeconomist.com/research/1979c.pdf> (Erişim Tarihi: 15.05.2020)

¹⁰⁷ Turguttopbaş, a.g.e., s. 5.

¹⁰⁸ Hüseyin Dağlı, *Sermaye Piyasası ve Portföy Analizi*, Derya Kitabevi, Trabzon, 2000, s. 324.

¹⁰⁹ Sezer, a.g.e., s. 24-25.

alacaklarca bu bilgiler irdelenmiş ise, rassal bir zamandaki menkul değer fiyatı, hisse senedinin gerçek değerine denk olmak durumundadır¹¹⁰.

Etkin Piyasalar Hipotezi, karar verme sürecini rasyonel olarak açıklamaktadır ve yatırımcının ümit edilen kararı verebilmesi için, gerekli her çeşit veriye sahip olduğu varsayımını kabullenen bir yaklaşım sergilemektedir. Etkin Piyasalar Hipotezi, karar verme sürecinin rasyonel olduğu varsayımını kabul ettiği için karar vericiler üzerinde duyguların, önsezilerin, deneyimlerin, alışkanlıkların, inançların, grup veya çevre etkenleri gibi psikolojik ve sosyolojik faktörlerin etkisiz olduğunu savunmaktadır¹¹¹.

Buradan yola çıkarak menkul değer fiyatlarının gerçek değerine yakın olacağını, bu seviyeden üste çıkmayacağını veya bu değer altına inmeyeceğini genellikle gerçek değere eşit olacağını söylemek mümkündür. Yüksek getiriler elde etmek için piyasada boşluklar yakalamak Etkin Piyasalar Hipotezine göre pek mümkün değildir. Çünkü piyasada boşluklar yakalamak için fiyat dalgalanmalarının olması beklenir ancak bu varsayımına göre bu durum mümkün görünmemektedir¹¹².

Etkin Piyasalar Hipotezi, yatırımcıların genel olarak rasyonel olduğu ve menkul kıymetleri rasyonel olarak değerlendirdiği, rasyonel olmayan yatırımcılar olsa dahi bu yatırımcıların davranışlarının fiyatları etkilemediği varsayımlarını öne sürmektedir. Aynı zamanda rasyonel olmayan davranışlar sergileyen yatırımcıların fiyatları etkilemesini, piyasadaki rasyonel davranan, risksiz kâr hedefleyen yatırımcılar tarafından karşı reaksiyon göstererek engelleyeceği tezini de savunmaktadır¹¹³.

Etkin bir pazarda risk içermeyen azami getiriler kazanmak olasılık dâhilinde görünmemektedir. Çünkü fiyatlar, şirketlerin temel değerini yansıtmakta ve rasyonel beklentiler oluşturan yatırımcıların tüm verileri kullanabilmesi beklenmektedir. Piyasada işlem gören menkul kıymet fiyatlarının, etkin olan pazarda, kayba uğrama tehlikesinin olmadığı azami getirilere sahip olması dolayısıyla gerçekleşmeyecek bir beklentidir¹¹⁴. Piyasaya yeni bir bilgi akışının gerçekleşmesi ile birlikte yatırım kararı alanlar bu bilginin kritiğini yapmakta ve yorumlamaktadır. Pazara iletilen bu veri, menkul kıymetin değerine etki edecek nitelik içeriyorsa menkul kıymetin fiyatında dengeyi etkileyecek bir değişimin meydana gelmesi beklenmektedir. Değişen ve

¹¹⁰ Ünal Bozkurt, *Menkul Değer Yatırımlarının Yönetimi*, İktisat Bankası Eğitim Yayınları, İstanbul, 1988, s. 101.

¹¹¹ Korkmaz ve Ceylan, a.g.e., s. 609.

¹¹² Şenkesen, a.g.e., s. 38.

¹¹³ Sezer, a.g.e., s. 25-26.

¹¹⁴ Kara, a.g.e., s. 40.

ortaya çıkan yeni denge fiyatı, pazara tekrar bir veri iletilinceye dek sürecektir¹¹⁵. Etkin pazarlarda, pazara iletilen güncel verilerin menkul kıymet fiyatlarına hemen etki ettiği düşünüldüğünde, yarı güçlü formda veya güçlü formda etkin piyasa olması fark etmeksizin geçmiş fiyat hareketlerinden faydalanılarak maksimum getiriler sağlamak olanaklı değildir. Yarı güçlü forma sahip etkin bir pazarın menkul kıymetlere ait fiyat göstergeleri içinde daha önceki yılların fiyat verileri yer almaktadır. Bununla birlikte yatırım fikri ile ilgilenen herkese sunulmuş olan kapsamlı bilgileri de yansıtmaktadır. Bu nedenlerden yarı güçlü forma sahip etkin pazarların hisse senetlerinden maksimum getiriler elde etmek olanaksızdır. Güçlü forma sahip etkin pazarlarda kamuya sunulmamış bilgilerin var olması getiri elde edilebileceği yanılsamasına neden olsa dahi kamuya açıklanmamış özel bilgilere ulaşılabilmesi yüksek getiri elde etme düşüncesine engel olmaktadır¹¹⁶.

Özetleyecek olursak; menkul kıymet fiyatlarını etkileyebilecek tüm bilgilere güçlü formda ve yarı güçlü formda etkin piyasa olması fark etmeksizin tüm yatırımcıların aynı anda ulaşabilmesi, rasyonel davranışın bu piyasa varsayımında ağır bastığının kabul edilmesi, irrasyonel davranışların nadiren görüldüğünün görülse dahi rasyonel yatırımcılar tarafından engellendiğinin varsayılması ve piyasa dalgalanmalarına imkân vermeyecek şekilde reel değer ile pazar fiyatları arasındaki farkın ortaya çıkması oluşan piyasa dengesinden dolayı mümkün olmamaktadır. Bu nedenler ile düşük kıymetli hisse senedi temin etmek ve maksimum getiriler sağlamak Etkin Piyasalar Hipotezine göre mümkün değildir.

2.6.3. Modern Portföy Teorisi

Portföy oluşturmak için ilk aşamada menkul kıymet ile ilgili araştırma yapmak gerekmektedir. Menkul değerlerin ileriki süreçte performansının nasıl olacağı ile ilgili bilgi toplamak ve tecrübe edinmek gerekmektedir. İkinci aşamada ise ulaşılan verilerden yola çıkarak inceleme ve değerlendirmeler yapılmalı en sonunda portföy seçimine karar verilmelidir¹¹⁷.

Portföy teorisi 1952 yılında Harry Markowitz tarafından finansal varlık yönetiminde faydalanılmak için geliştirilmiş bir teori olarak karşımıza çıkmaktadır¹¹⁸. Bu teoriye göre, riskli yatırımlar tek tek değil birlikte değerlendirilip incelenmeli ve

¹¹⁵ Ali Yörükoğlu, Davranışsal Finans, Bankacılık ve Sigortacılık Enstitüsü, Marmara Üniversitesi, İstanbul, 2007, s. 6 (**Yayımlanmamış Yüksek Lisans Tezi**)

¹¹⁶ Karabıyık ve Anbar, a.g.e., s. 256.

¹¹⁷ Civan, a.g.e., s. 312.

¹¹⁸ R. Metin Türko, **Finansal Yönetim**, Alfa Basın Yayın Dağıtım, İstanbul, 1999, s. 423.

yatırımların birbirleriyle etkileşimleri göz önünde bulundurulmalıdır. Markowitz, portföy meydana getirirken menkul kıymetlerin belirli risk seviyelerinde maksimum getiriyi nasıl sağlayabileceğini inceleyerek bilhassa portföy yatırımında menkul değerlerin aksi istikamette hareketliliğine dikkat çekmiştir¹¹⁹. Markowitz, portföylerin çeşitlendirilmesi fikrini ilk defa matematik formülleri ile göstermiştir. Matematiksel formüller ile amaçlanan portföyün beklenen getirisi değişmeden ya da portföyün getirisini maksimize ederek riski sabit tutmak veya azaltmaktır¹²⁰. Modern portföy teorisi, yatırımcıların rasyonel ve tahmin edilebilir şekilde davrandıklarını ve riskten kaçındıklarını savunmaktadır. Modern Portföy Teorisine göre etkin bir piyasada belirli bir risk düzeyinde veya en düşük risk düzeyinde maksimum getiriyi elde etmeyi amaçlamak gerekmektedir¹²¹.

Modern Portföy Teorisinin diğer teorilerde de olduğu gibi belirli varsayımları bulunmaktadır. Modern Portföy Teorisi, sermaye piyasasının etkin olduğunu kabul etmekte ve yatırımcıların tümünün beklenen faydalarını en yüksek düzeye çıkarmayı amaçladıklarını varsaymaktadır. Yatırım yapacak kişiler, beklenen getiri ve riski göz önüne alarak yatırım kararı verirler. Bundan dolayı beklenen getiriye göre risk ile karşılaşma olasılık varsayımları değişkenlik göstermektedir¹²². Rasyonel yatırımcılar, belirli bir risk düzeyine sahip en yüksek beklenen getirili portföyleri ya da belir bir getiri düzeyine sahip en düşük riskli portföyleri tercih etmektedirler¹²³. Tek bir menkul kıymete yatırım yapmanın riskli olduğunu düşünen yatırımcılar, birikimlerini farklı menkul değerlere paylaşırlar. Böylelikle riski en aza indirmek ya da kârı maksimize etmeyi sağlayacak portföyü oluşturmayı amaçlamaktadırlar¹²⁴.

Sonuç olarak yatırımcılardan biri tasarrufunu tek bir mali varlık ile değerlendirdiğinde beklenilmeyen negatif bir durumla karşı karşıya kaldığı zaman oluşan bu zarar sonucu tasarrufunun tümünü yitirebilir. Ancak tasarrufunu birden fazla finansal varlık arasında pay ederek yatırım yapmış olursa yatırımını değerlendirdiği yatırım araçlarının tümünde aynı anda zarar oluşma ihtimalinin az olması nedeniyle risk oranı düşmüş olacaktır. Bununla birlikte her yatırım aracının getirisi de farklı olacağından daha fazla getiri elde etme şansı da artmış olacaktır.

¹¹⁹ Harry Markowitz, *Portfolio Selection, Efficient Diversification of Investment*, 1. Edition, New Jerse: John Wiley&Sons, 1959, s. 5.

¹²⁰ Aydoğan, a.g.e., s. 7-9.

¹²¹ Şenkesen, a.g.e., s. 15.

¹²² Civan, a.g.e., s. 313.

¹²³ Karabıyık ve Anbar, a.g.e., s. 291.

¹²⁴ Ali Ceylan ve Turhan Korkmaz, *Borsada Uygulamalı Portföy Yönetimi*, Ekin Kitabevi, 3. Baskı, Bursa, 1998, s. 148

2.6.4. Beklenen Fayda Teorisi

Bernoulli'nin 1738 yılında gerçekleştirdiği çalışmasında "Beklenen Fayda Teorisi"nden bahsettiği kaynaklarda geçmektedir¹²⁵. Daha sonra Neumann ve Morganstern'in 1944 yılında çıkardıkları "oyun kuramı" ve Savage tarafından 1953 yılında yapılan faaliyetler ile son gerçek şekline bürünmüştür¹²⁶. Belirsizlik durumunda karar verme teknikleri ve özelde ise portföy seçimi Beklenen Fayda Teorisi'ni esas alan yöntemlerdir. Beklenen Fayda Teorisinin temel hipotezlerinden bazıları ciddi eleştiriler almıştır ve deneysel çalışmalar ile bu eleştirilerin haklılığı desteklenmiştir. Kahneman ve Tversky (1979) yaptıkları bir takım laboratuvar deneyleri ile bu hipotezleri detaylıca incelemişlerdir. Farklı sonuçlar elde etmişler, yatırımcı davranışlarını açıklamada Beklenen Fayda Teorisi'nin yetersiz kaldığını tespit etmişlerdir ve çok büyük ilgi gören çalışmalarını yayınlamışlardır¹²⁷.

Beklenen Fayda Teorisi yatırım kararlarında esas olan düşüncenin faydayı maksimize etmek olduğunu savunan bir varsayıma sahiptir. "Beklenen Fayda Teorisi"ne göre yatırımcı kararlarında mevcut seçenekler arasından beklenen faydası en yüksek olan seçeneği tercih edecektir¹²⁸.

Beklenen Fayda Teorisi'nin diğer teorilerde olduğu gibi çeşitli varsayımları bulunmaktadır. Bu varsayımlar: Tercih Sıralaması, Tercih Değişkenliği, Tercih Sürekliliği ve İkame Edilebilirlik olarak karşımıza çıkmaktadır¹²⁹.

Tercih Sıralaması, seçenekler karşısında karar vericinin tutumunu yansıtan varsayımdır. Karar verici iki seçenekten birini diğerine tercih edebilir veya seçenekler karşısında kayıtsız kalabilir.

Tercih Değişkenliği varsayımı, ikiden fazla alternatifin söz konusu olması durumunda devreye giren varsayım şeklidir. Üç alternatif varsa, birinci alternatifi A, ikincisini B, üçüncüsünü C olarak adlandırdığımızda; karar verici A'yı, B'ye tercih

¹²⁵ Simon Grant and Timothy Van Zandt, Expected Utility Theory, P. Anand, P. Pattanaik and C. Puppe (Ed.), *Handbook of Rational and Social Choice*, Oxford University Press, 2008, s.1

¹²⁶ Ruya Eser ve Devletkan Toigonbaeva, "Psikoloji ve İktisadın Bileşimi Olarak, Davranışsal İktisat", *Eskişehir Osmangazi Üniversitesi İİBF Dergisi*, Sayı 6, 2011, 287-321, s.304

¹²⁷ Serpil Döm, *Yatırımcı Psikolojisi: İMKB Üzerine Ampirik Bir Çalışma*, Değişim Yayınları, İstanbul, 2003, s. 12-13.

¹²⁸ Mesut Doğan ve Seyda Faikoğlu, *Davranışsal Finans ve Finansal Okuryazarlık*, Ekin Basım Yayın Dağıtım, Bursa, 2016, s. 3.

¹²⁹ Sümeyra Gazel, *Davranışsal Finans Psikolojik Eşik ve Ön yargılar*, Detay Yayıncılık, Ankara, 2016, s. 7.

ediyorsa, B'yi de C'ye tercih ediyorsa, muhtemelen A alternatifini C alternatifine tercih edecek demektir.

Tercih Sürekliliği varsayımında ise karar sahibinin ilgisiz olduğu, en olumlu ve en olumsuz sonuçlar aralığında yer alan net bir değer varlığından söz etmemiz mümkündür.

İkame Edilebilirlik varsayımında sonuçları birbirine yakın veya eşit kabul edilen alternatiflerin birbiri yerine kullanılabilirliği esas kabul edilmektedir.

Beklenen Fayda Teorisi yatırımcıların riske karşı tutumlarını üç farklı davranış şekli ile tanımlamıştır. Risk karşısındaki ilk davranış şekli riskten kaçınma şeklindedir. Diğer davranış şeklinde ise yatırımcıların riski nötr hale getirmeye çalıştığı gözlemlenmektedir. Bunun için yatırımcılar beklenen getiri ve riski dağıtmaya özen göstermektedirler. Son davranış biçiminde ise risk seven ve risk arayan yatırımcılar karşımıza çıkmaktadır. Riski seven davranış biçimine sahip olan yatırımcılar borsada “spekülasyon yapan yatırımcılar” olarak adlandırılmaktadır¹³⁰.

Bu teoriye göre, yatırımcılar müphemiyet altında karar alırken, beklenen yararlarını en yüksek seviyeye çıkaracak şekilde karar almaktadır ancak bu yaklaşımda karar vericilerin rasyonel davrandıkları varsayımı mevcuttur. Karar verirken asıl amaçları faydalarını maksimum seviyeye çıkarmaktır¹³¹. Bu teori, risk ve belirsizlik altında alınan kararların analizini konu edinen bir yöntemdir. Burada rasyonel yatırımcıların beklenen fayda teorisinde yer alan kaide ve hipotezler yönünde faaliyet göstermeleri beklenmektedir. Fakat kararların aksi yönde olduğu ve bu teorinin prensip ve kaidelerini ezici kararlar alındığı gözlemlenmektedir. Bundan dolayı bu teori müphem haller ve riskli durumlarda alınan kararları tam olarak açıklayabilen bir model olmamaktadır¹³².

Davranışsal finansın temellerini oluşturan teori Kahneman ve Tversky'e ait olan Beklenti Teorisi'dir. Bu teori ile finansal işlemlerde psikolojik etkenlerin etkililiği ön plana çıkmıştır. İrrasyonel davranışlara göre ortaya çıkan “Davranışsal Finans” olarak adlandırılan varsayım geleneksel yöntemlere göre daha dar kapsamlı bir bakış açısı sergilemekte fakat geniş içerikli bir araştırma istemektedir. Kahneman ve Tversky

¹³⁰ Tezer Öçal ve Ö. Faruk Çolak, *Finansal Sistem ve Bankalar*, Nobel Yayın Dağıtım, Ankara, 1999, s. 212.

¹³¹ Türkay Sönmez, Davranışsal Finans Yaklaşımı: İMKB'de Aşırı Tepki Hipotezi Üzerine Bir Araştırma, Sosyal Bilimler Enstitüsü, Hacettepe Üniversitesi, Ankara, 2010, s. 6 (**Yayımlanmamış Doktora Tezi**)

¹³² Şenkesen, a.g.e., s. 5.

“Beklenti Teorisi” ile “Beklenen Fayda Teorisi”nin eksikliklerini göstermiş ve yeni bir alternatif olarak ortaya çıkmıştır. Yatırımcıların karar verirken her zaman rasyonel davranmadığını, ön yargı, zevk, tercih, psikolojik durum gibi faktörlerden etkilenecek de karar verebileceklerini belirtmişlerdir¹³³.

Yatırımcıyı rasyonel olarak kabul eden ekonomi ve finans teorilerinin çoğunluğu, insanların yatırım kararlarını vermeden önce mevcut tüm bilgiyi aldığı ve bu bilgileri doğru ve mantıklı bir şekilde hesaba kattığı fikrini savunmaktadır. Başta psikoloji olmak üzere sosyoloji ve antropolojiyi de dayanak alan davranışsal finasta ise bireylerin yatırım kararlarını alırken her zaman rasyonel davranmadıkları, irrasyonel davranış ve tekrarlayan yargı hataları gösterdiğine ilişkin birçok durum değerlendirmesi yapılmış, laboratuvar deneyleri ile desteklenmiştir. İrrasyoneliteyi esas alan teoriler ortaya çıkarılmıştır. Bu teorilerin başında davranışsal finansın temellerini atan ve büyük ilgi gören Kahneman ve Tversky'nin (1979) Beklenti Teorisi gelmektedir¹³⁴.

2.7. DAVRANIŞSAL FİNANS

Aşağıda davranışsal finans ile ilgili; davranışsal finansın çıkış noktasına, davranışsal finans ile bağlantılı davranış bilim alanları, davranışsal finansın temelleri gibi bazı hususlara değinilecektir.

2.7.1. Davranışsal Finansın Çıkış Noktası

Klasik iktisat teorisi finansal kararlarda insan psikolojisinin etkilerine yer vermemektedir. Klasik iktisat teorilerine göre insan rasyonel bir varlıktır ve yalnızca ekonomik güdüler ile hareket etmektedir. Bu durumda tüm karar vericiler rasyonel kabul edilmekte ve finansal kararlarda yatırımcı psikolojisinin etkili olmadığı düşünülmektedir. “Davranışsal Finans” ise finansal kararlara yön veren psikolojik temayüllerin etkilerini irdeleyen bir bakış açısı sunmakta ve klasik iktisat teorilerinin zıttı bir düşünce ile yatırım kararlarında başta psikolojik olmak üzere sosyolojik ve antropolojik faktörlerin de etkili olduğunu savunmaktadır¹³⁵.

¹³³ Gazel, a.g.e., s. 8.

¹³⁴ Daniel Kahneman and Amos Tversky, “Prospect Theory: An Analysis of Decision under Risk”, *Econometrica*, 1979, Vol: 47, No: 2, 263-291, s. 263.

¹³⁵ Hakan Kapucu ve Burcu Emektar, “Pay Senedi Piyasasında Yatırımcı Davranışını Belirleyen Güdülerin Saptanmasına Yönelik Ampirik Bir Analiz (İMKB Örneği)”, *ODTÜ Gelişme Dergisi*, Muhan Soysal Özel Sayısı, 2009, Cilt 35, 197-222, s. 197.

Etkin piyasalar hipotezine göre tüm yatırımcılar rasyoneldir ve menkul kıymetler ile ilgili fiyatlar şirketler hakkındaki tüm bilgiyi yansıtmaktadır. Beklenen fayda teorisine göre ise yatırımcılar beklenen faydalarını maksimize etmek üzere yatırım kararları verirler ancak bu kararları verirken etkin piyasalar hipotezinde olduğu gibi yatırımcılar rasyonel kabul edilmektedir. Her iki hipoteze göre yatırımcıların rasyonel davranışlar doğrultusunda karar verdiği düşünülmektedir. Yatırımcılar karar alırken sahip oldukları sınırlı bilgi ile kontrol mekanizmasının yöneticileri olarak doğru karar verdiklerini düşünürler. Yanlış kararlar aldıklarında dahi bu yanlışları doğru gibi algılayarak yapılan yanlışları ısrarla devam ettirirler. Bu durum her iki teoride de sapmaların olabileceğini ve risk, belirsizlik içeren ortamlarda verilen kararlar için rasyonel davranış dışında alternatif davranış biçimlerine yer verilmesinin gerekliliğini ortaya koymaktadır. Bu alternatif yaklaşımların en önemlisi rasyonel davranışın dışında psikolojik etkenlere dayalı davranış biçimlerinin finansal kararlarda haklılığını ortaya koyan davranışsal finanstır.¹³⁶

“Davranışsal finans”, kişilerin yatırıma yönelik finansal kararlar verirken yine risk ve belirsizlik ortamında karar verdikleri ancak yalnızca bu faktörler ile menkul kıymet getirisi faktöründen etkilenecek karar vermedikleri, bu etkenlerin yanı sıra farklı değişkenlerden de etkilendiklerini ileri süren bir yaklaşıma sahiptir. Bu değişkenlerin başta psikolojik faktörler olmak üzere sosyolojik ve antropolojik faktörler olduğunu savunan davranışsal finansa göre yatırımcılar her zaman faydayı maksimize etmeye yönelik kararlar değil isteklerini doyurmaya yönelik kararlar vermektedirler. Alınan kararların duygu ve hislerin etkisinde, yatırımcının tatmin duygusunu giderebilecek türde kararlar olması davranışsal finans ile ilgili araştırmaların ortaya çıkmasına neden olmuştur¹³⁷.

Davranışsal finansın temel noktası; karar vericilerin rasyonel olmayan davranışlarını incelemek ve finansal kararlarda ortaya çıkan irrasyonel davranışların psikoloji ile bağlantısını ortaya çıkarmaktır¹³⁸. Davranışsal finans yaklaşımının tespit ettiği sonuçlar bireyin kendisi ve birlikte yaşadığı toplumu oluşturan diğer yatırım kararı alacak bireylerin davranışlarını anlamasını sağlamaktadır. Davranışsal finans yaklaşımının tespit ettiği sistematik eğilimleri kavrayan ve bu eğilimlere göre hareket

¹³⁶ Yılmaz Bayar, Davranışsal Finans Perspektifinden Küresel Finansal Krizin Yatırımcı Davranışlarına Etkileri, Sosyal Bilimler Enstitüsü, İstanbul Üniversitesi, İstanbul, 2012, s. 24 (**Yayımlanmamış Doktora Tezi**)

¹³⁷ Faruk Bostancı, *Davranışçı Finans Yeterlilik Etüdü*, Sermaye Piyasası Kurulu Yayın No:57, Ankara, 2003, s. 1.

¹³⁸ Numan Ülkü, “Finansta Davranış Teorileri ve İMKB'nin Dezenflasyon Programının Başlangıcında Fiyat Davranışı”, *İMKB Dergisi*, 2001, Cilt: 5, Sayı: 17, 101-132, s. 101.

eden karar vericilerin daha sağlıklı yatırım kararları alacağını söylemek mümkündür¹³⁹.

Rasyonel davranış ile ilgili kafa karıştıran önemli problemler bulunmaktadır. Bunlardan bir tanesi insanların ekonomik insan davranışı sergileyip kendi çıkarları doğrultusunda hareket etmek yerine, başkalarının da faydasını düşünerek bu tarz faaliyetlerde bulunmaları ve bu konuyla ilgili gayret içinde olmalarıdır. Etkin piyasalar hipotezi ile açıklanamayan bu faaliyetler araştırmacıların diğer sosyal bilimleri, özellikle de bilişsel psikolojinin davranışlara etkisini anlamaya yöneltmiştir¹⁴⁰. Diğer bir sorun da karar vericilerin belirsizlikler altında yaptığı seçimler ve bu seçimlerin sonuçlarıdır. “Davranışsal finans”, belirsizlik ortamında yapılan bu seçimlerin ve ortaya çıkan sonuçların finansal modeller açısından değerlendirmesini yapmaya çalışmaktadır¹⁴¹.

Etkin piyasalar hipotezine göre karar vericiler yatırım kararlarını alırken bilgi olmadan hareket edemezler. Bu hipotez yatırımcı davranışlarına ve kararlarına yön veren en önemli unsurun mevcut olan bilgi olduğunu savunmaktadır. Ancak günümüzde kişisel yatırımcıların çoğu yatırım kararlarını alırken, bilgiye ulaşmak için uğraşmazken veya bilgi sahibi olsa dahi bu bilgiyi yatırım kararlarında tam olarak kullanmadan, daha çok finansal açıdan tatmin sağlayacak kararlar almaktadır. Bu kararları alırken daha önceki deneyimlerinden faydalanan veya duyumlarla hareket eden yatırımcılar geleneksel finansın açıklamakta yetersiz olduğu bir tablo görüntüsü çizmektedir. Bu noktada irrasyonel davranışları savunan finans devreye girmekte ve klasik finans teorilerinin açıklayamadığı konulara açıklık getirmeye çalışmaktadır¹⁴².

Klasik iktisat teorilerinin yatırımcı davranışlarının rasyonalitesine uymayan halleri açıklamakta eksik olması ilgili kuramların denetlenmesine ve eleştiri almasına neden olmuştur. Bu sorgulamanın neticesi olarak 1970’lerde başlayan ve 1980’li yılların ortalarından itibaren artan davranışsal finans araştırmaları ilgi çekmeye başlamıştır. Özellikle Kahneman ve Tversky (1979) yaptıkları laboratuvar deneyleri ile bu sorgulama ve eleştirilerin haklılığını ispat etmişler ve büyük ilgi gören çalışmalarını yayınlamışlardır. 2002 Nobel Ekonomi Ödülünü kazanan Daniel Kahneman, davranışsal finansın gelişmesine büyük katkısı olan önemli bir

¹³⁹ Oben Kurtuluş Bayrak, “Davranışsal Finans”, **Sermaye Piyasasında Gündem**, Ağustos 2012, Sayı: 120, İstanbul, 1-31, s. 7.

¹⁴⁰ Emir Otluoğlu, Davranışsal Finans Çerçevesinde Aşırı Güven Hipotezinin Test Edilmesi: İMKB’de Bir Uygulama, Sosyal Bilimler Enstitüsü, İstanbul Üniversitesi, İstanbul, 2009, s. 1 (**Yayımlanmamış Yüksek Lisans Tezi**)

¹⁴¹ Ede, a.g.e., s.13.

¹⁴² Bayar, a.g.e., s. 4.

psikologdur. Kahneman yaptığı çalışmalar ile kişilerin aşırı güven gibi psikolojilerin etkisinde kalarak rasyonel olmayan hareketler sergilediğini ve bu davranışlarının sistemli, önceden tahmin edilebilir davranışlar olduğunu göstermiştir¹⁴³.

Özetleyecek olursak, yatırımcının rasyonelitesini kabul eden klasik iktisat teorileri, yatırımcıların sergilediği rasyonel davranışlar dışındaki davranışları açıklamada yetersiz kalmış ve ısrarla insan psikolojisinin kararlar üzerindeki etkisini göz ardı etmişlerdir. Açıklanamayan finansal karar alma sürecindeki irrasyonel davranışları çözümleyebilen, sürece klasik iktisat teorilerinin varsayımları dışında etki eden diğer disiplinler açısından bakmayı başaran davranışsal finansın ortaya çıkışı kaçınılmaz olmuştur. Davranışsal finans, geleneksel finansın aksine karar vericilerin yatırım kararlarını alırken rasyonelite dışında kalan disiplinler; başta psikoloji olmak üzere, sosyal psikoloji, sosyoloji ve antropoloji faktörlerinden etkilendiğini savunan bir varsayımla ortaya çıkmayı başarmıştır.

2.7.2. Davranışsal Finans ile Bağlantılı Davranış Bilim Alanları

“Davranışsal finans”, insanların demografik özellikleri ile çevresel etkenlerdeki farklılıklarının ve psikolojik ön yargılarının yatırım kararlarında farklılıkları ortaya çıkaracağını ve piyasadaki hareketlerin rasyonel sebeplerle açıklanamayacağını savunmaktadır¹⁴⁴. Davranışsal finans, tercihlerin yön değiştirmesine ve bu yön değiştirmenin irrasyonel davranışlar ile açıklanabildiğine ait birçok belirtiyi meydana çıkarmıştır. Bu hali psikolojik etkenlere bağlayan davranışsal finans yaklaşımı, rasyonel olmayan bu davranışların geçici olmadığını sistematik devamlılık gösterdiğini ileri sürmüştür. Ayrıca bu yakınlıkların yalnızca eğitimsiz veya eğitim düzeyi düşük olan bireylere has olmadığını, eğitimi olan, akademik düzeyi yüksek veya uzmanlığı olan kişilerde de geçerliliğini savunmaktadır¹⁴⁵.

Davranışsal finans yaklaşımının ana fikri finans ile ilgili karar ve faaliyetlerde psikolojinin ne şekilde etkili olduğunu araştırmak ve kanıtlamaktır. Bu yaklaşıma göre, yatırımcılar genel olarak rasyonel davranmazlar veya rasyonel davranışlarını etkileyen psikolojik eğilimler bulunmaktadır. Dolayısıyla yatırımcı karar sürecinde rasyonel davranmaz veya rasyonel davranışları sapma gösterebilir. Bunun nedeni psikolojik eğilimlerin yatırımcıların karar alma süreçlerini etkilemesidir. Etkin piyasalar

¹⁴³ Doğan ve Faikoğlu, a.g.e., s. 8-9.

¹⁴⁴ Fatih B. Gümüş vd., “Bireysel Yatırımcıların Yatırım Kararları Üzerinde Etkili Olan Demografik ve Psikolojik Faktörlerin Tespiti Üzerine Bir Çalışma: Türkiye ve Azerbaycan Uygulaması”, *Kafkas Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, 2013, Cilt: 4, Sayı: 6, 71-93, s. 76.

¹⁴⁵ Döm, a.g.e., s. 43.

hipotezinin aksine, davranışsal finans, pazarın ve yatırımcının bilgisinin değil, yatırımcı davranışlarının iyi analiz edilmesi gerekliliğini savunmaktadır. Bu analizi gerçekleştirirken de psikoloji ilminden çokça faydalanılmaktadır¹⁴⁶.

Genel itibariyle bakıldığında, davranışsal finans varsayımlarının temellerini birey davranışlarını inceleyen “psikoloji”, “sosyoloji” ve “antropoloji” gibi sosyal bilimler oluşturmaktadır. “Davranışsal finans”, davranış bilimlerinin yatırımcı üzerindeki etkilerini araştırırken psikoloji bilimi ve finansı birleştirerek yatırımcıların finansal işlemlerinde niçin mantık ile açıklanamayan irrasyonel davranışlar sergilediklerini izah etmeyi hedefleyen bir finans modelidir¹⁴⁷. Ayrıca pazardaki tüm öğelerin irrasyonel davranışlarını inceleyerek bilgiye dayalı pazar faaliyetlerindeki sapmaları ve yatırımcı davranışlarının hisse senetleri ve menkul değer fiyatlarını ne şekilde etkilediğini araştırmaktadır.

2.7.2.1. Psikoloji

Psikoloji, ihtiyaçlar, güdüler, duygular, anlama, düşünüş, yaklaşım, algılamak, akıl ve hüner gibi özelliklere ait aşamaların ne şekilde oluştuğunu ve bu etkenlerin bireyleri hangi hal ve tutumlara yönelttiğini araştırarak insan davranışlarını doğrudan anlamaya yönelik faaliyetleri içermektedir¹⁴⁸. İnsanların karar alma şekilleri ve karar sürecini etkileyen faktörler davranışsal psikolojinin çalışma alanına girmektedir. Davranışsal psikoloji ile finansın kesiştiği noktada davranışsal finans kavramı ortaya çıkmaktadır. Yatırımcıların rasyonel olmayan davranışlarını da dikkate alarak inceleyen davranışsal finans; bireysel ve ortaklaşa davranışların piyasadaki fiyatları nasıl etkilediğini incelemektedir¹⁴⁹. Bu açıdan yaklaşıldığında, davranışsal finans ile yakın ilişkide olan psikoloji dalının daha çok bilişsel psikoloji olduğunu söylemek mümkündür. Bilişsel psikoloji, idrak, bilgilenmek, problem çözmek, bellek, uyanıklık, karar verme, anımsama, problem çözme, yargılama, duygu gibi zihinsel süreçleri incelemektedir. Bilişsel psikolojinin davranışsal finans ile ilişkisinde bu zihinsel süreç unsurlarının yatırımcı kararlarını ne şekilde etkilediği araştırılmaktadır. Ayrıca bilişsel psikolojide esas olan akli anlamaya çalışmaktır. Belleği çözmek ile ilgili faaliyetlerin ana hatlarını öğrenme aşamaları oluşturmaktadır.¹⁵⁰

¹⁴⁶Hatice Doğukanlı ve Bahadır Ergün, “Davranışsal Finans Etkin Piyasalara Karşı: Aşırı Tepki Hipotezinin İMKB’de Araştırılması”, *Çukurova Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi*, 2011, Cilt 20, Sayı 1, 321-336, s. 323.

¹⁴⁷ Özerol, a.g.e. s. 12.

¹⁴⁸ Feyzullah Eroğlu, *Davranış Bilimleri*, Beta Basım Yayım Dağıtım, İstanbul, 2006, s. 8.

¹⁴⁹ Doğan ve Faikoğlu, a.g.e., s. 15.

¹⁵⁰ Tufan, a.g.e., s. 45.

Psikologlar yatırımlarda bulunmak isteyen insanların, finansal alanlardaki kararlarda ne şekilde bir tutum sergileyeceğini ve bununla ilgili konuları araştırarak tahminlerde bulunmaya çalışmışlardır. Bu çalışmalarında bireyi diğerlerinden ayırt etmeyi sağlayan farklılıkları içeren akıl, yaklaşım, kavrama, isteklendirme gibi kişisel farklılıklar ve süreçleri incelemişlerdir¹⁵¹. Kişilerin farklı özelliklere sahip olmasını sağlayan davranışsal özellikler psikolojiyi yakından ilgilendirdiği gibi davranışsal finans kavramının ortaya çıkmasıyla bu başlıklar finans biliminin de yakından ilgilendiği konular olmuştur. Çünkü davranışsal finansa göre kişilerin çabuk karar veren veya kararsız oluşları, olayları algılayış biçimleri, geçmiş hafızaları, sakin veya telaşlı, girişken veya çekingen olmaları gibi kişilik özelliklerine sahip olmaları finansal kararlar üzerinde de etki yaratmaktadır. Dolayısıyla, psikoloji biliminin çağımızda günlük ve sosyal yaşamın tüm alanlarında var olarak aktif rol oynaması bu alanın işlevselliğinin ne kadar yüksek derecede olduğunu ispatlamaktadır. Psikolojinin günümüzde birçok alan ve bilim dalı ile etkileşim içinde olduğunu ve çeşitli sektörlerde kullanım alanı bulduğunu görmekteyiz ve bu alanlara günümüz koşullarında finans bilimini de eklemek zorunluluğunun ortaya çıktığını söylemek mümkündür¹⁵².

2.7.2.2. Sosyal Psikoloji

Gerçek kişilerin, his, düşünüş, yaklaşım ve eylemlerinde muhatap oldukları insanların davranışlarından ve eylemlerinden etkilenme durumunu irdeleyen bilim dalı "sosyal psikoloji" olarak tanımlanmaktadır¹⁵³. Sosyal psikoloji toplumun insan üzerindeki etkisini araştıran bir bilim dalıdır. Toplumdaki bireyler, toplumsal şartlar, toplumsal olaylar toplum dediğimiz kavramı oluşturmaktadır. Sosyal psikoloji; takım etkinliği, önderlik, yaklaşım değişkenliği, toplumsallık, sevgi, albeni, saldırganlık, sosyal muhakeme, yardımsever davranış, intibak davranışı, yükleme dogması ve çevresel psikoloji gibi konuları içeren bir bilim dalı olarak yorumlanmaktadır. Finansal konular haricindeki kararlarda da bireyler duygu, his, önsezi gibi psikolojik faktörlerden etkilenerek karar vermektedirler. Finansal konularda da yatırımcıların rasyonel davranış dışında tutum sergileyerek karar aldığını savunan davranışsal finans yaklaşımları sosyal psikoloji tarafından da desteklenmektedir. Bireyler günlük hayatlarını idame ettirmesine yardımcı faaliyetleri gerçekleştirirken geçmiş hafızaları, önsezileri, ön yargıları, tecrübe ve deneyimleri sonucu rasyonel olmayan kararlar alabilmektedirler. Bu faaliyetlerini gerçekleştirirken faaliyet konusu ile ilgili yeterli bilgi

¹⁵¹ Richard İ. Drake ve Peter J. Smith, *Sanayide Davranış Bilimleri*, Çev. Kemal Tosun vd., İşletme Fakültesi Yayınları No:218, İstanbul, 1990, s. 21-22.

¹⁵² Eroğlu, a.g.e., s. 8.

¹⁵³ Ateş, a.g.e., s. 54.

sahibi olunması veya olunmaması alınan kararlarda ön yargılı değerlendirmeler yapılmasına mani olmamaktadır. Durum böyle olunca yatırım yapacak bireylerin de yetersiz bilgiye sahip olduğu, yalnızca ilk görüşlerinin olumluluğundan kaynaklanan yatırımlı ilgili araçlara tasarruflarını entegre etmeleri anormal bir durum değildir. Yeterli bilgiye sahip yatırımcıların dahi bazen bu bilgi ile değil de önsezileri ile yatırım kararı aldıkları davranışsal finans çalışmaları ile kanıtlanmaktadır¹⁵⁴.

Sosyal psikoloji, bireyin diğer bireylere etkisini ya da diğer bireylerin tek bir bireyin davranışlarına etkisini inceleyip araştırmaktadır. Bu sayede davranış bilimlerinin gelişimine katkı sağlamış olmaktadır¹⁵⁵.

Sosyal psikoloji alanında yapılan çalışmalar, bireylerin diğer bireyler ile ilgili ya da günlük hayattaki tercihleri ile ilgili karar alırken konu ile ilgili mevcut bilgileri değerlendirdikleri ancak bu bilgilerden daha çok seyri değiştirecek yeni bilgiler, çevreden gelen fikirler, geçmiş hafızalarının oluşturduğu önseziler ile ortalama bir fikir oluşturarak karar aldıklarını ortaya koymaktadır. Durum böyle olunca yatırım kararları sosyal psikoloji açısından değerlendirildiğinde, yatırımcıların aynen günlük hayat kararları alırken etki altında kaldıkları unsurların etkisinde kalarak finansal kararlarda ortalama bir fikre vardıkları gözlemlenmektedir. Örneğin, hisse senedi ihraç eden bir şirketin verilerine ek olarak çıkarılan reel veya spekülâtif bir bilgi yatırımcının o şirket ve o şirketin hisse senetleri hakkındaki fikrini olumlu ya da olumsuz etkileyecektir. Bu sebeple de yatırımcıların yatırım kararlarını alırken mevcut bilgilere ek olarak çıkan aslı olan veya asılsız yeni bilgiler, geçmiş hafızalarında yer alan veya toplumun baskısı ile oluşan bilgilerden olumlu ya da olumsuz şekilde etkilenecek fikir değiştirebilecekleri ya da yeni bir fikre sahip olabileceklerini söylemek mümkündür.

2.7.2.3. Sosyoloji

Sosyoloji, insanın başka insanlar, başka gruplar veya toplumlar ile olan sosyal etkileşimleri, paylaşımları, beraberce ortaya konan yaklaşım ve hareketleri ön saflara çıkaran bir bilim dalıdır. Psikolojiden farkı insanın kendi kendisiyle ilişkisini değil kendisi dışındaki bireyler veya gruplar ile ilişkisini incelemesidir¹⁵⁶. Bir yönüyle sosyal psikolojiyi anımsatsa da sosyal psikoloji olayları bireyden çevreye doğru incelerken, sosyoloji ise olayları çevreden bireye doğru inceler.

¹⁵⁴ Tufan, a.g.e., s. 46.

¹⁵⁵ Eroğlu, a.g.e., s. 12.

¹⁵⁶ Eroğlu, a.g.e., s. 9.

Toplumsal düzen içerisinde bireyler ve gruplar arası etkileşimin en önemli unsuru iletişimidir. “Davranışsal Finans”, iletişim unsurunun mali alanda verilen kararlarda da önemli bir yere sahip olduğunu vurgulamaktadır ve birey davranışlarının finansal kararlara etki ettiği tezini savunmaktadır. İletişimi kişiler arası olarak değerlendirdiğimizde kaynak, ileti, alıcı gibi iletişim unsurlarının olduğunu bilmekteyiz. Ancak finansal konular açısından toplumsal iletişim tiplerini değerlendirdiğimizde; değişim, ortaklık, mali çekişme, zıtlık ve istibdat gibi iletişim unsurlarının olduğunu görmekteyiz¹⁵⁷.

Bireylerin diğer bireylerle ya da gruplarla etkileşim halinde olmaları, yatırım tercihlerine de etki etmektedir. Bu etkinin kimi zaman diğer yatırımcılar ile aynı doğrultuda tepki verme eğilimi ya da “sürü psikolojisi” de denilen birlikte hareket etme eğilimi şeklinde olabileceğini, kimi zaman da diğer yatırımcıların aksine tutum sergileyerek fırsat kollamak şeklinde görülebileceğini söylemek mümkündür. Bireylerin ya da grupların birbiriyle etkileşimleri sonucu ortaya çıkan toplumsal davranış türleri Weber tarafından dört başlıkta incelenmiştir. Bu davranış türlerine ait olan başlıklar; “amaçla ilgili rasyonel davranış”, “değerle ilişkili rasyonel davranış”, “duygusal davranış”, “geleneksel davranış” şeklinde karşımıza çıkmaktadır¹⁵⁸.

Sosyoloji bilimi, kamusal alanda geçerliliğe sahip olan prensip ve kaideleri bulmaya çalışmakta ve bu prensiplerin günlük yaşama, iktisadi etkinliklere, siyasete aksetmesinin ne yönlü ve ne şekilde olacağını araştırmayı amaçlamaktadır. Yapılan bu faaliyetler neticesinde elde edilen bulgular çalışma hayatı, siyasi hayat ve bunların dışında kalan sektörlerde yarar sağlamaktadır. Elde edilen verilerin kullanıldığı kamusal alanlarda veya bu alanlarda yer alan birey davranış ve hareketlerinde değişimin olup olmadığı eğer bir değişim varsa bunun hangi seviyede veya ne yönde olduğu ne tür gelişmelerin ortaya çıkabileceği sosyolojinin çalışma konularındandır¹⁵⁹.

Davranışsal finans içerisinde sosyoloji biliminin rolü yadsınamayacak kadar büyüktür. Bireyler toplumsal yapı içerisinde ve gündelik hayatlarını sürdürmeleri esnasında, çeşitli kararlar verirken, tüketim alışkanlıklarını oluştururken, alışveriş yaparken, politik seçimlerde bulunurken, eğitim ve öğretim tercihlerini belirlerken ve daha birçok kararda toplumsal gelişmeler, fikirler ve baskılardan etkilenmektedirler. Yani sosyoloji insanın yaşam döngüsü içerisinde birçok kararda etkili olan bir bilim

¹⁵⁷ Tim J. Curry vd., **Sociology For The Twenty-First Century**, Printice Hall, New Jersey, 1997, ss. 96-98

¹⁵⁸ Bozkurt, a.g.e., s. 10.

¹⁵⁹ İlhan Erdoğan, **İşletmelerde Davranış**, Dönence Basım ve Yayın, İstanbul, 1997, s. 18.

dalıdır. Finansal kararlar da insan yaşamının bir parçasını oluşturduğu ve toplumsal iletişim etkisi ile alınan kararlar olduğu için sosyolojiden etkilenmemesi düşünülemezdi. Klasik iktisat teorilerinin göz ardı ettiği diğer bilimler ile finansın etkileşimi davranışsal finans tarafından savunulan bir konudur. Davranışsal finans yaklaşımına göre karar vericiler sosyolojik faktörlerden etkilenmekte ve irrasyonel kararlar vermektedirler.

2.7.2.4. İnsan Bilimi “Antropoloji”

İnsanların, ilk çağlardan günümüze kadar nasıl bir yaşam biçimini tercih ettiği ve yaşayan insanların ortaya çıkardıkları eserleri inceleyen bilim dalı Antropoloji olarak adlandırılmaktadır¹⁶⁰. Antropoloji de sosyoloji bilimi gibi insanların yaşayış biçimi yani toplumları incelemektedir ancak sosyoloji modern toplumları incelerken antropoloji ilkel toplumlardan itibaren insanı incelemektedir. Antropoloji bu açıdan bakıldığında içerisinde tarih, biyoloji ve sosyoloji bilimlerini de barındırmaktadır. İnsan biliminin tarihsel ve biyolojik yönüyle ilgilenen alanına “fiziki antropoloji” adı verilmekte, sosyoloji ve biyoloji bilimine dayalı yönüne ise “sosyal antropoloji” olarak isim verilmektedir. “Sosyal antropoloji”, denilen insanların sosyal yönleriyle ilgilenen insan bilimi toplumların kültürel özellikleri ile bireylerin kültürel hayattan ne şekilde ve hangi derecede etkilendiklerini ele almaktadır. Aynı zamanda insanın sosyal bir varlık olması sebebiyle bireyler arası karşılıklı ilişki ve etkileşimler de sosyal antropolojinin konusunu oluşturmaktadır¹⁶¹.

Davranışsal finans ile antropoloji arasındaki ilişkiyi inceleyen antropoloji dalı ise ekonomik antropoloji olarak adlandırılmaktadır. Ekonomik antropoloji, iktisat ve sosyal yaşamı ilişkilendirerek incelemelerde bulunan bir bilim dalıdır¹⁶².

Antropologlar, günümüz çağdaş antropolojisinde ilkel diye bahsedilen toplumlar üzerinde çalışsalar bile yavaş yavaş sanayi şirketleri ve sanayi şirketlerinin toplum ile ilişkisi üzerine de çalışmalar yapmaktadırlar¹⁶³.

¹⁶⁰ Feyzullah Eroğlu, **Davranış Bilimleri**, Beta Basım*/ Yayım Dağıtım, İstanbul, 2006, s. 9.

¹⁶¹ Eroğlu, a.g.e., s. 10.

¹⁶² Uluç Saka, Davranışsal Finans Açısından Kurumsal Yatırımcıları ve Etkilerinin Analizi, Bankacılık ve Sigortacılık Enstitüsü, Sermaye Piyasası ve Borsa Anabilim Dalı, Marmara Üniversitesi, İstanbul, 2018, s. 70 (**Yayımlanmamış Yüksek Lisans Tezi**)

¹⁶³ Drake ve Smith, a.g.e., s. 26.

2.7.3. Davranışsal Finansın Temelleri

Geleneksel iktisat teorileri insanların finansal karar ve davranışlarını açıklarken insan psikolojisine yer vermemiştir. Geleneksel finans teorilerinin davranışsal faktörleri dışlayan ve matematiksel soyutlamalara dayanan yapısı, finansal piyasalarda görülen dalgalanmaları ve krizleri açıklayamamıştır. Bu durum da finansal teorilerde davranışsal yaklaşımlara ihtiyaç duyulmasına sebep olmuştur¹⁶⁴. Gelenekselcilere göre insan rasyonel davranan bir varlıktır ve sadece ekonomik güdüler ile hareket etmektedir. Ancak finansal piyasalarda ortaya çıkan rasyonel olmayan bireysel davranışları, fiyat ve anomalileri geleneksel ve modern portföy teorileri açıklamakta yetersiz kalmaktadır¹⁶⁵. Finansal piyasalardaki psikolojik eğilimlerin ve irrasyonel davranışların menkul kıymet fiyatlarını ve piyasayı etkilemesi finansal karar almayı zorlaştırmaktadır. Davranışsal finans modelleri, geleneksel yöntemlerden farklı olarak, insanların psikolojik yapısının menkul kıymet fiyat oluşumlarına etkisi üzerinde durmaktadır¹⁶⁶.

Davranışsal finans, davranışsal ekonomi içerisinde yer alan ve bireysel yatırımcıların davranışlarını, ön yargılarını ve psikolojilerini inceleyen, aşırı fiyat ve eksik fiyat anomalilerini, geliştirdiği finans modelleri ile açıklamaya çalışan bir finansal metot şeklindedir¹⁶⁷. Deneysel metotlara dayalı olarak yapılan davranışsal ekonomi çalışmalarında elde edilen veriler ekonominin açıklayıcı gücünü arttırmıştır. Ancak bu deneysel ekonomi alanından farklılık göstermektedir. Piyasada görülen anomalileri, insan psikolojisini dikkate alıp inceleyerek, kapsamlı bir şekilde açıklamak davranışsal finansın asıl amacıdır¹⁶⁸.

Davranışsal finans yaklaşımına göre, genelde insanlar, konu itibariyle de yatırımcılar tamamen rasyonel değildir. Ancak yatırımcıların irrasyonel davranış gösterdiğini savunan davranışsal finansa göre tüm yatırımcılar da irrasyonel değildir. Yatırımcıların büyük bir çoğunluğunun irrasyonel davranışlar sergilemeye yönelik eğilim içinde oldukları görüşü hâkimdir. Bu çerçevede, birçok yatırımcı menkul

¹⁶⁴ Sinem Sefil ve Hakkı Kutay Çilingiroğlu, "Davranışsal Finansın Temelleri: Karar Vermenin Bilişsel ve Duygusal Eğilimleri", *İstanbul Ticaret Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi*, 2011, Cilt: 10, Sayı: 9, 247-268, s. 252.

¹⁶⁵ Şenkesen, a.g.e., s. 105.

¹⁶⁶ Osman Barak ve Erhan Demireli, "İMKB'de Gözlemlenen Fiyat Anomalilerinin Davranışsal Finans Modelleri Kapsamında Değerlendirilmesi", *10. Ulusal Finans Sempozyumu*, 1-4 Kasım 2006, İzmir, s. 64.

¹⁶⁷ Doğan ve Faikoğlu, a.g.e., s. 11.

¹⁶⁸ Mehmet Baha Karan, *Yatırım Analizi ve Portföy Yönetimi*, Gazi Kitabevi, Ankara, 2004, s. 692.

kıymetlere yönelik talep oluştururken, “ilişkisiz bilgiyi esas alarak oluşturduğu çıkarımlar sonucu yatırım kararı vermektedir” demek mümkündür.¹⁶⁹

Davranışsal finans, pazarda karşı karşıya kalınan aykırılıklar, yatırım yapmak isteyen kişilerin tercih ettikleri yatırım çeşidi ve bu tercihin nedenleri gibi konuları araştırarak yatırımcıların rasyonel olmayan davranışlarını açıklamaya çalışmaktadır. Finansal kuramlara önemli destekler sağlayan davranışsal finansın elde ettiği veriler, pazar elemanlarının finans ile ilgili sonuçları “beklenen fayda teorisi” değil de, “beklenti teorisine” göre değerlendirdiği sonucunu doğurmaktadır. Bu doğrultuda, insanların karar alırken, inançlarını şekillendirirken bilişsel süreç ve kurallardan yararlandığını söylemek mümkündür¹⁷⁰.

Davranışsal finans, yatırımcıların karar alırken hangi faktörlerden etkilendiklerini ve bunun sonucunda nasıl bir tutum içerisinde olduklarını araştırmaya yönelik faaliyetlerde bulunmaktadır. Davranışsal finansa göre yatırımcılar akılcı değil normal kabul edilmektedir. Çünkü psikoloji insana özgü davranışları incelerken her insanın farklı tutum ve davranışlar sergileyebileceğini ve bunun istisnai durumlar haricinde anormal bir durum olmadığı gerçeğini yansıtmaya çalışan bir bilim dalıdır. Psikolojiyi dayanak olarak alan davranışsal finansa göre kişiler finansal davranış gösterirken anormal davranmazlar, akılcı da davranmazlar. Elde ettikleri bilgileri, geçmiş tecrübeleri, hisleri, ön yargıları ve karakteristik yapılarına göre yaptıkları değerlendirmeler ile harmanlayarak karar verirler. Geleneksel finans teorilerinde savunulan gibi akılcı davranamayabilirler ancak yatırım kararlarında normal davranışlar sergilerler. Davranışsal finansa göre yatırımcılar irrasyonel karar verirken her zaman doğru karar vermeyebilirler. Verilen kararlar hatalara da yol açabilmektedir. Ancak davranışsal finansın asıl amacı kararın sonucu değil bu karara nasıl varıldığıdır. Bu sebeple “bilişsel psikoloji” içerisinde yer alan bazı öngörüşler, varsayış ve savları ele alarak finansa uyarlayan davranışsal finans yaklaşımı, yatırım yapacakların karar verirken riziko ve getiri haricinde kalan diğer değişken etkenleri de değerlendirdikleri gerçeğini göz ardı etmemektedir. Birden fazla faktörün etkilediği bu değerlendirmeler sonucunda oluşan kararların bazen en yüksek faydayı elde etmeye yönelik kararlar olmaktan uzaklaşıp, yatırımcının beklentisini maksimize eden kararlar olduğu sonucuna varılabilmektedir¹⁷¹.

¹⁶⁹ Döm, a.g.e., s. 7.

¹⁷⁰ Cenk Tufan ve Reyhan Sarıçiçek, “Davranışsal Finans Modelleri, Etkin Piyasa Hipotezi ve Anomalilerine İlişkin Bir Değerlendirme”, *Trakya Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi*, Aralık 2013, Cilt: 15, Sayı: 2, 159-182, s. 167-168.

¹⁷¹ Bostancı, a.g.e., s. 9.

Davranışsal finans, yatırımcı davranışlarının tetikleyici nedenleri, yatırımcının risk ve belirsizlik altında karar eğilimleri, bireysel yatırımcı düşüncelerini etkileyen faktörler, yatırım kararlarının alınmasında dikkate alınan bilgiler, hisseyle ilgili temel bilgiler ve bu bilgilerin ne kadar dikkate alınarak doğru yorumlandığı, yatırımcının kararına şirketin finansal faktörleri ile birlikte başka faktörlerin ne kadar etki ettiği gibi soruların cevaplarını araştıran bir finans modelidir¹⁷².



¹⁷² Tufan ve Sarıççek, a.g.e., s. 166.

ÜÇÜNCÜ BÖLÜM

YATIRIMCI DAVRANIŞLARINA ŞEKİL VEREN DAVRANIŞSAL FİNANS FORMLARI

3.1. DAVRANIŞSAL FİNANS FORMLARI

“Davranışsal Finansa” bağlı olarak geliştirilmiş metotlar, davranış bilimi dalları ile desteklenmiş ve piyasa oyuncusu yatırımcıların davranışlarını temel alan varsayımlar dayanak alınarak oluşturulmuştur. Davranışsal finans, piyasada meydana gelen bilgiye dayalı piyasa etkinliğinden sapmaları, piyasadaki yatırımcıların irrasyonel davranışları ile açıklamaktadır¹⁷³.

Davranışsal finans modelleri, yatırımcı davranışlarını incelerken piyasa koşulları ile birlikte insan psikolojisini de dikkate almaktadır. Geleneksel teorilerin yatırımcı davranışlarını incelerken yer vermediği insan psikolojisi sayesinde mevcut fiyat anomalilerinin açıklanmasında, davranışsal finans, geleneksel teorilere göre daha başarılı olmuştur¹⁷⁴.

Bu alanda yapılmış araştırmalar ve etkinlikler sayesinde fiyat aykırılıklarını ve irrasyonel yatırımcı davranışlarını açıklayan tespitler yapılmıştır. Yapılan bu çalışmalar ile yatırımcıların her zaman rasyonel davranmadıkları ve tercihlerinde tutarlı davranmadıkları sayısız bulgu ile tespit edilmiştir. Bu bulguların ana dayanağı psikolojik ön yargılardır¹⁷⁵.

Davranışsal finans modelleri, davranışsal finansın temel tespitlerini belirlemek amacıyla yatırım yapacakların psikolojik eğilimler neticesinde ortaya çıkan tutumlarını incelemektedir. Bu modeller, insanların finansal tutum ve faaliyetlerinde akılcılıktan uzak davranışlar sergilediğini ve oluşan durumların sadece tek bir açıklamasının olamayacağını göstermektedir¹⁷⁶. Yatırımcıların psikolojik faktörlerin etkisi ile irrasyonel kararlar ile hareket ettiklerini ispatlayan birçok çalışma bulunmaktadır. Ancak bu çalışmalardan genellikle “temsili yatırımcı formu”, “aşırı güven ve kendine

¹⁷³ Ülkü, a.g.e., s. 101.

¹⁷⁴ Doğan ve Faikoğlu, a.g.e., s. 47.

¹⁷⁵ Çiğdem Çelik, İMKB’de İşlem Yapan Yatırımcıların Davranışlarını Belirlemeye Yönelik Bir Araştırma, Sosyal Bilimler Enstitüsü, İşletme Anabilim Dalı, Finansman Programı, Dokuz Eylül Üniversitesi, İzmir, 2013, s. 26 (Yayımlanmamış Yüksek Lisans Tezi)

¹⁷⁶ Ateş, a.g.e., s. 62.

affetme (kendine dayandırma) formu” ve “interaktif ilişkiler formu” olarak adlandırılan üç model üzerinde durulmaktadır¹⁷⁷.

3.1.1. Temsili Yatırımcı Formu

“Temsili Yatırımcı Formu”, Barberis, Shleifer ve Vishny tarafından geliştirilmiştir. Bu modele göre davranışsal finans “muhafazakârlık” ve “temsiliyet etkisi” eğilimleri ile ifade edilmektedir. Bu eğilimlerden biri olan muhafazakârlık, yatırımcının mevcut inanç ve tutumlarını değiştirmeme alışkanlığı ile ilgilidir. Bu sebeple yatırımcı yeni bilgi ile karşılaştığında mevcut bilgiye inancının tam olmasından dolayı yeni bilgiyi reddetmekte veya yeni bilgiye karşı kayıtsız kalmaktadır¹⁷⁸. Muhafazakârlık eğilimine sahip yatırımcı, yatırım yaptığı hisse senedi ile ilgili hisse senedinin değerini olumsuz yönde etkileyecek bir haberin piyasaya ulaşması karşısında hisse senedini elden çıkarmamayı tercih etmektedir. Hisse senedi ile ilgili mevcut bilgi muhafazakârlık eğilimine sahip yatırımcının piyasaya ulaşan yeni bilgi karşısında kayıtsız kalmasına sebep olmaktadır. Bu eğilime sahip yatırımcılar genellikle yüksek kayıplar sonucunda hisse senetlerini elden çıkarmaktadır¹⁷⁹. Muhafazakârlık eğilimi, yatırımcının piyasaya ulaşan yeni bilgi karşısında kayıtsız kalmasına veya yetersiz tepki vermesine neden olmaktadır. Bu tutumun ortaya çıkmasının sebebi yatırımcının mevcut bilgiye yeni ulaşan bilgiden daha çok bağlı olması ve yeni bilgiyi pek fazla önemsememesinden dolayıdır.

Modelin diğer eğilimi olan temsiliyet etkisi muhafazakârlık eğiliminin zıttı bir tutumu yansıtmaktadır. Temsiliyet etkisi altında gösterilen tutumlar genellemelere dayalı kararları içermektedir. Yatırımcı, bir olay, kişi ya da durum değerlendirmesi yaparken ve karar verirken mevcut durumun başka olay, kişi ya da durumlar tarafından temsil edilip edilmediğine bakarak değerlendirme yapar ve en belirgin unsurlardan etkilenecek karar verir¹⁸⁰. Muhafazakârlık eğilimine sahip yatırımcının mevcut bilgi karşısında kayıtsız kalması veya yetersiz tepki vermesi, temsiliyet etkisi ile karar veren yatırımcı tutumunda tam aksi yönde seyir gösterir¹⁸¹. Temsiliyet etkisi altında karar veren yatırımcı piyasaya yeni ulaşan bilgiyi aşırı tepki ile karşılamaktadır.

¹⁷⁷ Yörükoğlu, Davranışsal Finans, Bankacılık ve Sigortacılık Enstitüsü, Marmara Üniversitesi, İstanbul, 2007, s. 62 (**Yayımlanmamış Yüksek Lisans Tezi**)

¹⁷⁸ Ward Edwards, "Conservatism in Human Information Processing", **Judgment Under Uncertainty: Heuristics and Biases**, Ed. by Daniel Kahneman, Paul Slovic and Amos Tversky, Cambridge, Cambridge University Press, 1982, p. 359.

¹⁷⁹ Ede, a.g.e., s.87.

¹⁸⁰ Daniel Kahneman and Amos Tversky, "Judgment Under Uncertainty: Heuristics and Biases", **Science**, September 1974, Vol:185, No: 4157, 1124-1131, p.1124

¹⁸¹ Bahadır Ergün, Piyasa Anomalileri ve Aşırı Tepki Hipotezinin İMKB'de Araştırılması, Sosyal Bilimler Enstitüsü, Çukurova Üniversitesi, Adana, 2009, s. 39 (**Yayımlanmamış Yüksek Lisans Tezi**)

Aşırı tepki, yatırımcıların piyasaya yeni ulaşan bilgiyi fazla önemseyip mevcut bilgiyi göz ardı etmeleri sonucu fiyatları pozitif ya da negatif yönde değerlendirmesi anlamına gelmektedir. Aşırı tepki, yatırımcıların hızlı kararlar ile alım satım yapmasına neden olmakta ve bu durum yanlış değerlendirmeler sonucu kayıpların ortaya çıkmasına zemin oluşturmaktadır.

Yatırımcılar her iki eğilimde de yanlış kararlar vermektedir. Muhafazakârlık etkisiyle yatırımlarına sıkı sıkıya bağlı kalan yatırımcılar temsiliyet etkisinde de hızlı kararlar ile yapılmaması gereken birtakım yatırımlara tasarruflarını yönlendirebilmektedirler¹⁸².

Belirlenmiş bir dönemi örnekleme yöntemiyle değerlendirerek genelleme yapmak her zaman yanlış olarak nitelendirilemez. Ancak sebep-sonuç ilişkisini doğru kurmak gerekmektedir. Ardı ardına gerçekleşen olayların birbirleriyle ne kadar ilişkili olduğunu tespit etmek ve doğru tahminlerde bulunmak gerekmektedir. Ancak finansal piyasalarda doğru tahminlerde bulunabilmek için rasyonel yatırımcının sebep-sonuç ilişkisinin analizini yaparken farklı değişkenleri göz önünde bulundurarak analizlerini bilgiye dayandırması ve genellemelerden kaçınması gerekmektedir. Davranışsal finans açısından değerlendirildiğinde yatırımcının rasyonel davranıştan uzak olması ve analizlerini her zaman bilgiye dayalı olarak gerçekleştirememesi değerlendirmelerde genellemelere göre hareket edilmesine sebep olmaktadır.

3.1.2. Aşırı Güven ve Kendine Atfetme (Kendine Dayandırma) Modeli

Daniel, Hirshleifer ve Subrahmanyam (1998) tarafından geliştirilmiş bir model olup, olağanın üstünde güven ve kendine dayandırma eğilimlerine sahip yatırımcıları ele alan, iki model sunmaktadır. “Bilişsel psikoloji” dalında gerçekleştirilen araştırmalar, insanların kişisel bilgi ve değerlendirmelerinin doğruluğuna tam olarak inandığını ve bağlı olduğunu dolayısıyla aşırı güven eğilimine sahip olduklarını göstermektedir. Bireylerin aşırı güven eğilimleri mevcut riskleri düşük algılamalarına sebep olmaktadır. Aşırı güven eğilimine sahip yatırımcıların kendi bilgilerine aşırı bağlı olması ve bu bilgilerine gereğinden fazla değer vermesi riskleri düşük algılamasına dolayısıyla olayları kontrol etme becerilerine fazlasıyla değer yükleyerek bu konudaki yeteneklerini abartmalarına sebep olmaktadır¹⁸³.

¹⁸² Sönmez, a.g.e., s. 95-96.

¹⁸³ Döm, a.g.e., s. 61.

Aşırı güven eğilimine sahip yatırımcılar diğerlerinden fazla ve üstün bilgiye haiz olduklarını ve onlara oranla daha akılcı davranışlar sergilediklerini hissetmektedirler. Özetlemek gerekirse “aşırı güven” kişinin önsezilerine göre düşünüşleri, kararları ve bilişsel yetenekleri ile ilgili dayanaksız inançlarıdır¹⁸⁴.

Kendine atfetme yanlılığı, bireylerin fiillerinin sonuçlarını gözlemledikçe kendi yeteneklerine dair güvenlerini lehlerine olacak şekilde yanlı davranarak güncellemeleridir¹⁸⁵. Kendine atfetme davranışına sahip olan bireyler, gerçekleştirdikleri eylemler olumlu sonuçlanırsa bu durumu kendi yeteneklerine atfetmekte ve tamamen kendi gayret ve yetenekleri ile bu sonuca ulaştıklarını varsaymaktadırlar. Ancak olumsuz sonuçlanan eylemlerin başarısızlık nedenlerini hiçbir zaman kendilerine atfetmezler ve genellikle bir günah keçisi arama gereği hissederler. Durumu yatırımcı açısından değerlendirecek olursak; yatırımcının mevcut bilgisine olan güveni ve olumlu sonuçlanan yatırım arasında ilişki kurarak mevcut olan özgüveni yatırım başarısı ile ilişkilendirmesi durumudur¹⁸⁶.

“Aşırı güven eğilimi”, yatırımcıların öz hünerleriyle ilgili mübalağa yapmalarına, piyasaya ulaşan negatif bilgilere kayıtsız kalmalarına sebep olmaktadır. Dolayısıyla yatırımcı aşırı güven eğiliminden dolayı gereğinden fazla işlem yapma hatasına düşerek zarar etmektedir. Aşırı işlem yapmak işlem maliyetleri açısından da düşünüldüğünde zarara neden olabilecek aktivitelerdendir.

“Kendine dayandırma eğilimi” ise bireylerin genellikle olumlu performansı kendilerine atfetmesi, olumsuz performansı ise üstlenmemesi durumudur. Bu eğilim genellikle, yatırım yapan bireylerin verileriyle kamuoyunun verilerinin birbirine uyum göstermemesi durumlarında mevcut olmaktadır. Yatırımcının performansının desteklenmesi, bireyin bilgisine aşırı güvenmesine neden olmakta ve bu durum da aşırı tepkiyi ortaya çıkarmaktadır¹⁸⁷.

Her iki eğilim de yatırımın olumsuz neticesini yatırımcının mevcut bilgilerinden kaynaklanmadığını öne sürdüğü için yatırımcının gereğinden fazla risk alarak yanlış yatırımlar yapmasına ve yatırımcı portföyünün getirisinin olumsuz sonuçlarla karşılaşmasına neden olmaktadır¹⁸⁸.

¹⁸⁴ Michael M. Pompian, *Behavioral Finance and Wealth Management*, John Wiley&Sons, Inc., 2006, s.51

¹⁸⁵ Doğan ve Faikoğlu, a.g.e., s. 71.

¹⁸⁶ Ülkü, a.g.e., s. 107.

¹⁸⁷ Ergün, a.g.e., s. 39.

¹⁸⁸ Sönmez, a.g.e., s. 97.

3.1.3. İnteraktif İlişkiler Modeli

Hong ve Stein'in 1999 yılında geliştirmiş oldukları modelde, kısmen rasyonel davranan iki yatırımcı grubu tarafından yönlendirilen bir piyasa ele alınmaktadır. Birbirinden karşılıklı olarak etkilenen ve birbirinden farklı davranışlar sergileyen bu iki grup yatırımcı "haber avcıları" ve "momentum yatırımcıları" olarak adlandırılmıştır¹⁸⁹.

Bu iki grupta gösterilen tipleri ayırt eden en önemli istisna, tepkilerinde kullandıkları bilgi ve donanımlarının birbirinden farklı olmasıdır. "Haber avcıları" yatırım tahminleri yaparken güncel ve geçmiş verilerini seyrek olarak kullanmakta ve genellikle gelecekle ilgili gözlemlerinden faydalanmaktadır. "Haber avcıları"nın, hisse senetleri ile ilgili değerlendirme yaparken, teknik analize oranla temel analizden daha çok yararlandıkları görülmektedir. "Momentum yatırımcıları" ise haber avcılarının aksi yönünde hareket etmekte ve yatırım tahmini yaparken geçmiş dönem fiyat hareketlerini kullanmayı tercih etmektedirler. Kısaca tahminlerinde daha çok teknik analiz yöntemiyle hareket eden yatırımcılardır¹⁹⁰.

İnteraktif ilişkiler modeline göre, piyasaya ulaşan hisse senedi ile ilgili bilgiye karşı haber avcıları eksik reaksiyon göstermektedir. Piyasaya ulaşan veriler, haber avcılarının arasında ağır ağır yayılmaktadır ancak bu yeni bilgi haber avcılarının anında reaksiyona geçmesini sağlamaz. Bundan dolayı, piyasada bu tiplerin gösterdiği bu tutum "eksik reaksiyon" olarak adlandırılmaktadır. Momentum yatırımcıları ise eksik reaksiyonu tamamlayan bir tutum içerisinde olduklarından eksik reaksiyonu ortadan kaldırmaktadır. Fiyat uçurumlarından faydalanmak için faaliyet gösteren "momentum yatırımcıları", bu davranışlarından dolayı bir aşamadan sonra olağanüstü reaksiyonun ortaya çıkmasına sebep olmaktadır¹⁹¹.

3.2. YATIRIMCILARIN RASYONEL KARARINI ENGELLEYEN EĞİLİMLER

Yatırımcılar ve analistler yatırım kararı verirken ön yargılı davranmakta ve bu kararları etkileyen birden fazla değişkenden etkilenmektedirler. Bu etkenler, yatırımcılara farklı düzeylerde etki etmektedir. Öyle ki, yatırımcıların bazıları tehlike ile karşılaşma olasılığını üstlenebilen tutum sergilerken, kimi yatırımcıların ise daha ihtiyatlı davranma eğiliminde olduğu gözlemlenmektedir. Yatırımcıların rasyonel karar

¹⁸⁹ Harrison Hong and Jeremy C. Stein, "A Unified Theory of Underreaction, Momentum Trading and Overreaction in Asset Markets", *The Journal of Finance*, December 1999, Vol: 54, No: 6, 2143-2184, p. 2143.

¹⁹⁰ Sönmez, a.g.e., s. 98.

¹⁹¹ Ergün, a.g.e., s. 40.

almasını engelleyen ve karar alma ile ilgili benzer hatalar yapılmasına ya da hatayı sistematik olarak tekrarlamaya sebep olan eğilimleri psikolojik ön yargılar veya yatırımcı psikolojisi olarak tanımlamak mümkündür¹⁹².

Psikolojik ön yargılar, yatırımcıların rasyonel karar almasını engelleyen eğilimlerden oluşmaktadır. Finansal piyasalarda yatırımcı psikolojisinin rolü büyük olmasına rağmen davranışsal finansın ortaya çıkışına kadar göz ardı edilmiş bir konu olmaktan öteye geçememiştir. Yatırımcılar, kararlarında yalnızca iktisadi ya da mali belirtkeleri dikkate alarak hareket etmemektedirler. Bunun yanı sıra geçmiş deneyimleri, ruhsal durumları, olaylara bakış açıları ve fırsatları algılama biçimleri de yatırım kararlarında etkili olan eğilimler içerisinde sayılabilmektedir¹⁹³.

İnsanlar yatırım kararlarında riskten kaçınmak, getirilerini maksimize etmek istemekte ve bu doğrultuda portföylerini çeşitlendirme veya doğru alım satım hamleleri yapma çabasındadırlar. Ancak yapılan araştırmalar insanların bu fikirlerini uygulayamadıklarını göstermektedir ve bu durumun nedeni birçok faktör ile birlikte psikolojik ön yargıların yatırımcıların rasyonel karar vermesini engellemesinden dolayıdır. “Psikolojik ön yargılar” yatırımcıların kararlarında sistemli yanlışları yapması şeklinde tanımlanabilmektedir. Bu konu ile ilgili yapılan araştırmalar yatırımcıların, çevresel vakaları, objeleri irdelerken çeşitli hüristikleri kullanmalarından dolayı komplike durumların karar aşaması ile ilgili süreci kısaltarak yanlışlara sebebiyet verdiğini ortaya koymuştur. Bazı yazarlar ise ön yargıları gruplandırırken inanışlar, hükümler ya da öncelikler olarak sınıflandırırken bazıları ise bu ön yargıları “bilişsel” ya da “duygusal” faktörler şeklinde sınıflandırmaktadır¹⁹⁴.

Bu bölümde yatırımcıların rasyonel karar vermesini engelleyen eğilimler; hüristikler, bilişsel çelişki, geçmişini hesaba katmak, gurur ve pişmanlık, mental muhasebe, sürü psikolojisi, yatırımcı duyarlılığı, örnekleri genelleme, yatırımcı ruh hali ve sosyal etkileşim olarak sınıflandırılmış olarak incelenecektir.

3.2.1. Hüristikler (Zihinsel Kısa Yollar)

Hüristikler insanların karar aşamasında rekabet ortamı ve belirsizlik mevcut iken kullandıkları pratik kısa yollar, zihinsel kısa yollar veya kestirme yollar olarak tanımlanabilmektedir. Bu pratiklik yatırımcıların işini kolaylaştırmaktadır ancak

¹⁹² Gazel, a.g.e., s. 12.

¹⁹³ Berna Taner ve Cenk Akkaya, “Yatırımcı Psikolojisi ve Davranışsal Finans Yaklaşımı”, *Muhasebe ve Finansman Dergisi*, Temmuz 2005, 47-54, s. 47.

¹⁹⁴ Pompian, a.g.e., s. 49.

karmaşık problemlerin çözümünde etkili bir yöntem olmasına rağmen yanılma payının yüksek olduğu yöntemleri içermektedir. Heuristic kelimesi Türkçe karşılık olarak sezgisel olarak ifade edilmektedir. “Davranışsal finans” kaynaklarında sezgisel kelimesi değil de çoğunlukla “höristik” veya “kısayol” kelimeleri yer almaktadır¹⁹⁵.

Höristiklerin kullanımı pratik ve kolaydır¹⁹⁶. Çünkü az düşünmeyi gerektirmektedir. Höristikler sistematik düşünme ile ters düşebilmektedir. “Sistematik düşünme”, vakaları farklı açılardan değerlendirerek düzenlemeyi ve olabildiğince birbiriyle ilişkili veriyi irdeleyerek alternatif çözüm yolları ile sonuçlar üretmeyi amaçlamaktadır. Höristiklerde ise sadece kuralın seçiminin yapılması ve mevcut meseleye direkt olarak uygulanması söz konusu olmaktadır¹⁹⁷.

Yapılan araştırmalar kişilerin; aşırı bilgi yüklü olduğu zaman zorluklarından dolayı bu bilgiyi işlemekten kaçınması, bir mesele için dikkatli düşünmeye vakit ayırmak istememesi, şansa bağlı olaylar üzerinde düşünmek için çaba sarf etmemesi ve az bilgi ile karar verilebileceğini düşünmesi gerekçeleri ile höristik kullanımına başvurduklarını ortaya koymuştur¹⁹⁸.

Araştırmacılara göre en sık rastlanan höristikler, bulunabilirlik (mevcudiyet), temsiliyet ve referans (düzeltme ve dayanak veya çıpalama) höristikleridir¹⁹⁹.

Bulunabilirlik veya mevcudiyet höristiği, bir durumun çözümüne yönelik hafızadaki mevcut bilgilerden yararlanılarak çıkarımda bulunmaktır. Bu çıkarımda bulunma genellikle akılcı düşünmekten uzak tahmine dayalı olarak gerçekleştirilmekte ve konu ile ilgili olasılıklar hafızadaki mevcut bilgi ile şekillendirilmektedir. Olasılık hafızadaki mevcudiyete göre yargılanarak ortaya çıkarıldığı için tahminlerin tutma oranının az olduğu, yanıltıcı bir kestirme yol olarak tanımlanabilmektedir.

Bazı kaynaklarda “kolayca ulaşma höristiği” olarak da tanımlanan mevcudiyet höristiği bir olayın gerçekleşme olasılığına ilişkin yararlı ipuçları verebilmektedir ancak çoğunlukla ciddi tahmin hatalarına sebep olduğu için yanıltıcı bir yöntemdir. Çünkü çok sık gerçekleşen olayların genellikle kavranması ve hatırlanması görülme sıklığı

¹⁹⁵ Gazel, a.g.e., s. 37-38.

¹⁹⁶ John R. Nofsinger, *Investment Madness: How Psychology Affects Your Investing... And What to Do About it*, USA: Financial Times-Prentice Hall, 2001, s. 113.

¹⁹⁷ Döm, a.g.e., s. 44.

¹⁹⁸ Gülşah Gizem Anđı, Bireysel Hisse Senedi Yatırımcılarının Bilişsel Ön yargıları Üzerine Bir Araştırma, Sosyal Bilimler Enstitüsü, İşletme Anabilim Dalı, Süleyman Demirel Üniversitesi, Isparta, 2015, s. 47 (**Yayımlanmamış Yüksek Lisans Tezi**)

¹⁹⁹ Çelik, a.g.e., s. 28.

az olan olaylara kıyasla daha kolaydır ve çoğu zaman en uygun ipucu olarak görünmektedir. Bu durum da yanılma payını arttırmaktadır²⁰⁰.

İnsanlar yakın geçmişe ait bilgileri daha çok hafızada tutabilir. Yatırımcılar da yakın geçmiş bilgilerini uzun vadeli geleceği öngörmek amacıyla kullanmaktadır ve bu bilgilerin uzun vadeli gelecek ile ilgili ipuçları verebileceği yanılışına düşmektedirler. Ayrıca insanlar güncel bilgiye dayalı fikirlere daha fazla güvenmektedir ve problemlere, senaryolara ve dikkat çeken, göze çarpan bilgilere, somut örneklerle daha fazla ağırlık vermektedir. İstatistiki oranlar ve temel oranlar ile konu ile ilgili özetler ise insanlar üzerinde daha az etki bırakmaktadır²⁰¹.

Mevcudiyet hüristiği, belirsizliğin var olduğu ve belirsizlik altında karar almak zorunda kalındığı finans piyasalarında da görülmektedir. Mevcudiyet hüristiği etkisi altında karar alan yatırımcıların açılış fiyatı, son piyasa çalışmaları gibi aşikâr ve ilgi çekici veriye ağırlık verdikleri ve çoğu kez hatalı işlem yaptıkları gözlemlenmiştir. Yatırımcıların bu türden davranış sergilemeleri, fiyatların bilgiye dayalı olarak ağır bir şekilde hareket etmesine neden olacaktır²⁰².

Kahneman ve Tversky'e göre temsiliyet ebeveyn nüfusunun temel özelliklerine benzeme ve oluşturulan sürecin dikkat çeken özelliklerini yansıtmaya derecesidir. Temsiliyet hüristiği Rabin'e göre bir şeyin olasılığını belirgin bir stereotipi ne kadar karşıladığı ya da temsil ettiğine göre yargılama stratejisidir²⁰³. Temsiliyet hüristiği olayların subjektif olarak incelenmesi sonucunda iyi ve güçlü özelliklerin ya da istenen dikkat çekici özelliklerin seçilmesi sonucu karar vermeyi ifade etmektedir.

Yapılan araştırmalar neticesinde insanların, belirsiz olaylar ile ilgili tahminlerde bulunurken olasılık teorisinin prensiplerini kullanmadıkları, bunun yerine öznel olasılıklar ile karar vererek tahminlerde bulunduğu tespit edilmiştir. İnsanların tahmin yürütmelerde genellikle mevcut seçenekler içerisinde en fazla temsiliyet kapasitesine sahip seçeneği tercih ettiği ve buna göre karar aldığı gözlemlenmektedir. İnsanlar tarafından daha fazla temsiliyete sahip olan olaylar gerçekleşme ihtimali yüksek olarak görülen olaylar olarak yorumlanmaktadır²⁰⁴.

²⁰⁰ Serpil Tomak, "Girişimci Hevristikleri: Bir Kavramsal Çözümleme", *Eskişehir Osmangazi Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi*, 2009, Cilt: 10, Sayı: 2, 145-166, s. 161.

²⁰¹ Angı, a.g.e., s. 47-48.

²⁰² Saka, a.g.e., s. 83.

²⁰³ Ali Türkay Çoban, İMKB'de Sürü Davranışının Test Edilmesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü, İşletme Anabilim Dalı, Çukurova Üniversitesi, Adana, 2009, s. 17 (**Yayımlanmamış Yüksek Lisans Tezi**)

²⁰⁴ Kahyaoglu ve Ülkü, a.g.e., s. 55.

Temsililik h ristiği başka ilişkili bilgilerin ret edilmesine yol açabilmektedir. Bir karar aşamasında bir bilgi başka bilgilerin arka planında kalıp yanlış kararların orta çıkmasına yol açabilmektedir. Çünkü değerleme yapılırken belirgin bir  n yargıyı temsil edebilen olasılıklar üzerinde durulmaktadır. Örneğin, “uzaklığın artışı bir cismin görünürlüğünü azaltır” bilgisinin kabul edilmesi uzaklık tahmini konusunda yanılığlara sebep olabilecektir. Bu noktada görünürlük ile ilgili seviye, karar üzerinde etkili olan en başlıca eleman olacaktır.

Yatırımcıları sermaye piyasalarındaki fiyat deđiŐikliklerine, eğilimlerine dikkat etmelerine; örneklerine bakmaya teşvik eden temsililik h ristiği fiyat ve değerlerin devam edeceği yanılığı ile yatırımcıların hata yapmalarına sebep olmaktadır²⁰⁵.

Bir diğer h ristik, referans h ristiğidir. İnsanlar bilgi sahibi olmadıkları bir konu ile ilgili tahminde bulunurken kendilerince belirledikleri bir referans noktasından hareket ederek sonuca bu değer üzerinden ulaŐırlar. Örneğin bir kişinin sosyal hayattaki aktiflik düzeyini belirlemek için kendi sosyalleşme derecemizi kıstas olarak alırız. Finansal işlemlerde veya finansal piyasalarda da aynı kural geçerli olmaktadır. Finansal iŐlemlerdeki kayıp ve kazançlar değerlendirilirken belirlediğimiz referans noktasının üzerinde kalan noktalar kazanç, altında kalanlar ise kayıp olarak deđerlendirilmektedir²⁰⁶.

Beklenti teorisinin temel unsurları arasında yer alan referans noktası ve çıpalama süreci bilişsel bir kuraldır. Belirsizlik durumunda referans noktası karar vermeyi kolaylaŐtıran bir eğilimdir. Referans noktası, bir durumu veya deđiŐimi analiz edebilmek için dikkate alınan temel bir konumdur. Finansal piyasalarda hisse senedi fiyatları “referans noktası” ve bu fiyatların sabitlenmesi “ıpalama” olarak adlandırılmaktadır²⁰⁷.

3.2.2. Bilişsel Yanılılık

Yatırımcıların karar alırken “bilişsel yanılılık” Şeklinde tanımlanan karar sapmaları bulunmaktadır. “Bilişsel yanılılık” sonucu ortaya çıkan irrasyonel davranışlar hatalı kavrama, hatalı yorum yapma ve hata içeren reaksiyon verme Őeklinindedir. Bu sonuçların ortaya çıkmasına neden olan etkenler ise psikolojik  n yargılardır. Bilişsel yanılığa neden olan psikolojik  n yargılardan bazıları aşırı güven, kontrol

²⁰⁵ Saka, a.g.e., s. 84.

²⁰⁶ elik, a.g.e., s. 29.

²⁰⁷ Ateş Bayazıt Hayta, “Bireysel Yatırımcıların Finansal Risk Algısına Etki Eden Psikolojik  n yargılar”, **TSA**, Aralık 2014, Cilt: 18, Sayı: 3, 329-352, s. 334.

yanılsaması, aşırı iyimserlik, aşırı tepki, düşük tepki, kendine atfetme yanlılığı, geri görüş, çerçeveleme etkisi olarak sınıflandırılabilir²⁰⁸.

Yatırım kararı alırken yanlış yorumlamaya sebep olan ön yargılardan birisi aşırı güvendir. İnsanlar yatırım yapmadan önce araştırma safhasında bilgi toplamalı ve bu bilgiyi iyi analiz ederek karar vermelidir. Ancak bazen yetersiz bilgi donanımına sahip kişilerin aşırı güven eğiliminden dolayı bilgileri yanlış yorumladığı ve bilgi analizi esnasında yeteneklerini abarttığı gözlemlenmektedir. Aşırı güven eğilimine sahip kişi, diğer kişilerden daha iyi bir bilgi donanımına sahip olduğu ve daha yetenekli olduğu yanılgısına düşmektedir. Dolayısıyla daha akılcı kararlar aldığı düşünülürken aşırı güven eğilimli birey önsezi ile düşünce, hüküm verme ve bilişsel hünerleri ile ilgili yersiz inançlarından ötürü yanlış kararlar alabilmekte veya yatırım ile ilgili yanlış yorumlamalar yapabilmektedir. Aşırı güven sadece bilgi donanımı yetersiz olan bireysel yatırımcılara has bir ön yargı değildir. Finansal yatırımlar konusunda bazı bireysel yatırımcılara oranla daha bilgili olarak nitelendirilebileceğimiz finansal analistler, firmaların üst düzey yöneticileri de aşırı güven eğilimi ile hareket edebilmektedirler. Aşırı güven eğilimi psikolojik bir ön yargı olduğu için insana has bir özelliktir. Bu nedenle yatırım kararı alabilecek kişilerde de görülebilen ve yatırımcının kendisini diğer yatırımcılardan üstün görme yanılgısından dolayı yatırımcıda iyi bir his uyandıran ancak risklerin de hafife alınmasını sağlayan bir ön yargıdır²⁰⁹.

Aşırı güven eğiliminin ortaya çıkmasına sebep olan iki yanılsama olduğu düşünülmektedir. Bunlardan birisi "bilgi yanılsaması", diğeri "kontrol yanılsaması"dır. Bilgi yanılsamasında kişiler daha fazla bilgi edinerek tahminlerindeki doğruluk payını arttıracaklarını düşünmektedirler. Kontrol yanılsaması ise kontrol edilemeyen sonuçlar üzerinde hâkimiyet sağlamak olarak yorumlanmaktadır. Kontrol yanılsamasının da altında yatan duygu aşırı güvendir. Kontrol yanılsaması eğiliminde olan kişiler diğer insanlardan daha yetenekli olduğunu düşünmektedir. Bu sebeple de bu ön yargı aşırı iyimserliğe sebep olmaktadır. Kontrol yanılsaması eğiliminde olan yatırımcı yatırım kararından her zaman kazançlı çıkacağı inancı içindedir. Çünkü olumsuz sonuçlar üzerinde hâkimiyet kurabileceğini ve bu tabloyu olumlu hale getirebileceğini düşünmektedir. Aynı zamanda bu ön yargıya sahip kişiler büyük başarılar elde etmeyi hedeflemektedir ve kendilerinde var olduğunu düşündükleri kontrol etme yanılsaması nedeniyle risk olgusunu görmezden gelerek ihtiyatsız davranırlar. Sonuçları kontrol ederek başarı elde edeceğini düşünen kontrol

²⁰⁸ Gazel, a.g.e., s. 13-24.

²⁰⁹ Hugh H. Schwartz, Heuristic sor Rules of Thumb, H.K. Baker and J. R. Nofsinger (Ed.), **Behavioral Finance, Investor, Corporations and Markets**, John Wiley&Sons, Inc., 2010, s. 63

yanılsaması eğilimine sahip birey oluşabilecek başarının yetenekler veya bilgi yoluyla mı veya tesadüfi veya şans sayesinde mi ortaya çıktığının ayrımını yapabilmelidir. Bu ayrımın yapılamaması kontrol yanılmasının ortaya çıkmasına neden olmaktadır²¹⁰.

Kontrol yanılmasının neden olduğu ve temelinde aşırı güven duygusunun yattığı bir diğer ön yargı aşırı iyimserliktir. Aşırı iyimserlik, aşırı güven yanlılığı ile ilişkili olmakla birlikte farklılıkları bulunmaktadır. Aşırı güven mevcut bilgilerin doğruluğuna gereğinden fazla inanmayı ve bireyin bu konuyla ilgili hünerlerine abartılı şekilde inanmasını tarif etmektedir. Aşırı iyimser olma hali ise aşırı güvenin ortaya çıkardığı bir eğilimdir ve beklenen durumların reel durumdan her zaman daha pozitif olacağı düşüncesini tanımlamaktadır²¹¹.

Bireylerin bu yaklaşımlarını belirlemek amacıyla “nasıl bir sürücü oldukları” ile ilgili araştırma yapılmış, belirli bir ortalama baz alarak, diğer sürücülerle karşılaştırma yapmak suretiyle kendilerini ortalama, ortalama üstü, ortalama altı olarak değerlendirmeleri istenmiştir. Çoğunluğun sürücülük durumlarına ilişkin inancının aşırı iyimser olduğu gözlemlenmiş, katılımcılardan %72’lik kısmın sürüş yeteneğini ortalamanın üstünde değerlendirdiği tespit edilmiştir²¹². Bunun sebebi aşırı iyimserlik eğilimine sahip bireylerin yeteneklerini abartma eğiliminde olmaları ve hâkimiyetleri dışında kalan olumsuz neticelerin ihtimalini düşük öngörmeleridir.

Yatırımcıların aşırı iyimser veya aşırı kötümser beklentilerinden oluşan diğer bir ön yargı aşırı reaksiyondur. Yatırımcılar beklenmedik ve dramatik olaylara aşırı tepki göstermektedir. Yatırımcıların bazı haberlere aşırı reaksiyon gösterdiğini ortaya koyan ilk çalışma De Bondt ve Thaler tarafından yapılmıştır. Bu çalışmanın sonucu göstermektedir ki piyasada uzun vadede devamlı ve tutarlı olarak gelen iyi haberler ve bilgiler menkul kıymetlerin normalinden daha fazla değerlenmesine neden olmaktadır²¹³. Bunun nedeni insanların Bayes kuralına uymayarak, beklenmedik ve dramatik olaylara aşırı tepki göstermelerindedir. Bayes kuralına uygun olarak gösterilen tepkiye uygun reaksiyon denmektedir. Piyasa koşulları incelendiğinde yatırımcıların gösterdikleri tepkilerin çoğu zaman Bayes kuralları çerçevesinde

²¹⁰ Döm, a.g.e., s. 65.

²¹¹ Michael Dowling, Brian M. Lucey, Other Behavioral Biases, H. K. Baker ve J. R. Nofsinger (Ed.), Behavioral Finance, Investor, Corporations and Markets, John Wiley&Sons, Inc., 2010, ss. 313-329, s.320.

²¹² Ede, a.g.e., s.28.

²¹³Tufan ve Sarıççek, a.g.e., s. 170.

olmadığı ve insanların inançlarında düzeltme yaparken en son bilgiye aşırı ağırlık verdikleri eski bilgilere az önem verdikleri gözlemlenmektedir²¹⁴.

Uzun vadede olumlu mesajlar içeren hisse senetleri çok fazla fiyatlanarak daha sonra düşük ortalama getiri sağlamaktadır. Olumlu haberlerin etkisiyle epey yüksek bedellere erişen menkuller ortalama değere dönecektir. Şirketin gerçek değeri ile ilgili bilgilerin zaman içerisinde artması sonucu uzun dönemde hisse getirileri düşme eğiliminde olacaktır. Örneğin halka arzdan sonraki uzun dönemde getiriler zamanla azalmaktadır. Buna benzer bir örnek olarak; şirket birleşme duyurusu yapıldığında hisse fiyatlarının artış gösterdiği uzun dönemde ise hisse getirilerinin düştüğünün görülmesidir²¹⁵.

Borsada piyasa etkinliğinden sapmanın en önemli etkenleri; aşırı tepki ve düşük tepki ile oluşan fiyat hareketleridir. Yapılan araştırmalar borsada dönem dönem hem aşırı reaksiyonun hem de eksik reaksiyonun oluştuğunu göstermektedir. Hisse senedi fiyatları bazı haberlere olması gerekenden fazla tepki verdiği gibi, kazanç ile ilgili haberlere de olması gerekenden daha az tepki göstermektedir. Gerekenden az tepki göstermede etkili olan eğilimler “tutuculuk” ve “temsililik” kısayollarıdır. Tutuculuk ön yargısı, temsililik ön yargısı ile çatışma içindedir. Bazı değişiklikler karşısında insanlar tutuculuk ön yargısı ile hareket etmelerinden dolayı düşük tepki gösterebilirler. Eğer, yeteri kadar örnek olursa, tutumlarında düzelme olacak ve muhtemelen uzun vadeli ortalamayı düşürerek fazla tepki göstereceklerdir. Kısacası, durum değişikliklerinde insanlar bu değişikliklere ayak uydurmakta yavaş kalmakta mevcut olan duruma sıkı sıkıya bağlı kalma eğilimi göstermektedir²¹⁶.

Düşük reaksiyon ön yargısının temelinde var olan tutuculuk eğilimi, yatırımcıların önceki bilgi ve inançlarına ağırlık vererek yeni bilgiye daha az ilgi göstermesine neden olmaktadır²¹⁷. Tutuculuk ön yargısı nedeniyle yatırımcılar bilgiye karşılık düşük reaksiyon göstermektedir. Yapılan deney ve araştırmalar, yatırımcıların önceki bilgilerini yeniledikleri zaman duyulan yeni bilgilere karşı kayıtsız kaldığı bu bilgileri fazla önemsemedikleri yönünde sonuçlar vermiştir. Eğer yatırımcılar bu şekilde davranırlarsa, fiyatlar bilgiye bağlı olarak yavaş yavaş düzelme gösterecektir. Bilginin tam olarak fiyatlara dâhil edilmesi hisse senedi getirilerinin tahmin

²¹⁴ Tülay Yücel ve F. Dilvin Taşkın, “Aşırı Tepki Hipotezi ve İstanbul Menkul Kıymetler Borsası’ndan Kanıtlar”, *İktisat İşletme ve Finans Dergisi*, 2007, Cilt: 22, Sayı: 260, 26-37, s. 27.

²¹⁵ Berna Kırkkulak Uludağ ve Özlem Demirkaplan Gülbudak, “Hisse Senedi Fiyatlarının Şirket Birleşme Duyurularına Tepkisi: İstanbul Menkul Kıymetler Borsası (İMKB) Üzerine Bir Uygulama”, *İMKB Dergisi*, Mart 2011, Cilt: 12, Sayı: 47, 19-46, s. 20-21

²¹⁶ Angı, a.g.e., s. 47-61.

²¹⁷ Barak, a.g.e., s. 112.

edilememesine yol açmaktadır. Örneğin, şirketler belli bir dönem sonunda karlılık durumunu açıkladığında piyasa bu bilgiye bir süreliğine tepki vermeyecektir. Bu nedenle fiyatlar tam bilgiyi yansıtmada yavaş kalacak ancak orta vadede bu durum fiyatlar üzerinde etkili olacaktır²¹⁸.

Bilişsel yanlılık eğilimlerinden biri de kendine atfetme yanlılığıdır. Kendine atfetme yanlılığı, bireylerin fiillerinin sonuçlarını gözlemledikçe kendi yetenekleriyle ilgili olan özgüvenlerini lehlerine olacak şekilde güncellemeleridir²¹⁹. Bireyler genellikle fiillerinin sonucu olumlu sonuçlanırsa bunun nedenini kendi yeteneklerine, zekâlarına, başarılarına bağlamayı; olumsuz sonuçlanan eylemlerin nedenlerini ise bahaneler üreterek başkalarına yüklemeyi veya olayı sabotaj şüphesiyle değerlendirmeyi tercih etmektedirler. Sınav sonucu iyi gelen öğrencinin bu sonucu “ben aldım” diyerek kendine atfetmesi, aksi takdirde ise “öğretmen verdi” diyerek olumsuz sonucu bir başkasına yüklemesi kendine atfetme yanlılığına güzel bir örnektir. Yatırım kararlarında isabetli davranarak iyi getiri elde eden yatırımcılar da bu başarıyı kendilerine atfetmekte ve hata yapmayacağını iddia etmektedir. Kendine atfetme yanlılığına sahip yatırımcı için olumsuz sonuçlanan yatırımların ise her zaman bir başka durum ile ilişkilendirilmesi doğal bir yaklaşımdır.

Kendine dayandırma modeli çoğu zaman “geri görüş ön yargısı” ile benzer görülerek aynı kavram olarak tanımlanmaktadır. Ancak birbirinden farkları olan ön yargıları ifade etmektedir. Geri görüş ön yargısına sahip bireyler “ben böyle olacağını biliyordum”, “böyle olacağı belliydi”, “böyle olacağını tahmin etmişim” söylemlerinin sahipleridir. Yani, geri görüş ön yargısı olayların gerçekleşmesinin ardından sonucun daha önceden tahmin edildiğinin savunulması psikolojisidir. Psikolojik çalışmalar insanların olaylar olmadan önce o olay ile ilgili tahminlerini genellikle söylemediklerini, olayların gerçekleşmesinin ardından tahminlerini açıkladıklarını göstermektedir. Hatta olayın neticelenmesi sonucu eğer tahminleri tutmuş olursa bu meziyeti abartma eğilimi göstermektedirler. Geri görüş ön yargısının aşırı güveni tetikleme ve dünyada olabilecek olayların tahmin edilebileceğinin düşünülmesi yanılığını arttırması gibi yan etkileri bulunmaktadır. Ayrıca yatırımcıların zihnindeki mantıklı riskleri de hataya çevirme gibi yatırımcılara zarar verecek dezavantajları bulunmaktadır. Yatırımcıların geçmiş ile ilgili gerçekte olamayacak kadar tahmin yeteneğine sahip olmalarını düşünmeleri, gelecek ile ilgili tahminlerinin de çok isabetli olacağına inanmalarına

²¹⁸ Engin Küçüksille, Optimal Portföy Oluşturmaya Davranışsal Bir Yaklaşım, Sosyal Bilimler Enstitüsü, Süleyman Demirel Üniversitesi, Isparta, 2004, s. 85-86 (**Yayımlanmamış Yüksek Lisans Tezi**)

²¹⁹ Doğan ve Faikoğlu, a.g.e., s. 71.

sebepler olur. Bu nedenle "geri görüş ön yargısı" kişilerin yanlışlıklarını daha az kabullenmeleri veya hiç kabullenmemelerine yol açmaktadır²²⁰.

Yatırımcıların yatırım kararı sürecinde olayların sunuluş şekline göre farklı değerlendirmeler yaparak değişik tepkiler vermeleri çerçeveleme eğilimi olarak adlandırılmaktadır²²¹. Çerçeveleme eğilimi seçim yaparken kayıptan kaçınma yönünde karar verilmesini sağlamaktadır. Kayıplar üzüntü yaratır ve bu üzüntü kazançların verdiği memnuniyetle kıyaslandığında insan psikolojisi üzerinde yıkıcı bir etki bırakmaktadır. Kayıpların hüsrani kazançların memnuniyetinden daha yüksek olduğu için seçim yapılırken kayıplara ilişkin dikkat çeken bir çerçeve, o seçimi daha az seçici kılmaktadır²²².

3.2.3. Geçmiş Deneyimleri ve Bilgileri Hesaba Katmak

Yatırım yapan bireyler mevcut olan riziko içeren hükümleri değerlendirirken geçmiş ile ilgili sonuçlardan çıkarım yaparak bu sonuçlara göre değerlendirme yapmaya çalışmaktadırlar. Bunun göstergesi insanların kazanç elde ettikten sonra daha çok risk alma eğilimi ve kayıp ile karşılaştıktan sonra ise risk almak istememe eğilimi içerisinde olmalarıdır. Geçmiş deneyimler ve bilgiler hesaba katıldığında kişilerin karşı karşıya kaldıkları durumlar; "kolay para etkisi", "riskten kaçınma", "belirsizlikten kaçınma", "başabaş etkisi", "mevcut durum yanlılığı", "bilişsel çelişki" ve "tutuculuk" olarak isimlendirilen psikolojik ön yargılardır²²³.

İnsanlar kolay para etkisi dediğimiz bir eğilimden dolayı kazancın akabinde daha çok risk alabilecek girişimlerde bulunurlar. Yatırımcıların kazanç elde etmeden önce, riskten kaçınan davranışlarının olduğu, beklenmedik bir kazanç elde ettikten sonra ise riskten kaçmama eğilimi gösterdikleri gözlenen davranışları arasındadır. Finansal piyasalarda yatırımcılar hisse senedi yatırımlarından sürpriz bir kazanç elde ettiklerinde daha riskli hisselerle yatırım yapma cesareti göstermektedir. Ancak kayıp ile karşılaştıklarından risk almamayı tercih etmektedirler.

Yatırımcıların kayıp sonrası risk almamayı tercih etmelerine riskten kaçınma veya yılan sokma etkisi adı verilmektedir. Yatırımcıların hüsrana sonuçlanan

²²⁰ Richard G. P. McMahon, "Behavioural Finance: A Background Briefing", **School Of Commerce Research Paper Series: 05-9**, 2005, Erişim Adresi: <https://pdfs.semanticscholar.org/5431/0526d8dd61f6841895a37335214baedf3121.pdf> Erişim Tarihi: 20.03.2020

²²¹ Sefil ve Çilingiroğlu, a.g.e., s. 255.

²²² Hayta, a.g.e., s. 339.

²²³ Gazel, a.g.e., s. 26.

yatırımları kendilerinde yılan sokmuş etkisi yaratmakta yani sütten ağzı yanan yatırımcı yoğurdu üfleyerek yemeye karar vermektedir. Geçmişte elde edilen bir sonuç yatırımcının mevcut riskli bir kararı değerlendirirken ana kriteri olmaktadır. Ampirik çalışmalar göstermektedir ki; kazançlı durumdaki kumarbazlar daha fazla risk alma eğiliminde, zarar durumundaki kumarbazlar ise riskten kaçınma eğilimi içerisinde olmaktadır²²⁴.

Riskten kaçınma ile benzer özelliklere sahip diğer bir eğilim de belirsizlikten kaçınmadır. Ancak benzerlik olduğu düşünülse de aralarında ince bir fark bulunmaktadır. Riskten kaçınma eğiliminde kaçınılan faktör risk iken yani sonuca dair olasılık hesaplanabilir, görülebilir özellikte iken, belirsizlikten kaçınmada ise kaçınılan faktör bilinmeyen, görülemeyen, sonucu hesaplanamayan belirsizliktir. Bunun sonucu olarak insanlar sonucunu göremedikleri belirsiz durumlardan kaçınmayı tercih etmektedirler. Örneğin riskli iki alternatif arasından seçim yapması gereken yatırımcılar bilmedikleri alternatife yatırım yapmayı tercih etmezken daha çok aşına oldukları alternatifi tercih etmektedirler. Aşına olunan yatırım alternatifine eğilim belirli hisse senetlerine daha fazla talep olmasına ve portföylerde çeşitlendirmeyi engellemeye sebeptir. Araştırmalar göstermektedir ki sadece bireysel yatırımcıları belirsizlikten kaçınma eğiliminde değildir. Profesyonel yatırımcılar da bu eğilimin kurbanı olabilmekte ve özellikle yerel şirketlere yatırım yaparak bu küçük şirketlerin risk değerinin yüksek olmasının bedelini ödemektedirler²²⁵. Belirsizlikten kaçınan insanlar genellikle yatırım için birçok şirket olmasına rağmen daha çok kendi bölgelerindeki şirketlerin hisse senetlerini veya kendi çalıştıkları şirketlerin hisse senetlerini tercih etmektedirler. Aşına olmadıkları veya yurtdışındaki şirketlerin hisse senetlerine yatırım yapmaktan ise kaçınmaktadırlar²²⁶.

Yatırımcılar kayıplar sonucu genellikle riskten kaçınmayı tercih etmektedirler ancak bu her durumda geçerli değildir. Kayıplar sonucu yatırımcıların, başabaş şansını yakalamak yani en az zararları ölçüsünde getiri elde edebilmek için belli ölçüde riski göze aldıkları görülmektedir. Bazı durumlarda kaybeden yatırımcılar, zararlarını karşılayabilmek adına maliyet ve gelirlerinin eşit olduğu sıfır noktasına varana dek daha önceden kaybetseler dahi tehlike ile karşı karşıya kalmayı göze alabilmektedirler. Kısacası başabaş etkisinde kalan yatırımcılar için yılan sokma hissiyatı geri planda kalmaktadır. Başabaş etkisi yatırımcıya göre zararı en aza

²²⁴ Yılmaz Bayar, "Yatırımcı Davranışlarının Davranışçı Yaklaşım Çerçevesinde Değerlendirilmesi", *Girişimcilik ve Kalkınma Dergisi*, 2011, Cilt: 6, Sayı: 2, 133-160, s. 148.

²²⁵ Ede, a.g.e., s.29.

²²⁶ Kara, a.g.e., s. 20.

indirmek için yapılan bir girişimdir ancak yatırımcının gereksiz riskler almasına veya portföyünde olmaması gereken yatırım araçlarına yer vermesine neden olabilmektedir. Başabaş etkisi yağmurdan kaçarken doluya tutulmaya benzer. Yatırımcı zararını en aza indirmeye çalışırken riskini arttırabilmekte ve zarar ölçüsünde getiri elde edeceğini zannederken tamamen kaybetme riski ile karşı karşıya kalabilmektedir²²⁷.

İnsanların sahip oldukları mallar ve haklara karşı oluşan sahiplik duygusu, yatırım ile ilgili kararlarda da etkisini göstermektedir. Bu etkiye statüko eğilimi adı verilmektedir. Statüko eğilimi, insanların sahip oldukları mevcut şeyleri ve statülerini bırakmada isteksiz davranmalarına sebep olmaktadır. Finansal yatırımlarda statüko eğilimi, yatırımcının mevcut yatırım veya önceki yatırım alışkanlıklarının devam ettirmesine, yeni yatırım tercihlerine karşı kayıtsız kalmasına neden olmaktadır. Yani statüko eğilimi yatırımcının yatırımlarda yeniliklere açık davranış sergilemesine engeldir²²⁸. İnsanlar bir mala veya hakka sahip olduklarında onun kaybının acısı, aynı mal veya hakka sahip olmanın verdiği sevinç ve heyecan duygusundan daha fazladır. Bu nedenle insanlar sahip olunan mal veya hakka karşı bağlılık duygusu geliştirdiği için mevcut durumdan vazgeçmek istememektedirler. Özelleştirilecek firmalarda çalışan personelin özelleştirmeye direnç göstermeleri statüko eğilimine örnek teşkil etmektedir. Statükodan vazgeçmek dezavantaj veya avantaj sağlamaktadır. Ancak statükodan vazgeçmenin dezavantajı avantajına göre daha fazla olmaktadır²²⁹.

Yatırımcıların geçmişin etkisinde kalarak karar vermeleriyle ilgili başka bir eğilim tutuculuktur. Statüko eğilimine benzerlik gösteren tutuculuk eğilimde mevcut nesneye bağlılık değil fikre bağlılık dikkat çekmektedir. Bu nedenle tutuculuk eğilimi gösteren yatırımcılar piyasa ile ilgili yeni bilgiye gerekli tepkiyi vermemektedirler. Mevcut veya önceki fikirlerine bağlılık gösteren bu tip yatırımcılar piyasaya ulaşan bilgilere eksik tepki gösterebilmektedir. Özellikle piyasaya ulaşan haberler önceki aylarda elde edilen kazanç verileri ve ileride öngörülen kazanç tahminlerine ters düşüyorsa yatırımcıdaki tutuculuk eğiliminin arttığı ve yeni bilgiye düşük reaksiyon gösterdiği gözlemlenmektedir. Pompian “tutuculuk ön yargısı”nı, “insanların yeni bilgi edinirken

²²⁷ Bayar, a.g.e., s. 148.

²²⁸ Ayhan Küçük, “Bireysel Yatırımcıları Finansal Yatırım Kararına Yönlendiren Faktörlerin Davranışsal Finans Açısından Ele Alınması: Osmaniye Örneği”, *Akademik Araştırmalar ve Çalışmalar Dergisi*, Kasım 2014, Yıl: 6, Sayı: 11, 104-122, s. 111.

²²⁹ Şenkesen, a.g.e., s. 253.

önceki tahmin ve görüşlerinde tutucu olmaları ile ortaya çıkan zihinsel bir süreç” şeklinde tanımlamaktadır²³⁰.

İnsanların olaylar ve durumlar karşısında karar mekanizmasını etkileyen eğilimlerden bir tanesi bilişsel çelişkidir. Çelişkili durumlar karar almada rasyonaliteyi etkileyen faktörlerdendir. Sadece yatırım kararlarında değil günlük yaşantıda alınan herhangi bir kararda çelişkili fikirlerin veya durumların oluşması kişinin gerçekçi kararlardan uzaklaşması için bir neden oluşturmaktadır. İnsanlar çoğunlukla, fikirleri ve kararları ile aynı doğrultuda olmayan bilgileri görmezden gelir, reddeder veya çelişkili bilgiyi mümkün olduğunca küçülterek kendi fikrinin doğruluğunu ortaya çıkarmaya çalışır. Bu duruma “bilişsel çelişki” adı verilir²³¹. Bilişsel çelişki, olayların hafızada iz bırakma seviyelerine göre karara etki eden ve genellikle yanıltıcı olan kestirme bir davranış şeklidir. Geçmişte yaşanan olaylar hafızada iyi veya kötü olarak sınıflandırılır. Bazı olaylar ise kişi için nötr özellik taşır. Nötr özellik taşıyan olaylar hafızadan çabuk silinirken iyi veya kötü etki bırakan olaylar ise kolay kolay silinmezler. Ve bu türdeki olaylar kişinin tecrübe edinmesine dayanak oluşturmaktadır. Kötü olarak hatırlanan olaylara benzer durumlar gerçekleştiğinde bu durumlardan kaçınma, iyi olaylara benzeyen durumlarda ise olumlu sonuçlar elde etme isteğinin var olması muhtemel bir durumdur. Bu sebeplerden geçmiş deneyimlerin algılanma şekli finansal kararların da olumlu veya olumsuz şekilde alınmasını etkileyecek düzeydedir²³². Genellikle olumsuz içerikli ve ani gelişen olaylar kişide derin izler bırakması nedeniyle hafızada daha uzun süre saklanır. Söz konusu durum yatırımlar için de geçerlidir. Olumsuz bir olay ile ani kayba neden olan yatırım, sistematik bir şekilde yavaş yavaş kayba neden olan yatırıma göre daha az zarara sebep olsa dahi hafızada olumsuz iz bırakabilmektedir. Bu sebeple ani kayıp çok fazla zarara sebep olmasa dahi hafızada olumsuz yönde bir kalıcılığa sebep olacak ve daha sonraki yatırım kararlarına olumsuz etki ederek tercihlerde geri plana atılmasına sebep olacaktır.

3.2.4. Öz Saygı ve Pişman Olma Duygusu

Yatırımcıların kayıp yaşaması doğal olarak acı hissi yaratmaktadır. Ancak bazı duygular kayıplardan daha çok etki yaratarak yatırımcının daha fazla acı hissetmesine neden olmaktadır. Pişmanlık da bu duygulardan bir tanesidir. Pişmanlık yatırımcının doğru karar vermesine etki etmekte ve yatırımcıyı rasyonel olmaktan uzaklaştırmaktadır. Yatırımcılar yatırım kararlarında ileride gurur duyacakları ve

²³⁰ Gazel, a.g.e., s. 33.

²³¹ Küçük, a.g.e., s. 112.

²³² Kara, a.g.e, s. 26.

pişman olmayacakları hamleler yapmak isterler. İnsanlar pişmanlık yaratan davranışlardan kaçınarak karar alırken aslında gurur veren davranışlara yönelik kararlara yaklaşmaktadır. Pişmanlık, bir kararın kötü sonuçlarının ortaya çıkardığı duygusal acı iken gurur ise bir kararın iyi sonuçlanmasıyla ortaya çıkan duygusal zevktir.²³³ Yatırımcılar pişmanlıktan kaçınma duygusu ile kayba neden olan hisse senetlerini satmak yerine kazanç sağlayan hisse senetlerini satmayı tercih ederler. Bu duruma “yatkinlik etkisi” adı verilmektedir²³⁴. Yatırımcıların pişmanlıktan kaçınmak adına kaybeden hisse senetlerini ellerinde tutmaları daha fazla kayıp yaşamalarına sebep olabilmektedir. Kazanan hisse senetlerinin ise ivedilikle elden çıkarılması ilerde elde edilebilecek getirilerden mahrum kalmaya sebep olabilmektedir.

Yapılan araştırmalar kaybetme ihtimalinin kazanma ihtimalinden daha fazla motive edici etkisi olduğunu göstermiştir²³⁵. Yatırımcılar kaybeden hisse senetlerini elden çıkarmamayı tercih ederken hem pişmanlıktan kaçınmış olmaktadır hem de hisse senetlerinin değer kazanacağını bekleyerek kaybı en aza indirmek ümidi ile kayıptan kaçınmış olmaktadır. İnsanlar psikolojik dürtüler ile kayıp yaşayacakları ve sonunda pişman olacakları kararlar almaktan kaçınmaktadırlar. Alınan yatırım kararlarında getiri sağlamayı bekleyen yatırımcılar kayıp ile karşılaştıklarında pişman olma duygusunu yaşamamak için kaybı getiriye çevirmek veya minimize etmek maksadıyla yatırım araçlarını elden çıkarmamayı tercih etmektedirler. Çünkü her yatırım sonunda getiri sağlaması ve doğru karar verildiğini ispat etmek amacıyla kişideki gurur duygusunu arttıracak şekilde yapılmaktadır. Gurur duygusunu ortaya çıkarmaya çalışan yatırımcılar pişmanlıktan kaçınmak ve kayıp ile karşılaşmamak için yatırım kararlarını alırken daha önceki tecrübelerini göz önünde bulundurarak karar vermeye dikkat etmektedirler. Bu dürtüler yatırımcıları irrasyonel davranış sergilemeye yöneltmektedir.

3.2.5. Zihinsel (Mental) Muhasebe

Muhasebe, mali nitelikteki olayları kaydeden, sınıflandıran, analiz eden ve raporlayan bir sistemdir. Muhasebede kullanılan ana unsur mali nitelikteki olaylar yani sayısal değerlerdir. Muhasebede mali nitelikteki değerlerin parasal karşılığı kişilerce farklı algılanmaz. Rasyonel değerlendirme yapıldığında, paranın tek bir değeri vardır

²³³ Bayar, a.g.e., s. 147.

²³⁴ Robert J. Shiller, Human Behavior and the Efficiency of the Financial System, J. B. Taylor; M Woodford (ed.), *Handbook of Macroeconomics*, Elsevier Science B. V., 2000, 1306-1334, p. 1331.

²³⁵ Çelik, a.g.e., s. 33.

o değer de paranın üstünde belirtilen rakamın alım gücüdür²³⁶. Ancak kişiler tüketimlerini ve tasarruflarını gerçekleştirirken aynı parasal karşılığa sahip olan mali nitelikteki harcama ve olayları farklı şekilde algılayabilirler. Bu nedenle zihinlerinde aynı parasal değere sahip olan olayları farklı şekilde muhasebeleştirirler. Kişiler tüketim ve tasarruf harcamalarında mali nitelikteki değerlerin parasal karşılıklarını zihinlerinde oluşturdukları ayrı hesaplarda analiz ederler. Başka bir deyişle bilim dalı olarak kullanılan muhasebe ile davranışsal finans alanında incelenen muhasebe arasında farklılık bulunmaktadır. Davranışsal finans alanında kullanılan, kişilerin zihinlerinde harcamalarına ve tasarruflarına dair ayrı hesaplar oluşturması ile ortaya çıkan muhasebeye zihinsel (mental) muhasebe adı verilmektedir. Örneğin, bir kişinin maaşından ayırdığı 100 lira ile ikramiyeden çıkan 100 liranın muhasebe açısından parasal değerinde farklılık yok iken ve aynı satın alma gücüne sahip iken kişinin paranın kaynağından ötürü bu paralar için belirlediği satın alma gücü ve değer farklıdır. Yani kişinin aynı parasal değere sahip, kaynağı farklı olan bu paralar için belirlediği değer farklıdır. Bu durum da kişilerin tasarruf ve harcamalarında zihinsel muhasebeyi kullanarak rasyonaliteden uzaklaşmasına neden olmaktadır.

Zihinsel muhasebe, karar vericilerin almış oldukları finansal kararlara ilişkin sonuçları nasıl değerlendirdikleri ile ilgilenen, rasyonel karar almayı engelleyen bir eğilimdir²³⁷. Karar vericiler her yatırım kararında yeni bir zihinsel hesap açmakta oldukları ve zihinsel hesaplar arasında da etkileşim gerçekleştirmedikleri için daha fazla risk almaktadırlar. Ayrıca zihinsel muhasebe diğer psikolojik ön yargıların da etkisiyle düşük çeşitlenmeye sebep olmaktadır. Bu faktörler yatırımcıların yüksek risklere girmesine ve düşük getirilerle yetinmesine neden olmakta ve yatırımcıların zamanlama ve menkul kıymet seçimi konularında hatalı kararlar vermelerine yol açmaktadır²³⁸.

İnsanların finansal bütçeleme kullanma amacı harcamalarını takip etmek ve kontrolünü sağlamaktır. Bu bütçeleme işini genel muhasebe kurallarına göre değil zihinsel muhasebe kurallarına göre gerçekleştiren insanlar maliyet ile faydayı ilişkilendirmek amacıyla zihinlerindeki hesaplamaları kullanmaktadırlar. Finansal kayıplar sonucunda yaşanan acı, bir malı elde etmek için katlanılan değer olarak adlandırdığımız maliyetin karşılanmasında ortaya çıkan acı ile benzerlik göstermektedir. Aynı biçimde bir metanın tüketiminden kaynaklanan mutluluk da

²³⁶ Nazlı Gamze Sansar, "Değişen Finansal Akımlar: Rasyonalizmden Davranışsal Finans Yaklaşımına", *İstanbul Gelişim Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi*, Ekim 2016, Cilt: 3, Sayı: 2, 135-150, s. 142.

²³⁷ Hayta, a.g.e., s. 338.

²³⁸ Ede, a.g.e., s.52.

finansal yatırım kazançlarından sağlanan mutluluk ile benzerlik göstermektedir. Kısacası zihinsel bütçelemelerde esas olan duygulardır. Genel muhasebe kurallarına göre oluşturulan bütçelemelerde gider ve gelirler eşleştirilmeye çalışılırken, zihinsel bütçelemelerde duygusal acı ile duygusal haz eşitlenmesi gereken iki unsurdur. Bu nedenle irrasyonel davranan kişiler yatırım ve harcamalarında bu iki unsuru göz önünde bulundurarak, zihinlerinde oluşturdukları bir sınıflandırma ile karar verirler.

Zihinsel muhasebenin en önemli örneklerinden bir tanesi de “batık maliyet” etkisidir. Önceden bedeli ödenmiş ve iadesi mümkün olmayan maliyete “batık maliyet” adı verilmektedir²³⁹. Batık maliyet etkisi ile karar veren tüketiciler ve yatırımcılar rasyonel karar vermekten uzaklaşmakta ve gelecek ile ilgili kararları verirken hatalar yapmaktadırlar. Birbirinin aynı ancak fiyatları farklı olan iki üründen pahalı olanın tercih edilip, ucuz olandan daha kolay vazgeçilmesi, sırf ücreti daha önceden ödendiği ve iadesi mümkün olmadığı için herhangi bir etkinliğe mecburiyetten gidilmesi, sınırsız yiyecek promosyonu etkinliğine katılım sağlayarak çatlayana kadar yiyecek tüketmek gibi örnekler batık maliyet etkisi ile açıklanmaktadır. Yatırımcılar batık maliyet etkisinde kaldıkları zaman önceki yatırımlarını dikkate almalarından ötürü ilerideki yatırımlarına odaklanmamaktadırlar. Elleri bulundurdukları varlıkları maliyet ve fayda ilişkilendirmesinden dolayı portföylerinde ayrı ayrı değerlendirdiklerinden bütünü görmekte ve portföyün getiri ve zararını görmekte de zorluk yaşamaktadırlar.

3.2.6. Sosyal Etkileşim

İnsanların beslenme, giyinme ve barınma gibi temel ve zorunlu ihtiyaçlarının yanı sıra sosyal ihtiyaçları da bulunmaktadır. İnsanoğlu ilk yıllarından beri sosyal bir varlıktır. Sosyal bir varlık olan insan sosyalleşme ihtiyacını iletişim ile gidermektedir. Sosyalleşme derecesi günümüze kadar değişerek gelmiştir. Daha önce yüz yüze iletişim sayesinde giderilen sosyalleşme ihtiyacı günümüzde farklı iletişim araçlarının da devreye girmesiyle farklı bir boyut kazanmıştır. Sosyal etkileşim iletişim yoluyla insanların ve grupların hareketlerinin karşılıklı etkileşimini ifade etmektedir²⁴⁰. Sosyal etkileşim içerisinde yer alan medya, internet, sosyal çevre, arkadaş çevresi gibi etmenler bireylerin yatırım kararlarında etkili olmakta ve yatırım kararı alacakların rasyonaliteden uzaklaşmasına neden olmaktadır.

Günlük hayattaki kararların alınmasında her ne kadar birey kendi kararlarını uygulamaya çalışsa da içerisinde bulunduğu arkadaş, iş ve akraba çevresi olarak

²³⁹ Özerol, a.g.e. s. 68.

²⁴⁰ Çoban, a.g.e., s. 28.

nitelendirilen sosyal çevreden etkilenmektedir. Aynı yaşlarda, meslekte olan ve aynı fiziki ortamlarda zaman geçiren bireylerin birbirlerinden etkilenecek ilgi alanlarının ortak paydada buluşması muhtemel bir durumdur. Konusu geçen sosyal çevre grupları finansal kararlarda da devreye girerek bireylerin irrasyonel yatırım kararları almasına neden olmaktadır. Günümüzde sosyal çevreyi oluşturan gruplar ile sosyal etkileşim sağlanırken sadece yüz yüze iletişim esas alınmamaktadır. Teknolojinin gelişmesi, internet kullanımının yaygınlaşması ve sosyalleşmenin sanal ortama taşınması neticesinde çeşitli sosyal medya araçları ortaya çıkmış ve kişiler sosyal etkileşim sahasını farklı bir bölgeye taşımışlardır. Sanal ortamda bilgi daha kolay ve daha hızlı yayılmakta olup bu durum bireylerin birbirinden etkilenme oranını arttırmaktadır. Bunun yanı sıra hızlı ve kolay yayılan bilgi ne yazık ki bilgi kirliliğine de yol açarak kişilerin yanlış kararlar vermesine neden olmaktadır. Finansal kararlar açısından bakıldığında bireylerin bilgiye kolay ve hızlı şekilde ulaşabilmesi daha az araştırma yapmalarına ve mevcut bilgiye güven duyarak yanlış yatırım hamleleri yapmalarına sebep olmaktadır.

Günümüzde sosyal çevrenin fiziki ortamlardan sanal ortamlara taşınması ile ortaya çıkan iletişim elemanlarından en önemlisi ve en etkili medyadır. Medyanın en önemli amacı insanların ilgisini celp etmek ve bu sayede rekabet ortamında yer alarak zirvede olmayı sağlamaktır. Medya mevcut bilgileri, olayları ve haberleri insanlarda dikkat uyandıracak şekilde hazırlamaya çalışmaktadır. Mümkün olduğunca doğru bilgiler sunmaya çalışan medya, rekabet yarışında derece elde edebilmek ve üstünlüğünü korumak için olayları aktarırken süslemeler yapmak, dikkat çekici başlıklar kullanmak ve haber içeriklerini rakiplerinden farklı olarak orijinal hazırlamak zorundadır. Bu unsurları göz önünde bulundurarak hazırlanan haberlerde bazen yanlış yönlendirmeler ortaya çıkabilmektedir. Özellikle yoruma dayalı, soyut içerikli haberler göreceli unsurları içerisinde barındırdığı için takipçilerin yanlış yönleneğine neden olabilmektedir. Finans ile ilgili haberlerin büyük bir çoğunluğu da yorum içerikli olmasından ve genellikle tahmin yürütmeye dayalı olmasından dolayı takip eden karar vericilerin yanlış yatırım hamleleri yapmasına neden olmaktadır. Bu yüzden medya yatırım kararlarında büyük etki sağlayan sosyal çevre elemanlarından demek doğru olacaktır.

Medya, yatırım kararlarında etkili olan unsurlardan biri olmakla birlikte günümüzde medyadan daha çok etki sağlayan sosyal etkileşim elemanı internettir. İnternet günlük yaşamın pek çok alanında etkili olan aynı zamanda finansal işlemlerde özellikle sermaye pazarlarındaki hisse senetleri ile ilgili işlemlerde mühim tesirleri

bulunan bir faktördür. Hisse senedi piyasaları işlemler ile ilgili maliyetler, bilgi edinmeden kaynaklanan maliyetler ve kısıtlı erişim gibi olumsuz özelliklerinden dolayı yatırımcıların piyasaya ulaşımını engelleyen bir yapıya sahiptir. İnternetin son yıllardaki gelişimi yatırımcıların bilgiye erişimini kolaylaştırmış, hızlandırmış ve bu faaliyet için katlanılan maliyeti ucuzlatmış olduğundan hisse senedi piyasasının önündeki engelleri de ortadan kaldırmıştır. Yatırımcılar hisse senedi piyasası ile ilgili elde etmek istedikleri çoğu bilgiye internet kanalı ile ulaşabilmektedir. Online hisse senedi işlemleri sayılan tüm olumsuz özellikleri ortadan kaldırarak veya azaltarak yatırımcıların piyasaya daha kolay erişmesine olanak sağlamaktadır²⁴¹. Menkul kıymet borsaları ile borsalarda hizmet veren banka ve aracı kurumlarda önemli verimlilik artışlarına neden olan internet maliyet dezavantajlarını da ortadan kaldırarak bireylerin bilgiye erişimini hiç olmadığı kadar kolaylaştırmış ve hızlandırmıştır. Ancak sayılan tüm bu faydalara rağmen olaya davranışsal finans çerçevesinden bakıldığında diğer sosyal etkileşim araçlarında olduğu gibi internet de bireylerin yatırım kararlarında yanlış hamleler yapmasına neden olabilmektedir. İnternet, yatırımcıları yatırım kararları konusunda çeşitli şekillerde etkilemektedir²⁴². Bilgi ve kontrol yanılması artan yatırımcı, aşırı güven duygusu altında karar vermektedir. Çevrimiçi yatırımcılar etken ve kurgusal yatırımları tercih eden bir yapıya sahiptirler. İnternet yatırım yapma fikri olan bireylerin farklı bilgilere odaklanmasına sebep olmaktadır²⁴³. Bu etkilerinden dolayı internetin her ne kadar sermaye piyasası yönünden kolaylıklar sağladığını söylesek de yatırımcı açısından yanlış kararların alınmasına sebebiyet verdiğini söylemek mümkün olmaktadır.

Sosyal etkileşim elemanları olan medya, internet, sosyal çevre yatırımcıların yatırım davranışlarını etkileyerek rasyonaliteden uzak kararlar alınmasına sebep olmaktadır. Dolayısıyla piyasada aykırılıkların, fazla veya eksik tepkilerin oluşmasına, birlikte hareket etme dürtülerinin belirmesine sebep olan irrasyonel davranışların ortaya çıkışına kaynak oluşturmaktadır.

3.2.7. Sürü Davranışı (Sürü Psikolojisi)

Taklit etme veya çoğunluğa uyma davranışı insanların psikolojik eğilimlerinden bir tanesidir. Günlük hayattaki diyaloglar, beslenme tercihleri, sosyal ve kültürel faaliyetler, tüketim alışkanlıkları ve nihayet yatırım davranışlarında da taklit etme veya

²⁴¹ Adnan Sevim ve Fatih Temizel, "İnternet ve Hisse Senedi Yatırımcısı", *Anadolu Üniversitesi, İİBF, Muhasebe ve Finansman Dergisi*, 2009, Sayı: 42, 135-143, s. 135.

²⁴² Brad M. Barber, Terrance Odean, "The Internet and The Investor", *Journal of Economic Perspectives*, Vol: 15, No: 1, 2001, 41-54, p. 46-47.

²⁴³ Gazel, a.g.e., s. 65-66.

çoğunluğa uyma davranışını görmek mümkün olmaktadır. Bu davranış şekli davranışsal finans içerisinde “sürü davranışı” veya “sürü psikolojisi” olarak adlandırılmaktadır.

Sürü davranışı bazen bir heves veya trende uyma diyebileceğimiz moda çerçevesinde gelişebilmektedir. Bazen de kişilerin konuyla ilgili bilgi sahibi olmaması veya özgüvensiz davranmaları neticesinde ortaya çıkma durumu gösterebilir. Pazar alışverişlerinde en kalabalık tezgâhı seçmek, fikir sahibi olunmayan bir yerde yemek ihtiyacı için en yoğun restorana gitmek, çoğunluğun tercih ettiği sosyal medya hesapları ve arama motorlarını kullanmak, en gözde futbol takımlarının taraftarı olmak, belli bir dönemde popüler olan şarkıları dinlemek gibi sayabileceğimiz birçok örnek sürü davranışını anlatmaktadır²⁴⁴. Sürü davranışı olumlu olabilecek sonuçlar ortaya çıkarabilir ancak sürü her zaman doğru yoldadır şeklinde bir kanı yanlış olacaktır. Sürü davranışı yatırımcıların bağımsız karar vermesini engelleyen ve çoğunluğun davranışına göre hareket etmeyi sağlayarak kişinin kendini güvende ve ihtiyatlı hissetmesini sağlayan bir davranışsal finans eğilimidir.

Sürü davranışı finansal kararlarda da etkili olmaktadır. Finans dünyasında yatırımcılar ve fon yöneticileri de çeşitli sebeplerden aynı yönde aynı varlığa ilişkin eş zamanlı olarak işlem yapmak suretiyle sürü davranışının varlığını ortaya koymaktadır. Sosyal psikoloji kavramlarından olan ve yatırım kararlarında sıkça rastlanılan sürü davranışı kendine benzer özellikler gösteren sahte sürü davranışından ayırt edilmelidir. Sahte sürü davranışı, bilinçsiz sürü davranışı olarak da isimlendirilebilmektedir. Bu davranış şekli sürü davranışından farklı olarak yatırımcıların birbirlerinden bağımsız olarak yatırım kararı aldıkları ve yatırım işlemlerinin birbirleriyle fazla ilişkisinin bulunmadığı ancak görüntü olarak sürü davranışına benzerlikler gösteren bir durumdur²⁴⁵. Sürü davranışı, rasyonel ve irrasyonel sürü davranışı şeklinde iki grupta incelenmektedir.

Rasyonel sürü davranışı sergileyen yatırımcılar, finansal araçlar ile ilgili yeterli veriye sahip olmadıklarını ya da mevcut verilerinin yetersiz olduğunu düşünmelerinden dolayı kendileri dışında kalan yatırımcılara ait davranışları taklit etmeye çalışmaktadırlar²⁴⁶. Finansal piyasalarda rasyonel sürü davranışı ile ilgili birçok farklı neden öne sürülmektedir. Bunlardan en önemlileri ise bilgiyi esas alan

²⁴⁴ Özerol, a.g.e. s. 129.

²⁴⁵ Serkan Yılmaz Kandir, *Kurumsal Yatırımcılar, Teori ve Uygulama*, Detay Yayıncılık, Ankara, 2009, s. 94.

²⁴⁶ Erdinç Altay, “Sermaye Piyasasında Sürü Davranışı: İMKB’de Piyasa Yönünde Sürü Davranışının Analizi”, *BDDK Bankacılık ve Finansal Piyasalar*, 2008, Cilt: 2, Sayı: 1, 27-58, s. 30-31.

sürü davranışı olarak adlandırılan “bilgisel şelale”, saygınlığı koruma kaygısı ile oluşan saygınlığa dayalı sürü davranışı ve ücrete dayalı performans değerlendirmeli sürü davranışıdır²⁴⁷.

Bilgiye dayalı sürü davranışı ve bilgisayarlı şelale modelleri, bireylerin düşüncelerini kendinden öncekilerinin kararları üzerine temellendirdiği bir davranış şeklini ifade etmektedir. Bilgiye dayalı sürü davranışı, bireylerin bilgi toplama ve analiz gerektiren işlemler ile uğraşmak yerine geçmiş davranışları izleyip taklit ederek davranış belirlemesine olanak sağladığı için bireylerin tercih sebeplerindedir. Bilgisel şelale ise bilgiye dayalı sürü davranışı modeline benzer özellik taşıyan ve karar vericilerin inançlarının genel inançlara yaklaşmasından dolayı ortaya çıkan sürü davranışı biçimidir²⁴⁸. Bilgiye dayalı sürü davranışında yatırımcılar kendilerine ulaşan bilginin ne olduğuna bakmaksızın davranışlarını piyasanın genel davranış şekline göre oluşturmakta iken bilgisayarlı şelalede yatırımcı davranışlarının bağdaşık bir özellik gösterdiği ve yatırım kararlarının buna göre alındığı söylenebilmektedir²⁴⁹. Bilgisel şelale etkisi bazen hisse senetlerinde herhangi bir ekonomik durumla açıklanamayacak dalgalanmalar şeklinde kendini göstermektedir. Piyasada oluşan bu dalgalanmalar diğer yatırımcılar tarafından kendilerinde olmayan bilgilere sahip olan yatırımcıların alım satımlarının yarattığı dalgalanmalar olarak algılanmaktadır²⁵⁰. Bu sebeple böyle düşünen yatırımcılar da alım satıma katılarak fiyatlardaki dalgalanmanın devam etmesine neden olmaktadır. Yeni dalgalanma hareketiyle birlikte o ana kadar harekete katılmamış yatırımcılar da bu dalgalanmanın devam edeceği beklentisiyle harekete geçmekte ve bilgisayarlı şelalenin devam etmesini sağlamaktadırlar. Kelebek etkisi misali devam eden bu döngü bilgisayarlı şelale etkisinin devamlılığını sağlamaktadır. Bilgisel şelalenin devamlılığını sağlayan görüldüğü gibi en elverişli, en iyi olan, optimal seçimlerden çok diğer yatırımcı davranışlarının etkisi olmaktadır.

Saygınlığı koruma kaygısı ile oluşan saygınlığa dayalı sürü davranışı iş pozisyonunu ve saygınlığını kaybetmek istemeyen fon yöneticilerinin kendi özel bilgilerini kullanmak yerine diğer yöneticilerin yatırım kararlarını taklit etmeleri ile

²⁴⁷ Çoban, a.g.e., s. 32.

²⁴⁸ Altay, a.g.e., s. 31.

²⁴⁹ Çoban, a.g.e., s. 33.

²⁵⁰ Adem Büyükaslan, Bireysel Yatırımcıları Finansal Yatırım Kararına Yönlendiren Faktörlerin Davranışsal Finans Açısından İncelenmesi: Afyonkarahisar Örneği, Sosyal Bilimler Enstitüsü, İşletme Ana Bilim Dalı, Muhasebe-Finansman Bilim Dalı, Afyonkarahisar, 2012, s. 121 (**Yayımlanmamış Yüksek Lisans Tezi**)

oluşan sürü psikolojisidir²⁵¹. Saygınlığı esas alarak birlikte hareket etmeye yönelik sürü davranışı, yatırımcının kendine ait envanterindeki yatırım verilerinin yerine yatırım gerçekleştirmiş kişilerin verilerine güvenerek o kişilerin hareketlerini taklitlendirmesinden dolayı bilgisel şelale etkisine benzemektedir. Ancak bilgisel şelaleler veya bilgiye dayalı sürü davranışında yatırımcı kendi bilgisine olan eksik güveninden dolayı sürüyü takip etme eğilimi göstermektedir. Saygınlığa dayalı sürü davranışı ise bilgiye olan eksik güven duygusundan dolayı değil itibar, iş kaybı, ücret veya maaş kaybı gibi sebeplerden dolayı yatırımcının veya temsilcinin kendi bilgisini görmezden gelerek yatırım deneyimi olan kişi davranışlarını takip ve taklit etmesi ile ortaya çıkmaktadır.

Ücrete dayalı performans değerlendirmeli sürü davranışının ortaya çıkışı, temsil ilişkisi içindeki vekillerin performans değerlendirmesi mukayesesi sonucu ortaya çıkan gizli rekabet ile açıklanmaktadır. Finansal yatırımlarda fon sahibi ya da sahipleri asil, fon yöneticileri ise vekil konumundadır. Bir fon yöneticisinin ücretinin belirlenmesi için fon yöneticilerinin çalışma performansları, aldıkları doğru kararlar çerçevesinde mukayese yapılarak karar verilir. Ücret kaybı yaşamak istemeyen fon yöneticileri yatırım kararlarını alırken diğer fon yöneticilerinin performansları ölçüsünde değerlendirme yaparak iyi performans gösteren fon yöneticilerinin yatırım davranışlarını taklit etme eğilimi gösterirler. Özellikle deneyimi az ya da genç fon yöneticileri diyebileceğimiz kesim düşük performans göstermeleri neticesinde işlerini kaybetme korkusu nedeni ile sürü davranışına daha çok katılım sağlarlar²⁵². Kısacası ücrete dayalı performans değerlendirmeli sürü davranışı altında yatan neden aslında rekabet duygusudur. Ancak rakipler rekabet etmek yerine taklit etmeyi tercih ederek kayıp yaşamaktan kaçınmış olurlar. Rekabete konu olan kişiler ücret kaybı, performans kaybı ve bazen iş kaybı gibi nedenlerden ötürü performansının daha iyi olduğunu düşündükleri rakiplerini taklit etme eğilimi göstererek sürü davranışının devamlılığını sağlamaktadırlar. Aslında rekabeti kurallarına göre devam ettirmeleri durumunda yani kendi kararlarını alarak savaşmayı tercih etmeleri durumunda sürü davranışına son vermiş olacaklardır.

Rasyonel sürü davranışı çoğunluğa uyma eğilimini yani sürü davranışını bilgisel etkilerle açıklamış ve ana nedenin faydayı maksimize etmek olduğuna değinmiştir. Sürü davranışının belli bir farkındalık içerisinde gerçekleştirilmesinden dolayı da rasyonel sürü davranışı olarak adlandırılmaktadır. İrrasyonel sürü davranışında ise

²⁵¹ Hatice Doğukanlı ve Bahadır Ergün, "İMKB'de Sürü Davranışı: Yatay Kesit Değişkenlik Temelinde Bir Araştırma", *İşletme Fakültesi Dergisi*, 2011, Cilt: 12, Sayı:2, 227-242, s. 230-231.

²⁵² Altay, a.g.e., s. 32.

kişilerin bu etkileşime sosyal baskı ve moda unsurları ile girdiği tezi savunulmaktadır. Yani irrasyonel sürü davranışında rasyonel sürü davranışından farklı olarak bilginin esas alınmaması ve sadece psikolojik faktörlerin etkili olduğunu söylemek mümkündür. Sosyal baskı ve moda günlük yaşantıda kişilerin karar alırken orijinal fikirlerine göre değil çoğunluğa göre hareket etmesine neden olmaktadır. Aynı etki yatırım kararlarında da göze çarpmaktadır. Sürü davranışı yatırımcıyı gerçekleştirecek kişinin dikkat ve özen isteyen analizler yaparak karar vermesi yerine, birlikte hareket etme eğiliminden kaynaklanan sürü psikolojisi ile kararlar almasına sebebiyet vermektedir²⁵³. “İrrasyonel sürü davranışı”, ölçülü şekilde oluştuğu düşünülen “rasyonel sürü davranışı” ile kıyaslandığında bilgi yetersizliği dolayısıyla bireylerin sürü davranışına katılım gösterdiği söylenebilmektedir. İrrasyonel sürü davranışında psikolojik dürtülerin devreye girdiği ve kişilerin karar verirken bilinçli karar vermedikleri sosyal baskı ve moda gibi unsurların etkisi altında kalarak çoğunluğa göre hareket ettikleri gözlemlenmektedir. İrrasyonel sürü davranışının yatırım analizi gibi kapsamlı bilgi isteyen ortamlarda ya da moda, sosyal baskı gibi mantığın geçersiz olduğu durumlarda daha sık ortaya çıktığı söylenebilmektedir. Finansal piyasalar ile ilgili bilgiler genellikle birinci elden değil de kitle iletişim araçları ile elde ediliyorsa ve bireyler bu bilgilerin doğruluğunu analiz etme konusunda kendilerini yetersiz görüyorlarsa, bu durum bağımsız değerlendirme yapmaktan kaçınmalarına ve sürü davranışına girme konusunda daha çok meyil göstermelerine neden olacaktır²⁵⁴.

3.2.8. Yatırımcı Ruh Hali

İnsanlar çevresel koşullar ve olayların etkisinde kalarak iyi veya kötü ruh halleri içerisinde bulunabilirler. Ruh hali de insan davranışlarını doğrudan etkisi altına alarak kişilerin farklı dönemlerde aynı olaylar karşısında farklı davranış biçimleri sergilemesine veya farklı kararlar almasına sebep olmaktadır. Geleneksel finans teorilerine göre insan rasyonel bir varlık sayılarak irrasyonel davranışların var olmadığı veya genel ortalamayı etkilemeyecek seviyede az olduğu tezi savunulmaktadır. Ancak yapılan araştırmalar göstermektedir ki finansal kararlarda insan rasyonaliteden uzak davranışlar sergilemektedir. Yatırımcının ruh hali de finansal kararlar üzerinde etki göstermektedir ki bu konuyla ilgili gerçekleştirilen çeşitli araştırmalar bu savı destekleyen yöndedir.

²⁵³ Döm, a.g.e., s. 148.

²⁵⁴ Altay, a.g.e., s. 35.

Birey davranışları ile çevresel faktörler arasındaki ilişkiyi inceleyen çalışmalar yapan araştırmacılar “hava durumu, renkler, kalabalık, gürültü, spor müsabakaları” gibi birçok unsurun insanların ruh halini etkileyerek davranışlarını ve kararlarını şekillendirdiği yönünde gözlemlerde bulunmuşlardır²⁵⁵.

Hava durumunun insanların davranışlarını etkilediği yönünde yapılan klinik ve anket çalışmaları bu iddiayı destekleyen yönde sonuçlar ortaya çıkarmıştır. Bu çalışmalar karşılaştırmalı olarak gerçekleştirilmiş ve insanların ruh halinin açık ve güneşli havalarda iyi yönde olduğu, bulutlu veya yağmurlu havalarda ise bu durumun insanların ruh halini kötü yönde etkilediği sonuçlarına ulaşılmıştır. İyi ruh hali içerisinde olan insanların daha umutlu, kendine güvenen ve iyimser bir tablo çizdiği, kötü ruh hali içerisinde olanların ise umutsuz, güvensiz ve karamsar bir durum içerisinde oldukları gözlemlenmiştir. İyi ruh hali içerisinde verilen kararların cesaretli, olumlu bakış açısına göre verildiği, kötü ruh hali içerisinde verilen kararların çekimser, olumsuz ve riskten kaçan bir durum içerisinde verildiği tespit edilmiştir²⁵⁶. Dolayısıyla insanlar karar alırken içinde buldukları ruh durumuna göre karar alacaklarından bu durum yatırım kararlarında da etkili olmaktadır. İyi ruh haline sahip insanların daha cesaretli kararlar alarak riskten kaçmadıkları, kötü ruh haline sahip insanların ise içinde buldukları karamsar durumdan dolayı kaybetme korkusundan dolayı riskten kaçan, cesaretsiz kararlar aldığı gözlemlenmiştir. Sonuç olarak ruh halinin alım satım kararlarını pozitif veya negatif yönde etkilediğini söylemek mümkündür²⁵⁷.

Hava durumunun ruh hali üzerine ve mevsimsel değişikliklerin duygu bozukluklarına etkileri üzerine yapılan çeşitli çalışmalar bulunmaktadır. Hisse senedi fiyatlarının bulutlu, kasvetli sıkıcı ve ruh karartıcı hava koşullarında düşeceği aksine parlak, iç açıcı, neşeli günlerde ise artacağı savı yapılan bu çalışmaların neticesidir²⁵⁸. Mevsimsel değişikliklerden etkilenen insanların kötü ruh hali içerisinde oldukları zaman bilgiye ulaşmak için daha detaylı analizler yaptığı, ruh hali olumlu olan bireylerin ise teferruatlar ile nadiren ilgilenecek karar aldıkları gözlemlenmiştir²⁵⁹. Kötü ruh hali içerisinde olan bireyler düşük özgüvenden dolayı karar almadan önce kararsızlıklarını gidermek adına daha çok araştırma yaparak, riskten kaçan ve

²⁵⁵ Tsangyo Chang vd., “Are Stock Market Returns Related to The Weather Effects? Empirical Evidence From Taiwan”, *Physica A.*, Vol: 364, 2006, 343-354, p. 344.

²⁵⁶ David Hirshleifer, Tyler Shumway, “Good Day Sunshine: Stocak Returns and the Weather”, *The Journal of Finance*, Vol: 58, No: 3, 2003, 1009-1032, p. 1009.

²⁵⁷ Tuğberk Çitilci, *Para&Psikoloji*, Beta Yayınları, İstanbul, 2014, s. 67.

²⁵⁸ Gazel, a.g.e., s. 57.

²⁵⁹ Edward M. Saunders, “Stock Prices and Wall Street Weather”, *American Economic Review*, Vol: 83, No: 5, December 1993, 1337-1345, p. 1339

kaybetmemeye yönelik yatırım kararları alırken iyi ruh haline sahip insanların kötü durumları dahi iyimser değerlendirmelerinden dolayı yüksek özgüven neticesinde fazla cesaretli atılımlar yaptığı gözlemlenmiştir. İki durumda da ruh halinin bireyleri yanlış yatırım kararlarına sevk edebileceği söylenebilmektedir.

Yatırımcının ruh haline etki eden faktörler arasında sayılan ve araştırmalara konu olan diğer bir unsur spor müsabakalarıdır. Özellikle dünya genelinde yaygın olan ve çok fazla taraftar sayısına sahip olan futbol müsabakaları sonucunda kişilerin müsabaka sonuçlarından olumlu veya olumsuz etkilendiği gözlemlenmiştir. Futbol müsabakaları sonucunda takımları galibiyet elde eden taraftarlar mutluluk ve gurur hissederken, mağlubiyet neticesinde ise mutsuzluk ve depresyon hissetmektedirler. Bu sonuçlar bireylerin günlük yaşantılarındaki tutumlarına etki ettiği gibi finansal yatırım kararlarında da etkili olmaktadır. Futboldaki iyi sonuçların yatırımcıların ruh halini ve psikolojisini ne yönde etkilediğine dair birçok önemli çalışma yapılmıştır. Türkiye'nin futbol ve hisse senedi getirileri arasındaki ilişkinin incelenmesinde Türkiye'nin büyük takımlarına taraftar olan kişilerin coğrafik olarak tek bir yerde kümelenmemiş olması, nüfusun büyük çoğunluğunun büyük takımların taraftarı olması ve bu spor dalının herkes tarafından kabul görmüş ve sempatican sayısının fazla olması avantaj yaratmaktadır. Durum böyle olunca büyük takımların hisse senetleri ve dolayısıyla piyasa, taraftarların irrasyonel davranışlarının etkisi altında kalmakta ve fiyatların dalgalanmasına sebep olmaktadır. Yapılan araştırmalar da müsabaka sonuçlarının, şike gibi dalgalandırıcı haberlerin büyük takımların hisse değerlerine etki ettiği ve taraftarların irrasyonel davranışlarının piyasaları etkilediği yönünde sonuçlar vermiştir²⁶⁰.

3.2.9. Örnekleri Genelleme

İnsan bilgiyi analiz etme sürecinde genellikle karmaşık analizleri tercih etmeyen ve kısayolları kullanarak bilgi analizini kolaylaştırmaya çalışan bir yapıya sahiptir. Yapılan psikolojik araştırmalar da bu cümlenin doğruluğunu kanıtlamıştır. Finansal kararlar alınırken bilgiye erişmek ve bu bilgiyi analiz etmek için de kısayollar kullanan karar vericiler tahmine dayalı bir sonuç elde etmeye çalışırlar ve bunu yaparken tüm verileri kullanmaktan kaçınırlar. Fakat kısayollar bazı durumlarda bir analizi mümkün kılmayan, değerlendirmeleri güçleştiren ve yatırımcıların doğru kararlar alabilmelerini zorlaştıran engeller oluşturmaktadır. Bu kısayollardan bir tanesi de

²⁶⁰ Berna Kırkkulak Uludağ ve Seçil Sigalı, "Futbol Maç Sonuçlarının 4 Büyüklerin Hisse Senedi Getirilerine Etkisi", *Ege Akademik Bakış*, Ekim 2016, Cilt: 16, Sayı: 4, 575-585, s. 583-584.

örnekleri genellemedir. Örnekleri genelleme, kişilerin değerlendirme yaparken, karar verirken ihtimallerle uğraşarak vakit kaybetmek yerine karara emsal olacak bir örnekten faydalanması olarak tanımlanmaktadır.

Yatırımcılar açısından değerlendirmek gerekirse örnekleri genelleme, diğer faktörlerden daha çok şirketin geçmiş performanslarına bakarak gelecek performansları ile ilgili çıkarımda bulunma ön yargısıdır²⁶¹. Yatırımcılar yatırıma konu olan şirketin geçmiş performanslarından ve hisse senetlerinin fiyat performanslarından etkilenecek gelecek ile ilgili çıkarımda bulunmaya çalışmaktadırlar. Ancak “iyi şirketler her zaman iyidir” cümlesi doğru sonuçlar vermemektedir. Geçmişte yüksek performans gösteren ve hızlı büyüyen şirketlerin performansları çeşitli faktörlerin etkisiyle aynı performansı göstermeyebilir. Örnekleri genelleme etkisi ile karar veren yatırımcılar hatalı kararlar vererek beklemedikleri sonuçlarla karşılaşabilmektedirler²⁶².

²⁶¹ Kara, a.g.e., s. 17.

²⁶² Kara, a.g.e., s. 20.

DÖRDÜNCÜ BÖLÜM

İRRASYONEL KARARLARIN FİNANSAL YATIRIM TERCİHLERİ ÜZERİNDEKİ ETKİSİNE YÖNELİK BİR ALAN ARAŞTIRMASI

Aşağıda çalışmanın tasarımı tarif edilerek başka bir araştırmacının benzer bir çalışmayı tekrar edebileceği şekilde ayrıntılar verilmiştir. Bu bölümde, araştırmanın amacı, araştırmanın önemi, araştırma problemi ve alt problemleri, araştırmanın varsayımları, araştırmanın sınırlılıkları, araştırma model ve yöntemi, araştırmanın evren ve örnekleme, araştırmadaki veri toplama araçları, araştırmanın analizi ile araştırma bulguları yer almaktadır.

4.1. ARAŞTIRMANIN AMACI

Bu araştırmanın temel amacı; irrasyonel kararların finansal yatırım tercihleri üzerinde nasıl bir etkiye sahip olduğu, davranışsal finans çerçevesinde irrasyonel kararların finansal yatırım tercihleri ile arasında nasıl bir ilişki olduğu ve bu durumun öğretmenlerin yatırım kararlarını nasıl etkilediğinin tespit edilmesidir.

4.2. ARAŞTIRMANIN ÖNEMİ

Kişiler ve kurumlar sahip oldukları ihtiyaç fazlası nakit ve benzeri değerleri içinde buldukları şartları da göz önünde bulundurarak gelecekte daha fazla gelir elde etmek amacıyla finans piyasalarında yatırım kararı alırlar. Söz konusu bu yatırım kararları alınırken birçok faktör ve riski hesaplamak durumundadır. Diğer bir ifadeyle gelecek ile ilgili bir karar verirken, oluşacak tüm riskleri değerlendirmek gerekir. Böylelikle geleceğe ilişkin dalgalanmalar göze alınmış olacaktır. Normal bir yatırım kararı alınırken; öncelikle yatırımla ilgili ihtiyaç duyulan tüm bilgilerin bir araya gelmesi, analiz edilmesi ve bunun sonucunda ortaya çıkan değerlendirmeler ışığında yatırım kararının verilmesi gerekmektedir. Geleneksel finansın aksine davranışsal finansa göre kişiler yatırım kararları alınırken rasyonalitenin dışına çıkılarak söz konusu yatırım kararının alınmasında; psikoloji, sosyal psikoloji, sosyoloji ve antropoloji gibi farklı birçok faktör devreye girmektedir. Böylelikle kişi psikolojik (davranışsal) faktörlerin etkisiyle irrasyonel davranışlarda bulunup farklı kararlar alabileceği dile getirilmektedir.

Bu araştırmanın; bireylerin finansal yatırım yaparken irrasyonel kararların tercihlerine nasıl etki ettiğinin tespit edilerek daha sonraki finansal yatırım kararların rasyonel çerçevede alınmasına katkı sağlayacağı düşünülmektedir. Ayrıca sermaye piyasalarında işlem yapan öğretmenlerin yatırım yaparken gösterdikleri davranışsal eğilimlerinin belirlenmesiyle de daha rasyonel kararlar vermesine de katkı sağlayacağı düşünülmektedir.

4.3. ARAŞTIRMA PROBLEMİ VE ALT PROBLEMLER

Araştırmanın temel amacı; sermaye piyasalarında işlem yapan öğretmenlerin yatırım yaparken gösterdikleri davranışsal eğilimleri belirlemek ve çeşitli sosyo-demografik özelliklere göre farklılık gösterip göstermediğini incelemektir. Bu amaç doğrultusunda aşağıda yer alan sorulara cevap aranmaktadır.

- Öğretmenlerin finansal yatırım kararlarını yönlendiren ve şekillendiren eğilimler ile takip ve risk alma eğilimleri alt boyutları arasında etki var mıdır?
- Öğretmenlerin cinsiyeti ile araştırma değişkenleri arasında ilişki var mıdır?
- Öğretmenlerin yaşı ile araştırma değişkenleri arasında ilişki var mıdır?
- Öğretmenlerin medeni durumu ile araştırma değişkenleri arasında ilişki var mıdır?
- Öğretmenlerin çocuk sahibi olup olması ile araştırma değişkenleri arasında ilişki var mıdır?
- Öğretmenlerin eğitim düzeyi ile araştırma değişkenleri arasında ilişki var mıdır?
- Öğretmenlerin meslek deneyimi ile araştırma değişkenleri arasında ilişki var mıdır?
- Öğretmenlerin aylık gelir durumu ile araştırma değişkenleri arasında ilişki var mıdır?
- Öğretmenlerin sosyo-ekonomik durumu ile araştırma değişkenleri arasında ilişki var mıdır?

4.4. ARAŞTIRMANIN SAYILTILARI

Araştırmaya katılan öğretmenlerin Kişisel Bilgi Formu ve Bireysel Yatırımcıları Finansal Yatırım Kararına Yönlendiren Davranışsal Eğilimler Ölçeğinde yer alan sorulara doğru ve samimi cevap verdikleri varsayılmaktadır. Ayrıca araştırmaya katılan öğretmenlerin finansal piyasalarda çeşitli yatırım kararları almış oldukları da varsayılmaktadır.

4.5. ARAŞTIRMANIN SINIRLILIKLARI

Bu araştırma;

- Edirne ili Keşan ilçesiyle,
- Kamu veya özel eğitim kurumlarında görev yapan/çalışan öğretmenlerle,
- 350 katılımcıyla,
- Araştırma sürecinde kullanılan ölçme araçlarından elde edilen verilerle sınırlıdır.

4.6. ARAŞTIRMA YÖNTEMİ

Bu çalışmada kullanılan ölçek; Erkan Kabapelit (2018) tarafından yatırımcıların finansal yatırım kararına yönlendiren ve kararlarını şekillendiren eğilimlerinin ölçülmesi amacıyla geliştirilmiştir. Söz konusu ölçeğin göze çarpan en önemli özelliği daha önce yapılmış çalışmalarda yer alan ölçek ve sorular içerisinde ilgili maddelerin seçilerek yeni bir ölçek oluşturulmasıdır.

Bu çalışmada değişkenler arasındaki korelasyona (ilişkiye) bakılmış ve kesitsel araştırma* deseni²⁶³ kullanılmıştır. Araştırma kapsamında bireylerin finansal yatırım kararlarını yönlendiren ve şekillendiren eğilimler ile takip ve risk alma eğilimlerini ölçen “*Bireysel Yatırımcıları Finansal Yatırım Kararına Yönlendiren Davranışsal Eğilimler Ölçeği*” kullanılmıştır. Bu kapsamda Kişisel Bilgi Formu ve Bireysel Yatırımcıları Finansal Yatırım Kararına Yönlendiren Davranışsal Eğilimler Ölçeği araştırmacı tarafından bir ankette toplanarak kamu veya özel eğitim kurumlarında görev yapan öğretmenlerine ulaştırılmıştır. Anketi doldurmaya aday bireylerden bazılarıyla da araştırmayı açıklamak amacıyla yüz yüze görüşülmüştür.

* Kesitsel desen; farklı yaşta, farklı bireylerden, tek seferde ölçüm almaktır.

²⁶³ Eğitim Bilimleri Notları. **Gelişim Psikolojisi Araştırma Desenleri**. 2014, <https://egitimbilimlernotlari.com/gelisim-psikolojisi-arastirma-desenleri/> (Erişim tarihi: 08.05.2020); Büyüköztürk, Şeref., Kılıç Çakmak, Ebru., Akgün, Özcan Erkan., Karadeniz, Şirin ve Demirel, Funda, **Bilimsel Araştırma Yöntemleri**. 19. Baskı, Pegem Akademi, Ankara, 2015, s.179; Durna, Tuncay, Nedensellik ve Araştırma Tasarımları. (Editör) Kaan Böke. **Sosyal Bilimlerde Araştırma Yöntemleri**. 4. baskı. 151-194, Alfa Yayınları, İstanbul, 2014, s.184-186; Ergör, Gül, **Temel Araştırma Teknikleri**. 2020, https://file.toraks.org.tr/TORAKSFD23NJKL4NJ4H3BG3JH/kisokulu6-ppt-pdf/temel_arastirma_teknikleri.pdf (Erişim tarihi: 08.05.2020)

Araştırmada nicel araştırma yöntemi kullanılmıştır. Veri toplama teknikleri arasında en önemli tekniklerden biri olan anket tekniği ile çalışılmıştır. ğretmenlerinin kişisel özellikleri ve yatırım kararlarını yönlendiren davranışsal eğilimlerini ölçmek için *Kişisel Bilgi Formu* ve *Bireysel Yatırımcıları Finansal Yatırım Kararına Yönlendiren Davranışsal Eğilimler lği* kullanılmıştır.

Bireysel Yatırımcıları Finansal Yatırım Kararına Yönlendiren Davranışsal Eğilimler lği; (i) Bireysel Yatırımcıları Finansal Yatırım Kararına Yönlendiren Davranışsal Eğilimler, (ii) Bilgi ve İletişim Kaynaklı Eğilimler, (iii) Duygusal Eğilimler, (iv) Sosyal Eğilimler, (v) Yatırım Takibi ve İlgi, (vi) Riske Girme Eğilimi” olmak üzere toplam 6 alt boyuttan oluşmaktadır. Söz konusu bu ölçek ve alt boyutları arasındaki korelasyon değerlendirilmesi için tüm anket verileri bir bütün halinde SPSS (Statistical Package for the Social Sciences versiyon 24.0.0; SPSS Inc., Chicago, IL, ABD) istatistik programı ile değerlendirilmiştir.

Öğretmenlerin; cinsiyeti, yaş grubu, medeni durumu, ocuk sahibi olup olmama durumu, eğitim düzeyi, mesleki deneyim süresi ve aylık gelir durumu gibi hususlar kişisel bilgi formunda belirlenmiştir. Ayrıca bu konuya benzer daha önce yapılmış araştırmalar incelenmiş, gerekli görülen bilgiler alınarak tezde kullanılmıştır.

Nitel veri toplama yöntemiyle ikinci el yazılı kaynaklar incelenmiş, elde edilen bulgular betimsel analiz yöntemiyle tanımlanmış ve değerlendirilmiştir. Bu araştırmada faydalanılan ikinci el kaynaklar; kitaplar, makaleler ve akademik tezlerden oluşmaktadır. Araştırma tezinin oluşumunda konuya ilişkin pek çok çalışmadan faydalanılmıştır.

Araştırmanın örneklemini evren içerisinden rasgele seçilen, Edirne ili Keşan ilçesindeki kamu veya özel eğitim kurumlarında görev yapan öğretmenler oluşturmaktadır. Araştırmada veri toplama aracı olarak kullanılan Bireysel Yatırımcıları Finansal Yatırım Kararına Yönlendiren Davranışsal Eğilimler lği toplamda 61 ifadeden oluşan 5’li likert tipi ifadelerdir.

4.7. EVREN VE ÖRNEKLEM

Çalışmanın evrenini Edirne İlindeki eğitim kurumlarında gören yapan 1050 öğretmen oluştururken örneklemini ise Edirne İli Keşan ilçesinde görev yapan kamu veya özel eğitim kurumunda göreve yapan/çalışan 350 öğretmen oluşturmaktadır.

Küme örnekleme** tekniği²⁶⁴ baz alınarak belirlenen örnekleme yer alan öğretmenlerin genel ortak özellikleri; 18 yaş üstü, kadın/erkek ve sağlıklı gönüllüler olmasıdır. Ayrıca araştırmaya dâhil olma kriterleri olarak öğretmen olmak ve herhangi bir kamu veya özel eğitim kurumunda çalışıyor olmak yeterli görülmüştür.

Kişisel ilişkiler ve bağlantılar kanalıyla Edirne ili Keşan ilçesindeki kamu veya özel eğitim kurumlarında gören yapan öğretmenler ve yöneticileri ile kurulan irtibat sayesinde çok sayıda kişiye (1050) ulaşılmıştır. Fakat olumlu geri dönüş yapan sadece 350 kişiye yapılan anket çalışması ile öğretmenlerinin kişisel özellikleri ile finansal yatırım kararlarını yönlendiren ve şekillendiren eğilimlerle takip ve risk alma eğilimleri karşılaştırılmıştır. Bazı öğretmenler ile de yüz yüze görüşülüp kişisel özellikleri ve yatırım kararları ile risk alma eğilimleri hakkında görüşleri alınmıştır.

Araştırmaya katılan öğretmenlerin genel demografik özellikleri arasında; çoğunluğunun kadın (n=197) olması, 31-40 yaş arasında (n=131) olması, evli (n=282) olması, lisans düzeyinde eğitime sahip (n=297) olması, 21 yıl ve üzeri mesleki deneyimi olması (n=110) ve 5000 TL altı gelire sahip (n=159) olması sayılabilir.

4.8. VERİ TOPLAMA YÖNTEMİ

Öncelikle; araştırma konusuna ilişkin kavramsal ve teorik çerçevenin uygulamadaki durumunu tespit etmeye yarayacak verilerin elde edilmesine aracılık edecek olan Kişisel Bilgi Formu ve Bireysel Yatırımcıları Finansal Yatırım Kararına Yönlendiren Davranışsal Eğilimler Ölçeği tek bir anket haline getirilmiştir. Daha sonra söz konusu anket çalışmanın sınırlılıkları dikkate alınarak uygun hedef kitle olan kamu veya özel eğitim kurumunda görev yapan öğretmenlere diğer bir deyişle katılımcılara ulaştırılmıştır. Yeterli sayıda olumlu geri dönüş yapan katılımcılardan elde edilen veriler analiz edilmek üzere uygun kodlamalar yapılmıştır. Analiz için hazır hale

** Küme örnekleme; evrendeki bütün kümelerin, tek tek (bütün elemanlarıyla birlikte) eşit seçilme şansına sahip oldukları durumda yapılan örneklemedir. Edirne ili kümeyi temsil etmekte olup küme içerisindeki elemanlardan eşit özelliklere sahip ve rast gele seçilen 350 kişiye anket uygulanmıştır.

²⁶⁴ Sencer, M. ve Sencer, Y., *Toplumsal Araştırmalarda Yöntembilim*. Türkiye ve Orta Doğu Amme İdaresi Enstitüsü, 1978, s. 472-473; BÖKE Kaan, Örnekleme. (Editör) Kaan BÖKE. *Sosyal Bilimlerde Araştırma Yöntemleri*. 4. baskı. 105-152, Alfa Yayınları, İstanbul, 2014, s.115-118

getirilen söz konusu bu veriler SPSS (Statistical Package for the Social Sciences versiyon 24.0.0; SPSS Inc., Chicago, IL, ABD) istatistik programıyla analiz edilerek çeşitli bulgulara ulaşılmıştır.

Araştırma nicel bir çalışma olmasının yanında genel olarak çalışma kapsamında çeşitli betimleme, analiz ve yorumlama teknikleri de kullanılmıştır. Tezin kuramsal çerçevesinin oluşturulmasında hem ulusal hem uluslararası alanyazın taranmıştır. Alanyazın taraması yapılırken; kitaplardan, makalelerden, süreli yayınlardan, tezlerden ve internette yer alan kaynaklardan yararlanılmıştır. Nicel çalışma kapsamında ise alan araştırması sonucunda elde edilen veriler SPSS (Statistical Package for the Social Sciences versiyon 24.0.0; SPSS Inc., Chicago, IL, ABD) istatistik programı yardımıyla analiz edilmiştir.

Araştırmada bağımsız değişkenleri sosyo-demografik özellikler oluşturmaktadır. Bağımlı değişkenleri ise “Bireysel Yatırımcıları Finansal Yatırım Kararına Yönlendiren Davranışsal Eğilimler”, “Bilgi ve İletişim Kaynaklı Eğilimler”, “Duygusal Eğilimler”, “Sosyal Eğilimler”, “Yatırım Takibi ve İlgi” ve “Riske Girme Eğilimi” oluşturmaktadır.

4.9. VERİ TOPLAMA ARAÇLARI

Söz konusu araştırmaya veri toplamak için iki adet veri toplam aracından yararlanılmıştır. Bunlar sırasıyla “Kişisel Bilgi Formu” ve “Bireysel Yatırımcıları Finansal Yatırım Kararına Yönlendiren Davranışsal Eğilimler Ölçeği” sayılabilir. Kişisel Bilgi Formu ve Bireysel Yatırımcıları Finansal Yatırım Kararına Yönlendiren Davranışsal Eğilimler Ölçeğinin uygun hedef kitleye ulaştırılmasına çaba gösterilmiştir. Çalışmanın geçerli ve güvenilir bir sonuca ulaşabilmesi için gerekli sayıdaki hedef katılımcı sayısına ulaşılmaya çalışılmıştır. Kişisel Bilgi Formu ve Bireysel Yatırımcıları Finansal Yatırım Kararına Yönlendiren Davranışsal Eğilimler Ölçeğinin objektif şekilde doldurulması için gayret sarf edilmiştir. SPSS (Statistical Package for the Social Sciences versiyon 24.0.0; SPSS Inc., Chicago, IL, ABD) istatistik programı analiz sonuçları alan yazın çerçevesi ışığında değerlendirmeye tabi tutularak sonuçlara ulaşılmıştır.

4.9.1. Kişisel Bilgi Formu

Kişisel Bilgi Formu, araştırmacı tarafından, anketlerin doldurulmasına katkı sağlayan öğretmenler hakkında sosyo-demografik bilgileri elde etmek amacıyla hazırlanmıştır. Bu form öğretmenlere uygulanmıştır. Formda öğretmenlerin; cinsiyeti, yaş grubu, medeni durumu, çocuk sahibi olup olmadığı, eğitim düzeyi, mesleki deneyim süresi ve aylık gelir durumu gibi demografik bilgileri içeren toplam 7 adet soru bulunmaktadır. Söz konusu Kişisel Bilgi Formu, Ek B'de sunulmaktadır.

4.9.2. Bireysel Yatırımcıları Finansal Yatırım Kararına Yönlendiren Davranışsal Eğilimler Ölçeği

Sermaye piyasalarında işlem yapan kişilerin yatırım yaparken gösterdikleri davranışsal eğilimleri belirlemek ve çeşitli gruplar arasında bir fark olup olmadığını incelemek için geliştirilen Bireysel Yatırımcıları Finansal Yatırım Kararına Yönlendiren Davranışsal Eğilimler Ölçeği 61 maddeden oluşmaktadır²⁶⁵.

Maddeler rastgele sıralanmış olup ve her bir madde 5'li Likert tarzında düzenlenmiştir. Katılımcıların kendilerini her bir madde için "1- Kesinlikle Katılmıyorum", "2- Katılmıyorum", "3- Kararsızım", "4- Katılıyorum" ve "5- Kesinlikle Katılıyorum" aralığında değerlendirmeleri istenmiştir. Alt boyutlardaki maddelerin toplamalarının alınmasıyla alt boyut puanları hesaplanmıştır.

Bireysel Yatırımcıları Finansal Yatırım Kararına Yönlendiren Davranışsal Eğilimler Ölçeği boyutları sırasıyla; (i) bireysel yatırımcıları finansal yatırım kararına yönlendiren davranışsal eğilimler, (ii) bilgi ve iletişim kaynaklı eğilimler, (iii) duygusal eğilimler, (iv) sosyal eğilimler, (v) yatırım takibi ve ilgi, (vi) riske girme eğilimi olmak üzere 6 alt boyuttan oluşmaktadır. *Bireysel yatırımcıları finansal yatırım kararına yönlendiren davranışsal eğilimler* boyutunda 17 madde, *bilgi ve iletişim kaynaklı eğilimler* boyutunda 18 madde, *duygusal eğilimler* boyutunda 6 madde, *sosyal eğilimler* boyutunda 10 madde, *yatırım takibi ve ilgi* boyutunda 5 madde ve *riske girme eğilimi* boyutunda 5 madde bulunmaktadır.

²⁶⁵ Erkan Kabapelit, Bireysel Yatırımcıların Tasarruflarını Yönlendirdiği Sermaye Piyasası Araçlarını Belirleyen Faktörlerin Analizi ve Davranışsal Finans Yaklaşımı Açısından Değerlendirilmesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü, Ekonomi ve Finans Anabilim Dalı, İstanbul Gelişim Üniversitesi, İstanbul, 2018 (*Yayımlanmamış Yüksek Lisans Tezi*)

61 madde ve 6 alt boyuttan oluşan Bireysel Yatırımcıları Finansal Yatırım Kararına Yönlendiren Davranışsal Eğilimler Ölçeğine ait bazı alt boyutlarda çeşitli eğilimler bulunmaktadır. Bahse konu bu bazı alt boyutlara ilişkin eğilimler kısaca şunlardır;

- *Davranışsal eğilimler alt boyutunda*; L1: Kendine Aşırı Güvenme Eğilimi, L2: Aşırı İyimser Davranma Eğilimi, L3: Hataları Yanlış Değerlendirme Eğilimi, L4: Sonradan Anlama Ön yargısı, L5: Aşına Olanı Tercih Etme, L6: Kendini Doğrulatma Eğilimi, L7: Tutuculuk Eğilimi,
- *Bilgi ve iletişim kaynaklı eğilimler alt boyutunda*; L8: Temsil Etme Kısayolu, L9: Çerçeveleme Yanılgısı, L10: Zihinsel Sınıflandırma Kısayolu, L11: Referans Noktası Alma Eğilimi, L12: Kayıptan Kaçma Eğilimi, L13: Mevcudiyet Kısayolu, L14: Yakın Zamanda Olma Etkisi, L15: Bilişsel Çatışma,
- *Duygusal Eğilimler alt boyutunda*; L16: Belirsizlikten Kaçınma Eğilimi, L17: Pişmanlıktan Kaçınma Eğilimi,
- *Sosyal Eğilimler alt boyutunda*; L18: İrrasyonel Sürü Davranışı, L19: Rasyonel Sürü Davranışı yer almaktadır.

Farklı ölçeklerin bir araya getirilmesiyle oluşturulan Bireysel Yatırımcıları Finansal Yatırım Kararına Yönlendiren Davranışsal Eğilimler Ölçeği için hesaplanan alfa iç tutarlılık katsayısı 0.943 olarak bulunmuştur. Alt boyutlara ilişkin olarak da “Bireysel Yatırımcıları Finansal Yatırım Kararına Yönlendiren Davranışsal Eğilimler” boyutu için hesaplanan alfa iç tutarlılık katsayısı 0.854; “Bilgi ve İletişim Kaynaklı Eğilimler” boyutu için hesaplanan alfa iç tutarlılık katsayısı 0.883; “Duygusal Eğilimler” boyutu için hesaplanan alfa iç tutarlılık katsayısı 0.869; “Sosyal Eğilimler” boyutu için hesaplanan alfa iç tutarlılık katsayısı 0.825; “Yatırım Takibi ve İlgi, boyutu için hesaplanan alfa iç tutarlılık katsayısı 0.918; “Riske Girme Eğilimi” boyutu için hesaplanan alfa iç tutarlılık katsayısı 0.793’dir²⁶⁶. Söz konusu Bireysel Yatırımcıları Finansal Yatırım Kararına Yönlendiren Davranışsal Eğilimler Ölçeği, Ek B’de sunulmaktadır.

²⁶⁶ Kabapelitk, **a.g.e.** s.121

4.10. VERİLERİN ANALİZİ

Verilerin analizinin yapılabilmesi için katılımcıların doldurdıkları anket formları uygun kodlamalar yapılarak veri analiz programına aktarılmıştır. Tüm istatistiksel analizler SPSS (Statistical Package for the Social Sciences versiyon 24.0.0; SPSS Inc., Chicago, IL, ABD) programı ile yapılmıştır. Öğretmenlerine ait verilerden; öğretmenlerin Bireysel Yatırımcıları Finansal Yatırım Kararına Yönlendiren Davranışsal Eğilimler Ölçeğinin analizleri, geçerlik ve güvenilirlik analizleri çalışmaları, katılımcı grubunun demografik özellikleri ve ölçeğin boyutları arasındaki ilişkilerinin analizleri yapılmıştır. Katılımcı grubunun demografik özellikleri ile finansal yatırım kararına yönlendiren davranışsal eğilimleri arasındaki ilişkilerin analizleri yapılmıştır.

Çalışmada güvenilirlik düzeyinin belirlenmesi için Cronbach's Alfa katsayısı hesaplanmıştır. Cronbach's alfa katsayısı ölçeğin güvenilirlik düzeyini vermektedir. Katsayı 0 ile 1 arasında değişmektedir. Alfa (α) katsayısına bağlı olarak ölçeğin güvenilirliği şu şekilde yorumlanmaktadır²⁶⁷

- $.00 \leq \alpha < .40$ ise ölçek güvenilir değil,
- $.40 \leq \alpha < .60$ ise ölçeğin güvenilirliği düşük,
- $.60 \leq \alpha < .80$ ise ölçek oldukça güvenilir,
- $.80 \leq \alpha < 1.00$ ise ölçek yüksek derecede güvenilir bir ölçektir.

Bununla birlikte ölçek puanlarının normal dağılıma uygunluğunun belirlenmesi için basıklık ve çarpıklık katsayıları incelenmiştir. "Ölçeklerin çarpıklık ve basıklık değerlerinin +1,5 ve -1,5 değerleri arasında olması değişkenlerin normal dağılıma uyum gösterdiğini ifade etmektedir"²⁶⁸. Başka bir kaynakta ise²⁶⁹ bu değerlerin sınırlarının daha geniş olduğu (Skewness ve Kurtosis +2.0 ile -2.0 aralığında) ve kabul gördüğü ifade edilmektedir. Bununla birlikte basıklık ve çarpıklık değerlerinin +3 ile -3 arasında olması normal dağılım için yeterli görülmektedir²⁷⁰.

²⁶⁷ Jum C. Nunnally, Psychometric Theory, McGraw-Hill, Inc, 1. Baskı, New York, 1967, s. 248.

²⁶⁸ Nuri Doğan ve T. Oğuz Başokçu, "İstatistik Tutum Ölçeği İçin Uygulanan Faktör Analizi ve Aşamalı Kümeleme Analizi Sonuçlarının Karşılaştırılması", *Eğitimde ve Psikolojide Ölçme ve Değerlendirme Dergisi*, 2010, 1(2), s. 65-66.

²⁶⁹ Darren George & Paul Mallery, *SPSS for Windows Step by Step: A Simple Guide and Reference*, 17.0 update (10a ed.) Boston: Pearson, 2010.

²⁷⁰ Richard A. Groeneveld ve Glen Meeden, 1984; Moors, 1986; Hopkins ve Weeks, 1990; De Carlo, 1997.

Tablo-1 Puanların Basıklık-Çarpıklık Değerleri ve Güvenirlik Katsayıları

	n	Çarpıklık	Basıklık	Cronbach's Alpha
Bireysel Yatırımcıları Finansal Yatırım Kararına Yönlendiren Davranışsal Eğilimler	350	-0,780	1,126	0,877
Bilgi ve İletişim Kaynaklı Eğilimler	350	-0,737	1,053	0,942
Duygusal Eğilimler	350	-0,444	0,752	0,833
Sosyal Eğilimler	350	-0,427	0,602	0,879
Yatırım Takibi ve İlgi	350	-0,600	0,009	0,931
Riske Girme Eğilimi	350	-0,564	0,312	0,858

Bu işlem sonucunda puanların normal dağılım göstermesi nedeni ile çalışmada parametrik test teknikleri kullanılmıştır. Ölçek puanının demografik özelliklere göre farklılık gösterme durumunun analiz edilmesi için t testi ve ANOVA testi kullanılmıştır. T testi, 2 gruplu demografik değişkenlerin analizinde kullanılırken ANOVA testi k ($k > 2$) gruplu değişkenlerin analizinde kullanılmıştır. Bununla birlikte ölçek puanları arasındaki ilişki pearson korelasyon testi ile analiz edilmiştir.

4.11. ARAŞTIRMA BULGULARI

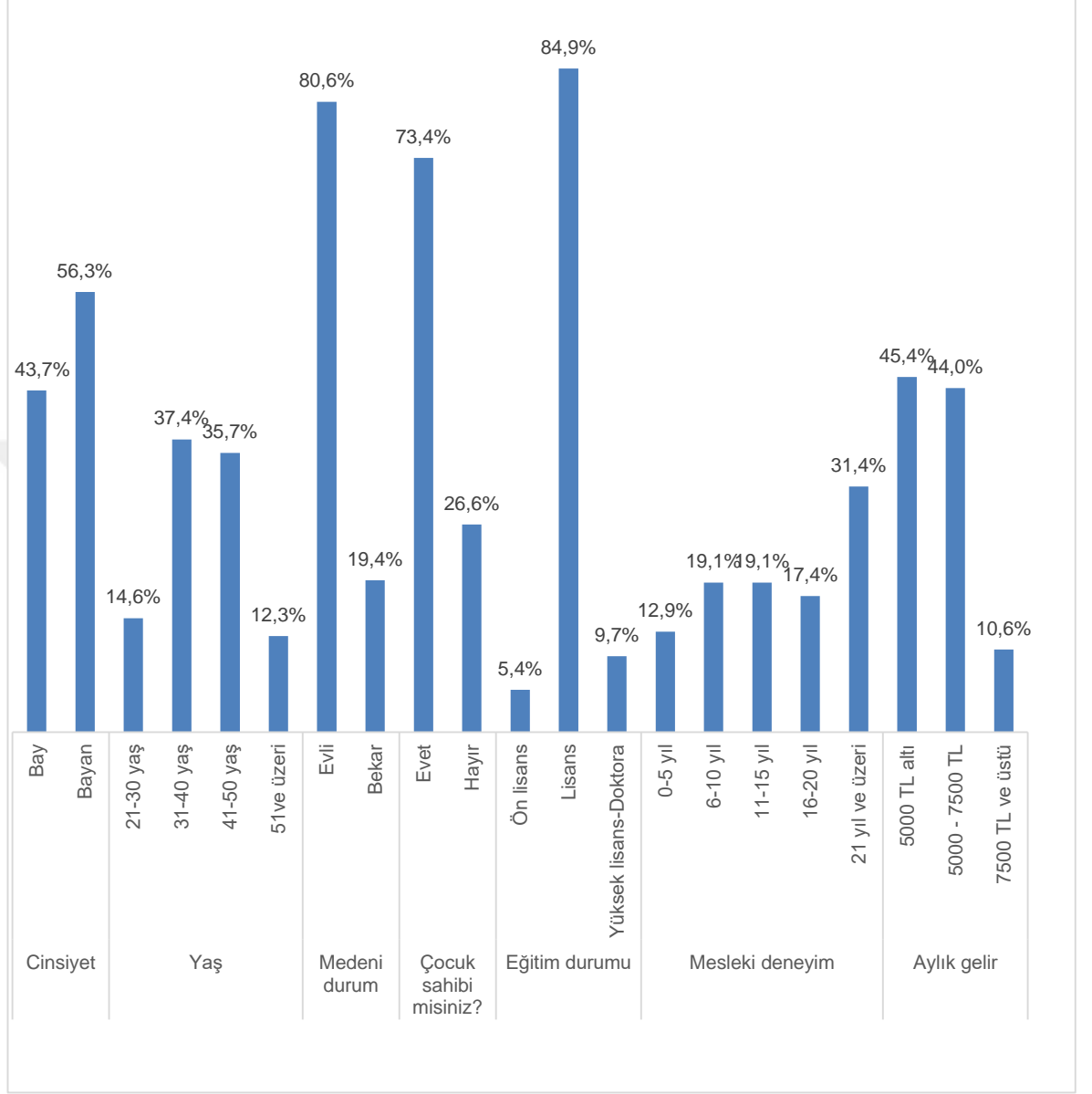
Araştırmanın bu bölümünde öğretmenlerin sosyo-demografik özellikleri irdelenmiş olup Tablo 2’de sunulmuştur.

Tablo-2 Öğretmenlerin Ekonomik ve Demografik Özelliklerinin Dağılımı

		n	%
Cinsiyet	Erkek	153	%43,7
	Kadın	197	%56,3
Yaş	21-30 yaş	51	%14,6
	31-40 yaş	131	%37,4
	41-50 yaş	125	%35,7
	51ve üzeri	43	%12,3
Medeni durum	Evli	282	%80,6
	Bekar	68	%19,4
Çocuk sahibi misiniz?	Evet	257	%73,4
	Hayır	93	%26,6
Eğitim durumu	Ön lisans	19	%5,4
	Lisans	297	%84,9
	Yüksek lisans-Doktora	34	%9,7
Mesleki deneyim	0-5 yıl	45	%12,9
	6-10 yıl	67	%19,1
	11-15 yıl	67	%19,1
	16-20 yıl	61	%17,4
	21 yıl ve üzeri	110	%31,4
Aylık gelir	5000 TL altı	159	%45,4
	5000 - 7500 TL	154	%44,0
	7500 TL ve üstü	37	%10,6

Ankete cevap veren öğretmenlerden kadınların oranı %56,3; 31-40 yaş arası olanların oranı %37,4; evli olanların oranı %80,6; çocuğu olanların oranı %73,4; lisans mezunu olanların oranı %84,9; mesleki deneyimi 21 yıl ve daha fazla olanların oranı %31,4; aylık geliri 5000 TL’den az olanların oranı %45,4’tür.

Ayrıca aşağıdaki Şekil 4’de ankete cevap veren öğretmenlerin sosyo-demografik özelliklerinin grafiksel gösterimi sunulmuştur.



Şekil-4 Öğretmenlerin Ekonomik ve Demografik Özellikleri

4.11.1. Araştırma Değişkenlerine Yönelik Bulgular

Araştırmada; “Bireysel Yatırımcıları Finansal Yatırım Kararına Yönlendiren Davranışsal Eğilimler”, “Bilgi ve İletişim Kaynaklı Eğilimler”, “Duygusal Eğilimler”, “Sosyal Eğilimler”, “Yatırım Takibi ve İlgi” ve “Riske Girme Eğilimi” araştırmanın değişkenlerini oluşturmaktadır. Araştırmanın bu bölümünde, ölçekleri oluşturan ifadelere ve araştırma değişkenlerine ilişkin tanımlayıcı istatistikler verilecektir. Bireysel yatırımcıları finansal yatırım kararına yönlendiren davranışsal eğilimler ölçek ifadelerine yönelik betimsel analiz sonuçları Tablo 3’te sunulmuştur.

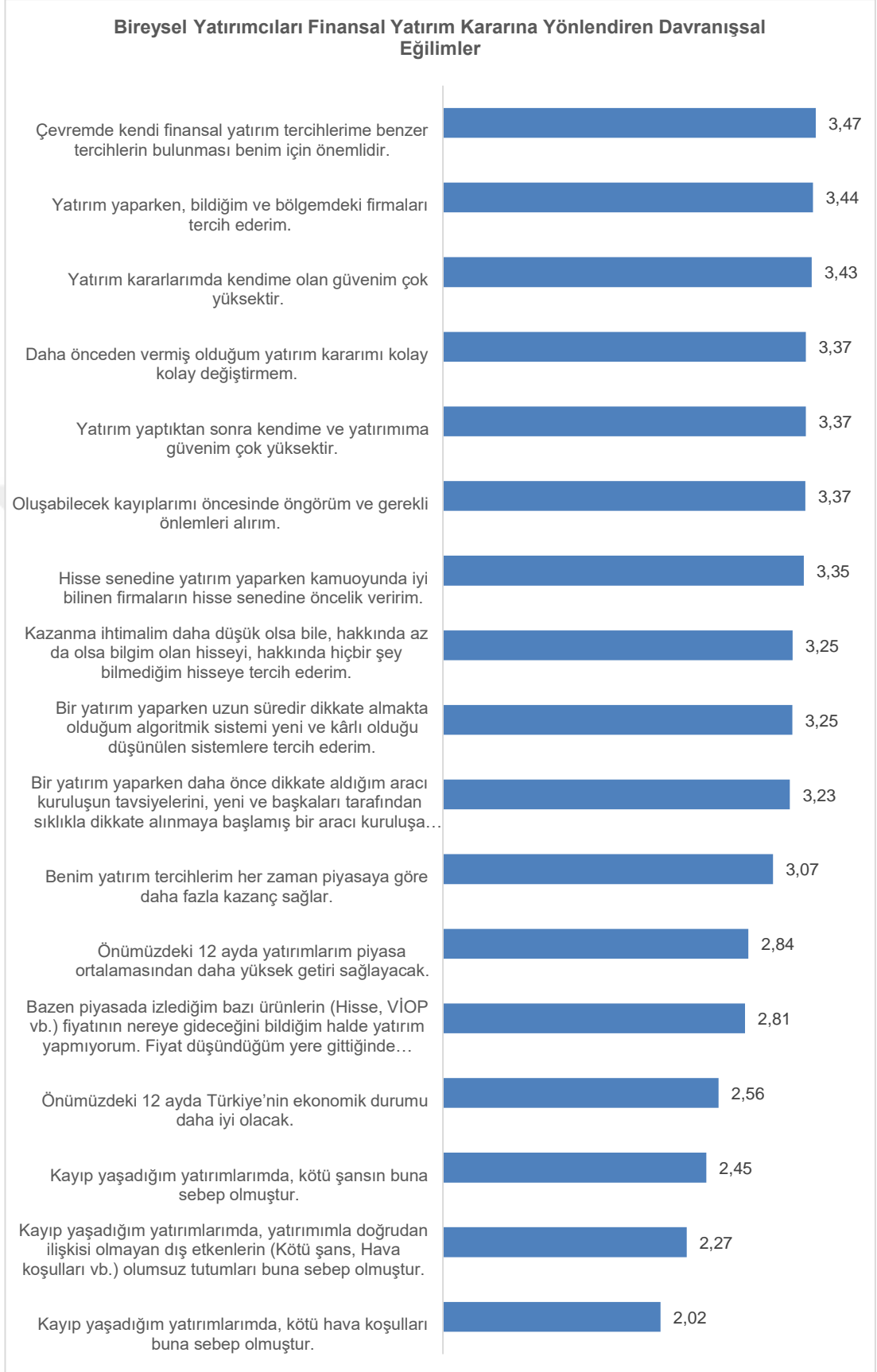
Tablo-3 Bireysel Yatırımcıları Finansal Yatırım Kararına Yönlendiren Davranışsal Eğilimler Ölçek İfadelerine Katılım Düzeyi

	n	Ort.	ss
Yatırım kararlarımda kendime olan güvenim çok yüksektir.	350	3,43	1,28
Benim yatırım tercihlerim her zaman piyasaya göre daha fazla kazanç sağlar.	350	3,07	1,20
Oluşabilecek kayıplarımı öncesinde öngörüm ve gerekli önlemleri alırım.	350	3,37	1,18
Yatırım yaptıktan sonra kendime ve yatırıma güvenim çok yüksektir.	350	3,37	1,19
Önümüzdeki 12 ayda yatırımlarım piyasa ortalamasından daha yüksek getiri sağlayacak.	350	2,84	1,03
Önümüzdeki 12 ayda Türkiye'nin ekonomik durumu daha iyi olacak.	350	2,56	1,20
Kayıp yaşadığım yatırımlarımda, kötü şansın buna sebep olmuştur.	350	2,45	1,17
Kayıp yaşadığım yatırımlarımda, kötü hava koşulları buna sebep olmuştur.	350	2,02	1,10
Kayıp yaşadığım yatırımlarımda, yatırımla doğrudan ilişkisi olmayan dış etkenlerin (Kötü şans, Hava koşulları vb.) olumsuz tutumları buna sebep olmuştur.	350	2,27	1,15
Bazen piyasada izlediğim bazı ürünlerin (Hisse, VİOP vb.) fiyatının nereye gideceğini bildiğim halde yatırım yapmıyorum. Fiyat düşündüğüm yere gittiğinde "bunu biliyordum" diyorum.	350	2,81	1,05
Kazanma ihtimalim daha düşük olsa bile, hakkında az da olsa bilgim olan hisseyi, hakkında hiçbir şey bilmediğim hisseye tercih ederim.	350	3,25	1,20
Hisse senedine yatırım yaparken kamuoyunda iyi bilinen firmaların hisse senedine öncelik veririm.	350	3,35	1,26
Yatırım yaparken, bildiğim ve bölgemdeki firmaları tercih ederim.	350	3,44	1,20
Çevremde kendi finansal yatırım tercihlerime benzer tercihlerin bulunması benim için önemlidir.	350	3,47	1,14
Daha önceden vermiş olduğum yatırım kararımı kolay kolay değiştirmem.	350	3,37	1,06
Bir yatırım yaparken daha önce dikkate aldığım aracı kuruluşun tavsiyelerini, yeni ve başkaları tarafından sıklıkla dikkate alınmaya başlamış bir aracı kuruluşa tercih ederim.	350	3,23	1,02
Bir yatırım yaparken uzun süredir dikkate almakta olduğum algoritmik sistemi yeni ve kârlı olduğu düşünülen sistemlere tercih ederim.	350	3,25	1,08

Yapılan araştırma sonuçlarına göre Bireysel Yatırımcıları Finansal Yatırım Kararına Yönlendiren Davranışsal Eğilimler ölçek ifadelerinden en fazla katılım gösterilenler aşağıda verilmiştir.

- Çevremde kendi finansal yatırım tercihlerime benzer tercihlerin bulunması benim için önemlidir.
- Yatırım yaparken, bildiğim ve bölgemdeki firmaları tercih ederim.
- Yatırım kararlarımda kendime olan güvenim çok yüksektir.
- Daha önceden vermiş olduğum yatırım kararımı kolay kolay değiştirmem.
- Yatırım yaptıktan sonra kendime ve yatırıma güvenim çok yüksektir.
- Oluşabilecek kayıplarımı öncesinde öngörüm ve gerekli önlemleri alırım.
- Hisse senedine yatırım yaparken kamuoyunda iyi bilinen firmaların hisse senedine öncelik veririm.

Ayrıca aşağıdaki Şekil 5'de öğretmenlerin bireysel yatırımcıları finansal yatırım kararına yönlendiren davranışsal eğilimler ölçek ifadelerine katılım düzeylerinin grafiksel gösterimi sunulmuştur.



Şekil-5 Öğretmenlerin Bireysel Yatırımcıları Finansal Yatırım Kararına Yönlendiren Davranışsal Eğilimler Ölçek İfadelerine Katılım Düzeyi

Tablo-4 Bilgi ve İletişim Kaynaklı Eğilimler Ölçek İfadelerine Katılım Düzeyi

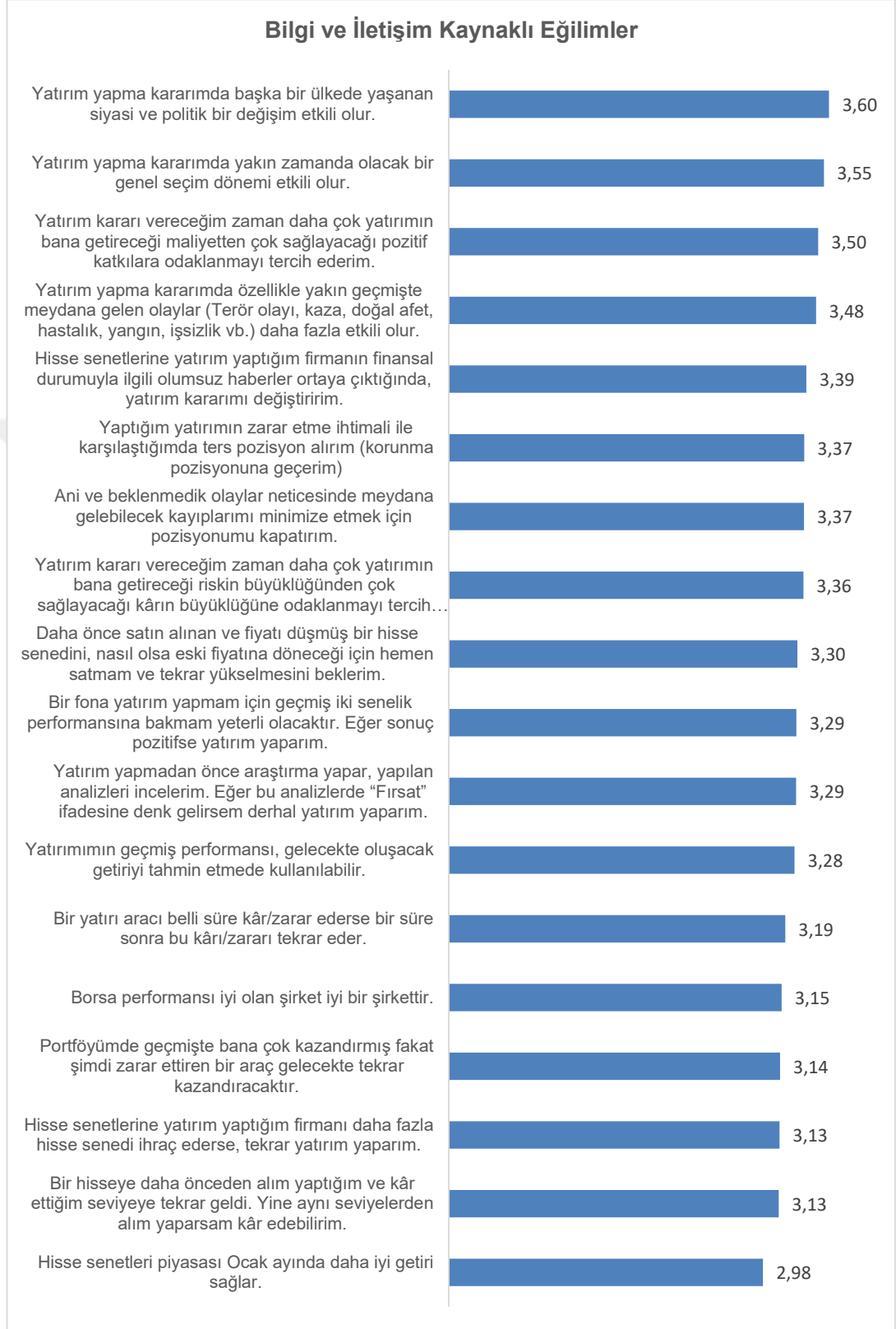
	n	Ort.	ss
Bir fona yatırım yapmam için geçmiş iki senelik performansına bakmam yeterli olacaktır. Eğer sonuç pozitifse yatırım yaparım.	350	3,29	1,126
Hisse senetleri piyasası Ocak ayında daha iyi getiri sağlar.	350	2,98	1,097
Borsa performansı iyi olan şirket iyi bir şirkettir.	350	3,15	1,115
Yatırım yapmadan önce araştırma yapar, yapılan analizleri incelerim. Eğer bu analizlerde "Fırsat" ifadesine denk gelirim derhal yatırım yaparım.	350	3,29	1,087
Daha önce satın alınan ve fiyatı düşmüş bir hisse senedini, nasıl olsa eski fiyatına döneceği için hemen satmam ve tekrar yükselmesini beklerim.	350	3,30	1,038
Hisse senetlerine yatırım yaptığım firmayı daha fazla hisse senedi ihraç ederse, tekrar yatırım yaparım.	350	3,13	1,002
Bir hisseye daha önceden alım yaptığım ve kâr ettiğim seviyeye tekrar geldi. Yine aynı seviyelerden alım yaparsam kâr edebilirim.	350	3,13	0,988
Ani ve beklenmedik olaylar neticesinde meydana gelebilecek kayıplarımı minimize etmek için pozisyonumu kapatırım.	350	3,37	1,042
Hisse senetlerine yatırım yaptığım firmanın finansal durumuyla ilgili olumsuz haberler ortaya çıktığında, yatırım kararımı değiştiririm.	350	3,39	1,106
Yaptığım yatırımın zarar etme ihtimali ile karşılaştığımda ters pozisyon alırım (korunma pozisyonuna geçerim)	350	3,37	1,029
Portföyümde geçmişte bana çok kazandırmış fakat şimdi zarar ettiren bir araç gelecekte tekrar kazandıracaktır.	350	3,14	1,030
Bir yatırı aracı belli süre kâr/zarar ederse bir süre sonra bu kârı/zararı tekrar eder.	350	3,19	1,075
Yatırımımın geçmiş performansı, gelecekte oluşacak getiriyi tahmin etmede kullanılabilir.	350	3,28	0,958
Yatırım yapma kararımda özellikle yakın geçmişte meydana gelen olaylar (Terör olayı, kaza, doğal afet, hastalık, yangın, işsizlik vb.) daha fazla etkili olur.	350	3,48	1,088
Yatırım yapma kararımda yakın zamanda olacak bir genel seçim dönemi etkili olur.	350	3,55	1,033
Yatırım yapma kararımda başka bir ülkede yaşanan siyasi ve politik bir değişim etkili olur.	350	3,60	1,092
Yatırım kararı vereceğim zaman daha çok yatırımın bana getireceği maliyetten çok sağlayacağı pozitif katkılara odaklanmayı tercih ederim.	350	3,50	0,983
Yatırım kararı vereceğim zaman daha çok yatırımın bana getireceği riskin büyüklüğünden çok sağlayacağı kârın büyüklüğüne odaklanmayı tercih ederim.	350	3,36	0,946

Yapılan araştırma sonuçlarına göre Bilgi ve İletişim Kaynaklı Eğilimler lek ifadelerinden en fazla katılım gösterilenler aşağıda verilmiştir.

- Yatırım yapma kararında başka bir ülkede yaşanan siyasi ve politik bir değişim etkili olur.
- Yatırım yapma kararında yakın zamanda olacak bir genel seçim dönemi etkili olur.
- Yatırım kararı vereceğim zaman daha çok yatırımın bana getireceği maliyetten çok sağlayacağı pozitif katkılara odaklanmayı tercih ederim.
- Yatırım yapma kararında özellikle yakın geçmişte meydana gelen olaylar (Terör olayı, kaza, doğal afet, hastalık, yangın, işsizlik vb.) daha fazla etkili olur.



Ayrıca aşağıdaki Şekil 6'da öğretmenlerin bilgi ve iletişim kaynaklı eğilimler ölçek ifadelerine katılım düzeylerinin grafiksel gösterimi sunulmuştur.



Şekil-6 Öğretmenlerin Bilgi ve İletişim Kaynaklı Eğilimler Ölçek İfadelerine Katılım Düzeyi

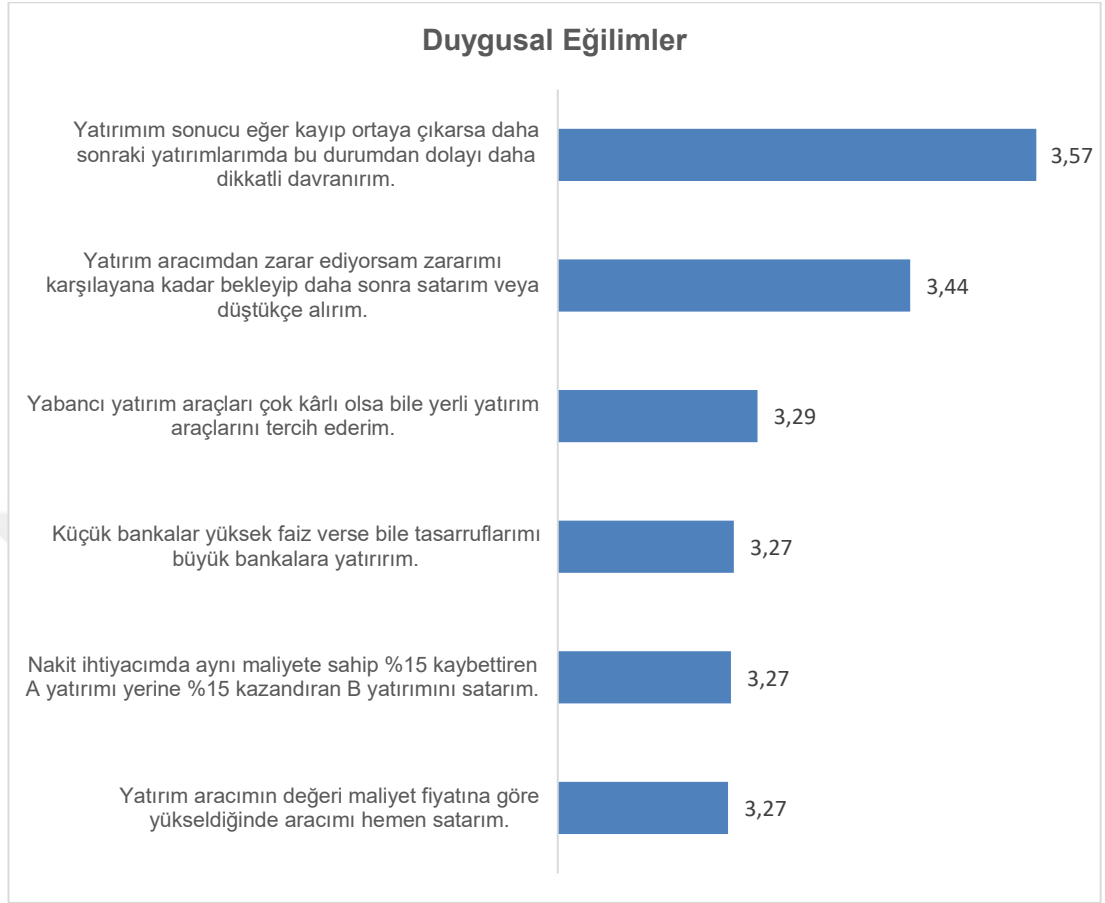
Tablo-5 Duygusal Eğilimler Ölçek İfadelerine Katılım Düzeyi

	n	Ort.	ss
Yabancı yatırım araçları çok kârlı olsa bile yerli yatırım araçlarını tercih ederim.	350	3,29	1,019
Küçük bankalar yüksek faiz verse bile tasarruflarımı büyük bankalara yatırıyorum.	350	3,27	1,122
Yatırım aracımın zarar ediyorsam zararımı karşılayana kadar bekleyip daha sonra satarım veya düştükçe alırım.	350	3,44	0,990
Yatırım aracımın değeri maliyet fiyatına göre yükseldiğinde aracımı hemen satarım.	350	3,27	0,985
Nakit ihtiyacımda aynı maliyete sahip %15 kaybettiren A yatırıma yerine %15 kazandıran B yatırımını satarım.	350	3,27	1,017
Yatırımım sonucu eğer kayıp ortaya çıkarsa daha sonraki yatırımlarımda bu durumdan dolayı daha dikkatli davranırım.	350	3,57	0,961

Yapılan araştırma sonuçlarına göre Duygusal Eğilimler ölçek ifadelerinden en fazla katılım gösterilenler aşağıda verilmiştir.

- Yatırımım sonucu eğer kayıp ortaya çıkarsa daha sonraki yatırımlarımda bu durumdan dolayı daha dikkatli davranırım.
- Yatırım aracımın zarar ediyorsam zararımı karşılayana kadar bekleyip daha sonra satarım veya düştükçe alırım.

Ayrıca aşağıdaki Şekil 7’de öğretmenlerin duygusal eğilimler ölçek ifadelerine katılım düzeylerinin grafiksel gösterimi sunulmuştur.



Şekil-7 Öğretmenlerin Duygusal Eğilimler Ölçek İfadelerine Katılım Düzeyi

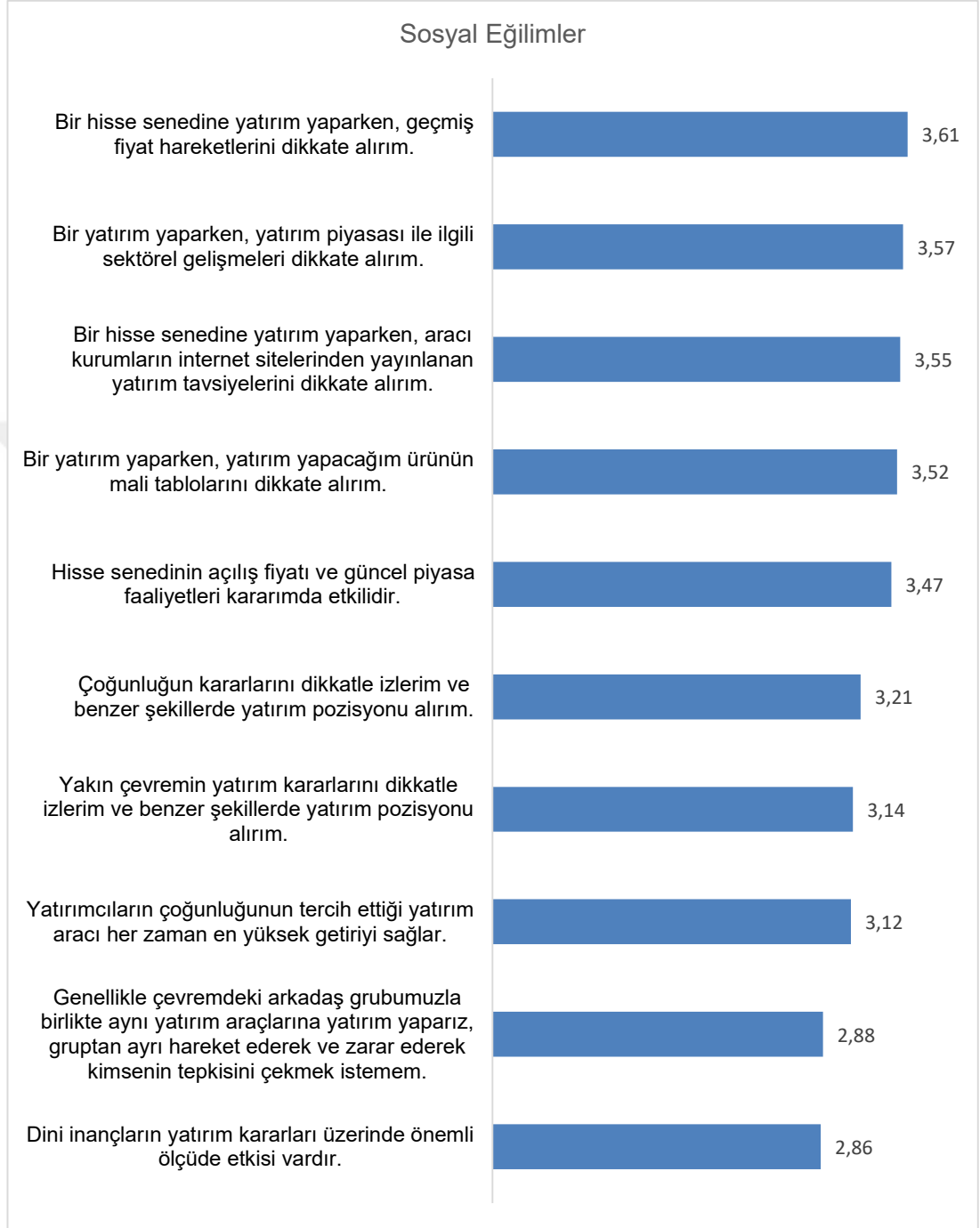
Tablo-6 Sosyal Eğilimler Ölçek İfadelerine Katılım Düzeyi

	n	Ort.	ss
Genellikle çevremdeki arkadaş grubumuzla birlikte aynı yatırım araçlarına yatırım yaparız, gruptan ayrı hareket ederek ve zarar ederek kimsenin tepkisini çekmek istemem.	350	2,88	1,155
Dini inançların yatırım kararları üzerinde önemli ölçüde etkisi vardır.	350	2,86	1,306
Yakın çevremizin yatırım kararlarını dikkatle izlerim ve benzer şekillerde yatırım pozisyonu alırım.	350	3,14	1,075
Çoğunluğun kararlarını dikkatle izlerim ve benzer şekillerde yatırım pozisyonu alırım.	350	3,21	1,085
Yatırımcıların çoğunluğunun tercih ettiği yatırım aracı her zaman en yüksek getiriyi sağlar.	350	3,12	1,061
Bir hisse senedine yatırım yaparken, geçmiş fiyat hareketlerini dikkate alırım.	350	3,61	1,074
Bir hisse senedine yatırım yaparken, aracı kurumların internet sitelerinden yayınlanan yatırım tavsiyelerini dikkate alırım.	350	3,55	1,036
Hisse senedinin açılış fiyatı ve güncel piyasa faaliyetleri kararımda etkilidir.	350	3,47	1,075
Bir yatırım yaparken, yatırım yapacağım ürünün mali tablolarını dikkate alırım.	350	3,52	1,083
Bir yatırım yaparken, yatırım piyasası ile ilgili sektörel gelişmeleri dikkate alırım.	350	3,57	1,115

Yapılan araştırma sonuçlarına göre Sosyal Eğilimler ölçek ifadelerinden en fazla katılım gösterilenler aşağıda verilmiştir.

- Bir hisse senedine yatırım yaparken, geçmiş fiyat hareketlerini dikkate alırım.
- Bir yatırım yaparken, yatırım piyasası ile ilgili sektörel gelişmeleri dikkate alırım.
- Bir hisse senedine yatırım yaparken, aracı kurumların internet sitelerinden yayınlanan yatırım tavsiyelerini dikkate alırım.
- Bir yatırım yaparken, yatırım yapacağım ürünün mali tablolarını dikkate alırım.

Ayrıca aşağıdaki Şekil 8'de öğretmenlerin sosyal eğilimler ölçek ifadelerine katılım düzeylerinin grafiksel gösterimi sunulmuştur.



Şekil-8 Öğretmenlerin Sosyal Eğilimler Ölçek İfadelerine Katılım Düzeyi

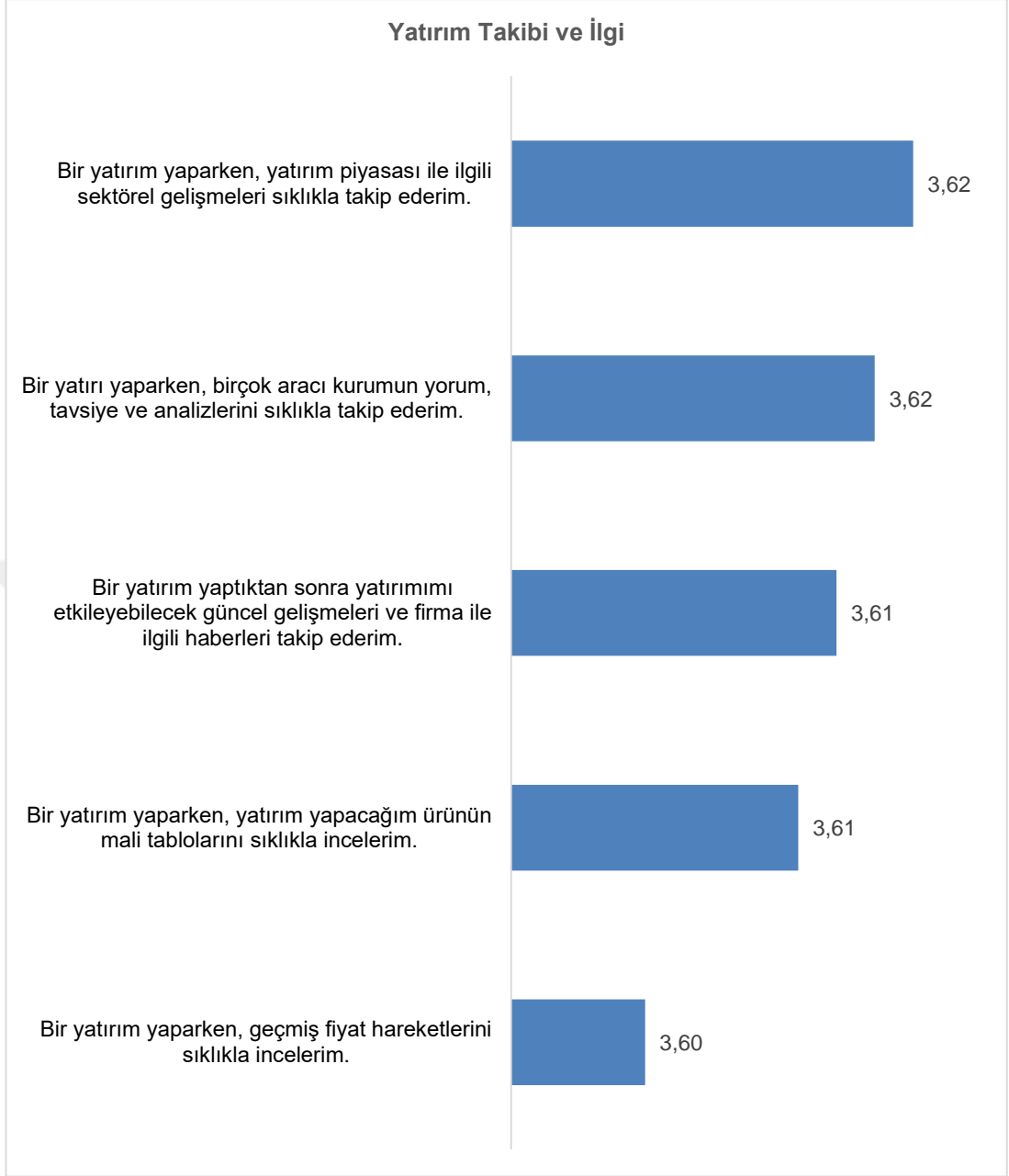
Tablo-7 Yatırım Takibi ve İlgi Ölçek İfadelerine Katılım Düzeyi

	n	Ort.	ss
Bir yatırım yaparken, geçmiş fiyat hareketlerini sıklıkla incelerim.	350	3,60	1,130
Bir yatırı yaparken, birçok aracı kurumun yorum, tavsiye ve analizlerini sıklıkla takip ederim.	350	3,62	1,124
Bir yatırım yaparken, yatırım yapacağım ürünün mali tablolarını sıklıkla incelerim.	350	3,61	1,093
Bir yatırım yaptıktan sonra yatırıma etkileyebilecek güncel gelişmeleri ve firma ile ilgili haberleri takip ederim.	350	3,61	1,023
Bir yatırım yaparken, yatırım piyasası ile ilgili sektörel gelişmeleri sıklıkla takip ederim.	350	3,62	1,022

Yapılan araştırma sonuçlarına göre Yatırım Takibi ve İlgi ölçek ifadelerinden en fazla katılım gösterilenler aşağıda verilmiştir.

- Bir yatırım yaparken, yatırım piyasası ile ilgili sektörel gelişmeleri sıklıkla takip ederim.
- Bir yatırı yaparken, birçok aracı kurumun yorum, tavsiye ve analizlerini sıklıkla takip ederim.

Ayrıca aşağıdaki Şekil 9'da öğretmenlerin yatırım takibi ve ilgi ölçek ifadelerine katılım düzeylerinin grafiksel gösterimi sunulmuştur.



Şekil-9 Öğretmenlerin Yatırım Takibi ve İlgisi Ölçek İfadelerine Katılım Düzeyi

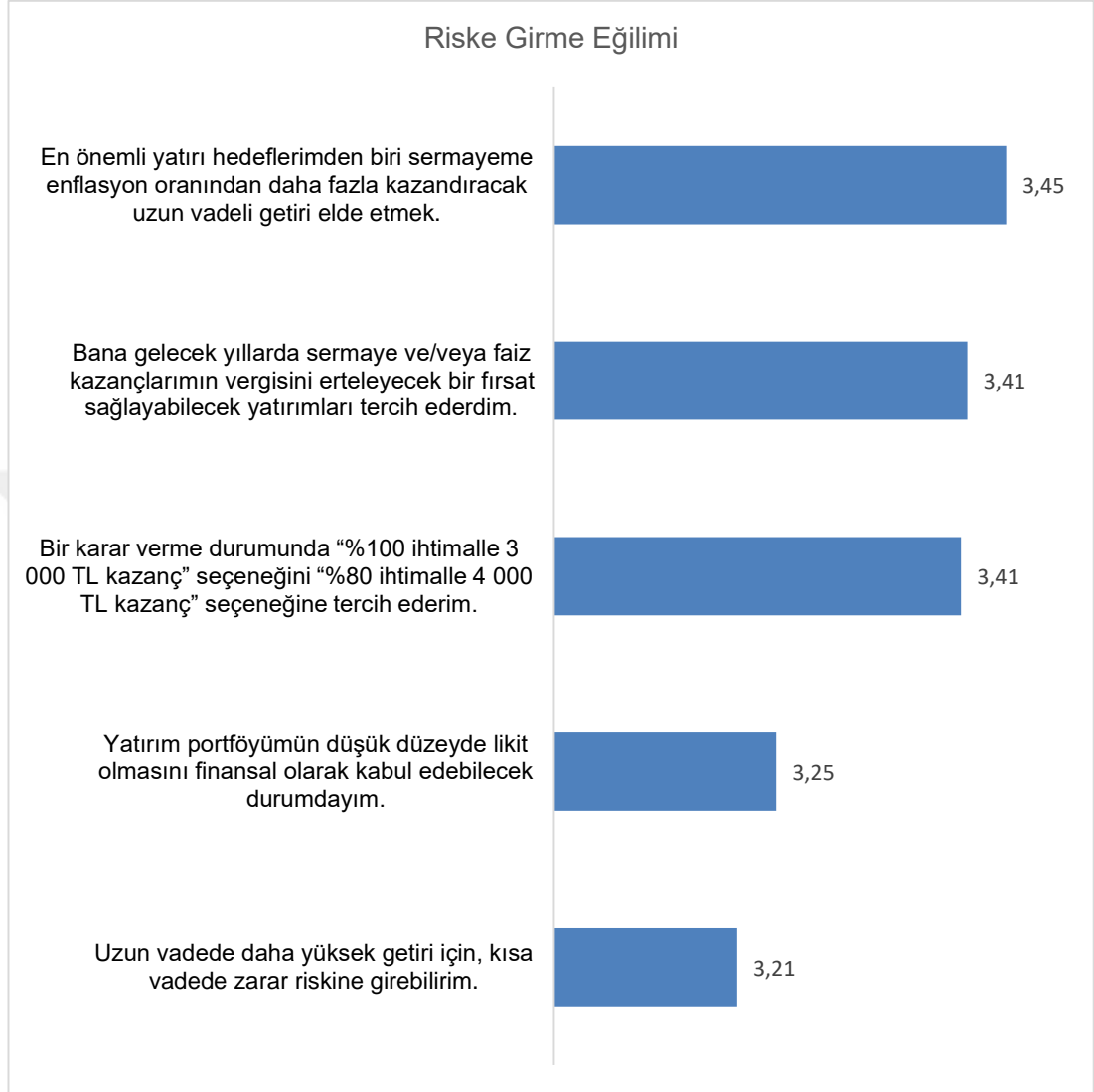
Tablo-8 Riske Girme Eğilimi Ölçek İfadelerine Katılım Düzeyi

	n	Ort.	ss
Bir karar verme durumunda “%100 ihtimalle 3 000 TL kazanç” seçeneğini “%80 ihtimalle 4 000 TL kazanç” seçeneğine tercih ederim.	350	3,41	1,087
En önemli yatırı hedeflerimden biri sermayeme enflasyon oranından daha fazla kazandıracak uzun vadeli getiri elde etmek.	350	3,45	1,014
Bana gelecek yıllarda sermaye ve/veya faiz kazançlarımın vergisini erteleyecek bir fırsat sağlayabilecek yatırımları tercih ederdim.	350	3,41	1,056
Uzun vadede daha yüksek getiri için, kısa vadede zarar riskine girebilirim.	350	3,21	1,116
Yatırım portföyümün düşük düzeyde likit olmasını finansal olarak kabul edebilecek durumdayım.	350	3,25	1,025

Yapılan araştırma sonuçlarına göre Riske Girme Eğilimi ölçek ifadelerinden en fazla katılım gösterilenler aşağıda verilmiştir.

- En önemli yatırı hedeflerimden biri sermayeme enflasyon oranından daha fazla kazandıracak uzun vadeli getiri elde etmek.
- Bana gelecek yıllarda sermaye ve/veya faiz kazançlarımın vergisini erteleyecek bir fırsat sağlayabilecek yatırımları tercih ederdim.
- Bir karar verme durumunda “%100 ihtimalle 3.000 TL kazanç” seçeneğini “%80 ihtimalle 4.000 TL kazanç” seçeneğine tercih ederim.

Ayrıca aşağıdaki Şekil 10'da օğretmenlerin riske girme eğilimi օlçek ifadelerine katılım düzeylerinin grafiksel gösterimi sunulmuştur.



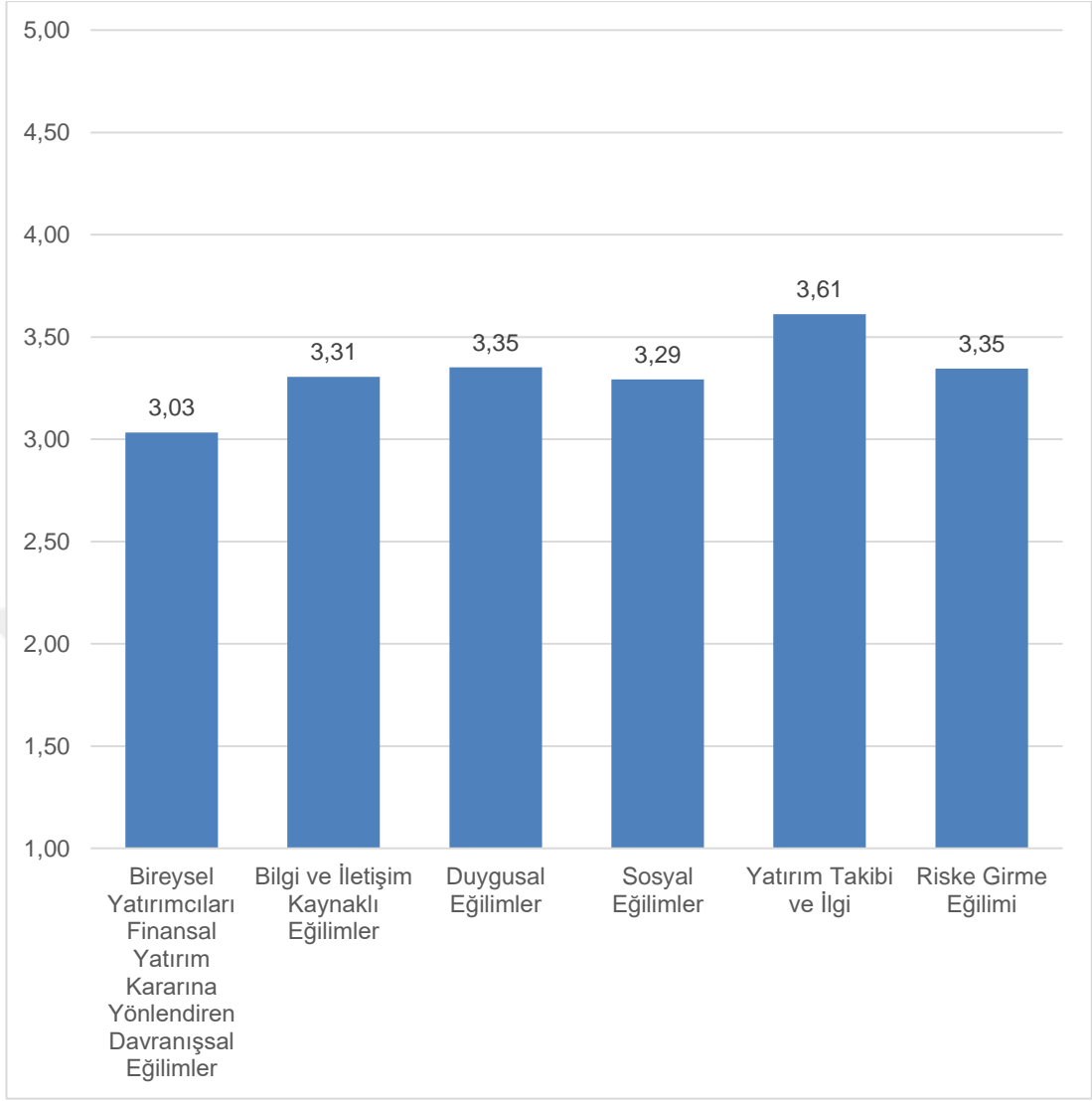
Şekil-10 Öğretmenlerin Riske Girme Eğilimi օlçek İfadelerine Katılım Düzeyi

Tablo-9 Araştırma Değişkenlerine Yönelik Betimsel İstatistikleri

Araştırma Değişkenleri	n	Ort.	ss
Bireysel Yatırımcıları Finansal Yatırım Kararına Yönlendiren Davranışsal Eğilimler	350	3,03	0,67
Bilgi ve İletişim Kaynaklı Eğilimler	350	3,31	0,74
Duygusal Eğilimler	350	3,35	0,75
Sosyal Eğilimler	350	3,29	0,77
Yatırım Takibi ve İlgisi	350	3,61	0,96
Riske Girme Eğilimi	350	3,35	0,85

Araştırma sonuçlarına göre öğretmenlerin Bireysel Yatırımcıları Finansal Yatırım Kararına Yönlendiren Davranışsal Eğilimler puanları ortalaması 3,03; Bilgi ve İletişim Kaynaklı Eğilimler 3,31; Duygusal Eğilimler 3,35; Sosyal Eğilimler 3,29; Yatırım Takibi ve İlgisi 3,61 ve Riske Girme Eğilimi 3,35'dir.

Ayrıca aşağıdaki Şekil 11'de öğretmenlerin araştırma değişkenlerine katılım düzeylerinin grafiksel gösterimi sunulmuştur.



Şekil-11 Öğretmenlerin Araştırma Değişkenlerine Katılım Düzeyi

4.11.2. Araştırma Değişkenlerinin Demografik Değişkenler Açısından İncelenmesi

Çalışmanın bu bölümünde araştırma grubunu oluşturan öğretmenlerin cinsiyeti, yaşı, medeni hali, çocuk sahibi olma durumu, eğitimi, meslek deneyimi ve geliri ile araştırma değişkenleri düzeyleri arasındaki farklılaşmaları irdelenecektir.

Tablo-10 Araştırma Değişkenlerinin Cinsiyete Göre Farklılık Gösterme Durumu

		n	Ort.	ss	t	p
Bireysel Yatırımcıları Finansal Yatırım Kararına Yönlendiren Davranışsal Eğilimler	Erkek	153	3,17	0,56	3,498	0,001*
	Kadın	197	2,93	0,72		
Bilgi ve İletişim Kaynaklı Eğilimler	Erkek	153	3,44	0,65	2,972	0,003*
	Kadın	197	3,20	0,80		
Duygusal Eğilimler	Erkek	153	3,36	0,68	0,272	0,786
	Kadın	197	3,34	0,80		
Sosyal Eğilimler	Erkek	153	3,36	0,68	1,420	0,157
	Kadın	197	3,24	0,82		
Yatırım Takibi ve İlgi	Erkek	153	3,76	0,89	2,508	0,013*
	Kadın	197	3,50	0,99		
Riske Girme Eğilimi	Erkek	153	3,50	0,77	3,052	0,002*
	Kadın	197	3,23	0,89		

* $p < 0,05$

Araştırma değişkenlerinin cinsiyete göre farklılık gösterme durumunun incelenmesi amacıyla yapılan t testi sonuçları Tablo 10'da verilmiştir.

Analiz sonucuna göre Bireysel Yatırımcıları Finansal Yatırım Kararına Yönlendiren Davranışsal Eğilimler, cinsiyete göre istatistiksel olarak anlamlı farklılık göstermektedir ($p < 0,05$). Ortalama puanlara göre erkek öğretmenlerin Bireysel Yatırımcıları Finansal Yatırım Kararına Yönlendiren Davranışsal Eğilimleri daha yüksektir.

Bilgi ve İletişim Kaynaklı Eğilimler, cinsiyete göre istatistiksel olarak anlamlı farklılık göstermektedir ($p < 0,05$). Ortalama puanlara göre erkek öğretmenlerin Bilgi ve İletişim Kaynaklı Eğilimleri daha yüksektir.

Yatırım Takibi ve İlgi, cinsiyete göre istatistiksel olarak anlamlı farklılık göstermektedir ($p<0,05$). Ortalama puanlara göre erkek öğretmenlerin Yatırım Takibi ve İlgileri daha yüksektir.

Riske Girme Eğilimi, cinsiyete göre istatistiksel olarak anlamlı farklılık göstermektedir ($p<0,05$). Ortalama puanlara göre erkek öğretmenlerin Riske Girme Eğilimi daha yüksektir.

Tablo-11 Araştırma Değişkenlerinin Yaşa Göre Farklılık Gösterme Durumu

Yaş		n	Ort.	ss	F	p
Bireysel Yatırımcıları Finansal Yatırım Kararına Yönlendiren Davranışsal Eğilimler	21-30 yaş	51	2,95	0,51	3,627	0,013*
	31-40 yaş	131	2,91	0,65		
	41-50 yaş	125	3,17	0,69		
	51ve üzeri	43	3,09	0,72		
Bilgi ve İletişim Kaynaklı Eğilimler	21-30 yaş	51	3,18	0,60	7,157	0,000*
	31-40 yaş	131	3,14	0,68		
	41-50 yaş	125	3,54	0,80		
	51ve üzeri	43	3,28	0,77		
Duygusal Eğilimler	21-30 yaş	51	3,21	0,71	2,189	0,089
	31-40 yaş	131	3,27	0,77		
	41-50 yaş	125	3,46	0,77		
	51ve üzeri	43	3,45	0,64		
Sosyal Eğilimler	21-30 yaş	51	3,16	0,68	6,090	0,000*
	31-40 yaş	131	3,12	0,74		
	41-50 yaş	125	3,50	0,79		
	51ve üzeri	43	3,36	0,74		
Yatırım Takibi ve İlgi	21-30 yaş	51	3,54	0,81	2,605	0,052
	31-40 yaş	131	3,46	0,98		
	41-50 yaş	125	3,78	0,96		
	51ve üzeri	43	3,66	0,98		
Riske Girme Eğilimi	21-30 yaş	51	3,09	0,84	7,400	0,000*
	31-40 yaş	131	3,18	0,83		
	41-50 yaş	125	3,60	0,83		
	51ve üzeri	43	3,42	0,80		

* $p<0,05$

Araştırma değişkenlerinin yaşa göre farklılık gösterme durumunun incelenmesi amacıyla yapılan ANOVA testi sonuçları Tablo 11’de verilmiştir.

Analiz sonucuna göre Bireysel Yatırımcıları Finansal Yatırım Kararına Yönlendiren Davranışsal Eğilimler, yaşa göre istatistiksel olarak anlamlı farklılık göstermektedir ($p<0,05$). Ortalama puanlara göre 41-50 ile 51 ve üstü yaş grubundaki öğretmenlerin Bireysel Yatırımcıları Finansal Yatırım Kararına Yönlendiren Davranışsal Eğilimleri en yüksektir.

Bilgi ve İletişim Kaynaklı Eğilimler, yaşa göre istatistiksel olarak anlamlı farklılık göstermektedir ($p<0,05$). Ortalama puanlara göre 41-50 ile 51 ve üstü yaş grubundaki öğretmenlerin Bilgi ve İletişim Kaynaklı Eğilimleri en yüksektir.

Sosyal Eğilimler, yaşa göre istatistiksel olarak anlamlı farklılık göstermektedir ($p<0,05$). Ortalama puanlara göre 41-50 ile 51 ve üstü yaş grubundaki öğretmenlerin Sosyal Eğilimleri en yüksektir.

Riske Girme Eğilimi, yaşa göre istatistiksel olarak anlamlı farklılık göstermektedir ($p<0,05$). Ortalama puanlara göre 41-50 ile 51 ve üstü yaş grubundaki öğretmenlerin Riske Girme Eğilimi en yüksektir.

Tablo-12 Araştırma Değişkenlerinin Medeni Duruma Göre Farklılık Gösterme Durumu

Medeni durum		n	Ort.	ss	t	p																																																				
Bireysel Yatırımcıları Finansal Yatırım Kararına Yönlendiren Davranışsal Eğilimler	Evli	282	3,06	0,68	1,236	0,217																																																				
	Bekar	68	2,94	0,61			Bilgi ve İletişim Kaynaklı Eğilimler	Evli	282	3,36	0,75	2,821	0,005*	Bekar	68	3,08	0,66	Duygusal Eğilimler	Evli	282	3,41	0,75	2,766	0,006*	Bekar	68	3,13	0,70	Sosyal Eğilimler	Evli	282	3,33	0,76	1,804	0,072	Bekar	68	3,14	0,78	Yatırım Takibi ve İlgi	Evli	282	3,65	0,96	1,680	0,094	Bekar	68	3,44	0,92	Riske Girme Eğilimi	Evli	282	3,40	0,80	1,958	0,053	Bekar
Bilgi ve İletişim Kaynaklı Eğilimler	Evli	282	3,36	0,75	2,821	0,005*																																																				
	Bekar	68	3,08	0,66			Duygusal Eğilimler	Evli	282	3,41	0,75	2,766	0,006*	Bekar	68	3,13	0,70	Sosyal Eğilimler	Evli	282	3,33	0,76	1,804	0,072	Bekar	68	3,14	0,78	Yatırım Takibi ve İlgi	Evli	282	3,65	0,96	1,680	0,094	Bekar	68	3,44	0,92	Riske Girme Eğilimi	Evli	282	3,40	0,80	1,958	0,053	Bekar	68	3,14	0,99								
Duygusal Eğilimler	Evli	282	3,41	0,75	2,766	0,006*																																																				
	Bekar	68	3,13	0,70			Sosyal Eğilimler	Evli	282	3,33	0,76	1,804	0,072	Bekar	68	3,14	0,78	Yatırım Takibi ve İlgi	Evli	282	3,65	0,96	1,680	0,094	Bekar	68	3,44	0,92	Riske Girme Eğilimi	Evli	282	3,40	0,80	1,958	0,053	Bekar	68	3,14	0,99																			
Sosyal Eğilimler	Evli	282	3,33	0,76	1,804	0,072																																																				
	Bekar	68	3,14	0,78			Yatırım Takibi ve İlgi	Evli	282	3,65	0,96	1,680	0,094	Bekar	68	3,44	0,92	Riske Girme Eğilimi	Evli	282	3,40	0,80	1,958	0,053	Bekar	68	3,14	0,99																														
Yatırım Takibi ve İlgi	Evli	282	3,65	0,96	1,680	0,094																																																				
	Bekar	68	3,44	0,92			Riske Girme Eğilimi	Evli	282	3,40	0,80	1,958	0,053	Bekar	68	3,14	0,99																																									
Riske Girme Eğilimi	Evli	282	3,40	0,80	1,958	0,053																																																				
	Bekar	68	3,14	0,99																																																						

* $p<0,05$

Araştırma değişkenlerinin medeni duruma göre farklılık gösterme durumunun incelenmesi amacıyla yapılan t testi sonuçları Tablo 12'de verilmiştir.

Analiz sonucuna göre Bilgi ve İletişim Kaynaklı Eğilimler, medeni duruma göre istatistiksel olarak anlamlı farklılık göstermektedir ($p<0,05$). Ortalama puanlara göre evli öğretmenlerin Bilgi ve İletişim Kaynaklı Eğilimleri daha yüksektir.

Analiz sonucuna göre Duygusal Eğilimler, medeni duruma göre istatistiksel olarak anlamlı farklılık göstermektedir ($p<0,05$). Ortalama puanlara göre evli öğretmenlerin Duygusal Eğilimleri daha yüksektir.

Tablo-13 Araştırma Değişkenlerinin Çocuk Sahibi Olma Durumuna Göre Farklılık Gösterme Durumu

Çocuk sahibi misiniz?		n	Ort.	ss	t	p
Bireysel Yatırımcıları Finansal Yatırım Kararına Yönlendiren Davranışsal Eğilimler	Evet	257	3,06	0,68	1,195	0,233
	Hayır	93	2,96	0,63		
Bilgi ve İletişim Kaynaklı Eğilimler	Evet	257	3,37	0,78	3,174	0,002*
	Hayır	93	3,12	0,59		
Duygusal Eğilimler	Evet	257	3,43	0,76	3,158	0,002*
	Hayır	93	3,14	0,69		
Sosyal Eğilimler	Evet	257	3,36	0,78	2,760	0,006*
	Hayır	93	3,11	0,72		
Yatırım Takibi ve İlgi	Evet	257	3,64	0,96	0,755	0,450
	Hayır	93	3,55	0,94		
Riske Girme Eğilimi	Evet	257	3,43	0,82	2,999	0,003*
	Hayır	93	3,12	0,88		

* $p<0,05$

Araştırma değişkenlerinin çocuk sahibi olma durumuna göre farklılık gösterme durumunun incelenmesi amacıyla yapılan t testi sonuçları Tablo 13'te verilmiştir.

Analiz sonucuna göre Bilgi ve İletişim Kaynaklı Eğilimler, çocuk sahibi olma durumuna göre istatistiksel olarak anlamlı farklılık göstermektedir ($p<0,05$). Ortalama puanlara göre çocuk sahibi olan öğretmenlerin Bilgi ve İletişim Kaynaklı Eğilimleri daha yüksektir.

Analiz sonucuna göre Duygusal Eğilimler, çocuk sahibi olma durumuna göre istatistiksel olarak anlamlı farklılık göstermektedir ($p<0,05$). Ortalama puanlara göre çocuk sahibi olan öğretmenlerin Duygusal Eğilimleri daha yüksektir.

Analiz sonucuna göre Sosyal Eğilimler, çocuk sahibi olma durumuna göre istatistiksel olarak anlamlı farklılık göstermektedir ($p<0,05$). Ortalama puanlara göre çocuk sahibi olan öğretmenlerin Sosyal Eğilimleri daha yüksektir.

Analiz sonucuna göre Riske Girme Eğilimi, çocuk sahibi olma durumuna göre istatistiksel olarak anlamlı farklılık göstermektedir ($p<0,05$). Ortalama puanlara göre çocuk sahibi olan öğretmenlerin Riske Girme Eğilimleri daha yüksektir.

Tablo-14 Araştırma Değişkenlerinin Eğitim Durumuna Göre Farklılık Gösterme Durumu

Eğitim durumu		n	Ort.	ss	F	p
Bireysel Yatırımcıları Finansal Yatırım Kararına Yönlendiren Davranışsal Eğilimler	Ön lisans	19	2,98	0,65	0,360	0,698
	Lisans	297	3,03	0,66		
	Yüksek lisans-Doktora	34	3,12	0,78		
Bilgi ve İletişim Kaynaklı Eğilimler	Ön lisans	19	3,39	0,70	0,173	0,841
	Lisans	297	3,30	0,74		
	Yüksek lisans-Doktora	34	3,27	0,80		
Duygusal Eğilimler	Ön lisans	19	3,65	0,60	1,591	0,205
	Lisans	297	3,33	0,74		
	Yüksek lisans-Doktora	34	3,35	0,88		
Sosyal Eğilimler	Ön lisans	19	3,55	0,69	1,431	0,240
	Lisans	297	3,29	0,77		
	Yüksek lisans-Doktora	34	3,19	0,80		
Yatırım Takibi ve İlgi	Ön lisans	19	3,62	0,96	0,036	0,964
	Lisans	297	3,62	0,97		
	Yüksek lisans-Doktora	34	3,57	0,87		
Riske Girme Eğilimi	Ön lisans	19	3,37	0,82	0,035	0,965
	Lisans	297	3,35	0,85		
	Yüksek lisans-Doktora	34	3,31	0,90		

* $p<0,05$

Araştırma değişkenlerinin eğitim durumuna göre farklılık gösterme durumunun incelenmesi amacıyla yapılan ANOVA testi sonuçları Tablo 14'te verilmiştir.

Analiz sonucuna göre ölçek puanları, eğitim durumuna göre istatistiksel olarak anlamlı farklılık göstermemektedir ($p>0,05$).

Tablo-15 Araştırma Değişkenlerinin Mesleki Deneyime Göre Farklılık Gösterme Durumu

Mesleki deneyim		n	Ort.	ss	F	p
Bireysel Yatırımcıları Finansal Yatırım Kararına Yönlendiren Davranışsal Eğilimler	0-5 yıl	45	3,01	0,41	2,982	0,019*
	6-10 yıl	67	2,94	0,79		
	11-15 yıl	67	2,94	0,58		
	16-20 yıl	61	2,95	0,78		
	21 yıl ve üzeri	110	3,21	0,63		
Bilgi ve İletişim Kaynaklı Eğilimler	0-5 yıl	45	3,26	0,52	4,868	0,001*
	6-10 yıl	67	3,08	0,81		
	11-15 yıl	67	3,21	0,55		
	16-20 yıl	61	3,26	0,69		
	21 yıl ve üzeri	110	3,54	0,85		
Duygusal Eğilimler	0-5 yıl	45	3,18	0,69	2,370	0,052
	6-10 yıl	67	3,24	0,87		
	11-15 yıl	67	3,36	0,59		
	16-20 yıl	61	3,29	0,82		
	21 yıl ve üzeri	110	3,52	0,73		
Sosyal Eğilimler	0-5 yıl	45	3,20	0,70	3,767	0,005*
	6-10 yıl	67	3,12	0,80		
	11-15 yıl	67	3,13	0,67		
	16-20 yıl	61	3,38	0,74		
	21 yıl ve üzeri	110	3,49	0,80		
Yatırım Takibi ve İlgi	0-5 yıl	45	3,58	0,92	3,000	0,019*
	6-10 yıl	67	3,33	0,96		
	11-15 yıl	67	3,57	0,93		
	16-20 yıl	61	3,59	0,83		
	21 yıl ve üzeri	110	3,83	1,01		
Riske Girme Eğilimi	0-5 yıl	45	3,08	0,83	4,976	0,001*
	6-10 yıl	67	3,15	0,97		
	11-15 yıl	67	3,22	0,68		
	16-20 yıl	61	3,50	0,75		
	21 yıl ve üzeri	110	3,56	0,85		

*p<0,05

Araştırma değişkenlerinin mesleki deneyime göre farklılık gösterme durumunun incelenmesi amacıyla yapılan ANOVA testi sonuçları Tablo 15'te verilmiştir.

Analiz sonucuna göre Bireysel Yatırımcıları Finansal Yatırım Kararına Yönlendiren Davranışsal Eğilimler, mesleki deneyime göre istatistiksel olarak anlamlı farklılık göstermektedir ($p<0,05$). Ortalama puanlara göre mesleki deneyimi 21 yıl ve daha fazla olan öğretmenlerin Bireysel Yatırımcıları Finansal Yatırım Kararına Yönlendiren Davranışsal Eğilimleri en yüksektir.

Analiz sonucuna göre Bilgi ve İletişim Kaynaklı Eğilimler, mesleki deneyime göre istatistiksel olarak anlamlı farklılık göstermektedir ($p<0,05$). Ortalama puanlara göre mesleki deneyimi 21 yıl ve daha fazla olan öğretmenlerin Bilgi ve İletişim Kaynaklı Eğilimleri en yüksektir.

Analiz sonucuna göre Sosyal Eğilimler, mesleki deneyime göre istatistiksel olarak anlamlı farklılık göstermektedir ($p<0,05$). Ortalama puanlara göre mesleki deneyimi 21 yıl ve daha fazla olan öğretmenlerin Sosyal Eğilimleri en yüksektir.

Analiz sonucuna göre Sosyal Eğilimler, mesleki deneyime göre istatistiksel olarak anlamlı farklılık göstermektedir ($p<0,05$). Ortalama puanlara göre mesleki deneyimi 21 yıl ve daha fazla olan öğretmenlerin Sosyal Eğilimleri en yüksektir.

Analiz sonucuna göre Yatırım Takibi ve İlgi, mesleki deneyime göre istatistiksel olarak anlamlı farklılık göstermektedir ($p<0,05$). Ortalama puanlara göre mesleki deneyimi 21 yıl ve daha fazla olan öğretmenlerin Yatırım Takibi ve İlgi en yüksektir.

Analiz sonucuna göre Riske Girme Eğilimi, mesleki deneyime göre istatistiksel olarak anlamlı farklılık göstermektedir ($p<0,05$). Ortalama puanlara göre mesleki deneyimi 21 yıl ve daha fazla olan öğretmenlerin Riske Girme Eğilimleri en yüksektir.

Tablo-16 Ölçek Puanlarının Aylık Gelire Göre Farklılık Gösterme Durumu

Aylık gelir		n	Ort.	ss	F	p
Bireysel Yatırımcıları Finansal	5000 TL altı	159	2,95	0,61		
Yatırım Kararına Yönlendiren Davranışsal Eğilimler	5000 - 7500 TL	154	3,09	0,73	2,666	0,071
	7500 TL ve üstü	37	3,17	0,58		
Bilgi ve İletişim Kaynaklı Eğilimler	5000 TL altı	159	3,16	0,71		
	5000 - 7500 TL	154	3,43	0,79	5,745	0,004*
	7500 TL ve üstü	37	3,43	0,54		
Duygusal Eğilimler	5000 TL altı	159	3,27	0,75		
	5000 - 7500 TL	154	3,45	0,76	2,354	0,097
	7500 TL ve üstü	37	3,29	0,71		
Sosyal Eğilimler	5000 TL altı	159	3,17	0,77		
	5000 - 7500 TL	154	3,40	0,76	4,050	0,018*
	7500 TL ve üstü	37	3,40	0,71		
Yatırım Takibi ve İlgi	5000 TL altı	159	3,47	0,98		
	5000 - 7500 TL	154	3,78	0,92	4,215	0,016*
	7500 TL ve üstü	37	3,56	0,92		
Riske Girme Eğilimi	5000 TL altı	159	3,19	0,89		
	5000 - 7500 TL	154	3,46	0,77	4,825	0,009*
	7500 TL ve üstü	37	3,50	0,90		

* $p < 0,05$

Araştırma değişkenlerinin aylık gelire göre farklılık gösterme durumunun incelenmesi amacıyla yapılan ANOVA testi sonuçları Tablo 16'da verilmiştir.

Analiz sonucuna göre Bilgi ve İletişim Kaynaklı Eğilimler, aylık gelire göre istatistiksel olarak anlamlı farklılık göstermektedir ($p < 0,05$). Ortalama puanlara göre aylık geliri 5.000-7.500 TL arası ya da 7.500 TL ve üstü olan öğretmenlerin Bilgi ve İletişim Kaynaklı Eğilimleri en yüksektir.

Analiz sonucuna göre Sosyal Eğilimler, aylık gelire göre istatistiksel olarak anlamlı farklılık göstermektedir ($p < 0,05$). Ortalama puanlara göre aylık geliri 5.000-7.500 TL arası ya da 7.500 TL ve üstü olan öğretmenlerin Sosyal Eğilimleri en yüksektir.

Analiz sonucuna göre Yatırım Takibi ve İlgi, aylık gelire göre istatistiksel olarak anlamlı farklılık göstermektedir ($p < 0,05$). Ortalama puanlara göre aylık geliri 5.000-7.500 TL arası olan öğretmenlerin Yatırım Takibi ve İlgi en yüksektir.

Analiz sonucuna göre Riske Girme Eğilimi, aylık gelire göre istatistiksel olarak anlamlı farklılık göstermektedir ($p < 0,05$). Ortalama puanlara göre aylık geliri 7.500 TL ve üstü olan öğretmenlerin Riske Girme Eğilimi en yüksek iken gelir azaldıkça eğilim de azalmaktadır.

4.11.3. Araştırma Değişkenleri Arasındaki İlişkilere Yönelik Bulgular ve Hipotez Testi

Araştırma değişkenleri arasındaki ilişki Pearson Korelasyon testi ile incelenmiş olup istatistiksel anlamlılık $p < 0,05$ düzeyinde değerlendirilmiştir. “Korelasyon katsayısının değerlendirme kriterleri aşağıdaki gibidir”²⁷¹.;

- “0.00 = Katsayı ise ilişki yoktur.”
- “0.00 < Katsayı < 0.29 ise düşük düzeyde ilişki vardır.”
- “0.30 < Katsayı < 0.69 ise orta düzeyde ilişki vardır.”
- “0.70 < Katsayı < 0.99 ise yüksek düzeyde ilişki vardır.”
- “1.00 = Katsayı ise mükemmel ilişki vardır”

²⁷¹ Köklü, N., Büyüköztürk, Ş., & Bökeoğlu, Ö. Ç. (2006). *Sosyal bilimler için istatistik*. Ankara: PegemA Yayıncılık.

Tablo-17 Araştırma Değişkenleri Arasındaki İlişkinin İncelenmesi

		Bireysel Yatırımcıları	Finansal Yatırım Kararına Yönlendiren Davranışsal Eğilimler	Bilgi ve İletişim Kaynaklı Eğilimler	Duygusal Eğilimler	Sosyal Eğilimler	Yatırım Takibi ve İlgisi	Riske Girme Eğilimi
Bireysel Yatırımcıları	r	1	,783**	,527**	,616**	,578**	,605**	
Finansal Yatırım Kararına Yönlendiren Davranışsal Eğilimler	p		0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	
	n	350	350	350	350	350	350	350
Bilgi ve İletişim Kaynaklı Eğilimler	r		1	,644**	,748**	,714**	,708**	
	p			0,000	0,000	0,000	0,000	
	n		350	350	350	350	350	350
Duygusal Eğilimler	r			1	,730**	,619**	,573**	
	p				0,000	0,000	0,000	
	n			350	350	350	350	350
Sosyal Eğilimler	r				1	,716**	,699**	
	p					0,000	0,000	
	n				350	350	350	350
Yatırım Takibi ve İlgisi	r						1	,703**
	p							0,000
	n						350	350
Riske Girme Eğilimi	r							1
	p							
	n							350

****p<0,01**

Ölçek Puanları Arasındaki İlişkinin İncelenmesi için yapılan Pearson korelasyon testi sonuçları aşağıda verilmiştir

Bireysel Yatırımcıları Finansal Yatırım Kararına Yönlendiren Davranışsal Eğilimler ile Bilgi ve İletişim Kaynaklı Eğilimler arasında pozitif yönlü yüksek bir ilişki ($r=,783$); Duygusal Eğilimler arasında pozitif yönlü orta bir ilişki ($r=,527$); Sosyal Eğilimler arasında pozitif yönlü orta bir ilişki ($r=,616$); Yatırım Takibi ve İlgisi arasında pozitif yönlü orta bir ilişki ($r=,578$); Riske Girme Eğilimi arasında pozitif yönlü orta bir ilişki ($r=,605$) bulunmaktadır.

Bilgi ve İletişim Kaynaklı Eğilimler ile Duygusal Eğilimler arasında pozitif yönlü orta bir ilişki ($r=,644$); Sosyal Eğilimler arasında pozitif yönlü yüksek bir ilişki ($r=,748$); Yatırım Takibi ve İlgi arasında pozitif yönlü yüksek bir ilişki ($r=,714$); Riske Girme Eğilimi arasında pozitif yönlü yüksek bir ilişki ($r=,708$) bulunmaktadır.

Duygusal Eğilimler ile Sosyal Eğilimler arasında pozitif yönlü yüksek bir ilişki ($r=,730$); Yatırım Takibi ve İlgi arasında pozitif yönlü orta bir ilişki ($r=,619$); Riske Girme Eğilimi arasında pozitif yönlü orta bir ilişki ($r=,573$) bulunmaktadır.

Sosyal Eğilimler ile Yatırım Takibi ve İlgi arasında pozitif yönlü yüksek bir ilişki ($r=,716$); Riske Girme Eğilimi arasında pozitif yönlü orta bir ilişki ($r=,699$) bulunmaktadır.

Yatırım Takibi ve İlgi ile Riske Girme Eğilimi arasında pozitif yönlü yüksek bir ilişki ($r=,703$) bulunmaktadır.

TARTIŞMA VE SONUÇ

Kişiler, ilerde karşılaşacaklarını düşündükleri belirsiz negatif durumlara karşı hazırlıklı olmak amacıyla tasarruf yapabilir. Elde edilen gelirin tamamı tüketim harcamaları haricinde, belli bir miktarı geleceği güven altına almak amacı ile tasarrufa dönüştürülürse yatırım miktarı artış gösterir.

Yapılması kararlaştırılan finansal yatırımlardan kazanç elde edilebileceği gibi zararlar da görülebilir. Yaşamda ve siyasette olduğu gibi, ekonomide de risk bulunur. Riskten korunmak için, verilecek kararlar araştırma yapılmadan ve bu konuda uzman kişilerden yardım almadan verilmemelidir. Aksi takdirde yatırıma ayrılan kaynakların bir kısmı veya tümü kaybedilebilir.

Ekonomik sistemde bulunan bir takım kişi ve kurumlar para ihtiyacı duyarken, diğerleri gelirlerini yatırıma dönüştürme ihtiyacı hissederler. Piyasanın varlığı, fon ihtiyacı olan kişilere uygun şekillerde ve ölçüde fon temininde bulunduğu gibi, sahiplerinin fonlarının değerlendirilmesinde de önemli bir unsur olmaktadır.

Ülkemizde, piyasada bulunan fonların en büyük oranı, kişilerden ve işletmelerden elde edilmektedir. Aynı zamanda, bankalar, sigorta işletmeleri, yatırımların uzun soluklu olması oluşacak risk ihtimalini azaltacak öğelerden biridir. Kısa süreli yatırımlar kazancı kimi zaman arttırırken riskin fazlalaşmasından ötürü elde edilecek kazancın da kaybolmasına sebep olacaktır.

Finansal kararlar alınırken, yatırımcılar ya da tüketiciler ekonomik olarak akıllıca olmayan hareketlerde bulunabilirler fakat psikolojik açıdan bu tutum ve davranışların mantıklı olduğu tezini savunabilirler. Bu durum finansal kararları verecek bireylerin rasyonel davranmadığını ve davranışsal finansın savunduğu üzere “insan rasyonel bir varlık değildir” tezini kanıtlamaktadır.

Yapılan araştırmalar sonucunda, finansal konularda hataya neden olan sebeplerin, verileri etkin ve doğru yorumlayamamak olduğu ortaya çıkmıştır. Davranışsal finanstan bahsedilirken ilk anımsanan ve bununla ilgili çalışmalar yürütmüş olan Kahneman ve Tversky, “verileri yanlış yorumlama” yanlışlığı konusunda deneyler yapmış ve tespitlerde bulunmuşlardır. Kahneman ve Tversky pilot yetiştiren ve eğiten pilot eğitmenleri ile motivasyon teorisi üzerine çalışmalar yapmışlar ve pilot eğitmenlerinden motivasyon teorisinin işlemediğine hatta ceza uygulamasının ödül

vermekten daha etkili olduğuna dair bilgi almışlardır ve ellerindeki veriler de bu bilgiyi desteklemiştir.

Menkul kıymet fiyatlarına etki edebilecek bütün bilgilere güçlü ve yarı güçlü formda etkin piyasa olması fark etmeksizin tüm yatırımcıların aynı anda ulaşabilmesi, irrasyonel davranışların nadiren görüldüğünün görülse dahi rasyonel yatırımcılar tarafından engellendiğinin varsayılması, rasyonel davranışın bu piyasa varsayımında ağır bastığının kabul edilmesi ve piyasa dalgalanmalarının mümkün olmayacağı biçimde gerçek değer ile piyasa fiyatlarının arasındaki farkın ortaya çıkmasının oluşan piyasa dengesinden dolayı mümkün olmamasından dolayı düşük değerlenmiş hisse senedi bulmak ve yüksek getiriler elde etmek Etkin Piyasalar Hipotezine göre mümkün değildir.

Yatırımcıların risk algılamasını dinamik bir kavram olarak kabul ettiğimiz zaman: dışadönük veya içe dönük olma, uyumluluk, sorumluluk veya amaçsızlık, duygusal denge, yeniliklere açık olma gibi kişilik özelliklerinin; hevrestikler, bilişsel ön yargılar, duygusal faktörler gibi psikolojik faktörlerin; cinsiyet-yaş, medeni durum, eğitim düzeyi ve meslek, bakmakla sorumlu olunan kişi sayısı, aylık ortalama gelir veya net mal varlığı, finansal bilgi düzeyi gibi demografik ve sosyo-ekonomik faktörlerin finansal risk algılamasını etkilediğini söylemek mümkün olmaktadır.

Araştırmaya katılan öğretmenlerin genel demografik özellikleri arasında; çoğunluğunun kadın (n=197) olması, 31-40 yaş arasında (n=131) olması, evli (n=282) olması, lisans düzeyinde eğitime sahip (n=297) olması, 21 yıl ve üzeri mesleki deneyimi olması (n=110) ve 5000 TL altı gelire sahip (n=159) olması sayılabilir.

Bireysel yatırımcıları finansal yatırım kararına yönlendiren davranışsal eğilimler boyutunda en fazla öne çıkanlar ifadelerden hareketle kişinin yatırım kararı verirken; (i) benzer yatırım tercihleri olan kişilerden etkilendiği, (ii) bildiği firmalara yatırım yaptığı, (iii) kararlarını yüksek bir güvenle verdiği, (iv) eski kararlarına bağlı olduğu, (v) karar sonrası pişmanlık duymadığı, (vi) öngörü ve önlem konusunda yetkin olduğu, (vii) bilinen firmalar yatırım yapmaya daha yatkın olduğu görülmüştür.

Bilgi ve iletişim kaynaklı eğilimler boyutunda en fazla öne çıkanlar ifadelerden hareketle kişinin yatırım kararı verirken; (i) başka ülkelerin siyasi-politik durumunun etkili olduğu, (ii) yakın zamanlı genel seçimin etkili olduğu, (iii) maliyetten ziyade pozitif katkılara odaklandığı, (iv) etkileri halen devam eden önemli olayların etkili olduğu görülmüştür.

Duygusal eğilimler boyutunda en fazla öne çıkanlar ifadelerden hareketle kişinin yatırım kararı verirken; (i) yaşadığı kayıplardan ders çıkardığı, (ii) zarar ettiği durumda ise beklemeyi ve zararını telafi etmeyi düşündüğü görülmüştür.

Sosyal eğilimler boyutunda en fazla öne çıkanlar ifadelerden hareketle kişinin yatırım kararı verirken; (i) yatırımlarında enstrümanın önceki fiyatlarını dikkate aldığı, (ii) sektörel gelişmeleri takip ettiği, (iii) kurumsal yatırım tavsiyelerini dikkate aldığı, (iv) yatırım aracının mali tablolarını incelediği görülmüştür.

Yatırım takibi ve ilgi boyutunda en fazla öne çıkanlar ifadelerden hareketle kişinin yatırım kararı verirken; (i) sektörel gelişmeleri takip ettiği, (ii) çok sayıdaki kaynaktan bilgi takibi yaptığı görülmüştür.

Riske girme eğilimi boyutunda en fazla öne çıkanlar ifadelerden hareketle kişinin yatırım kararı verirken; (i) uzun vadeli kazanç için enflasyon oranını dikkate aldığı, (ii) veriden kaçınmayı tercih ettiği, (iii) az ama garanti olan yatırımlara meyilli olduğu görülmüştür.

Alt boyutlara ilişkin puan ortalamalara bakıldığında *en düşük puan ortalamasının* bireysel yatırımcıları finansal yatırım kararına yönlendiren davranışsal eğilimler boyutunda, *en yüksek puan ortalamasının* yatırım takibi ve ilgi boyutunda, diğer alt boyutların puan ortalamasının ise birbirine çok yakın olduğu görülmüştür.

Araştırmadaki sosyo-demografik değişkenlerden olan öğretmenlerin; *cinsiyeti, yaş grubu, medeni durumu, çocuk sahibi olup olmadığı, eğitim düzeyi, mesleki deneyim süresi ve aylık gelir durumu* gibi demografik bilgileri içere toplam 7 adet değişkene ilişkin olarak yapılan analiz sonuçlarının anlamlı bir farklılık gösterip göstermediğine ve ortalama puan değerlerine baktığımızda genel olarak aşağıdaki sonuçlarla karşılaşılmaktadır.

Araştırmanın sosyo-demografik değişkenlerine baktığımızda analiz sonucunun *cinsiyete göre* anlamlı farklılık gösterdiği ve ortalama puanlara göre *erkek öğretmenlerin*; (i) bireysel yatırımcıları finansal yatırım kararına yönlendiren davranışsal eğiliminin, (ii) bilgi ve iletişim kaynaklı eğiliminin, (iii) yatırım takibi ve ilgisinin, (iv) riske girme eğiliminin *daha yüksek* olduğu ortaya çıkmıştır.

Araştırmanın sosyo-demografik değişkenlerine baktığımızda analiz sonucunun *yaşa göre* anlamlı farklılık gösterdiği ve ortalama puanlara göre *41-50 ile 51 ve üstü yaş grubundaki öğretmenlerin*; (i) bireysel yatırımcıları finansal yatırım kararına yönlendiren davranışsal eğiliminin, (ii) bilgi ve iletişim kaynaklı eğiliminin, (iii) sosyal eğiliminin, (iv) riske girme eğiliminin *en yüksek* olduğu ortaya çıkmıştır.

Araştırmanın sosyo-demografik değişkenlerine baktığımızda analiz sonucunun *medeni duruma göre* anlamlı farklılık gösterdiği ve ortalama puanlara göre *evli öğretmenlerin*; (i) bilgi ve iletişim kaynaklı eğilimlerinin, (ii) duygusal eğilimlerinin *daha yüksek* olduğu ortaya çıkmıştır.

Araştırmanın sosyo-demografik değişkenlerine baktığımızda analiz sonucunun *çocuk sahibi olma durumuna göre* anlamlı farklılık gösterdiği ve ortalama puanlara göre *çocuk sahibi olan öğretmenlerin*; (i) bilgi ve iletişim kaynaklı eğilimlerinin, (ii) duygusal eğilimlerinin, (iii) sosyal eğilimlerinin, (iv) riske girme eğiliminin *daha yüksek* olduğu ortaya çıkmıştır.

Araştırmanın sosyo-demografik değişkenlerine baktığımızda analiz sonucunun *eğitim durumuna göre* anlamlı farklılık göstermediği ortaya çıkmıştır.

Araştırmanın sosyo-demografik değişkenlerine baktığımızda analiz sonucunun *mesleki deneyime göre* anlamlı farklılık gösterdiği ve ortalama puanlara göre *mesleki deneyimi 21 yıl ve daha fazla olan öğretmenlerin*; (i) bireysel yatırımcıları finansal yatırım kararına yönlendiren davranışsal eğiliminin, (ii) bilgi ve iletişim kaynaklı eğiliminin, (iii) sosyal eğiliminin, (iv) yatırım takibi ve ilginin, (v) riske girme eğiliminin *en yüksek* olduğu ortaya çıkmıştır.

Araştırmanın sosyo-demografik değişkenlerine baktığımızda analiz sonucunun *aylık gelire göre* anlamlı farklılık gösterdiği ve ortalama puanlara göre *aylık geliri 5000-7500 TL arası ya da 7500 TL ve üstü olan öğretmenlerin*; (i) bilgi ve iletişim kaynaklı eğiliminin, (ii) sosyal eğiliminin, (iii) yatırım takibi ve ilgisinin *en yüksek* olduğu; (iv) riske girme eğiliminin *en yüksek iken gelir azaldıkça eğilim de azaldığı* ortaya çıkmıştır.

Ölçek puanları arasındaki ilişkinin incelenmesi için yapılan Pearson Korelasyon Testi sonuçlarına bakıldığı zaman;

- Bireysel Yatırımcıları Finansal Yatırım Kararına Yönlendiren Davranışsal Eğilimler ile Bilgi ve İletişim Kaynaklı Eğilimler arasında *pozitif yönlü yüksek* bir ilişki;
- Duygusal Eğilimler arasında *pozitif yönlü orta* bir ilişki;
- Sosyal Eğilimler arasında *pozitif yönlü orta* bir ilişki;
- Yatırım Takibi ve İlgi arasında *pozitif yönlü orta* bir ilişki;
- Riske Girme Eğilimi arasında *pozitif yönlü orta* bir ilişki;
- Bilgi ve İletişim Kaynaklı Eğilimler ile Duygusal Eğilimler arasında *pozitif yönlü orta* bir ilişki;
- Sosyal Eğilimler arasında *pozitif yönlü yüksek* bir ilişki;
- Yatırım Takibi ve İlgi arasında *pozitif yönlü yüksek* bir ilişki;
- Riske Girme Eğilimi arasında *pozitif yönlü yüksek* ilişki;
- Duygusal Eğilimler ile Sosyal Eğilimler arasında *pozitif yönlü yüksek* bir ilişki;
- Yatırım Takibi ve İlgi arasında *pozitif yönlü orta* bir ilişki;
- Riske Girme Eğilimi arasında *pozitif yönlü orta* bir ilişki;
- Sosyal Eğilimler ile Yatırım Takibi ve İlgi arasında *pozitif yönlü yüksek* bir ilişki;
- Riske Girme Eğilimi arasında *pozitif yönlü orta* bir ilişki;
- Yatırım Takibi ve İlgi ile Riske Girme Eğilimi arasında *pozitif yönlü yüksek* bir ilişki bulunmaktadır.

KAYNAKÇA

KİTAPLAR

AKGÜÇ Öztin, **Finansal Yönetim**, Muhasebe Enstitüsü Yayınları, İstanbul, 1998

ARIKAN Rauf, **Ekonomi**, Tutibay Yayınları, Ankara, 2003

ASLAN Sinan, **Altın ve Altına Dayalı İşlemler Muhasebesi**, İstanbul Altın Borsası Yayınları, İstanbul, 1999

AYDIN Nurhan, **Sermaye Piyasaları ve Finansal Kurumlar**, Anadolu Üniversitesi Yayınları, Eskişehir, 2011

BARAK Osman, **Davranışsal Finans Teori ve Uygulama**, Gazi Kitabevi, Ankara, 2008

BAŞOĞLU Ufuk, CEYLAN Ali, PARASIZ İlker M., **Finans-Teori, Kurum ve Araçlar**, Ekin Basın Yayın Dağıtım, Bursa, 2009

BAŞOĞLU Ufuk, CEYLAN Ali, PARASIZ İlker M., **Finans (Teori, Kurum, Uygulama)**, Ekin Kitabevi, Bursa, 2001

BOLAK Mehmet, **Sermaye Piyasası Menkul Kıymetler ve Portföy Analizi**, Beta Basım Yayım A.Ş., İstanbul, 1990

BOLAK Mehmet, **Risk Yönetimi**, Birsen Yayınevi, İstanbul, 2004

BOSTANCI Faruk, **Davranışçı Finans Yeterlilik Etüdü**, Sermaye Piyasası Kurulu Yayın No: 57, Ankara, 2003

BOZKURT Ünal, **Menkul Değer Yatırımlarının Yönetimi**, İktisat Bankası Eğitim Yayınları, İstanbul, 1988

BÖKE Kaan, Örneklem. (Editör) Kaan BÖKE. **Sosyal Bilimlerde Araştırma Yöntemleri**. 4. baskı. 105-152, Alfa Yayınları, İstanbul, 2014

BROWN Constance, **All About Technical Analysis**, The McGraw-Hill Companies, USA, 2003

BÜYÜKÖZTÜRK, Şeref., KILIÇ ÇAKMAK, Ebru., AKGÜN, Özcan Erkan., KARADENİZ, Şirin ve DEMİREL, Funda, **Bilimsel Araştırma Yöntemleri**. 19. Baskı, Pegem Akademi, Ankara, 2015

CEYLAN Ali ve KORKMAZ Turhan, **Borsada Uygulamalı Portföy Yönetimi**, Ekin Kitabevi, 3. Baskı, Bursa, 1998

CİVAN Mehmet, **Sermaye Piyasası Analizleri ve Portföy Yönetimi**, Gazi Kitabevi, Ankara, 2007

- CURRY Tim J., **Sociology For The Twenty-First Century**, Printice Hall, New Jersey, 1997
- ÇANAKÇI Ekrem, **Yatırım Ortaklıkları 1996**, SPK Yayınları, Ankara, 1997
- ÇİFTÇİ Tuğberk, **Para&Psikoloji**, Beta Yayınları, İstanbul, 2014
- DAĞLI Hüseyin, **Sermaye Piyasası ve Portföy Analizi**, Eser Ofset, Trabzon, 2000
- DAĞLI Hüseyin, **Sermaye Piyasası ve Portföy Analizi**, Derya Kitabevi, Trabzon, 2000
- DOĞAN Mesut ve FAİKOĞLU Seyda, **Davranışsal Finans ve Finansal Okuryazarlık**, Ekin Basım Yayın Dağıtım, Bursa, 2016
- DOĞAN Muammer, **İşletme Ekonomisi ve Yönetimi**, İstiklal Matbaası, İzmir, 1989
- DOWLING Michael, LUCEY Brian M., Other Behavioral Biases, H. K. Baker ve J. R. Nofsinger (Ed.), **Behavioral Finance, Investor, Corporations and Markets**, John Wiley&Sons, Inc., ss. 313-329, 2010
- DRAKE Richard İ. ve SMİTH Peter J., **Sanayide Davranış Bilimleri**, Çev. Kemal Tosun, İşletme Fakültesi Yayınları No: 218, İstanbul, 1990
- DÖM Serpil, **Yatırımcı Psikolojisi: İMKB Üzerine Ampirik Bir Çalışma**, Değişim Yayınları, İstanbul, 2003
- DURNA Tuncay, Nedensellik ve Araştırma Tasarımları. (Editör) Kaan BÖKE. **Sosyal Bilimlerde Araştırma Yöntemleri**. 4. baskı. 151-194, Alfa Yayınları, İstanbul, 2014
- ERDOĞAN İlhan, **İşletmelerde Davranış**, Dönence Basım ve Yayın, İstanbul, 1997
- ERDOĞAN Nurten, **Genel İşletme**, Anadolu Üniversitesi İşletme Fakültesi Ders Kitapları Yayın No. 12, Eskişehir, Temmuz 1997
- ERGÜL Nuray, **Herkes İçin Finans**, Literatür Yayıncılık, İstanbul, 2004
- EROĞLU Feyzullah, **Davranış Bilimleri**, Beta Basım Yayım Dağıtım, İstanbul, 2006
- ERTUNA İbrahim Özer, **Yatırım ve Portföy Analizi**, Boğaziçi Üniversitesi Matbaası, İstanbul, 1991
- ERTUNA Özer, **Türkiye’de Mali Piyasalar**, Sorunlar ve Çözümler, İ.T.O. Yayın No. 1987-6, İstanbul, 1987
- GAZEL Sümeyra, **Davranışsal Finans Psikolojik Eşik ve Ön yargılar**, Detay Yayıncılık, Ankara, 2016
- GEORGE Darren & MALLERY Paul, **SPSS for Windows Step by Step: A Simple Guide and Reference**, 17.0 update (10a ed.) Boston: Pearson, 2010.

GRANT Simon and VAN ZANDT Timothy, Expected Utility Theory, P. Anand, P. Pattanaik and C. Puppe (Ed.), **Handbook of Rational and Social Choice**, Oxford University Press, 2008

GÖKGÖZ Elif, **Riske Maruz Değer (VaR) ve Portföy Optimizasyonu**, Sermaye Piyasası Kurulu, Ankara, 2006

KANDIR Serkan Yılmaz, **Kurumsal Yatırımcılar**, Teori ve Uygulama, Detay Yayıncılık, Ankara, 2009

KARABIYIK Lale ve ANBAR Adem, **Sermaye Piyasası ve Yatırım Analizi**, Ekin Bası Yayın Dağıtım, Bursa, 2010

KARAN Mehmet Baha, **Yatırım Analizi ve Portföy Yönetimi**, Gazi Kitabevi, Ankara, 2011

KARAN Mehmet Baha, **Yatırım Analizi ve Portföy Yönetimi**, Gazi Kitabevi, Ankara, 2004

KARSLI Muharrem, **Sermaye Piyasası**, Borsa, Menkul Kıymetler, Kral Matbaası, İstanbul, 1989

KEYDER Nur, **Para-Teori, Politika, Uygulama**, Beta Dağıtım, Ankara, 1998

KONURALP Gürel, **Sermaye Piyasaları: Analizler, Kuramlar ve Portföy Yönetimi**, Alfa Basım Yayın Dağıtım, İstanbul, 2005

KORKMAZ Turhan ve CEYLAN Ali, **Sermaye Piyasası ve Menkul Değer Analizi**, Ekin Basım Yayın Dağıtım, Bursa, 2015

MARKOWITZ Harry, **Portfolio Selection, Efficient Diversification of Investment**, 1. Edition, New Jerse: John Wiley&Sons, 1959

NOFSINGER John R., **Investment Madness: How Psychology Affects Your Investing... And What to Do About it**, USA: Financial Times-Prentice Hall, 2001

NUNNALLY, Jum C., **Psychometric Theory**, McGraw-Hill, Inc., 1. Baskı, New York, 1967

OKKA Osman, **Finansal Yönetime Giriş**, Nobel Yayın Dağıtım, Ankara, 2005

ÖÇAL Tezer ve ÇOLAK Faruk Ö., **Finansal Sistem ve Bankalar**, Nobel Yayın Dağıtım, Ankara, 1999

ÖZDEMİR Muharrem, **Finansal Yönetim**, Gazi Kitabevi, Ankara, 1997

ÖZEROL Hakan, **Saçmalama, Davranışsal Finans, Bireysel Yatırımcıların Nasıl Davranacakları Belli Olmaz**, Elma Yayınevi, Ankara, 2011

ÖZGÜVEN Ali, **İktisat Bilimine Giriş**, Filiz Kitabevi, İstanbul, 1983

PARASIZ İlker, **İktisada Giriş**, Ezgi Kitabevi, Bursa, 2003

- PAYA Merih, **Makro İktisat**, Filiz Kitabevi, İstanbul, 2001
- POMPIAN Michael M., **Behavioral Finance and Wealth Management**, John Wiley&Sons, Inc., 2006
- SAĞCAN Mustafa, **Menkul Kıymetler ve Hisse Senetleri**, Cumhuriyet Matbaası, İzmir, 1987
- SARI Yusuf, **Borsada Grafiklerle Teknik Analiz**, Alfa Bası-Yayın, İstanbul, 1998
- SARIKAMIŞ Cevat, **Sermaye Pazarları**, Alfa Basım Yayım Dağıtım, İstanbul, 1998
- SARIKAMIŞ Cevat, **Sermaye Pazarları**, Alfa Basım Yayın, İstanbul, 2000
- SCHWARTZ John R., Heuristic sor Rules of Thump, H. K. Baker ve J.R. Nofsinger (Ed.), **Behavioral Finance, Investor, Corporations and Markets**, (pp. 57-72), John Wiley&Sons, Inc., 2010
- SENCER Muzaffer ve SENCER Yakut, **Toplumsal Araştırmalarda Yöntembilim**. Türkiye ve Orta Doğu Amme İdaresi Enstitüsü, Ankara, 1978.
- SHİLLER Robert J., Human Behavior and The Efficiency of The Financial System, J.B. Taylor; M. Woodford (ed.), **Handbook of Macroeconomics**, Elsevier Science B. V., 2000, 1306-1334.
- TANER Berna ve AKKAYA Cenk, **Sermaye Piyasası Faaliyet Alanı ve Menkul Kıymetler**, Detay Yayıncılık, Ankara, 2009
- TEMİZEL Fatih, **Menkul Kıymet Yatırımları**, Anadolu Üniversitesi Yayınları, Eskişehir, 2012
- TEOMAN Ömer, **Anonim Ortaklıkta Pay Sahibinin Oy Hakkından Yoksunluğu**, Banka ve Ticaret Hukuku Araştırma Enstitüsü Yayınları, İstanbul, 1983
- TUFAN Ekrem, **Davranışsal Finans**, Orion Yayınevi, Ankara, 2006
- TUNAY Batu K., **Finans Sisteminde Yeni Yönelimler**, Beta Bası A.Ş., İstanbul, 2001
- TÜRKO Metin R., **Finansal Yönetim**, Alfa Basın Yayın Dağıtım, İstanbul, 1999
- ULUDAĞ İlhan ve ARICAN Erişah, **Finansal Hizmetler Ekonomisi: Piyasalar-Kurumlar-Araçlar**, Beta Bası Yayım A.Ş., İstanbul, 2001
- ÜLGEN Gülden, **İktisat Bilimine Giriş**, Türkmen Kitabevi, İstanbul, 2014
- ÜNAL Oğuz Kürşat, **Menkul Kıymetler**, Banka ve Ticaret Hukuku Araştırma Enstitüsü, Ankara, 1988
- ÜSTÜNEL İbrahim Engin, **Durağan Portföy Analizi ve İMKB Verilerine Uygulanması**, İMKB Yayınları, Ankara, 2000
- YÜKÇÜ Süleyman, DURUKAN Banu, ÖZKOL Erdal, **Finansal Yönetim**, Vizyon Yayınları, İzmir, 1999

MAKALE VE BİLDİRİLER

ALTAY Erdinç, "Sermaye Piyasasında Sürü Davranışı: İMKB'de Piyasa Yönünde Sürü Davranışının Analizi", **BDDK Bankacılık ve Finansal Piyasalar**, Cilt: 2, Sayı: 1, 2008, 27-58

BARAK Osman ve DEMİRELİ Erhan, "İMKB'de Gözlemlenen Fiyat Anomalilerinin Davranışsal Finans Modelleri Kapsamında Değerlendirilmesi", **10. Ulusal Finans Sempozyumu**, İzmir, 1-4 Kasım 2006

BARBER Brad M., ODEAN Terrance, "The Internet and The Investor", **Journal of Economic Perspectives**, Vol: 15, No: 1, 2001, 41-54.

BAYAR Yılmaz, "Yatırımcı Davranışlarının Davranışçı Yaklaşım Çerçevesinde Değerlendirilmesi", **Girişimcilik ve Kalkınma Dergisi**, Cilt: 6, Sayı: 2, 2011, 133-160.

BAYRAK Oben Kurtuluş, "Davranışsal Finans", **Sermaye Piyasasında Gündem**, Sayı: 120, İstanbul, Ağustos 2012, 1-31.

BOZKURT Ünal, "Türkiye'de Pay Senetlerinin Fiyatını Etkileyen Etmenler", **İÜ İşletme Fakültesi Dergisi**, İstanbul, 10. Yıl Özel Sayısı, 1978, 119-120.

CHANG Tsangyo, NIEH Chien-Chung, YANG Ming Jing, YANG Tse-Yu, "Are Stock Market Returns Related to The Weather Effects? Empirical Evidence From Taiwan", **Physica A**, Vol: 364, 2006, 343-354.

COŞKUN Yener, "Repo ve Ters Repo Düzenlemeleri: Banker Krizi Sonrası Ortaya Çıkışı ve Finansal Başarısızlık Dersleri Işığında Politika Önerileri", **Business and Economics Research Journal**, Volume: 3, Number: 1, 2012, 59-90.

DANIEL, Kent, David Hirshleifer ve Avanidhar Subrahmanyam "Inverstor Psychology and Security Market under and Overreactions", **The Journal of Finance**, Vol 53, No 6, December, 1998, pp.1839-1885

DE CARLO, L.T., "On the Meaning and Use of Kurtosis", **Psychological Methods**, 1997, 2: 292-307.

DOĞAN Nuri ve BAŞOKÇU T. Oğuz, "İstatistik Tutum Ölçeği İçin Uygulanan Faktör Analizi ve Aşamalı Kümeleme Analizi Sonuçlarının Karşılaştırılması", **Eğitimde ve Psikolojide Ölçme ve Değerlendirme Dergisi**, 2010, 1(2), s. 65-66.

DOĞUKANLI Hatice ve ERGÜN Bahadır, "Davranışsal Finans Etkin Piyasalara Karşı: Aşırı Tepki Hipotezinin İMKB'de Araştırılması", **Çukurova Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi**, Cilt: 20, Sayı: 1, 2011, 321-336.

DOĞUKANLI Hatice ve ERGÜN Bahadır, "İMKB'de Sürü Davranışı: Yatay Kesit Değişkenlik Temelinde Bir Araştırma", **İşletme Fakültesi Dergisi**, Cilt: 12, Sayı: 2, 2011, 227-242.

EDWARDS Ward, "Conservatism in Human Information Processing", **Judgment Under Uncertainty: Heuristics and Biases**, Ed. by Daniel Kahneman, Paul Slovic and Amos Tversky, Cambridge, Cambridge University Press, 1982

EMHAN Abdurrahim, "Risk Yönetim Süreci ve Risk Yönetmekte Kullanılan Teknikler, **Atatürk Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Dergisi**, Cilt: 23, Sayı: 3, 2009, 209-220.

ESER Rüya ve TOIGONBAEVA Devletkan, "Psikoloji ve İktisadın Bileşimi Olarak, Davranışsal İktisat", **Eskişehir Osmangazi Üniversitesi İİBF Dergisi**, Sayı 6, 2011, 287-321

GRONEVELD Richard A. and MEEDEN Glen, "Measuring Skewness and Kurtosis", **The Statistician**, Vol. 33, No. 4, 1984

GÜMÜŞ Fatih B., KOÇ Mustafa, ALALAROVA Mirsariyya, "Bireysel Yatırımcıların Yatırım Kararları Üzerinde Etkili Olan Demografik ve Psikolojik Faktörlerin Tespiti Üzerine Bir Çalışma: Türkiye ve Azerbaycan Uygulaması", **Kafkas Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi**, Cilt: 4, Sayı: 6, 2013, 71-93.

HAYTA Ateş Bayazıt, "Bireysel Yatırımcıların Finansal Risk Algısına Etki Eden Psikolojik Ön yargılar", **TSA**, Cilt: 18, Sayı: 3, Aralık 2014, 329-352.

HIRSHLEIFER David, SHUMWAY Tyler "Good Day Sunshine: Stocak Returns and the Weather", **The Journal of Finance**, Vol: 58, No: 3, 2003, 1009-1032.

HONG Harrison and STEİN Jeremy C., "A Unified Theory of Underreaction, Momentum Trading and Overreaction in Asset Markets", **The Journal of Finance**, December 1999, Vol: 54, No: 6, 2143-2184

HONG Harrison, LİM Terence and STEİN Jeremy C., "Bad News Travels Slowly: Size, Analyst Coverage and the Profitability of Momentum Strategies", **The Journal of Finance**, February 2000, Vol: 55, No: 1, 265-295.

HOPKİNS Kenneth D. and WEEKS Douglas L., "Tests for Normality and Measures of Skewness and Kurtosis: Their Place in Research Reporting", **Educational and Psychological Measurement**, 1990, 50: 717-729.

KAHNEMAN Daniel and TVERSKY Amos, "Judgment Under Uncertainty: Heuristics and Biases", **Science**, September 1974, Vol:185, No: 4157, 1124-1131

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

KAHYAOĞLU Mehmet Burak ve ÜLKÜ Sema, "Temsililik Hevristikinin Algılanan Risk Üzerindeki Etkisi: İMKB Bireysel Hisse Senedi Yatırımcıları Üzerine Bir Uygulama", **Uluslararası Alanya İşletme Fakültesi Dergisi**, Cilt: 4, Sayı: 1, 2012, 53-59.

KANTOR Brian, "Rational Expectations and Economics Thought", **Journal of Economics Literature**, December 1979, Vol: 17, 1422-1441, p. 1430. <http://www.zaeconomist.com/research/1979c.pdf> (Erişim Tarihi: 15.05.2020)

KAPUCU Hakan ve EMEKTAR Burcu, "Pay Senedi Piyasasında Yatırımcı Davranışını Belirleyen Güdülerin Saptanmasına Yönelik Ampirik Bir Analiz (İMKB Örneği)", **ODTÜ Gelişme Dergisi**, Muhan Soysal Özel Sayısı, Cilt: 35, 2009, 197-222.

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

LEVY Robert A., "Conceptual Foundations of Technical Analysis", **Financial Analyst Journal**, July/August 1966, Vol: 22, No: 4, 1966, 83-89

McMAHON Richard G. P., "Behavioural Finance: A Background Briefing", **School Of Commerce Research Paper Series: 05-9**, 2005, Erişim Adresi: <https://pdfs.semanticscholar.org/5431/0526d8dd61f6841895a37335214baedf3121.pdf> (Erişim Tarihi: 20.03.2020)

MOORS, J. J. A., "The Meaning of Kurtosis: Darlington Reexamined", **The American Statistician**, 1986, 40: 283-284.

ÖZDİL Tuncer ve YILMAZ Cengiz, "İstanbul Menkul Kıymetler Borsası'nda (İMKB) Sektör Bazında İşlem Gören Hisse Senetlerinin Alım-Satım Kararlarında En Yüksek Getirili Stratejinin Belirlenmesi", **Celal Bayar Üniversitesi İ.İ.B.F. Yönetim ve Ekonomi**, Cilt: 3, Sayı: 2, 2006, 211-224.

SANSAR Nazlı Gamze, "Değişen Finansal Akımlar: Rasyonalizmden Davranışsal Finans Yaklaşımına", **İstanbul Gelişim Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi**, Cilt: 3, Sayı: 2, Ekim 2016, 135-150.

SARAÇ Mehmet ve KAHYAOĞLU Mehmet Burak, "Bireysel Yatırımcıların Risk Alma Eğilimine Etki Eden Sosyo-Ekonomik ve Demografik Faktörlerin Analizi", **BDDK Bankacılık ve Piyasalar**, Cilt: 5, Sayı: 2, 2011, 135-158.

SAUNDERS Edward M., "Stock Prices and Wall Street Weather", **American Economic Review**, Vol: 83, No: 5, December 1993, 1337-1346

SEFİL Sinem ve ÇİLİNGİROĞLU Hakkı Kutay, "Davranışsal Finansın Temelleri: Karar Vermenin Bilişsel ve Duygusal Eğilimleri", **İstanbul Ticaret Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi**, Cilt: 10, Sayı:9, 2011, 247-268.

SEVİM Adnan ve TEMİZEL Fatih, "İnternet ve Hisse Senedi Yatırımcısı", **Anadolu Üniversitesi, İİBF, Muhasebe ve Finansman Dergisi**, Sayı: 42, 2009, 135-143.

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

TEKİN Ahmet, "Gelir Vergisi Uygulamasında Menkul Sermaye İradı Kavramı", **Süleyman Demirel Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi**, Cilt: 7, Sayı: 2, 2002, 115-131.

THALER Richard, "Mental Accounting and Consumer Choice", **Marketing Science**, 1985, Vol: 4, No: 3, 199-214.

TOMAK Serpil, "Girişimci Hevristikleri: Bir Kavramsal Çözümleme", **Eskişehir Osmangazi Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi**, Cilt: 10, Sayı: 2, 2009, 145-166.

TUFAN Cenk ve SARIÇIÇEK Reyhan, “Davranışsal Finans Modelleri, Etkin Piyasa Hipotezi ve Anomalilerine İlişkin Bir Değerlendirme”, *Trakya Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi*, Cilt: 15, Sayı:2, Aralık 2013, 159-182.

ULUDAĞ KIRKKULAK Berna ve GÜLBUDAK DEMİRKAPLAN Özlem, “Hisse Senedi Fiyatlarının Şirket Birleşme Duyurularına Tepkisi: İstanbul Menkul Kıymetler Borsası (İMKB) Üzerine Bir Uygulama”, *İMKB Dergisi*, Cilt: 12, Sayı: 47, Mart 2011, 19-46.

ULUDAĞ KIRKKULAK Berna ve SİGALI Seçil, “Futbol Maç Sonuçlarının 4 Büyüklerin Hisse Senedi Getirilerine Etkisi”, *Ege Akademik Bakış*, Cilt: 16, Sayı: 4, Ekim 2016, 575-585.

ÜLKÜ Numan, “Finansta Davranış Teorileri ve İMKB’nin Dezenflasyon Programının Başlangıcında Fiyat Davranışı”, *İMKB Dergisi*, Cilt: 5, Sayı: 17, 2001, 101-132.

VATANSEVER Nursen, “Varlığa Dayalı Menkul Kıymet Uygulaması”, *Muğla Üniversitesi SBE Dergisi*, Cilt: 1, Sayı: 1, 2000, 259-274.

YÜCEL Tülay ve TAŞKIN F. Dilvin, “Aşırı Tepki Hipotezi ve İstanbul Menkul Kıymetler Borsası’ndan Kanıtlar”, *İktisat İşletme ve Finans Dergisi*, Cilt: 22, Sayı: 260, 2007, 26-37.

TEZLER

ANGI Gülşah Gizem, Bireysel Hisse Senedi Yatırımcılarının Bilişsel Ön yargıları Üzerine Bir Araştırma, Sosyal Bilimler Enstitüsü, İşletme Anabilim Dalı, Süleyman Demirel Üniversitesi, Isparta, 2015 (**Yayımlanmamış Yüksek Lisans Tezi**)

ASLAN Hakan, Alternatif Bir Yatırım ve Finansman Aracı Olarak Şukuk: Yapısı, İşleyişi ve Türkiye Piyasası İçin Öneriler, Sosyal Bilimler Enstitüsü, İşletme Anabilim Dalı, Finansal Piyasalar ve Yatırım Yönetimi Bilim Dalı, Marmara Üniversitesi, İstanbul, 2012 (**Yayımlanmamış Yüksek Lisans Tezi**)

ATEŞ Alper, Finansal Yatırımların Davranışsal Finans Açısından Değerlendirilmesi Üzerine Bir Araştırma, Sosyal Bilimler Enstitüsü, Selçuk Üniversitesi, Konya, 2007 (**Yayımlanmamış Yüksek Lisans Tezi**)

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

BAYAR Yılmaz, Davranışsal Finans Perspektifinden Küresel Finansal Krizin Yatırımcı Davranışlarına Etkileri, Sosyal Bilimler Enstitüsü, İstanbul Üniversitesi, İstanbul, 2012 (**Yayımlanmamış Doktora Tezi**)

BAYRAM Sonat, Türkiye’de Borçlanma Araçlarının Çeşitlendirilmesi ve İşletme Finansman Yapısının Optimizasyonu, Sosyal Bilimler Enstitüsü, İşletme Anabilim Dalı, Trakya Üniversitesi, Edirne, 2015 (**Yayımlanmamış Doktora Tezi**)

BÖYÜKASLAN Adem, Bireysel Yatırımcıları Finansal Yatırım Kararına Yönlendiren Faktörlerin Davranışsal Finans Açısından İncelenmesi: Afyonkarahisar Örneği,

Sosyal Bilimler Enstitüsü, İşletme Ana Bilim Dalı, Muhasebe-Finansman Bilim Dalı, Afyonkarahisar, 2012 **(Yayımlanmamış Yüksek Lisans Tezi)**

ÇELİK Çiğdem, İMKB'de İşlem Yapan Yatırımcıların Davranışlarını Belirlemeye Yönelik Bir Araştırma, Sosyal Bilimler Enstitüsü, İşletme Anabilim Dalı, Finansman Programı, Dokuz Eylül Üniversitesi, İzmir, 2013 **(Yayımlanmamış Yüksek Lisans Tezi)**

ÇİÇEK Serdar, Türkiye'de Döviz Kuru Sistemleri ve Politikalarının İhracata Etkileri (1980-2004), Sosyal Bilimler Enstitüsü, İktisat Anabilim Dalı, Dokuz Eylül Üniversitesi, İzmir, 2006 **(Yayımlanmamış Yüksek Lisans Tezi)**

ÇOBAN Ali Türkay, İMKB'de Sürü Davranışının Test Edilmesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü, İşletme Anabilim Dalı, Çukurova Üniversitesi, Adana, 2009 **(Yayımlanmamış Yüksek Lisans Tezi)**

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

ERGÜN Bahadır, Piyasa Anomalileri ve Aşırı Tepki Hipotezinin İMKB'de Araştırılması, Sosyal Bilimler Enstitüsü, Çukurova Üniversitesi, Adana, 2009 **(Yayımlanmamış Yüksek Lisans Tezi)**

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

İPEKSÜMER Y. Gültekin, Menkul Kıymet Yatırımcılarının Yatırım Yaparken Kullandıkları Yöntemler (Aydın İl Merkezindeki Yatırımcılar Üzerine Bir Uygulama), Sosyal Bilimler Enstitüsü, İşletme Ana Bilim Dalı, Adnan Menderes Üniversitesi, Aydın, 2009 **(Yayımlanmamış Yüksek Lisans Tezi)**

KABAPELİT Erkan, Bireysel Yatırımcıların Tasarruflarını Yönlendirdiği Sermaye Piyasası Araçlarını Belirleyen Faktörlerin Analizi ve Davranışsal Finans Yaklaşımı Açısından Değerlendirilmesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü, Ekonomi ve Finans Anabilim Dalı, İstanbul Gelişim Üniversitesi, İstanbul, 2018 **(Yayımlanmamış Yüksek Lisans Tezi)**

KARA Hüseyin, Davranışsal Finans ve İMKB Hisse Senedi Getirileri, Sosyal Bilimler Enstitüsü, İstanbul Üniversitesi, İstanbul, 2005 **(Yayımlanmamış Yüksek Lisans Tezi)**

KÜÇÜKSİLLE Engin, Optimal Portföy Oluşturmaya Davranışsal Bir Yaklaşım, Sosyal Bilimler Enstitüsü, Süleyman Demirel Üniversitesi, Isparta, 2004 **(Yayımlanmamış Yüksek Lisans Tezi)**

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

SAKA Uluç, Davranışsal Finans Açısından Kurumsal Yatırımcıları ve Etkilerinin Analizi, Bankacılık ve Sigortacılık Enstitüsü, Sermaye Piyasası ve Borsa Anabilim Dalı, Marmara Üniversitesi, İstanbul, 2018 **(Yayımlanmamış Yüksek Lisans Tezi)**

SEZER Durmuş, Yatırımcı Davranışlarının Etkinliği ve Psikolojik Yanılsamalar, Sosyal Bilimler Enstitüsü, Adnan Menderes Üniversitesi, Aydın, 2013 **(Yayımlanmamış Doktora Tezi)**

SÖNMEZ Türkey, Davranışsal Finans Yaklaşımı: İMKB’de Aşırı Tepki Hipotezi Üzerine Bir Araştırma, Sosyal Bilimler Enstitüsü, Hacettepe Üniversitesi, Ankara, 2010 **(Yayımlanmamış Doktora Tezi)**

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

TURGUTTOPBAŞ Neslihan, Yatırımcı Davranışlarının Finansal Kararlara Etkileri (Davranışsal Finans) ve Davranışsal Finans Teorilerinin İMKB’de Test Edilmesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü, Gazi Üniversitesi, Ankara, 2008 **(Yayımlanmamış Doktora Tezi)**

YAKIN A. Ferhan, Yatırımların Değerlendirilmesinde Hisse Senetleri ve Hisse Senetlerinde Temel/Teknik Analiz Yöntemleri, Bankacılık ve Sigortacılık Enstitüsü, Bankacılık Anabilim Dalı, Marmara Üniversitesi, İstanbul **(Yayımlanmamış Yüksek Lisans Tezi)**

ZENGİN Erhan, Hisse Senedi Portföylerinin Yönetiminde Pratik Yaklaşımları ve İMKB Uygulaması, Sosyal Bilimler Enstitüsü, İktisat Anabilim Dalı, Para ve Banka Programı, Dokuz Eylül Üniversitesi, İzmir, 2006 **(Yayımlanmamış Yüksek Lisans Tezi)**

İNTERNET KAYNAKLARI

EĞİTİM BİLİMLERİ NOTLARI. Gelişim Psikolojisi Araştırma Desenleri. 2014, <https://egitimbilimlernotlari.com/gelisim-psikolojisi-arastirma-desenleri/> (Erişim tarihi: 08.05.2020)

ERGÖR, Gül. Temel Araştırma Teknikleri. 2020, <https://file.toraks.org.tr/TORAKSFD23NJKL4NJ4H3BG3JH/kisokulu6-ppt-pdf/temel-arastirma-teknikleri.pdf> (Erişim tarihi: 08.05.2020)

GELİR İDARESİ BAŞKANLIĞI (GİB), Mükellef Hizmetleri Daire Başkanlığı, Şubat 2018, Yayın No: 269, s. 6. https://www.gib.gov.tr/sites/default/files/fileadmin/beyannamerehberi/2018_menkulsermaye.pdf (Erişim Tarihi: 04.07.2019)

MESLEKİ VE TEKNİK EĞİTİM PROGRAMLAR VE ÖĞRETİM MARETYALLERİ (MEGEP), <http://www.megep.meb.gov.tr/?page=moduller> (Erişim tarihi: 13.04.2020)

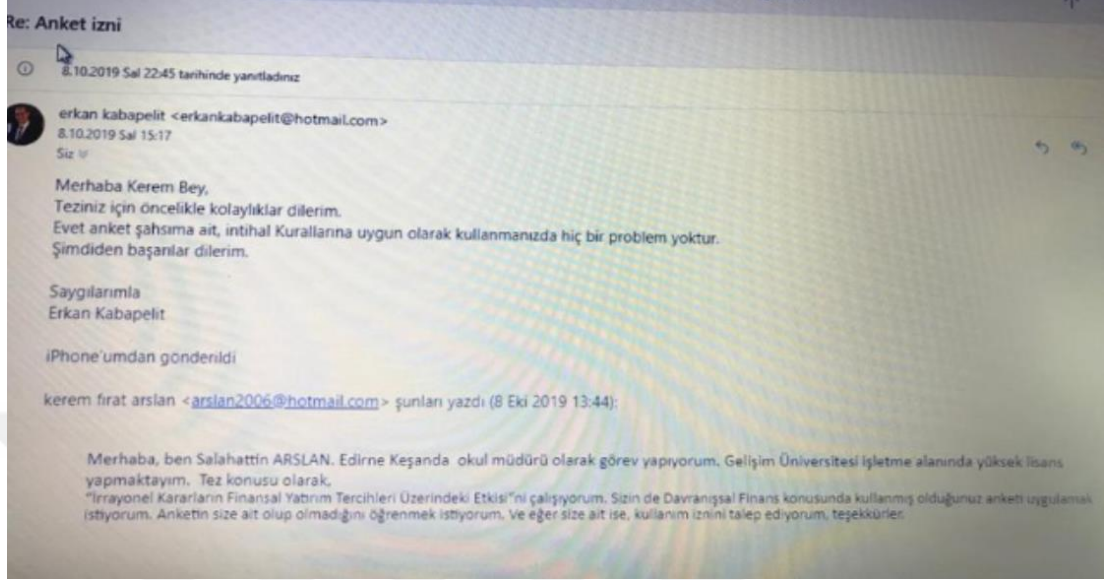
TÜRKİYE İSTATİSTİK KURUMU (TÜİK), “Finansal Yatırım Araçlarının Reel Getiri Oranları, Aralık 2016”, <http://www.tuik.gov.tr/HbPrint.do?id=24804> (Erişim tarihi: 14.04.2020)

RESMÎ YAYINLAR

Resmi Gazete, Sayı 26205, 21 Haziran 2006, Kurumlar Vergisi Kanunu Md. 5/1-d-4.

EKLER

Ek- A Anket İzni



Ek- B Anket Formu

Değerli Katılımcı,

Bu anket çalışması, Keşan ilçesindeki öğretmenlerin finansal tercihlerini belirlemek ve finansal kararlardaki davranışlarını ortaya koymak amacıyla düzenlenmiştir. Elde edilen veriler bir yüksek lisans tezine kaynak teşkil edecektir. Bu nedenle soruları dikkatle okuyarak mümkün olduğunca gerçeğe uygun bir şekilde doldurmanız arzu edilmektedir. Ankette yer alan bilgiler ile genel bir değerlendirme yapılacak ve vereceğiniz cevaplar sadece bu çalışma için kullanılacaktır.

Katılımınız için teşekkürlerimi sunar meslek yaşamınızda başarılar dilerim.

A- Demografik Bilgiler:

1-Cinsiyetiniz?

Erkek ()

Kadın ()

2-Yaşınız?

21-30 ()

31-40 ()

41-50 ()

51-60 ()

61 ve üzeri ()

3-Medeni durumunuz?

Evli ()

Bekâr ()

4-Çocuk sahibi misiniz?

Evet ()

Hayır ()

5-Eğitim durumunuz?

Ön Lisans ()

Lisans ()

Yüksek Lisans ()

Doktora ()

6-Meslekteki iş deneyiminiz?

0-5 yıl ()

6-10 yıl ()

11-15 yıl ()

15-20 yıl ()

21 yıl ve üzeri ()

7-Aylık geliriniz?

5 000 TL altı ()

5 000 TL – 7 500 TL ()

7 500 TL – 10 000 TL ()

10 000 TL üstü ()

B- Aşağıdaki ifadelerle ilgili görüşlerinizi belirtiniz.

Lütfen aşağıda yer alan ifadeleri dikkatlice okuyunuz ve bu ifadelere hangi ölçüde katıldığınıza ilişkin görüşünüzü ölçekte belirtildiği şekilde numaralandırınız. (1=Kesinlikle Katılmıyorum, 2=Katılmıyorum, 3=Kararsızım, 4=Katılıyorum, 5=Kesinlikle Katılıyorum).

A-Bireysel Yatırımcıları Finansal Yatırım Kararına Yönlendiren Davranışsal Eğilimler					
1-Yatırım kararlarımda kendime olan güvenim çok yüksektir.	1	2	3	4	5
2-Benim yatırım tercihlerim her zaman piyasaya göre daha fazla kazanç sağlar.	1	2	3	4	5
3-Oluşabilecek kayıplarımı öncesinde öngörüm ve gerekli önlemleri alırım.	1	2	3	4	5
4-Yatırım yaptıktan sonra kendime ve yatırıma güvenim çok yüksektir.	1	2	3	4	5
5-Önümüzdeki 12 ayda yatırımlarım piyasa ortalamasından daha yüksek getiri sağlayacak.	1	2	3	4	5
6-Önümüzdeki 12 ayda Türkiye'nin ekonomik durumu daha iyi olacak.	1	2	3	4	5
7-Kayıp yaşadığım yatırımlarımda, kötü şansın buna sebep olmuştur.	1	2	3	4	5
8-Kayıp yaşadığım yatırımlarımda, kötü hava koşulları buna sebep olmuştur.	1	2	3	4	5
9-Kayıp yaşadığım yatırımlarımda, yatırımla doğrudan ilişkisi olmayan dış etkenlerin (Kötü şans, Hava koşulları vb.) olumsuz tutumları buna sebep olmuştur.	1	2	3	4	5
10-Bazen piyasada izlediğim bazı ürünlerin (Hisse, VİOP vb.) fiyatının nereye gideceğini bildiğim halde yatırım yapmıyorum. Fiyat düşündüğüm yere gittiğinde "bunu biliyordum" diyorum.	1	2	3	4	5
11-Kazanma ihtimalim daha düşük olsa bile, hakkında az da olsa bilgim olan hisseyi, hakkında hiçbir şey bilmediğim hisseye tercih ederim.	1	2	3	4	5
12-Hisse senedine yatırım yaparken kamuoyunda iyi bilinen firmaların hisse senedine öncelik veririm.	1	2	3	4	5
13-Yatırım yaparken, bildiğim ve bölgemdeki firmaları tercih ederim.	1	2	3	4	5
14-Çevremde kendi finansal yatırım tercihlerime benzer tercihlerin bulunması benim için önemlidir.	1	2	3	4	5
15-Daha önceden vermiş olduğum yatırım kararımı kolay kolay değiştirmem.	1	2	3	4	5
16-Bir yatırım yaparken daha önce dikkate aldığım aracı kuruluşun tavsiyelerini, yeni ve başkaları tarafından sıklıkla dikkate alınmaya başlamış bir aracı kuruluşa tercih ederim.	1	2	3	4	5

17-Bir yatırım yaparken uzun süredir dikkate almakta olduğum algoritmik sistemi yeni ve kârlı olduğu düşünülen sistemlere tercih ederim.	1	2	3	4	5
B-Bilgi ve İletişim Kaynaklı Eğilimler					
1-Bir fona yatırım yapmam için geçmiş iki senelik performansına bakmam yeterli olacaktır. Eğer sonuç pozitifse yatırım yaparım.	1	2	3	4	5
2-Hisse senetleri piyasası Ocak ayında daha iyi getiri sağlar.	1	2	3	4	5
3-Borsa performansı iyi olan şirket iyi bir şirkettir.	1	2	3	4	5
4-Yatırım yapmadan önce araştırma yapar, yapılan analizleri incelerim. Eğer bu analizlerde "Fırsat" ifadesine denk gelirsem derhal yatırım yaparım.	1	2	3	4	5
5-Daha önce satın alınan ve fiyatı düşmüş bir hisse senedini, nasıl olsa eski fiyatına döneceği için hemen satmam ve tekrar yükselmesini beklerim.	1	2	3	4	5
6-Hisse senetlerine yatırım yaptığım firmayı daha fazla hisse senedi ihraç ederse, tekrar yatırım yaparım.	1	2	3	4	5
7-Bir hisseye daha önceden alım yaptığım ve kâr ettiğim seviyeye tekrar geldi. Yine aynı seviyelerden alım yaparsam kâr edebilirim.	1	2	3	4	5
8-Ani ve beklenmedik olaylar neticesinde meydana gelebilecek kayıplarımı minimize etmek için pozisyonumu kapatırım.	1	2	3	4	5
9-Hisse senetlerine yatırım yaptığım firmanın finansal durumuyla ilgili olumsuz haberler ortaya çıktığında, yatırım kararımı değiştiririm.	1	2	3	4	5
10-Yaptığım yatırımın zarar etme ihtimali ile karşılaştığımda ters pozisyon alırım (korunma pozisyonuna geçerim)	1	2	3	4	5
11-Portföyümde geçmişte bana çok kazandırmış fakat şimdi zarar ettiren bir araç gelecekte tekrar kazandıracaktır.	1	2	3	4	5
12-Bir yatırı aracı belli süre kâr/zarar ederse bir süre sonra bu kârı/zararı tekrar eder.	1	2	3	4	5
13-Yatırımımın geçmiş performansı, gelecekte oluşacak getiri tahmin etmede kullanılabilir.	1	2	3	4	5
14-Yatırım yapma kararında özellikle yakın geçmişte meydana gelen olaylar (Terör olayı, kaza, doğal afet, hastalık, yangın, işsizlik vb.) daha fazla etkili olur.	1	2	3	4	5
15-Yatırım yapma kararında yakın zamanda olacak bir genel seçim dönemi etkili olur.	1	2	3	4	5
16-Yatırım yapma kararında başka bir ülkede yaşanan siyasi ve politik bir değişim etkili olur.	1	2	3	4	5
17-Yatırım kararı vereceğim zaman daha çok yatırımın bana getireceği maliyetten çok sağlayacağı pozitif katkılara odaklanmayı tercih ederim.	1	2	3	4	5

18-Yatırım kararı vereceğim zaman daha çok yatırımın bana getireceği riskin büyüklüğünden çok sağlayacağı kârın büyüklüğüne odaklanmayı tercih ederim.	1	2	3	4	5
C-Duygusal Eğilimler					
1-Yabancı yatırım araçları çok kârlı olsa bile yerli yatırım araçlarını tercih ederim.	1	2	3	4	5
2-Küçük bankalar yüksek faiz verse bile tasarruflarımı büyük bankalara yatırıyorum.	1	2	3	4	5
3-Yatırım aracımdan zarar ediyorsam zararımı karşılayana kadar bekleyip daha sonra satarım veya düştükçe alırım.	1	2	3	4	5
4-Yatırım aracımın değeri maliyet fiyatına göre yükseldiğinde aracımı hemen satarım.	1	2	3	4	5
5-Nakit ihtiyacımda aynı maliyete sahip %15 kaybettiren A yatırımı yerine %15 kazandıran B yatırımı satarım.	1	2	3	4	5
6-Yatırımım sonucu eğer kayıp ortaya çıkarsa daha sonraki yatırımlarımda bu durumdan dolayı daha dikkatli davranırım.	1	2	3	4	5
D-Sosyal Eğilimler					
1-Genellikle çevremdeki arkadaş grubumuzla birlikte aynı yatırım araçlarına yatırım yaparız, gruptan ayrı hareket ederek ve zarar ederek kimsenin tepkisini çekmek istemem.	1	2	3	4	5
2-Dini inançların yatırım kararları üzerinde önemli ölçüde etkisi vardır.	1	2	3	4	5
3-Yakın çevremın yatırım kararlarını dikkatle izlerim ve benzer şekillerde yatırım pozisyonu alırım.	1	2	3	4	5
4-Çoğunluğun kararlarını dikkatle izlerim ve benzer şekillerde yatırım pozisyonu alırım.	1	2	3	4	5
5-Yatırımcıların çoğunluğunun tercih ettiği yatırım aracı her zaman en yüksek getiriyi sağlar.	1	2	3	4	5
6-Bir hisse senedine yatırım yaparken, geçmiş fiyat hareketlerini dikkate alırım.	1	2	3	4	5
7-Bir hisse senedine yatırım yaparken, aracı kurumların internet sitelerinden yayınlanan yatırım tavsiyelerini dikkate alırım.	1	2	3	4	5
8-Hisse senedinin açılış fiyatı ve güncel piyasa faaliyetleri kararımda etkilidir.	1	2	3	4	5
9-Bir yatırım yaparken, yatırım yapacağım ürünün mali tablolarını dikkate alırım.	1	2	3	4	5
10-Bir yatırım yaparken, yatırım piyasası ile ilgili sektörel gelişmeleri dikkate alırım.	1	2	3	4	5
E-Yatırım Takibi ve İlgi					
1-Bir yatırım yaparken, geçmiş fiyat hareketlerini sıklıkla incelerim.	1	2	3	4	5
2-Bir yatırı yaparken, birçok aracı kurumun yorum, tavsiye ve analizlerini sıklıkla takip ederim.	1	2	3	4	5
3-Bir yatırım yaparken, yatırım yapacağım ürünün mali tablolarını sıklıkla incelerim.	1	2	3	4	5

4- Bir yatırım yaptıktan sonra yatırımımı etkileyebilecek güncel gelişmeleri ve firma ile ilgili haberleri takip ederim.	1	2	3	4	5
5- Bir yatırım yaparken, yatırım piyasası ile ilgili sektörel gelişmeleri sıklıkla takip ederim.	1	2	3	4	5
F-Riske Girme Eğilimi					
1- Bir karar verme durumunda “%100 ihtimalle 3 000 TL kazanç” seçeneğini “%80 ihtimalle 4 000 TL kazanç” seçeneğine tercih ederim.	1	2	3	4	5
2- En önemli yatırı hedeflerimden biri sermayeme enflasyon oranından daha fazla kazandıracak uzun vadeli getiri elde etmek.	1	2	3	4	5
3- Bana gelecek yıllarda sermaye ve/veya faiz kazançlarımın vergisini erteleyecek bir fırsat sağlayabilecek yatırımları tercih ederdim.	1	2	3	4	5
4- Uzun vadede daha yüksek getiri için, kısa vadede zarar riskine girebilirim.	1	2	3	4	5
5- Yatırım portföyümün düşük düzeyde likit olmasını finansal olarak kabul edebilecek durumdayım.	1	2	3	4	5