

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

İŞletme Anabilim Dalı
İŞletme Bilim Dalı

**GELENEKSEL FİNANSTAN DAVRANIŞSAL FİNANSA:
İSTANBUL GELİŞİM ÜNİVERSİTESİ İKTİSADİ, İDARİ
VE SOSYAL BİLİMLER FAKÜLTESİ ÖĞRETİM
ÜYELERİNE YÖNELİK BİR ÇALIŞMA**

Yüksek Lisans Tezi

Hatice İMARET

Danışman

Dr. Öğr. Üyesi İ. Gökçe KAYA

İstanbul –2021

TEZ TANITIM FORMU

- YAZAR ADI SOYADI** : Hatice İMARET
- TEZİN DİLİ** : Türkçe
- TEZİN ADI** : Geleneksel Finanstan Davranışsal Finansa: İstanbul Gelişim Üniversitesi İktisadi, İdari ve Sosyal Bilimler Fakültesi Öğretim Üyelerine Yönelik Bir Çalışma
- ENSTİTÜ** : İstanbul Gelişim Üniversitesi Lisansüstü Eğitim Enstitüsü
- ANABİLİM DALI** : İşletme
- TEZİN TÜRÜ** : Yüksek Lisans
- TEZİN TARİHİ** : 01.03.2021
- SAYFA SAYISI** : 133
- TEZ DANIŞMANLARI** : Dr. Öğr. Üyesi İ. Gökçe KAYA
- DİZİN TERİMLERİ** : Geleneksel Finans, Davranışsal Finans, Bireysel Yatırımcı, Yatırımcı Psikolojisi
- TÜRKÇE ÖZET** : Araştırmada akademisyenlerde finansal yatırım kararına yönlendiren ve kararlarını şekillendiren eğilimlerinin yatırım takibi ve risk alma eğilimi üzerindeki etkisi incelenmiştir. Araştırma sonucunda akademisyenlerin sosyal eğilimlere yönelik alt boyutlardan rasyonel sürü davranışı eğilimlerinin yatırım ilgisi düzeyleri üzerinde istatistiksel olarak anlamlı bir etkisinin olduğu belirlenmiştir. Araştırma sonucunda akademisyenlerin davranışsal eğilimlerinin risk alabilme eğilimi düzeyleri üzerinde istatistiksel olarak anlamlı bir etkisinin olduğu belirlenmiştir. Buna ek olarak akademisyenlerin davranışsal eğilimlere yönelik alt boyutlardan aşına olanı tercih etme eğilimlerinin risk alabilme eğilimi düzeyleri üzerinde istatistiksel olarak anlamlı bir etkisinin olduğu belirlenmiştir.
- DAĞITIM LİSTESİ** : 1. İstanbul Gelişim Üniversitesi Lisansüstü Eğitim Enstitüsüne
2. YÖK Ulusal Tez Merkezine

Hatice İMARET

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

İŞletme Anabilim Dalı
İŞletme Bilim Dalı

**GELENEKSEL FİNANSTAN DAVRANIŞSAL FİNANSA:
İSTANBUL GELİŞİM ÜNİVERSİTESİ İKTİSADİ, İDARİ
VE SOSYAL BİLİMLER FAKÜLTESİ ÖĞRETİM
ÜYELERİNE YÖNELİK BİR ÇALIŞMA**

Yüksek Lisans Tezi

Hatice İMARET

Danışman
Dr. Öğr. Üyesi İ. Gökçe KAYA

İstanbul –2021

BEYAN

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

Hatice İMARET

...../...../2021



İSTANBUL GELİŞİM ÜNİVERSİTESİ
LİSANSÜSTÜ EĞİTİM ENSTİTÜSÜ MÜDÜRLÜĞÜNE

Hatice İMARET'in "Geleneksel Finanstan Davranışsal Finansa: İstanbul Gelişim Üniversitesi İktisadi, İdari ve Sosyal Bilimler Fakültesi Öğretim Üyelerine Yönelik Bir Çalışma" adlı tez çalışması, jürimiz tarafından İşletme anabilim dalı, İşletme bilim dalında YÜKSEK LİSANS tezi olarak kabul edilmiştir.

Başkan _____
Dr. Öğr. Üyesi İ. Gökçe KAYA
(Danışman)

Üye _____
Dr. Öğr. Üyesi Ebru Gül YILMAZ

Üye _____
Dr. Öğr. Üyesi Emre ERGÜVEN

ONAY

Yukarıdaki imzaların, adı geçen öğretim üyelerine ait olduğunu onaylarım.

... / ... / 2021

İmzası

Prof. Dr. İzzet GÜMÜŞ
Enstitü Müdürü

ÖZET

Araştırmada akademisyenlerde finansal yatırım kararına yönlendiren ve kararlarını şekillendiren eğilimlerinin yatırım takibi ve risk alma eğilimi üzerindeki etkisi incelenmiştir. Veriler Finansal Yatırım Kararına Yönlendiren Eğilimler Ölçeği ve Yatırım İlgisi ve Risk Alabilme Ölçeği kullanılarak toplanmıştır. Verilerin analizinde Bağımsız Örneklem t Testi, ANOVA, Pearson Korelasyon Analizi ve Doğrusal Regresyon Analizi kullanılmıştır.

Araştırma sonucunda akademisyenlerin davranışsal eğilimler, bilgi ve iletişim kaynaklı eğilimler ve sosyal ve duygusal eğilimlere; davranışsal eğilimlere; bilişsel ve iletişim kaynaklı eğilimlere yönelik puanlarının yatırım ilgisi düzeyleri üzerinde istatistiksel olarak anlamlı bir etkisinin olmadığı belirlenmiştir. Bulgulara göre akademisyenlerin sosyal eğilimlere yönelik alt boyutlardan rasyonel sürü davranışı eğilimlerinin yatırım ilgisi düzeyleri üzerinde istatistiksel olarak anlamlı bir etkisinin olduğu belirlenmiştir.

Araştırma sonucunda akademisyenlerin bilişsel ve iletişim kaynaklı eğilimlere; sosyal ve duygusal eğilimlere yönelik puanlarının risk alabilme düzeyleri üzerinde istatistiksel olarak anlamlı bir etkisinin olmadığı belirlenmiştir. Bulgulara göre akademisyenlerin davranışsal eğilimlerinin risk alabilme eğilimi düzeyleri üzerinde istatistiksel olarak anlamlı bir etkisinin olduğu belirlenmiştir. Buna ek olarak akademisyenlerin davranışsal eğilimlere yönelik alt boyutlardan aşına olanı tercih etme eğilimlerinin risk alabilme eğilimi düzeyleri üzerinde istatistiksel olarak anlamlı bir etkisinin olduğu belirlenmiştir.

Anahtar Sözcükler: Geleneksel Finans, Davranışsal Finans, Bireysel Yatırımcı, Yatırımcı Psikolojisi

SUMMARY

In the study, the effect of the tendencies that guide and shape the financial investment decision of the academics on investment tracking and risk taking tendency was examined. The data were collected using the Trends Directing the Financial Investment Decision Scale and the Investment Interest and Risk Taking Scale. Independent Sample t Test, ANOVA, Pearson Correlation Analysis and Linear Regression Analysis were used to analyze the data.

As a result of the research, academicians' behavioral tendencies, information and communication-based tendencies and social and emotional tendencies; behavioral tendencies; It was determined that the scores of cognitive and communication based tendencies did not have a statistically significant effect on investment interest levels. According to the findings, it was determined that the rational herd behavior tendencies of the academicians, one of the sub-dimensions of social tendencies, had a statistically significant effect on investment interest levels.

As a result of the research, the cognitive and communication based tendencies of the academicians; It was determined that scores for social and emotional tendencies did not have a statistically significant effect on risk taking levels. According to the findings, it was determined that the behavioral tendencies of the academics had a statistically significant effect on the risk taking tendency levels. In addition, it was determined that the tendency of the academicians to prefer the familiar sub-dimensions of behavioral tendencies had a statistically significant effect on the level of risk taking tendency.

Keywords: Traditional Finance, Behavioral Finance, Individual Investor, Investor Psychology

İÇİNDEKİLER

ÖZET.....	i
SUMMARY	ii
KISALTMALAR.....	viii
TABLolar LİSTESİ	ix
ŞEKİLLER LİSTESİ.....	xi
EKLER LİSTESİ.....	xii
ÖNSÖZ	xiii
GİRİŞ	1

BİRİNCİ BÖLÜM

GELENEKSEL FİNANS KAVRAMI VE TEORİLERİ

1.1. Beklenen Fayda Teorisi	4
1.2. Bayes Teoremi	5
1.3. Etkin Piyasalar Hipotezi	6
1.3.1. Zayıf formda etkin piyasalar	8
1.3.2. Yarı güçlü formda etkin piyasalar	8
1.3.3. Güçlü formda etkinlik	9
1.4. Portföy Teorisi.....	9
1.4.1. Geleneksel portföy teorisi	11
1.4.2. Modern portföy teorisi	11
1.4.3. Temel analiz teorisi.....	13
1.4.4. Teknik analiz teorisi	14
1.5. Finansal Varlıkları Fiyatlama Modeli	14
1.6. Arbitraj Fiyatlama Modeli	16
1.7. Anomaliler	18

1.7.1. Dönemsel anomaliler	19
1.7.2. Gün içi anomalisi	19
1.7.3. Haftanın günü anomalisi.....	19
1.7.4. Ay içi ve dönümü anomalisi.....	20
1.7.5. Ocak ayı anomalisi.....	20
1.7.6. Tatil anomalisi ve diğer anomaliler.....	20
1.7.7. Kesitsel anomaliler.....	21
1.7.8. Fiyat / kazanç oranı etkisi.....	21
1.7.9. Piyasa değeri/Defter değeri oranı etkisi.....	21
1.7.10. Fiyat /satış oranı etkisi.....	21
1.7.11. İhmal edilmiş hisse senedi etkisi.....	22
1.7.12. Firma büyüklüğü etkisi.....	22
1.7.13. Diğer kesitsel anomaliler.....	23
1.7.14. Fiyat anomalileri.....	23
1.7.15. Eksik-yetersiz reaksiyon.....	24
1.7.16. Aşırı tepki reaksiyonu.....	24

İKİNCİ BÖLÜM

DAVRANIŞSAL FİNANS KAVRAMI VE TEORİLERİ

2.1. Davranışsal Finans Yaklaşımı.....	25
2.1.1. Davranışsal finans kavramı.....	26
2.1.2. Davranışsal finans kavramının ortaya çıkışı ve tarihsel gelişimi.....	27
2.1.3. Davranışsal finansın ilişkili olduğu bilimler.....	29
2.1.3.1. Psikoloji.....	29
2.1.3.2. Sosyal psikoloji.....	30
2.1.3.3. Sosyoloji.....	31
2.1.3.4. Antropoloji.....	31

2.4. Davranışsal Finans Teori ve Modelleri.....	31
2.4.1. Beklenti teorisi.....	31
2.4.1.1. Allais paradoksu.....	32
2.4.1.2. Ellsberg paradoksu.....	34
2.4.2. Barberis, Shleifer ve Vishny temsili yatırımcı modeli.....	37
2.4.3. Daniel, Hirshleifer ve Subrahmanyam modeli.....	37
2.4.4. İnteraktif ilişkiler (Hong- Stein) modeli.....	38
2.5. Bireylerin Rasyonel Karar Almalarını Engelleyen Davranışsal Eğilimler	38
2.5.1. Duygusal eğilimler.....	40
2.5.1.1. Hakimiyet eğilimi.....	40
2.5.1.2. Kayıptan kaçınma eğilimi.....	41
2.5.1.3. Statüko eğilimi.....	42
2.5.1.4. Sahiplik eğilimi.....	43
2.5.1.5. Yatkınlık eğilimi.....	44
2.5.1.6. İyimserlik eğilimi.....	44
2.5.1.7. Sonralık eğilimi.....	44
2.5.1.8. Öz kontrol eğilimi.....	45
2.5.1.9. Mülkiyet eğilimi.....	46
2.5.2. Bilişsel eğilimler.....	47
2.5.2.1. Çerçeveleme eğilimi.....	48
2.5.2.2. Zihinsel muhasebe eğilimi.....	48
2.5.2.3. Belirsizlikten kaçınma eğilimi.....	49
2.5.2.4. Muhafazakârlık eğilimi.....	50
2.5.2.5. Temsiliyet eğilimi.....	51
2.5.2.6. Ulaşılabilirlik eğilimi.....	51

2.5.2.7. Aşırı güven eğilimi.....	52
2.5.2.8. Doğrulama eğilimi.....	52
2.5.2.9. Bilişsel çelişki eğilimi.....	53
2.5.2.10. Çıpalama eğilimi.....	54
2.5.2.11. Yanlı atfetme eğilimi.....	54
2.5.2.12. Geri görüş eğilimi.....	55

ÜÇÜNCÜ BÖLÜM

GELENEKSEL FİNANSTAN DAVRANIŞSAL FİNANSA: İSTANBUL GELİŞİM ÜNİVERSİTESİ İKTİSADİ, İDARİ VE SOSYAL BİLİMLER ÖĞRETİM ÜYELERİNE YÖNELİK BİR ÇALIŞMA

3.1. Yöntem.....	57
3.2. Araştırmanın Önemi.....	58
3.3. Araştırmanın Sınırlılıkları.....	58
3.4. Araştırmanın Varsayımları.....	59
3.5. Araştırmanın Evreni ve Örnekleme.....	59
3.6. Araştırmanın Hipotezleri.....	61
3.7. Verilerin Toplanması.....	61
3.8. Veri Toplama Araçları.....	62
3.8.1. Kişisel bilgi formu.....	62
3.8.2. Finansal yatırım kararına yönlendiren davranışsal eğilimler ölçeği.....	62
3.8.3. Yatırım ilgisi ve risk alabilme ölçeği.....	67
3.9. Verilerin Analizi.....	69

DÖRDÜNCÜ BÖLÜM

BULGULAR

4.1. Akademisyenlerin Finansal Yatırım Kararına Yönlendiren Davranışsal Eğilimler Ölçeğinden ve Yatırım İlgisi-Risk Alabilme Ölçeğinden Aldıkları Puanlar Arasındaki İlişkinin İncelenmesi.....	70
4.2. Akademisyenlerin Finansal Yatırım Kararına Yönlendiren Davranışsal Eğilimler Ölçeğinden Aldıkları Puanların Yatırım İlgisi Alt Ölçeğinden Aldıkları Puanlar Üzerindeki Etkisinin İncelenmesi.....	71
4.3. Akademisyenlerin Finansal Yatırım Kararına Yönlendiren Davranışsal Eğilimler Ölçeğinden Aldıkları Puanların Risk Alabilme Alt Ölçeğinden Aldıkları Puanlar Üzerindeki Etkisinin İncelenmesi.....	73
4.4. Akademisyenlerin Finansal Yatırım Kararına Yönlendiren Davranışsal Eğilimler ve Yatırım İlgisi-Risk Alabilme Alt Ölçeğinden Aldıkları Puanların Demografik Değişkenlere Göre Farklılaşmasının İncelenmesi.....	76
TARTIŞMA VE SONUÇ.....	90
KAYNAKÇA.....	95
EKLER.....	108
ÖZGEÇMİŞ.....	116

KISALTMALAR

AB	:	Avrupa Birliği
ABD	:	Amerika Birleşik Devletleri
BİST	:	Borsa İstanbul
ÇÜİ	:	Çok Uluslu İşletme
ÇUŞ	:	Çok Uluslu Şirketler
DKRY	:	Döviz Kuru Riski Yönetimi
T.C.	:	Türkiye Cumhuriyeti
TCMB	:	Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası
Vb.	:	Ve Benzeri
Vd.	:	Ve Diğerleri
n	:	Frekans
ort.	:	Aritmetik Ortalama
ss.	:	Standart Sapma
p	:	Anlamlılık Düzeyi
s.	:	Sayfa
SPSS	:	Statistical Package for the Social Science

TABLolar LİSTESİ

Tablo 2.1. Geleneksel finans ile davranışsal finans arasındaki farklar	25
Tablo 3.1. Frekans ve yüzde dağılımlarının incelenmesi	60
Tablo 3.2. Davranışsal Eğilimler Ölçeği madde dağılımı	64
Tablo 3.3. Bilgi ve İletişim Kaynaklı Eğilimler Ölçeği madde dağılımı	65
Tablo 3.4. Sosyal ve Duygusal Eğilimler Ölçeği madde dağılımı	66
Tablo 3.5. Yatırım Takibi ve İlgi-Risk Alabilme Ölçeği madde dağılımı	68
Tablo 3.6. Ölçeklerin güvenilirliğinin incelenmesi	69
Tablo 4.1. Ölçekler ve alt boyut puanları arasındaki ilişkinin incelenmesi	70
Tablo 4.2. Finansal yatırım kararına yönlendiren eğilimlerin yatırım ilgisi üzerindeki etkisinin incelenmesi	71
Tablo 4.3. Davranışsal eğilimlerin yatırım ilgisi üzerindeki etkisinin incelenmesi ..	72
Tablo 4.4. Bilişsel ve iletişim kaynaklı eğilimlerin yatırım ilgisi üzerindeki etkisinin incelenmesi	72
Tablo 4.5. Sosyal ve duygusal eğilimlerin yatırım ilgisi üzerindeki etkisinin incelenmesi	73
Tablo 4.6. Finansal yatırım kararına yönlendiren eğilimlerin risk alabilme üzerindeki etkisinin incelenmesi	73
Tablo 4.7. Davranışsal eğilimlerin risk alabilme üzerindeki etkisinin incelenmesi ..	74
Tablo 4.8. Bilişsel ve iletişim kaynaklı eğilimlerin risk alabilme üzerindeki etkisinin incelenmesi	75
Tablo 4.9. Sosyal ve duygusal eğilimlerin risk alabilme üzerindeki etkisinin incelenmesi	75
Tablo 4.10. Akademisyenlerin davranışsal eğilimlerinin cinsiyet açısından incelenmesi	76
Tablo 4.11. Akademisyenlerin davranışsal eğilimlerinin yaş açısından incelenmesi	77
Tablo 4.12. Akademisyenlerin davranışsal eğilimlerinin unvan açısından incelenmesi	78

Tablo 4.13. Akademisyenlerin davranışsal eğilimlerinin aylık gelir açısından incelenmesi.....	79
Tablo 4.14. Akademisyenlerin bilişsel ve iletişim kaynaklı eğilimlerinin cinsiyet açısından incelenmesi.....	80
Tablo 4.15. Akademisyenlerin bilişsel ve iletişim kaynaklı eğilimlerinin yaş açısından incelenmesi.....	81
Tablo 4.16. Akademisyenlerin bilişsel ve iletişim kaynaklı eğilimlerinin unvan açısından incelenmesi.....	82
Tablo 4.17. Akademisyenlerin bilişsel ve iletişim kaynaklı eğilimlerinin aylık gelir açısından incelenmesi.....	83
Tablo 4.18. Akademisyenlerin duygusal ve sosyal eğilimlerinin cinsiyet açısından incelenmesi.....	84
Tablo 4.19. Akademisyenlerin duygusal ve sosyal eğilimlerinin yaş açısından incelenmesi.....	85
Tablo 4.20. Akademisyenlerin duygusal ve sosyal eğilimlerinin unvan açısından incelenmesi.....	86
Tablo 4.21. Akademisyenlerin duygusal ve sosyal eğilimlerinin aylık gelir açısından incelenmesi.....	87
Tablo 4.22. Akademisyenlerin risk alabilme-yatırım ilgisi düzeylerinin cinsiyet açısından incelenmesi.....	88
Tablo 4.23. Akademisyenlerin risk alabilme-yatırım ilgisi düzeylerinin yaş açısından incelenmesi.....	88
Tablo 4.24. Akademisyenlerin risk alabilme-yatırım ilgisi düzeylerinin unvan açısından incelenmesi.....	89
Tablo 4.25. Akademisyenlerin risk alabilme-yatırım ilgisi düzeylerinin aylık gelir açısından incelenmesi.....	89

ŞEKİLLER LİSTESİ

Şekil 3.1. Araştırmanın modeli	61
--------------------------------------	----



EKLER LİSTESİ

- EK-A:** Anket Formu ve Kullanılan Ölçekler
EK-B: Anket Formu İzin Belgesi
EK-C: Özgeçmiş



ÖNSÖZ

Bu çalışmanın tüm aşamalarında bilgi ve birikimleri ile yanımda olan, her zaman, her an desteğini ve zamanını esirgemeyen değerli danışmanım Dr. Öğr. Üyesi, İ. Gökçe KAYA hocama sonsuz teşekkür ederim.

Çalışmam süresince benden desteklerini esirgemeyen sevgili eşim ve her zaman ve her daim yanımda olan aileme de sonsuz teşekkürlerimi sunarım.



GİRİŞ

Geleneksel Finans ve Davranışsal Finans, finansal literatürün karşıt argümanlarını savunan iki temel modeli oluşturmaktadır. Geleneksel finans yatırımcıları rasyonel birey olarak kabul ederken, davranışsal finans irrasyonel birey olarak kabul etmektedir.

Geleneksel Finans Teorisi bireylerin her zaman rasyonel olduğunu varsaymaktadır. Rasyonel birey finansal faaliyetlerini gerçekleştirirken, faydayı gözeten, akılcı kararlar alabilen ve tutarlı davranabilendir. Geleneksel Finans Teorisi bireyin rasyonel davrandığını varsayarken bazı araştırmalar sonucunda bireylerin finansal karar alırken irrasyonel davrandığı, çevresel, duygusal ve sosyolojik faktörlerden etkilendiği gözlemlenmiştir.

Geleneksel finansın temel yapısı niteliğindeki Beklenen Fayda Teorisi bireyleri rasyonel varlıklar olarak ele almıştır. Beklenen Fayda Teorisi bireyleri, mantıklı karar verebilen ve doğru finansal kararlar alabilen, yeni bilgi karşısında beklentilerini ve hatalarını sistematik olarak kabul eden fakat hatalarını tekrarlamayan bireyler olarak kabul etmektedir. Ayrıca yatırımcıların finansal faaliyetlerini etkileyen bilgilere anında sahip olmaları, bu bilgiler doğrultusunda zaman kaybetmeden ve oluşan maliyete katlanmadan, risk getiri oranını dikkate alarak kendilerine maksimum faydayı sağlayan yatırımı seçmeleri, bu teorinin temellerinden birini oluşturmaktadır. 1950’li yıllardan günümüze kadar Beklenen Fayda Teorisi’nin ve bu teoriyi temel alan Etkin Piyasalar Hipotezinin piyasalarda görülen dalgalanmaları ve anomalileri açıklayamaması sonucunda teorinin temelini oluşturan rasyonel insan olgusu eleştirilere maruz kalmıştır.

Bu eleştiriler sonucunda yetersiz kalan Geleneksel Finans Teorileri, sosyoloji ve psikoloji gibi bilim dallarının da desteğiyle yeni bir olgu olan davranışsal finansın ortaya çıkmasına zemin hazırlamıştır.

Daniel Kahneman ve Amos Tversky öncülüğünde 1979 yılında yapılan çalışmalar, insanların finansal faaliyetlerinin karar alma süreçlerinde psikolojik ve sosyolojik faktörlerin etkisini de dikkate almaya başlamışlardır. Böylelikle bu süreç bilişsel psikolojiyi ele alan davranışsal finans kavramının ortaya çıkmasını sağlamıştır. Davranışsal finans yaklaşımı ile yatırımcıların, nasıl hareket etmesi gerektiğini ifade etmek yerine, gerçekte nasıl hareket ettiklerini ifade edilmesi hedeflenmiştir.

Kahneman ve Tversky'nin Beklenti Teorisi insan psikolojisini finansal faaliyetlere daha fazla dahil etmektedir. Beklenen Fayda Teorisi, finansal kararların nasıl alınması gerektiği ile ilgilenirken, Beklenti Teorisi kararların nasıl alındığı ve neler yapıldığı ile ilgilenmektedir. Beklenti Teorisi, bireylerin farklı koşullarda farklı kararlar aldığı ve farklı tercihlerde bulunabildiklerini ortaya koymuştur.

Yapılan çalışmanın temel amacı kapsamında ilk bölümünde yer alacak olan geleneksel finans ve teorilerinden bahsedilecektir. Ayrıca finansal varlıkların fiyatlandırma modelleri ve alt başlıkları yer alacaktır. İkinci bölümde ise davranışsal finansa yaklaşım çerçevesinde kavramlarından, tarihsel gelişimi ayrıca davranışsal finansın ilişkili olduğu bilimler yer alacaktır. Üçüncü bölümde ise yapılan çalışmada hazırlanmış olan anket soruları ile çıkan tabloların sonuçlarına yer verilecektir.

BİRİNCİ BÖLÜM

GELENEKSEL FİNANS KAVRAMI VE TEORİLERİ

Bireylerin rasyonel davranışlara sahip olduğu ve bilgiyi rasyonel olarak değerlendirdikleri varsayımı Geleneksel Finans Teorilerinin temelini teşkil etmektedir (Sefil ve Çilingiroğlu, 2011, s. 249). Neo-klasik ekonomi düşüncesine dayanmakta olan geleneksel finans kapsamında birçok bilimsel araştırmalar yapılmıştır. Günümüzde geleneksel finans yaklaşımı yerini Davranışsal Finans Teorilerine bırakmaktaymış gibi izlenim oluşsa da, halen geleneksel finans yaklaşımları yatırımcıların davranışlarını ve tercihlerini belirleyen ana kaynaklar olarak bilinmektedir (Kıyılar ve Akkaya, 2016, s. 1).

Geleneksel Finans Teorileri yatırımcıların, yatırım kararlarında sürekli rasyonel davranış sergilediklerini varsaymaktadır. Bu teorilere göre bireyler mantıklı karar verebilen ve doğru finansal kararlar alabilen, yeni bilgi karşısında beklentilerini ve hatalarını sistematik olarak kabul eden fakat hatalarını tekrarlamayan bireyler olarak kabul etmektedir. Ayrıca yatırımcıların finansal faaliyetlerini etkileyen bilgilere anında sahip olmaları, bu bilgiler doğrultusunda zaman kaybetmeden ve oluşan maliyete katlanmadan, risk getiri oranını dikkate alarak kendilerine maksimum faydayı sağlayan yatırımı seçmeleri bu teorinin temellerinden biridir. Fakat son yıllarda, bireylerin, yatırım kararlarını alırken rasyonel bir tutum sergilemedikleri, yapılan araştırmalar ile ortaya konulmuştur. Beklenen Fayda Teorisi ve Etkin Piyasalar Hipotezinin piyasalarda görölen dalgalanmalar ve anomalileri açıklayamaması davranışsal finansın oluşmasına zemin hazırlamıştır. Bireylerin yatırım kararı alacakları zaman, karşılarına çıkacak zorluklar ile karşılaştırabilecekleri şekilde eşit ve doğru bilgiye sahip olmaları ve piyasada olan değişikliklerden anında haberdar olarak en doğru kararı vermeleri teorinin önemli varsayımlarından birini oluşturmaktadır. Bireylerin duyguları ile psikolojik açıdan ön yargılarını reddetmesi ise tamamen akılcı ve faydacı yaklaşımda bulduklarını göstermektedir (Kaykusuz, 2012, s. 1).

Geleneksel Finans Teorileri, yatırımcıları “rasyonel varlıklar” olarak isimlendirmektedir. Ayrıca yatırım kararlarında, sürekli ve en faydalı karar verebildiklerini, tutarlı özellikle de akılcı davrandıklarını varsaymaktadır. Geleneksel finans, bireylerin rasyonelliğini çeşitli teoriler ve hipotezler ile ispatlamaya çalışmış, fakat farklı nedenlerden dolayı rasyonel olmadığı için açıklık getirememiştir.

1.1. Beklenen Fayda Teorisi

Daniel Bernoulli tarafından 1738 yılında temelleri atılan Beklenen Fayda teorisi, 1979 yılında Kahneman ve Tversky tarafından Beklenti Teorisi geliştirilene kadar, yüksek risk altında karar alma teorisi olarak kullanılmıştır. Bu teoriye göre beklenen fayda, belirsizlik durumunda verilmiş kararların muhtemel faydalarının, olayın gerçekleşme olasılığı ile çarpılmasıyla bulunmaktadır. Bu tanımlamada karar verici mekanizmanın rasyonel hareket ettiği varsayılmaktadır (Sefil ve Çilingiroğlu, 2011, s. 249).

Bir işin sonucu konusunda bilgi sahibi olmadan karar vermek, bireylerin davranışlarında belirsizlik durumunu çözümlenmede, fayda ölçülme biçiminin, tahmin ile ayrıştırılma tarzı olarak farklı modellerin ortaya çıkmasındaki zeminin hazırlanmasını teşkil etmektedir. Örnek olarak, Bernoulli Beklenen Fayda Teorisinin hangi şekilde ölçüleceğine yönelik somut bir fikir sunumu bulamamıştır. Beklenen Fayda Teorisine göre, bireylerin risk ya da belirsizlik koşulları altında karar vermeleri istenirse, bireyler kendileri için maksimum fayda sağlayacak durumu seçeceklerdir (Bergstrom, 2016, s. 1).

İki farklı sonucun bulunduğu karar alma süreci ele alınırsa; bireylerin ulaşabilecekleri sonucu (x) olarak, gerçekleşen fayda fonksiyon değeri (u) olarak kabul edilir. Sonucun ortaya çıkması için -a- eyleminin gerçekleşme ihtimali (p), aynı neticede sonuç elde edilebilecek -b- eyleminin gerçekleşme ihtimalinin (q) olduğu varsayıldığında ise belirlenen formül aşağıdaki gibi olacaktır (Bostancı, 2003, s. 3).

$$p \cdot u(x) \geq q \cdot u(x)$$

Oluşturulmuş olan denklem farklı bir ifade ile açıklandığında ise; bireylerin farklı olayların gerçekleşme olasılıklarını bildikleri ve bu olasılıklar doğrultusunda yaptıkları hesaplamalar ile faydalarını maksimum düzeye çıkararak kararlar aldığı varsayılmaktadır. Bu nedenle yukarıda yer alan formülde a ile b seçenekleri arasında,

a durumundaki beklenen fayda, b durumundaki beklenen faydadan fazla ise bireyler kesin şekilde a durumunu tercih edecektir.

Beklenen Fayda Teorisi, yatırımcının karar verme aşamasında, neler yapıldığından çok kararların hangi şekilde alındığı ile ilgilenmektedir. Farklı bir ifade ile, bireylerin rasyonel tutumları, elde edilecek faydanın maksimum düzeyde olması ile ilgilenmektedir. Beklenen Fayda Teorisine yönelik birtakım eleştiriler yapılmıştır. Bu eleştiriler doğrultusunda bireyler, faydalarını maksimum düzeye çıkaran olasılıklara öncelik vererek, bu olasılıkları en başta tercih etmemeleri gerekmektedir (Kondak, 1997, s. 86).

Belirsizlik gibi durumlarda, sınırı bulunmayan rasyonel davranışların var olduğu görülmüştür. Bu durumda teorinin de kabul ettiği gibi sınırsız rasyonelliğin varsayımındaki gerçek dünyada, bireylerin rasyonel davranışlarıyla alakalı olmadığı da görülmüştür. Böylelikle geçerli olan kuralların ve açıklanan rasyonel kararların belirsizlik durumunda geçerli olmadığı ise teorinin önemli unsurlarından biridir.

1.2. Bayes Teoremi

Gelecekte karşılaşılabilecek olan belirsizlik durumları, karar almada en temel sorunlardan birisidir. Bu sorunlar çerçevesinde ortaya çıkan kararsızlıkları aşmaya yönelik yapılan çalışmalardan birisi de İngiliz matematikçi Thomas Bayes'e ait olan Bayes Teoremidir. Bayes Teoremine göre bireyler, geleceğe yönelik verilecek kararların tahmininde, önceden gerçekleşen olayların verilerini kullanarak, istatistiksel ve olasılık yöntemlerini de göz önüne alarak karar alma sürecini gerçekleştirmektedirler. Bayes yöntemine göre; belirsiz sonuca sahip durumu çözmek için tek yol, olasılık dağılımının hesaplanmasıdır (Bayes, 1958, s. 297).

20. yüzyılın ikinci yarısında, Jim Savage ve Dennis Lindley'in savunmasıyla Bayes Teoremi ön plana çıkarak önem kazanmıştır. Daha sonrasında teknolojinin gelişmesi ve bilgisayarların da güçlenmesi ile programlar geliştirilerek Bayes Teoremi yayılmış ve ön plana çıkmaya başlamıştır (Göksu, 2013, s. 8).

Piyasadaki yatırımcıların, aldıkları kararların her zaman Bayes Teoremine uygun olmadığı da bilinen bir gerçektir. Piyasaya dahil olan yatırımcılar, yatırım kararlarında çoğunlukla en son gelen bilgiye göre yatırım tercihlerini yapmaktadır. Piyasada oluşan fiyat dalgalanmaları, yatırım tercihlerini etkileyen önemli

nedenlerden biri olmuştur. Ancak gelen bu son bilgiye göre tercihlerini yapan yatırımcılar, temel oran bilgilerine daha az önem vermektedir (Kandır, 2006, s. 29).

1.3. Etkin Piyasalar Hipotezi

Etkin Piyasalar Hipotezi, 1969 yılındaki Eugene F. Fama tarafından yapılan çalışmalar sonucunda ortaya koyulmuştur. Etkin piyasa, güncel bilgilere hızlı bir şekilde uyum sağlayan piyasalar olarak ifade edilmektedir. Yani piyasaya yeni giren bir bilgi sonucunda, fiyatlar yeni bilgiye doğru ve hızlı bir biçimde uyarlanıyorsa o piyasa etkindir. Özellikle 1970 yıllarında yapılan çalışmalarla gelişen Etkin Piyasalar Hipotezi, menkul kıymet analizi, ekonomi analizi ve finansal analizlerinde oldukça yaygın bir şekilde kullanılmaya başlanmıştır. Menkul kıymet piyasa fiyatları, hisse senedi piyasa fiyatlarının gerçek değerlerini yansıtmaktadır. Piyasaya yeni giren bilgi, tam anlamıyla ulaşılabilir ve doğru bilgileri yansıtıyorsa etkin bir piyasadan bahsedilebilir (Bayes, 1958, s. 293-315). Etkin Piyasalar Hipotezi, menkul kıymetlerin mevcut olan tüm bilgiyi yansıtmasını, fiyatların bilgi girişi ile değişmediğini kabul etmektedir. Yani, fiyat değişimleri tamamen rassaldır (Parasız, 2005, s. 221).

Etkin Piyasalar Hipotezi, mevcut piyasalarda işleyen menkul değer fiyatlarının gelen bilgiyi tam anlamıyla yansıtması ve bu fiyatların yeni gelen bilgiler karşısından ani ya da sapmasız bir şekilde tepki vermesi varsayımına dayanmaktadır (Parasız, 2005, s. 221).

Etkin piyasalar, kâr elde edilebilen ve hiçbir bilginin de göz ardı edilmediği piyasalar olarak da bilinmektedir. Farklı bir ifade ile cari bir piyasadaki hisse senedinin fiyatına bakıldığında, o hisse senedinin kendi ile ilgili bütün bilgileri ve gelecek ile ilgili rasyonel beklentilerin tümünü, içerisinde barındırdığı görülmektedir (Dağlı, 2000, s. 170).

Etkin durumdaki bir piyasa; faaliyet etkinliği, bilgi etkinliği ve kaynak dağıtımını olmak üzere üç değişik şekilde değerlendirilebilir.

Faaliyet etkinliği; menkul kıymet pazarında alıcı ve satıcı faaliyetlerinin minimum maliyetlerle gerçekleştirilmesidir.

Bilgi etkinliği; piyasa içerisindeki fiyatların tüm bilgiyi yansıtması şeklinde tanımlanmaktadır.

Kaynak dağıtımı; menkul kıymet pazarı içerisindeki bilgilerin istenilen düzeyde dağıtılması durumunu ifade etmektedir.

Shleifer etkin bir piyasanın üç varsayımının bulunduğundan bahsetmiştir. Bu varsayımlar ise (Shleifer, 2000, s. 2);

- Finansal piyasalarda, çoğu yatırımcı rasyoneldir ve bu nedenle piyasayı değerlendirirken rasyonel bir şekilde davranmaktadırlar.

- Piyasa içerisinde muhakkak rasyonel davranmayan yatırımcılar da vardır. Rasyonel davranmayan yatırımcıların davranışları birbirini dışlar ve piyasa dengelenmiş olur.

- Piyasada irrasyonel yatırımcıların davranışları nedeni ile oluşan dalgalanmayı, rasyonel yatırımcılar arbitraj uygulayarak ortadan kaldırmaktadır.

Eugene F. Fama, Etkin Piyasalar Hipotezini; “Menkul kıymetlerde işlem gören ve mevcut bilgileri tüm yönleri ile ortaya koyan piyasalar” şeklinde tanımlanmakta, aynı zamanda Etkin Piyasalar Hipotezinin her bir piyasaya göre etkin olmayacağından da bahsetmektedir (Fama, 1970, s. 387).

Bu tanımlamadan yola çıkarak, bir piyasanın etkin sayılabilmesi için bazı koşulların olması gerektiği belirtilmiştir. Bu koşullar şu şekilde sıralanmaktadır (Karaşin, 1987, s. 95):

- Piyasa içinde oldukça fazla sayıda katılımcı bulunmaktadır ve hiçbir katılımcı piyasayı etkileyebilme gücüne sahip değildir.

- Yatırımcılar, piyasaları etkileyebilecek güce sahip bilgilere en kısa sürede, herhangi bir maliyet ödemedi ve kolayca ulaşabilirler.

- Pazar içerisindeki işlem giderleri oldukça azdır. Bu nedenle menkul kıymet fiyatları değişimlere kolaylıkla uyum sağlayabilmektedir.

- Etkin piyasa, istikrarlı bir çalışma göstermektedir. Bu çalışmadaki istikrarın sebebi, özellikle kurumsal yapının gelişmesinden kaynaklanmaktadır.

Kâr amacı güden tüm yatırımcıların hedefi piyasalardaki menkul kıymetlerin gelecekte oluşabilecek fiyatlarını doğru tahmin etmektir. Bu doğrultuda bazı çalışmalar sonucunda metotlar geliştirilmiştir. Fakat bu yapılan çalışmaların bazılarında menkul kıymet fiyatlarının rastlantısal olarak ortaya çıktığı görülmüştür.

Bu çalışmanın sonucunda menkul kıymet fiyatlarının önceki hareketlere göre tahmin edilemeyeceği, fiyat hareketlerinin tahmin edilemeyen ve rastlantısal olduğu görülmüştür. Bu duruma göre Etkin Piyasalar Hipotezi, “Rassal Yürüyüş” şeklinde tanımlanmaktadır (Özdemir, 2018, s. 38-39).

Etkin Piyasa Hipotezinde, piyasaya ulaşan güncel bilgilerin piyasaya dahil olduğu ve yatırımcılarında bu bilgilere aynı anda ulaştığı varsayılmakta ve menkul kıymet fiyatlarının geçmişe ait verilerle tahmin edilemediği öne sürülmektedir. Başka bir ifadeyle menkul kıymet fiyatları rassal yürüyüş özelliği göstererek geçmiş fiyatlardan etkilenmemektedir. Bu duruma göre de piyasa içinde pozisyon almış olan yatırımcılar normalin üzerinde kazanç elde edememektedir. Bununla beraber, etkin bir piyasada bazı anomaliler ortaya çıkmamakta ve bunun sonucunda da menkul kıymet fiyatları rastlantısal şekilde oluşmaktadır (Çevik, 2012, s. 4438).

Etkin Piyasalar Hipotezi üç alt başlıkta incelenmektedir.

1.3.1. Zayıf formda etkin piyasalar

Geçmişte meydana gelen fiyat oluşumları ile gelecekte meydana gelebilecek fiyat oluşumunu önceden tahmin etmek mümkün değildir. Beklenmedik bir anda piyasaya düşecek olan yeni bir bilgi, fiyatların farklılaşmasına neden olmaktadır. Bu durumun daha öncesinde bilinmesi mümkün olmamaktadır. Gelen bilgi neticesinde finansal varlıkta yeni fiyatın tesadüfi bir şekilde ortaya çıktığı görülmüştür (Sarıkamış, 2000, s. 144).

Geçmişte olan verileri tüm yatırımcılar bildiği için piyasanın üzerinde bir gelir elde edilememektedir. Bundan dolayı bu piyasalar zayıf formdaki piyasalardır. Finansal varlıklardaki Rassal Yürüyüş Hipotezinin, zayıf formdaki etkin piyasa etkinliği olduğu söylenilebilir.

1.3.2. Yarı güçlü formda etkin piyasalar

Yarı güçlü formda etkin piyasa fiyatlarında, geçmiş fiyat bilgilerine ek olarak kamuya açıklanmış bilgilerin de yansıtıldığı durum ifade edilmektedir (Yörük, 2000, s. 8). Piyasada yer alan finansal varlıklarda, yıllık kârın elde edilmesi, kâr payının dağıtımının yapılması ayrıca piyasaya ihraç edilmesi gereken taze pay senetlerinin güncel bilgileri, fiyatların oynamasına sebep olmaktadır. Yarı güçlü formda etkin

piyasa, zayıf formdaki etkin piyasayı da içermektedir (Atan, Özdemir, ve Atan, 2009, s. 35). Bunun en önemli nedeni ise, yarı güçlü formun tek geçmiş dönemlere ait oluşan fiyat hareketlerinden değil, geçmişteki meydana gelmiş bilgi destekli tüm ekonomik verileri de yansıttığından kaynaklanmaktadır.

1.3.3. Güçlü formda etkinlik

Piyasalarda oluşan fiyatların ve geçmiş fiyat bilgilerinin, kamuya açıklanmış- açıklanmamış tüm bilgilerin yanı sıra, firma içindeki özel bilgilerin de bulunduğu piyasalardır. Bu durum ise piyasada güçlü formun etkin olduğunu ortaya çıkarmaktadır. Bütün bilgileri yansıtmakta olan fiyatların etkisi ile özel bilgiye sahip firma yöneticileri ile firma sahipleri, ortalama üzerinde kazanç elde edememektedir. Böylece teknik analiz ile temel analizlerin beraberinde içeriden öğrenilen ticareti anlamsız kılmaktadır. Bu etkinlik formlarının toplu şekilde değerlendirilmesi yapıldığında, zayıf, yarı güçlü ayrıca güçlü formdaki etkin piyasaların birbirinden bağımsız olmadığı görülmektedir (Karan, 2004, s. 52).

Yarı güçlü formdaki etkin bir piyasanın ise aynı zamanda zayıf formda etkin olmasının da gerekliliği, güçlü formda etkin bir piyasadaki hem zayıf formdaki etkin hem de yarı güçlü formda etkin olması gerekliliğini ortaya çıkarmaktadır.

1.4. Portföy Teorisi

Cüzdan anlamını taşıyan portföy, bireylerin veya kuruluşların sahip oldukları menkul kıymetlerin tamamı olarak tanımlanabilmektedir. Portföy terimi, menkul kıymetlerin toplamı olarak küme şeklinde ifade edilebilir (Gürol ve Kılıçoğlu, 1994, s. 696).

Birden çok menkul kıymeti ifade eden portföy, özellikle hisse senetlerinde kullanılan ayrıca bunun yanı sıra tahvil benzeri, menkul kıymet unsurlarından meydana gelmekte olan finansal nitelikteki varlıklardır. Bu durum finansal araç unsurlarından oluşan portföyün, basit bir menkul kıymetler toplamı olmadığını, ölçülebilir niteliklerin bir varlığı olduğunu ifade etmektedir. Yatırımcıların elinde bulunmakta olan portföy yönetimi, riskin düşük getirinin yüksek olduğu menkul değer yatırımları ile gerçekleşmektedir. Menkul değerlerden hangi portföy miktarının ne kadarının dahil edilmesi gerektiği kararı verilirken bazı teknik yöntemler kullanılmaktadır. Portföylerin oluşturulmasında yatırımcılar, geleneksel anlamda

bilinen hisse senetleri ve tahvillerin dışında farklı yatırım araçları da tercih etmektedirler. Bu yatırım araçlarını ise şu şekilde sıralayabiliriz (Demirtaş, ve Güngör, 2004, s. 104);

- Katılma intifa senetleri,
- Kâr zarar ortaklığı katılma belgeleri,
- Banka bonoları,
- Banka garantili bonolar,
- Finansman bonoları,
- Altın gümüş platin bonoları,
- Varlığa dayalı menkul kıymetler,
- Gayrimenkul sertifikaları,
- Yabancı sermaye piyasası araçları, vb.

Yatırımcılar, yatırımlarını gerçekleştirirken menkul değerler dışında farklı formlarda da portföyler oluşturmaktadır. Hisse senetleri, tahviller ve diğer yatırım araçlarından oluşturulan dört farklı portföyden bahsedilmektedir (Bekçi, 2001, s. 4-5-6). Bunlar;

• Hisse senedi ile oluşan portföyler, risk sever yatırımcıların portföy tercihlerinden oluşmaktadır.

• Tahvillerden oluşan portföyler, genel olarak riski sevmeyen yatırımcıların portföy tercihlerinden oluşmaktadır.

• Hem hisse senetleri hem de tahvillerden oluşan portföyler ise dengeli şekilde olması sebebi ile ana paranın korunmasıyla beraber kârlılık unsurunu da ortaya koymaktadır.

• Diğer farklı yatırım araçlarından oluşan portföyler ise hisse senedi ve tahvil dışındaki yatırım araçlarından oluşan portföylerdir. Her yatırım aracının getirisi ve riski farklı olmaktadır. Dolayısıyla yatırımcı riski üstlenme durumuna göre yatırımını yapmak zorundadır.

Başarılı portföy çeşitlenmesinin oluşturulabilmesi için temel iki yönetim yaklaşımı vardır. Bunlardan ilki, menkul kıymetlerin basit şekilde çeşitlendirilmesini

sağlayan Geleneksel Portföy Teorisi, ikincisi ise 1950 yıllarında ortaya çıkan menkul kıymetlerin çeşitlenmesinde matematiksel ve istatistiksel yöntemlerin kullanıldığı Modern Portföy Teorisidir (Demirtaş ve Güngör, 2004, s. 104). Bu modelin varsayımları ile gerçek hayatta karşılaşmak ise oldukça güçtür.

1.4.1. Geleneksel portföy teorisi

Sanayileri gelişmekte olan batılı ülkelerde meydana gelen sermaye piyasalarındaki hareketlenmeler sonucunda 1938 yılında John Burr Williams'ın Geleneksel Portföy Yöntem Teorisi ortaya çıkmıştır. Bu dönem içerisinde portföyün oluşturulabilmesi için, yatırımcılar ile menkul kıymetlerin birbirleri ile olan ilişkilerine gereken önemin verilmemesi, portföylerdeki menkul kıymetlerin sayılarının artırılması, risk ölçütlerin en az seviyeye indirilmesinin olumlu etki yaratacağı düşünülmektedir (Akmüt, 1989, s. 5).

Geleneksel portföy yönetiminde, menkul kıymetlerin dönem içinde olan değerlerinin artışı, portföy getirisinde önemli bir unsur olmuştur. Yatırımcıların, menkul kıymetlerdeki değer artışlarını önceden tahmin edebilmeleri de önemli faktörlerden birisidir.

Geleneksel portföy yönetiminde risk oranının gerçek oranda dağıtılması gerekmektedir. Portföyün içerisine dahil edilmesi gereken menkul kıymet getirisi risk yönünden aynı olmayacağından, risk oranının daha az olacağını ortaya çıkarmıştır (Francis, 1976, s. 400). Bu nedenle portföy yönetiminde geleneksel yönden menkul kıymetlerin risklerinde azalma olması için, menkul kıymet sayısının artırılması gerekmektedir.

1.4.2. Modern portföy teorisi

Modern açıdan portföy teorisi, Harry S. Markowitz tarafından ilk 1952 yılından itibaren geleneksel finansın yönetim niteliğindeki alanına sunulan bir teori olarak görülmüştür. Menkul değerlere tek bir getiri yönünden bakıldığı ve risk oranı ölçümünün yapılmadığı dönemlerde yeni bir teori olarak ortaya çıkmıştır. Daha 25 yaşında olan Markowitz, lisansüstü eğitim hayatına devam ettiği süreçte finansal alanda önde yer alan dergilerden "Journal of Finance" de "Portföy Seçimi" ismi altında makale yayınlamıştır. O dönemlerde büyük etki yaratan bu makale, finansal varlıklar yönetiminde yenilikçi bir teorinin başladığını ortaya koymaktadır (Ateş, 2007, s. 36).

Markowitz özellikle ele aldığı makalede yatırımcıların oluşturmuş olduğu portföylerinde yer alan menkul kıymetleri, belirli bir risk durumunun gerçekleşmesine karşın beklenen getiri olarak tanımlamaktadır. Bu eseri ve 1959 yılında çıkardığı kitabı ile birlikte Harry S. Markowitz Modern Portföy Teorisinin babası olarak anılmaktadır (Elton ve Gruber, 1997, s. 1744).

Geleneksel portföy yönetiminde riskin az olması için, menkul kıymetler getirisinin birbirleri ile olan ilişkilerine bakmak yerine portföyde çeşitlendirme yoluna gitmenin daha uygun olacağı düşünülmüştür. Fakat Modern Portföy Teorisine göre riskin azaltılması bir tek çeşitlendirme yolu ile değil, portföy içerisine dahil edilen menkul kıymetler arasındaki ilişkiler de bu riskin azaltılması yönünden oldukça önemli bir unsur olarak görülmüştür.

Markowitz'in portföy yönetimi ile ilgili çalışmaları bu alana büyük katkılar sağlamıştır. Bu önemli katkılar ise (Markowitz, 1952, s. 82);

- Parçaların veya kısımların toplamı bütüne eşit değildir.
- Üstünlük ilkesi, yani bazı portföyler diğerlerinden üstündür.
- Etkin sınır kavramıdır.

Birinci katkı olarak parçaların ya da kısımların toplamı bütüne eşit değildir; portföy riskinin, portföyü oluşturan varlıkların riskinden daha az olması durumudur. Bazı koşullarda portföy risklerinin sıfıra inebilmesi de söz konusudur.

İkinci katkı olarak üstünlük ilkesi ise; bazı portföylerin, diğer portföylere göre daha üst düzeyde olduğunu ortaya koymaktadır. Yatırımcılar, aynı risk düzeyinde olan iki portföyün arasında az getiriyi sağlayan portföy ile, yüksek getiri sağlayan diğer portföy arasında risk oranı yüksek olanı tercih etmemektedir.

Üçüncü katkı olarak etkin sınırdaki kavram ise; bu portföylere risk ile getiri oranlarının belirlenmesi ile ulaşılmaktadır. Hatta, bu menkul kıymet sayılarının fazla olması, portföy kümesine dahil edilmesini oluşturmaktadır. Elde edilen kümenin üst sınırı etkin sınır adını almaktadır. Etkin sınıra ulaşmak için; portföy varyansının ve beklenen getirisinin bilinmesi gerekmektedir. Bundan dolayı üst sınır üzerinde bulunan portföyler etkin portföy kabul edilmektedir (Küçükkocaoğlu, 2002, s. 75).

Harry Markowitz'in gerçekleştirdiği çalışmanın öncülük ettiği, portföy yönetimi teoremine dair bazı çalışmalar ve araştırmalar devam etmiştir. Shape, Lintner ve Mossin, yatırımcı tasarruflarını modern portföy kuramı bağlamında özellikle hisse senedi ve diğer menkul kıymetlere yapılmış yatırım fiyatlarını ne yönde etkileyeceğini araştırmış, bu çalışmaların vardıkları sonuçlara göre Finansal Varlıkları Fiyatlama Modeli oluşturmuşlardır. Finansal Varlıkları Fiyatlama Modeli yirmi yıla yakın süre kullanılmış ardından Richard Roll 1977'de modeli yetersiz bulmuş ve geliştirmiştir. Aynı dönemde Steve Ross Arbitraj fiyatlama modelini ortaya çıkarmıştır (Akay, Çetinyokuş ve Dağdeviren, 2002, s. 127).

Modern portföy modeli ise birçok çalışmalar neticesinde geliştirilse de yetersiz yatırımcılar açısından risk unsuru olmuş ve yetersiz kalmıştır.

1.4.3. Temel analiz teorisi

Temel analiz, kamuoyuna iletilen bilgiler doğrultusunda fayda sağlayan işletme değerinin araştırılması olarak ifade edilmektedir. Temel analiz, aynı zamanda işletme ile halka açıklanmış olan tüm veri ve finansal değerlendirmelere dayalı olarak değer ölçülmesine olanak sağlamaktadır. Bütünüyle gerçek verilere dayanan temel analizde, bilanço verileri yatırımcılara 2-3 ay gecikmeli olarak ulaştığı için temel analize eleştiriler yönelmektedir (Karan, 2011, s. 449).

İlgilendikleri şirketlerin hisse senetlerinin gerçek değerini hesaplayarak, piyasada oluşturulan fiyatlar ile karşılaştıran temel analizciler, alım veya satım kararlarını buna göre vermektedirler. Buna bağlı olarak, hisse senedinin gerçek değeri, firmanın mali tabloların ve kalemlerin, şirket yönetiminin geçmiş ve gelecek dönemlerdeki kâr ve temettü rakamlarının, risklerinin incelenip yorumlanması ile bulunmaktadır (Sermaye Piyasası, 2011, s. 532). Temel analiz raporları; hisse senedi kapsamındaki, sektörler ve firmalar hakkında araştırma ve analizleri içeren çalışmalardan oluşmaktadır (Civan, 2010, s. 227).

Bu çalışmalara örnek olarak; indirgenmiş nakit akım analizleri, karşılaştırmalı rasyo değerlemesi, net aktif yöntemleri sayılmaktadır. Bu analiz aynı zamanda, menkul varlıkların seçiminde en çok kullanılan yöntemlerdendir. Ancak çok fazla bilgi toplandığı için de zahmetli ve yorucu teknik olarak da ifade edilmektedir.

1.4.4. Teknik analiz teorisi

Charles Dow'un The Wall Street Journal Gazetesinde, 1900-1902 seneleri arasında yayınlanan makalelerinden derlenerek ortaya çıkarılan Dow Teorisi, teknik analizin en eskisi ve en çok araştırma yapılmış olanıdır. Bu teoriye dayanan teknik analiz, geçmişte oluşmuş fiyat ve işlem miktarına bakılarak, geleceği tahmin etmeye çalışan bir analiz çeşidi olarak kabul edilmektedir. Farklı bir ifadeye göre; "herhangi bir hisse senedi, endeks, mal, döviz kuru veya vadeli işlem sözleşmesinin, daha önce piyasada gerçekleşmiş alım-satım fiyatlarının, genellikle grafik olarak kayıt edilmesi ve geçmişe ait olan bu bilgilerden geleceğin trendini tahmin etme yöntemi olarak açıklanmaktadır.

Teknik analizcilerinin temel varsayımları aşağıda sıralanmaktadır (Ceylan ve Korkmaz, 2013, s. 245);

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

1.5. Finansal Varlıkları Fiyatlama Modeli

Finansal Varlık Fiyatlama Modeli, finans alanında çokça kullanılmış, risk ve getiri ilişkisi açık olarak ifade edilmiştir. Finansal Varlıkları Fiyatlama Model'ini ilk kez Sharpe (1964) ortaya koymuş, Litner (1965) ve Mossin (1966) tarafından geliştirilmiş, Black, Treynor tarafından da modele son halini verilmiştir. Modern finans ekonomisi açısından incelenen konulardan biri de riskin beklenen getiriyle ilişkisinin ölçülmesidir. Yatırımcılar, Finansal Varlıkları Fiyatlama Modeli geliştirilince, yapılması düşünülen yatırımları kendileri açısından en düşük riskle gerçekleştirmek istemelerine rağmen en düşük risk seviyesinde maksimum gelir sağlamaya çalışmaktadırlar. Sharpe ve Litner, Markowitz 'in çalışmalarını geliştirmiş ve tüm yatırımcıların homojen nitelik taşıdığı etkin bir pazarda Finansal Varlıkları

Fiyatlama Modelini ortalama varyansın şekillendirdiğini öne sürmüşlerdir (Campbell, Lo ve Mackinlay, 1997, s. 181-182).

Finansal Varlıkları Fiyatlama Modelinde, modern portföy kuramından farklı olarak risk içermeyen finansal varlıklara da yatırım yapılabilmektedir. Etkin olan ve olmayan varlıklarda fiyatlandırma, risk ölçüsünün tespiti, risk ve getiri ilişkisinin saptanması “Finansal Varlıkları Fiyatlama Modeli” ile gerçekleşir (Altay, 2001, s. 70). Finansal Varlıkları Fiyatlama Model’ine göre bir menkul kıymet getirisi, sistematik olan ve olmayan risklerin toplamından ibarettir. Bunun yanı sıra, etkinlik içinde çeşitlendirilmiş portföyde, sistematik olmayan riskler ortadan kaldırılmış sadece sistematik riskler kalmıştır (Bıtırak, 2010, s. 58).

Finansal Varlıkları Fiyatlama Modelinin temel özellikleri şöyle sıralanabilir:

- Bir menkul kıymetteki riskin ölçüsü beta (β)’dır.
- Bir menkul kıymete ilişkin beklenen getiri, risksiz faiz oranıyla, pazar risk primiyle ve menkul kıymetin betası ile ölçülür.
- Yatırımcılar risk taşıyan varlıklara ancak portföy yeterince çeşitlendirilirse yer verebilirler.
- Yatırımdan istenen getirinin fazla olabilmesi daha fazla risk içeren menkul değerlere yatırım yapılması ile mümkün olmaktadır.

Model, varlıkların fiyatlandırılmasını göstermek için meydana getirilmiştir. Bu nedenle her modelde olduğu gibi Finansal Varlıkları Fiyatlama Modeli de bazı varsayımlardan yola çıkmaktadır. Yatırımlar üzerinden beklenen getiriler ve bunlara karşın risk derecesinin birbirleri ile olan ilişkileri basit bir şekilde ifade edilmeye çalışılmıştır. Ortaya çıkan varsayımların bazıları piyasa, bazıları ise yatırımcılar ile ilgilidir.

Bu varsayımları şöyle sıralanmaktadır (Kulalı, 2016, s. 280);

Yatırımcılar ile ilgili varsayımlar;

- Yatırımcılar, yatırım kararlarını verirken yalnız portföyün beklenen getirisi ve varyansa odaklanarak yatırımlarını gerçekleştirirler.
- Yatırım sahipleri çeşitlendirmelerini yaparken Modern Portföy Teorisine göre yapar ve etkin olan bölgeye yönelmeye çalışır.

- Yatırımcıların hepsi yatırımlarını belirledikleri bir dönemde Modern Portföy Teorisinin gerektirdiği şekilde gerçekleştirirler.

- Yatırımcılar yatırımın geçerli olabileceğini, diğer seçeneklerin getiri ve varyansının durumuna göre değerlendirirler.

- Yatırımcıların hepsi getiri ve risk hakkında homojendir.

- Yatırımcılar herhangi bir ücret ödmeden piyasa içerisindeki bütün bilgilere rahatlıkla ulaşabilirler.

Piyasa ile ilgili varsayımlar;

- Piyasa içerisinde tam rekabet ortamı mevcuttur. Bunun nedeni piyasa içerisinde alıcı ve satıcı sayısının fazla olmasıdır. Bireysel davranışlar menkul kıymetlerin piyasa fiyatını etkilememektedir.

- Risksiz menkul kıymetler piyasa içerisinde bolca mevcuttur. Risksiz faiz oranı ile piyasa içerisinden istenildiği gibi borç alınabilir veya borç verilebilmektedir.

- Yatırımcılar isterlerse menkul kıymetlere yapacakları yatırımı ufak miktarlarda gerçekleştirebilirler.

- Yatırımcıların tümü diledikleri kadar ödünçlü satış işlemi gerçekleştirebilirler. Kısa vadeli ödünçlü satış işlemleri piyasada daima serbesttir.

- Menkul kıymetlerin alış ve satış işlemlerine ilişkin maliyetler sıfırdır. Ayrıca muamele, gelir, değer yükselmesi gibi hususlar üzerinden alınan verginin olmadığı varsayılmaktadır (Campbell, Lo ve Mackinlay, 1997, s. 181-182).

1.6. Arbitraj Fiyatlama Modeli

Arbitraj Fiyatlama Modeli yalnız portföy kuramını değil, onunla birlikte kendi içerisinde kapalı arbitraj yapısını da temel almaktadır. Bu bağlamda modeli açıklamadan önce, arbitraj kavramını ve arbitraj kazancını açıklamak faydalı olacaktır. İlk olarak arbitraj kavramının tanımını yaparsak; aynı varlıkların farklı piyasalarda eş zamanlı oluşan fiyat değişiklikleri kullanılmak üzere, düşük fiyatlı piyasalardan varlığın alınıp, yüksek fiyatlı piyasada satılması arbitraj olarak adlandırılır. İşlemin yapılmasında temel amaç, varlık fiyatlarında ortaya çıkan yükseltici değişimlerden yararlanmak ve kazancın risksiz şekilde elde edilmesi olarak ifade edilebilir. Bu işlem yaygın olarak döviz piyasasında uygulanır. Arbitraj faaliyetini diğerlerinden ayıran

özellik, herhangi bir risk olmaksızın eş zamanlı fiyat farklılıklarını avantaja dönüştürme düşüncesiyle hareket edilmesidir. Riskin olmaması, arbitrajın spekülasyondan farkıdır (Cihangir ve Kandemir, 2010, s. 260).

Arbitraj Fiyatlama Teorisi bazı varsayımlara dayanmaktadır. Bunlar;

- Pozitif bir getirinin sağlanması için riske girmek şarttır (Altay, 2001, s. 200).
- Sermaye piyasaları rekabetin yoğun olduğu piyasalardır. Bu piyasalarda işlem vergisi olmadığı için maliyet de yoktur. Bu durum yatırımları istenen sayıda parçaya bölebilmeye sebep olup yatırımcının alım-satımla tek başına varlık fiyatlarında etkili olamaması anlamına gelmektedir (Altay, 2001, s. 200).
- Yatırımcı sağlayacağı faydaların maksimizasyonuna çalışır. Bu durum riskten kaçınmalarına neden olur. Belirli bir risk düzeyinde en yüksek getiri yerine, belli bir getiri düzeyindeki en düşük riske sahip olanı tercih edebilir.

Markowitz tarafından geliştirilen kuramda, çeşitlendirmeyi etkinleştirmek adına ve sistematiklikten uzak riskin yok edilmesi için sınırsız sayıda varlığın bulunması gerekir. Bununla birlikte sınırlı sayıdaki varlığı içeren bir piyasada söz konusu varsayımın geçerliliğini yitireceği ifade edilir. Connor (1984), Chen ve Ingersoll (1983) konuya ilişkin çalışmalarında, iyi çeşitlendirilen portföylerin kullanılması, sınırsız sayıda varlık bulunamaması nedeniyle fiyatlama ilişkisi açısından bir sorun olmayacağını ileri sürmektedirler. Ne var ki modelde kullanılan varlık sayısının, modeldeki faktör sayısından çok çok fazla olması gerekmektedir (Reilly ve Brown, 1997, s. 325).

Finansal varlıklarla sağlanan getiri oranları "k" adet risk faktörlü doğrusal bir modelle türetilmektedir. Arbitraj Fiyatlama Teorisinde çok sayıda faktörün yer aldığı görülür ve varlığın getiriye oranı, söz konusu faktörlerin doğrusal bir fonksiyonu kabul edilir (Yurt, 1996, s. 97). Arbitraj Fiyatlama Teorisi'ne göre, modeldeki faktörlerin yapı ve sayısına dair net bir görüş ortaya konamamış ve varlık fiyatları temel alınarak "k" faktörlü doğrusal bir modelle belirlendiği ileri sürülmüştür. Söz konusu belirsizliklere bir yorum getirebilmek üzere birçok deneysel testlerin yapıldığı görülür.

Bunların önde gelenlerinden bazıları; Roll ve Ross (1980), Reingaum (1981), Brown ve Weinsten (1983), Chen (1983)'e ait çalışmalardır.

Modelde ifade edilen varlık fiyatları üzerinde etkili olan faktörler Gözlemlenemeyen Risk Faktörleri ve Gözlemlenebilir Risk Faktörleri adıyla iki grup altında incelenir. Gözlemlenemeyen risk faktörlerini tahmin etmek üzere yaygın olarak kullanılan teknikler “Faktör Analizi Tekniği” ve “Asal Bileşenler Analizi” dir. Bunlardan Faktör Analizi Tekniği içeriğinde, birçok değişkenin birbirleriyle ilişkilerinden kaynaklanan unsurların dikkate alınması durumunda, bu değişkenlerin bir kategoriye toplanarak daha az sayıda faktöre ulaşılmasıdır. Gözlemlenebilir niteliğe sahip risk faktörleri bağlamında çeşitli değişkenlerin kullanılması söz konusudur. İş çevrimleri sürecinde, kısa vadede enflasyona, para arzına, bütçe değerine, uzun dönem enflasyona, faiz oranlarına, döviz kurlarına ve ödemeler dengesine risk unsuru olarak bakılmaktadır. Model, bu risk unsurlarının da bulunduğu tahminleri gerçekleştirmektedir. Getirinin etkilenmekte olduğu faktörleri, öncelikli olarak belirlenmesi durumunda, herhangi bir pazar bağlamında faktörlere ilişkin pazar değerleri kolaylıkla ölçülebilmektedir (Ross, 1976, s. 346-347).

1.7. Anomaliler

Anomali kavramı, teori ile örtüşmeyen gözlemler veya gerçekleşmiş olaylar olarak ifade edilmektedir. Bir olguyu teorik yönden açıklaması zor olsa da bu olgunun varsayımlarının yapılması ise anomali olarak değerlendirilmektedir. Farklı bir ifade ile anomali, genel kabul gören esas ve ilkeler ile uyumlu olmayanı, olağan dışını, bir davranış şeklini, bir paradoksu göstermektedir (Özmen, 1997, s. 11).

Etkin Piyasalar Hipotezi uzun yıllar araştırmacıların ilgisini çekmiştir. Bu hipotezi inceleyen araştırmacılar, hipotezi reddeden sonuçlar elde etmiştir. Araştırmacılar, hisse senetlerinin getirilerini etkileyen yatırımcı davranışlarını belirlemeye çalışmışlardır. Gözlemlerini davranışsal finansa göre değerlendirerek piyasa yatırımcılarının psikolojik etkilerden dolayı rasyonel olmayan davranış sergilediklerini gözlemlemişlerdir. Bu nedenle piyasalarda anormal fiyatlar oluştuğu kanısına varmışlardır. Bu anormal hareketleri “anomali” olarak adlandırmışlardır (Özarı ve Turan, 2016, s. 1605).

Normalden sapma anlamını taşıyan anomali kavramı davranışsal finansa dahil olmuştur. Etkin Piyasa Hipotezinden farklılığı ise varsayımları ile çelişmesi, ampirik bulguların anomali olarak isimlendirilmesidir. Uluslararası çalışmalarda ise anomalilerin iki temel unsuru bulunmaktadır. Takvimsel anomaliler günlere ilişkin anomaliler, aylara ilişkin anomaliler ve tatil günlerine ilişkin anomalilerdir. Fiyat anomalileri ise piyasadaki etkinlikten sapma durumunu gösteren eksik-yetersiz reaksiyon ve aşırı reaksiyon kaynaklı anomalilerdir (Özmen, 1997, s. 11).

1.7.1. Dönemsel anomaliler

Dönemsel anomaliler, hisse senet getirilerinin bazı zaman dilimlerinde davranışsal farklılıklar göstermesidir. Dönemsel anomaliye dair birçok çalışma vardır. Bunlardan bazıları; gün içi, hafta, ay içi, ocak ayı ve tatil anomalisi olarak belirlenmiştir (Demireli, 2008, s. 225). Bu dönemsel anomali türleri araştırmacıların en çok irdeledikleri konulardan olmuş, sermaye piyasalarında birçok araştırmalar yapılmış, bu çalışmalarla da anomalilerin varlığı tespit edilmiştir.

1.7.2. Gün içi anomalisi

Gün içi anomalisi, gün içerisinde belirli zaman dilimleri veya saatlerde daha yüksek veya daha düşük getiri elde edilmesidir. Gün içi anomalisinin temelinde dikkat edilecek olan konu seans, saat, dakika olmalıdır. Gün içi anomalisine ilişkin çalışmalarda, genel olarak en fazla getirinin, seans başı ve seans sonlarında elde edildiği tespitinde bulunulmuştur. Gün içi etkisinde pazartesi günleri, seans başlarında negatif getiri sağlandığı araştırmacılarca tespit edilen bir durumdur (Karaca, 2015, s. 23).

1.7.3. Haftanın günü anomalisi

Haftanın belli günlerinde hisse senedi getirilerinin diğer günlere göre olumlu veya olumsuz açıdan değişiklik gösterdiği belirtilmektedir. Bu anomali, bazen pazartesi etkisi, hafta günü etkisi ya da hafta sonu etkisi anomalisi adıyla bilinmektedir. Haftanın günü anomalisi görülen piyasada, genellikle hisse senedi getirilerinin pazartesi düşük fiyatlandığını, cuma günleri ise bir önceki işlem gününden daha yüksek olduğu görülmektedir (Ergül, Akel ve Dumanoglu, 2009, s. 3).

1.7.4. Ay içi ve dönümü anomalisi

Ay içi etkisi, hisse senedi getirilerinde ayın ilk 15 gününün yüksek oranda pozitif yönde seyrettiği, ikinci 15 gününde ise ilk 15 günün getiri oranından negatif hareket ettiği olarak ifade edilmektedir. Ay dönümü anomalisinde ise, ayın son günleriyle sonraki ayın ilk günleri arasında sağlanan getirinin yüksek oranlı olması ifade edilmektedir. Lakonishok ve Smidt (1988), yaptıkları çalışmalarda New York Borsası'nda yapılan ve 90 yıllık süreyi kapsayan çalışmasında bir ayın son işlem gunıyla ertesini ayın ilk u gününde elde edilen getirilerden oluşan ortalamaların tüm günlerin oluşturduğu getirilerin ortalamasının yaklaşık 7 kat fazla olduğunu belirlemişlerdir (Tunçel, 2012, s. 9).

1.7.5. Ocak ayı anomalisi

Piyasalar için en büyük tartişmalara konu olan anormalliklerden biri Ocak etkisidir. Genel olarak, yeni çalışmalarda, ocak ayının ilk ve ikinci haftalarında ortaya çıkan farklılıklar daha belirgin bir şekilde ortaya çıkmaktadır. Araştırmalar, ocak ayında hisse senedi getirilerinin ortalama olarak diğer aylardan daha fazla olduğunu ortaya koymaktadır. Ayrıca, kucuk sermaye ve duşuk piyasa değerini olan şirketlerin hisse senetlerinde gerçekleşen getirilerin daha fazla olduğu belirtilmektedir (Atakan, 2008, s. 100).

1.7.6. Tatil anomalisi ve diğer anomaliler

Araştırmacılar, borsaların kapandığı resmi ve dini bayramlarda tatil öncesi ve sonrası araştırmalarını gerçekleştirdiler ve bu çalışmalar sonucunda istatistiksel olarak anlamlı hareketler meydana geldiğini görmektedirler. Bu nedenle, araştırmacılar bu koşulları bir tatil anomalisi olarak adlandırmaktadırlar. Literatürde diğer anomalilerle ilgili olarak incelenen birçok zamana dayalı anormallik turu vardır. Örneğin; 13. Cuma, mevsimsel, hava koşulları vb. gibi günlerdir. Anomaliler, zamana bağlı olarak finansal varlıkların değerinde olağandışı hareketler olup olmadığını inceleyen türlerdir (Kıyılar ve Karakaş, 2005, s. 21).

1.7.7. Kesitsel anomaliler

Kesitsel anomaliler, firmaların finansal durumunu ve firmaların piyasanın üstünde veya altında olup olmadığını, sektörün içindeki finansal ortalamaları dikkate alarak ve piyasa ile çelişen davranışların belirli bir süre içinde gerçekleşip gerçekleşmediğini inceleyen anormallik türleridir. Araştırmacılar tarafından sıklıkla incelenen kesitsel anomalilerden bazıları, fiyat-kazanç oranı, piyasa değeri/defter değeri oranı, fiyat-satış oranı, hisse senedi ihmali ve firma büyüklüğü anomalisi olarak ortaya çıkmaktadır (Ross, 1976, s. 346-347).

1.7.8. Fiyat / Kazanç oranı etkisi

Piyasada oluşan hisse senedi fiyatının, hisse senedinden elde edilen kârla bölünmesinin bir sonucu olarak, yani piyasadaki bir yatırımcının, elde etmek istediği kazanç birimi için ne kadar ödeme yapması gerektiği anlamına gelmektedir. Başka bir ifadeyle, hisse senedine yatırılan fiyat, hisse başına elde edilen getiridir. Fiyat / kazanç oranı yatırımcılar, aracı kurumlar ve analistler vb. Tarafından en çok tercih edilen yöntemlerden biri olduğu için, dışarıdan gelen oranın düşük olması istenir. Fiyat/kazanç oranının tercih edilmesinin asıl sebebi, hesaplanması kolay ve anlaşılır olmasıdır (Öztürk, 2007, s. 276).

1.7.9. Piyasa değeri/Defter değeri oranı etkisi

Piyasa değeri / defter değeri oranı, firmanın hisse fiyatının hisse başına düşecek öz kaynak miktarına bölünmesiyle elde edilir. Bu oranın ortaya çıkaracağı etki, düşük piyasa değeri / defter değeri oranına sahip bir firmanın hisse senetleri getirisinin, yüksek piyasa değeri/defter değeri oranına sahip bir firmanın hisse senetlerinin beklenen getirisinden daha yüksek olacağıdır (Kıyılar ve Karakaş, 2005 s.21).

1.7.10. Fiyat /Satış oranı etkisi

Bir fiyat / satış oranı elde etmek için, firmanın hisse fiyatı, son 12 ay içinde hisse başına net satış değerine bölünmesiyle elde edilir. Bu oran, piyasada oluşan firma değerinin, firmanın iş hacmini kaç kez aştığı konusunda bir sonuca varmaya yardımcı olur. Bu tür bir anormallik; fiyat-satış oranı, düşük olan bir hisse senedinin, yüksek oranlı bir hisse senedine göre beklenen getirisinin daha iyi olduğunu gösterir. Fiyat /

satış ve fiyat / kâr oranının etkisi birbirine benzer olsa da düşük fiyat / satış oranı düşük fiyat / kâr oranına tercih edilmektedir (Kıyılar ve Karakaş, 2005, s. 21).

Fiyat/satış oranının, Fiyat/kazanç oranı ile birbirlerine benzerlik göstermesine karşın Fiyat/satış oranının neden tercih edilmesine ilişkin iki unsur ön plana çıkmaktadır. Bunlar;

- Muhasebe uygulamalarının etkisi söz konusudur. Satışlar, kazançlara göre daha az etkilenir ve daha kolay tahmin edilebilmektedir,

- Firmanın zarar etmesi gibi bir durum meydana gelmesi durumunda fiyat/satış oranı anlamlılığını devam ettirebilirken, fiyat/kazanç oranının negatif bir değer alması durumunda yorum yapılabilmesi güç bir hale gelmektedir.

1.7.11. İhmal edilmiş hisse senedi etkisi

Literatürde bu anomali ile ilgili çeşitli çalışmalar yapılmıştır. Uzmanlar ve yatırımcılar tarafından bu çalışmalar ihmal edilerek, daha az işlem gören ve tavsiye edilen hisse senetlerinin, daha çok işlem gören ve tavsiye edilen hisse senetlerine göre daha yüksek performans gösterdiği belirlenmiştir. Bu etki ihmal edilmiş hisse senedi olarak adlandırılmaktadır. Bu konuyla ilgili yapılan bazı araştırmalar, unutulmuş hisse senetleriyle popüler hisse senetlerine yapılan yatırımlara bakmış ve sonuç olarak, unutulmuş hisse senetlerinin daha yüksek getiri sağladığı görülmüştür (Karan, 2001, s. 86-87).

1.7.12. Firma büyüklüğü etkisi

Bir diğer ismiyle piyasa değeri kavramı, firma büyüklüğü olarak da bilinmektedir. Bu nedenle, bir firmanın küçük olarak sınıflandırılması için, firmadaki hisse sayısı, hisse senetlerinin değeri veya her ikisi de aynı anda düşük olmalıdır. Buna dayanarak, firma büyüklüğü etkisi, firmanın hisselerinin getirisi ile bu hisselerin piyasa değeri arasında ters bir ilişki olduğunu göstermektedir. Başka bir ifadeyle, piyasadaki küçük işletmeler büyük işletmelerden daha yüksek hisse senedi getirilerine sahip olabilmektedir (Otluoğlu, 2009, s. 9).

1.7.13. Diğer kesitsel anomaliler

Yukarıda bahsi geçen kesitsel anomalilerin dışında Düşük Fiyatlı Hisse Senedi Etkisi; firmaların hisse fiyatlarının düşmesi ile daha çok getiri sağlanacağı düşüncesidir. İş Döngüsü Etkisi; iş dünyasındaki bir canlanma durumunda piyasada da bir canlanmanın olacağını ve normalüstü gelir elde edileceği kanısındır. Hisse Bölünmesi ve İlk Halka Arz Etkisi; bu anomali türü firmaların toplam değerlerinde bir düşüş görülmeden, (finans literatüründeki adıyla hisseleri sulandırma işlemi) ucuzlayan hisseye talebin artması nedeni ile yatırımcıların normal üstü kazanç sağlayabileceği şeklinde ifade edilmektedir (Taner ve Kayalidere, 2002, s. 8).

1.7.14. Fiyat anomalileri

Hisse senedi fiyatları, belirli bir süre boyunca farklı bir kâr veya zarar durumu yaratabilir. Araştırmacıların yaptığı çalışmaların sonucu olarak, menkul kıymet bilgilerinin halka rasyonel olarak aktarılması durumunun geleneksel görüşün tersi olduğu görülmüştür. Bu durumun bir sonucu olarak, sık görülen anormallikler aşağıdaki gibi sıralanabilir (Daniel, Hirshleifer ve Subrahmanyam, 1998, s. 1839-1840);

- Finansal varlık üzerinde oluşan fiyat değişimlerinin, nakit akışında oluşan değişimlerden daha yüksek görülmesi,
- Firma ile ilgili haberlerin kamuya yayıldığı gündeki fiyatın, ilerleyen günlerde trende dönüşmesi,
- Firmanın kâr ettiğini açıklaması durumunda, bu kâr ile aynı yönde trendin ortaya çıkması üzerine oluşan trendin uzun dönemde tersi hareket etmesi,
- Kısa dönemli momentum oluşması (piyasadaki bir veya daha fazla hisse senedinde kısa vadeli pozitif oto korelasyon meydana gelmesi),
- Uzun dönemli trend dönüşümleri (hisse senetlerinin uzun dönemli getirilerinde oluşan oto korelasyonun negatif olarak meydana gelmesi) (Kıyılar ve Karakaş, 2005, s. 21).

Maddelerde de belirtildiği üzere piyasa içerisinde bir bilginin oluşması durumunda yatırımcılar düşük veya aşırı reaksiyon verebilirler. Ancak verdikleri tepki kısa sürede tersine dönmektedir. Yatırımcılardan rasyonel tutum gösterenler bu durumu normale

çevirebilmektedir. Bu durum ile yatırımcılar, herhangi bir risk almadan yatırımlarını ters yönlü gerçekleştirerek “kaybedilenleri satın al, kazanılanları sat” stratejisi uygulayarak yüksek getiri elde etmektedirler.

1.7.15. Eksik–yetersiz reaksiyon

Bu tür bir tepkiden elde edilen sonuçlarda, oluşan hisse senedi fiyatlarına olan ilgi, yatırımcıların 1-12 ay boyunca eksik veya yetersiz ilgi gösterdiği bir dizi bilgi ve haber anlamına gelmektedir. Bu durumda yeni bilgiler ve haberler yavaş yavaş hisse senedi fiyatları üzerinde olumlu bir etkiye sahiptir ve otomatik bir korelasyon yaratmaktadır. Bu durum aynı zamanda eksik veya yetersiz bir yanıt olarak da tanımlanmaktadır (Barberis, Shleifer ve Vishny, 1998, s. 307-308).

1.7.16. Aşırı tepki reaksiyonu

Aşırı tepki reaksiyonu ise, 3 veya 5 yıl gibi bir sürede hisse senetlerinin fiyatlarında oluşan aynı türdeki bilgi ve haberlerle, aşırı bir şekilde ilgilenilmesi sonucunda aşırı tepkiyi ortaya çıkarmaktadır. Böyle bir durumda aşırı tepkinin oluşması, uzun vadede iyi ve güzel haberlere ait olan hisse senetlerinin fazla değerlendirilmesine sebep olur ve ilerleyen yıllarda ise hisselerin ortalama kazancının azalmasına neden olmaktadır. Bu durum aşırı tepki reaksiyonu olarak bilinmektedir (Daniel vd., 1998, s. 1839-1840).

Geleneksel finans modelleri ve bu düşünceye sahip bireyler rasyonel varsayılmaktadır. Fakat bunun doğruluk payı yoktur. Geleneksel finans modellerindeki temeli oluşturmakta olan düşüncelerin doğruluk payı olsaydı, piyasalarda ortaya çıkmış anomalilerin ve fiyat dalgalanmalarının olmaması gerekirdi. Anomalilerin en karşılaşılan sorunları arasında, bireylerin geçerli ve açıklanamayan ayrıca rasyonelliği olmayan kararları yatmaktadır.

İKİNCİ BÖLÜM

DAVRANIŞSAL FİNANS KAVRAMI VE TEORİLERİ

2.1. Davranışsal Finans Yaklaşımı

İktisat biliminin sıradanlaştırılmış insan davranışları varsayımı, geçmişten günümüze kadar süregelen zaman dilimi içerisinde karar alma konusunda etkin rol oynayan farklı inançların, motivasyonların ve eğilimlerin gerçekleştirilecek yatırımlar ile ilgili kararların iyi veya kötü yönlü etkilerinin hiçe sayılmasına neden olmuştur. Geleneksel Finans Teorisi, modelleri ve hipotezleri ile ilgili bazı bilgileri aktarırken, yatırımcıların rasyonel davrandıkları kabul edilerek yola çıkılmış ve geliştirilmiştir. İnsanların her zaman en yüksek faydayı hedeflemesi, piyasaların ise her zaman etkin olduğuna vurgu yapan geleneksel finans yaklaşımı, bir süre sonra insanların rasyonelliğini, piyasaların ise etkinliğini ifade etmede yetersiz kalmaya başlamıştır. Bu durumun en önemli sebeplerinden biri önceki bölümde anlatmış olduğumuz anomalilerdir. İşte bu anomalilerden kaynaklanan düzen dışı hareketleri ifade etmede güçlük çeken geleneksel yaklaşım, davranışsal finansın ortaya çıkmasına zemin hazırlamıştır (Gümüş, Koç ve Agalarova., 2013, s. 71-94).

Tablo 2.1. Geleneksel finans ile davranışsal finans arasındaki farklar

	Geleneksel Finans (Beklenen Fayda Teorisi)	Davranışsal Finans (Beklenti Teorisi)
İnsan / Yatırımcı	Sınırsız Rasyonel	Sınırlı Rasyonel / Normal
Piyasa	Etkin	Etkin değil
Amaç	Faydayı maksimize etmek	Anomalilerin nedenini anlamak
Analiz	Normatif analiz	Betimleyici analiz
Bilgi	Doğru ve ulaşılabilir	Her zaman doğru ve ulaşılabilir değil
Risk	Beklenen risk	Algılanan risk
Kararlar	Tutarlı	Her zaman tutarlı olmayabilir /Sezgisel
Ön yargı / Duygusal Eğilimler	Karar sürecinde duygulara yer yok	Duygular ve psikolojik faktörler kararlara yön verebilir
Demografik Faktörler	Etkisiz	Etkili
Disiplinler arası Faktörler	Ekonomik prensiplere dayalı	Psikoloji, sosyoloji gibi diğer disiplinleri de kapsar

Kaynak: Gümüş, Koç ve Agalarova, (2013, s.71-79).

2.1.1. Davranışsal finans kavramı

Davranışsal finans ve geleneksel finans arasında birtakım farklar mevcuttur. Bunlardan ilki metodoloji farklılığıdır. Geleneksel finans yönteminde öncelikle bir teori ortaya konulur ve bu teori üzerinden gerçekleştirilen ampirik çalışmalar sonucunda modelin geçerli olup olmadığı doğrulanmaya çalışılmaktadır. Davranışsal finasta ise öncelikle piyasa içerisindeki davranışlar incelenir, sonrasında da elde edilen inceleme neticesine göre davranışların açıklandığı bir model ortaya konmaya çalışılmaktadır. Bu nedenle davranışsal finansın oluşturduğu metodoloji, geleneksel finans yaklaşımına göre farklılık göstermektedir. Ayrıca davranışsal finans, iktisadi bireyin irrasyonel olarak gerçekleştirmiş olduğu davranış sapmalarından kaynaklanan anomalileri, modellerin içerisinde bulundurarak insan davranışlarını karakterize eden değişkenleri kullanmaktadır (Küçük, 2014, s. 105).

Davranışsal finans, finansal piyasa içerisindeki yatırımcı davranışlarının etkisini incelemektedir. Geleneksel yaklaşımda belirtilen yatırımcıların rasyonel davranış özelliğinin her durumda geçerli olmadığını öne çıkaran ampirik çalışmaların bir hayli fazlalaşması nedeni ile varlıkların fiyatlanmasında yeni modellere ihtiyaç duyulmaktadır. Bu nedenle davranışsal finans, yatırımcı kararlarının biçimlenmesi ve yatırımcıların yatırım kararlarında finansal etmenlerin yanında, kişisel etmenlerin de etkisi olduğu yönünde açıklamalarda bulunmaktadır (Altay, 2008, s. 28).

Davranışsal finansı ortaya çıkaran asıl neden, insanların her durum ve zamanda rasyonel davranmamaları ve bu nedenle Etkin Piyasalar Hipotezinin ve Beklenen Fayda Teorisinin geçerliliğini yitirmesinden kaynaklanmaktadır. Piyasada birçok anomali durumun yaşanması ve bununla birlikte irrasyonel yatırımcıların ellerinde bulunan fonları kaybetmesi ve piyasa içerisinde doğal seleksiyonlar meydana gelmesi gibi durumlar olmasına rağmen, piyasadaki yatırımcıların hala rasyonel tutum sergilediği yaklaşımından bahsedilmektedir. Burada rasyonellik iki etmene dayanmaktadır. Bunlar; bireysel yatırımcıların akılcı davranması ve fırsat avcılığı şansının bulunmasıdır (Patel, Zeckhauser ve Hendricks, 1991, s. 232-236).

Yatırımcılarla yapılan araştırmalar neticesinde, yatırımcılar yatırımlarını rasyonel kararlar olarak faydalarını maksimum seviyede elde etmek, portföylerini çeşitlendirmek ve riskten uzak durmak istemelerine rağmen bu isteklerini gerçek yaşantılarında hayata geçiremedikleri gözlemlenmiştir. Bunun nedeni olarak bilişsel

kusurlar ifade edilmiştir. Bireysel yatırımcılar bu şekildeki bilişsel kusurlar ve psikolojik ön yargılar neticesinde, kazanç elde ettikleri hisseleri korumaları gerekirken elden çıkardıkları, zarar ettiği hisseleri ise elde tutmaya devam ettikleri, sürü davranışı uyguladıkları, yapacakları yatırımlarda aşına oldukları hisselerine yöneldikleri görülmektedir. Bunların yanı sıra yatırım yapacakları finansal araç ile duygusal bağ kurdukları, yaptıkları yatırımlar ile ilgili kendilerine olması gerekenden daha fazla güvendikleri ve bunun sonucunda çok fazla zararına işlem yaptıkları, ayrıca kendileri ile aynı görüşteki fikirleri benimseyip, farklı düşünceleri reddetme eğilimi gösterdikleri tespit edilmiştir. Yani yatırımcıların yatırım kararları rasyonellikten bir hayli uzak kalmaya başlamış, bireyin sezgisel ve duygusal bir şekilde hareket ettiği tercih durumu ortaya çıkmıştır (Altay, 2008, s. 28).

2.1.2. Davranışsal finans kavramının ortaya çıkışı ve tarihsel gelişimi

Yatırımcılar geçmişten günümüze rasyonellikten uzak davranışlar sergilemiştir. Bu durumun en önemli ve kayıtlara geçmiş en eski örneklerinden biri 17. Yüzyılda ortaya çıkan “Lale Çılgınlığı” olarak bilinmektedir. Avrupa’da henüz lale bilinmezken Kanuni Sultan Süleyman tarafından 1562 yılında Hollanda kralına verilen bir sandık lale soğanı ile Hollanda lale ile tanışmış olur. Daha sonrasında Hollanda’da lale soğanına sahip olmanın elitlik sembolü olarak görülmeye başlanması üzerine insanlar ellerindeki varlıkları satarak lale soğanları satın almaya başlar ve bu durum lale soğanlarının fiyatının artmasına neden olmaktadır. Bu duruma karşın insanlar lale soğanı almayı azaltmak yerine, henüz toplanmamış laleler için sözleşmeler imzalamaya başlamışlardır. Lale soğanının fiyatında oluşan artış öyle devam etmiştir ki 1637 yılında bir lale soğanı fiyatı Amsterdam’da bir burjuva evi alacak kadar yükselmiş, aynı yıl lale çılgınlığının sonu olmuş ve Hollanda ekonomisi bir anda bunalıma girmiştir (Mazgit, 2007, s. 9).

Kahneman’ın öncülüğünde gerçekleştirilen çalışmalar, insan davranışları ile alakalı çalışmaların ekonomi alanında sınırlılık gösterdiği ve psikoloji biliminin bu çalışmaların bulgularıyla daha alakalı olduğunu göstermiştir. Bu çalışmalara örnek olarak Allais (1950) ve Simon (1956), birbirinden bağımsız şekilde belirsizlik altında bilgi kullanımı, karar verme sürecinde davranışsal ve psikolojik etmenleri incelemek amacıyla araştırmalarda bulunmuşlardır. Etkin Piyasalar Hipotezinin eleştiri almaya başlaması neticesinde bilim ve ekonomi alanı, insani etmenleri anlamaya yönelik

araştırma ve çalışmalara önem vermeye başlamıştır. Kahneman'ın 1970'li yıllarda insan davranışları, sezgileri ve karar alma süreçleri ile ilgili gerçekleştirmiş olduğu çalışmalar, yeni arayışlar içerisinde bulunan finans ve ekonomi alanındaki araştırmacıların ilgisini kısa sürede çekmiştir. Kahneman'ın davranışsal finans alanında gerçekleştirmiş olduğu çalışmalar iktisat ve psikoloji biliminin etkileşime geçmesine öncülük etmiştir. Bu durum yatırımcıların rasyonel olduğu fikrini kabul eden ve yatırımcıların yatırım tercihlerine ilişkin sistematik önerilerde bulunan geleneksel finansın tartışılmasına neden olmaya başlamıştır. Yatırım kararı veren bir yatırımcının tam anlamıyla mantık çerçevesinin dışında hareket ettiği, olasılık hesaplarını doğru yapıp hareketlerini ise bu doğrultuda gerçekleştirmedigi ortaya çıkmıştır. Kahneman yatırımcıların verdikleri kararlarda, olasılık hesaplamalarından ziyade, psikolojik sezgiler, buluşsal etmenler ve psikolojik etmenlerin rol oynadığını ortaya koymuştur (Barak, 2006, s. 3).

Kahneman'ın, insan davranışları, beklentileri ve karar verme süreci üzerine gerçekleştirmiş olduğu çalışmalar ve bu alanlarda öncülük yapması sonucunda, 2002 yılında Nobel Ödülüne layık görülmüştür. Bu ödül ile aynı zamanda davranışsal finansın bilim çevrelerinde ve akademide artık kabul edildiğini göstermiş ve destek verenlerin sayısında bir hayli artış olmuştur. Kahneman ve Tversky'nin gerçekleştirdikleri çalışmalar sayesinde finansal piyasalarda meydana gelen ve Geleneksel Finans Teorileriyle açıklanamayan durumları açıklamak üzere gerçekleştirilen akademik çalışmaların, 1990 tarihinden itibaren hızla arttığı gözlemlenmektedir. Davranışsal finansın tam olarak kabul edilmesi, Kahneman ve Tversky'nin 1979 yılında "Beklenti Teorisi: Risk Altında Karar Verme Analizi" (Prospect Theory: An Analysis of Decision Under Risk) adlı eserlerinin *Econometrica* isimli dergide yayımlanmasıyla kabul edilmiştir. Kahneman ve Tversky'nin Beklenti Teorisi davranışsal finansın temellerini oluştururken, ortaya çıkarılan teoride ise yatırımcıların elde edilen kazançlara ve/veya kayıplara farklı olasılık ve ağırlık verdikleri belirtilmiştir. Bu nedenle teoride kayıplara, kazançlara göre daha fazla önem gösterilmiştir. Bu teori Geleneksel Finans Teorilerine temel teşkil eden Beklenen Fayda Teorisine göre farklılık göstermektedir. Bu farklılıkların en başında ise risk etmeninde "beklenen risk" durumundan çıkılıp "algılanan risk" durumuna geçilmesidir (Kahneman ve Tversky, 1979, s. 280).

Bu teoriye ilerleyen bölümlerde detaylı olarak değinilecektir.

Gerçekleştirilen bazı çalışmalarda, yatırımcıların yatırım kararını etkileyen etmenlerin psikolojik faktörleri olabileceği gibi sosyal çevreninde karar vermede etkili olabileceği öne sürülmüştür. Örneğin, Hong, Kubik ve Stein (2001) gerçekleştirdikleri çalışma ile sosyal kabul edilebilecek bir hane halkının; komşularıyla ilişkide bulunan ve kiliseye giden, sosyallikten uzak hane halkına göre sermaye piyasalarında gerçekleştirdikleri yatırımların %4 daha fazla olduğu görülmektedir. Bunun dışında eğitim seviyesi ve gelir düzeyi fazla olan hane halkının ise sosyal sayılan bir hane halkına oranla sermaye piyasalarına %8 oranında daha fazla yatırım yaptığı gözlemlenmiştir (Hong, Kubik ve Stein, 2001, s. 1).

Bugün davranışsal finans alanında yapılmış olan çalışmalar ve bu çalışmaları destekleyen akademik birçok yayın, uluslararası platformlarda düzenlenen sempozyumlar ile sağlanan katkıları daha iyi bir konuma getirmektedir.

2.1.3. Davranışsal finansın ilişkili olduğu bilimler

Davranışsal finans ile ilişkisi olan bilimleri incelemek davranışsal finansı daha iyi ve kolay anlamamız açısından önemlidir. Psikoloji, sosyoloji ve antropoloji bilimleri kişilerin ve toplumun davranışlarını incelemekte ve davranışsal finans da bu bilimlerden yararlanmaktadır. Davranışsal finans, bireyin ve toplumun hareketlerini açıklayan kuramlardan yola çıkarak finansal piyasalarda meydana gelen hareketleri açıklamaya çalışmıştır (Ertan, 2007, s. 57).

2.1.3.1. Psikoloji

Yatırımcılar, karar verme sürecinde ekonomik ve finansal göstergeleri tek başına rehber edinmemektedir. Aynı zamanda ruhsal yapıları, geçmiş dönemlerdeki deneyimleri ve kendilerine göre algıladıkları fırsat biçimleri gibi unsurlar alacakları kararlarda etkili olmaktadır (Taner ve Akkaya, 2005, s. 47).

Davranışsal finansın ortaya çıkması, psikoloji ve finansın birbiriyle sentezlenmesinde ortak noktaları durumundaki insan, kendi kıstas ve kuralları ile araştırmaları neticesinde oluşan model ve hipotezlere temel teşkil etmektedir. Bu durum nedeni ile psikolojide, insan davranışlarını tam ve doğru anlamaya yönelik bir disiplin olarak temel insan nedir sorusuna bakılabilir veya biraz daha ayrıntılı olarak detaylandırılabilir. Genel psikoloji içerisinde insan; düşünen, algılayan, duyguları

bulunan ve eylemlerde bulanabilen bir varlık olarak incelenmektedir. Fakat “içsel yaşam” olarak isimlendirilen kişinin iç dünyasının çok fazla incelenmesi tercih edilmemektedir. Psikolojinin temel ve çağdaş paradigmaları daha çok davranışçılık içerdiği için incelenebilir, kontrol ve test edilebilir. Araştırma ve incelemelere elverişli bulunan yönü ele alındığı için “iç yaşam” denilen içsel yaşamın daha fazla ele alınması psikanaliz konusu olmaktadır (Güleç, 2004, s. 3).

Psikoloji, özellikle de bilişsel psikoloji insanların ellerine geçen verileri rasyonel ve bilinçli şekilde kodlayan ve yorumlanmasına yardımcı olan bir sistemdir. Psikoloji, sistematik bir şekilde insanların esenliği, davranışı ve karar verme süreciyle ilgilenmektedir (Rabin, 1998, s. 11).

Bu nedenle bireylerin, geleneksel ekonomideki varsayımlarının ve farklılıklarının ne derecede olduğunu anlamamız konusunda gerçekleri ortaya koymaktadır.

2.1.3.2. Sosyal psikoloji

Sosyal psikoloji, insanın duygu, davranış ve düşüncelerinin diğer bireylerin davranış ve özelliklerinden ne şekilde etkilendiğini irdeleyen önemli bir bilim dalıdır. Kişiler yaşadıkları toplumda birden fazla statüye sahip olabilmektedir. Birey, aile içerisinde anne veya baba, çalışma alanında yönetici veya asistan, arkadaş çevresinde komik veya asabi olabilir. Rastgele iki kişi birbirlerinden bir hayli farklı güdü ve karaktere sahip olsalar da bu iki kişinin gözlenebilir olan davranışlarına bakıldığında davranışları aynı statü içinde olmaları durumunda benzer olacaktır. Örneğin; doktorların kişilikleri birbirlerinden farklılık gösterse de gözlemlenen davranışları genel olarak birbirlerine benzerlik göstermektedir. İnsanların rasyonel davranmayacakları görüşünü savunan davranışsal finans gibi sosyal psikoloji de aynı görüşü desteklemiştir. Örneğin kısıtlı bilgiler ve ipuçlarını elinde bulunduran bir kişinin, başka bireylere ilişkin izlenimler oluşturma özelliği insanlarda önemli evrensel eğilimdir. Bu durumdan yola çıkarak bir yatırımcının yatırım için yeterli bilgi düzeyine sahip olmamasına karşın, yatırımını gerçekleştirecek olduğu hisse senetlerine sadece ilk izlenimlerinin olumluluk içermesi durumunda yatırımı gerçekleştirebileceği düşüncesi ortaya çıkmaktadır (Yüksel, 2009, s. 15).

2.1.3.3. Sosyoloji

Sosyal bir bilim dalının temel amacı, toplum yapısını, bireyi toplum içinde tutan etmenleri araştırmak ve sosyal hayatta değişimlere neden olan etmenleri incelemektir (Erdoğan, 1994, s. 6). Sosyoloji toplum bilimi olarak ifade edilmektedir. Toplumun farklı kesimlerinde ortaya çıkan, sosyal olayları, sosyal ilişkileri, sosyal yapı özelliklerini, sosyal kurumları, bu yapılarda meydana gelecek değişim eğilimlerini ve bireylerin bu yapıdaki etkileşimlerini araştıran ve irdeleyen önemli bir bilim dalı olduğu bilinmektedir (Arısoy, 1968. s. 13).

Sosyoloji, çevremizdeki insanları, onların duygularını, hasretlerini, kaygılarını ve acılarını, düşlerini, kısacası; onlar ile ilgi birçok içsel olayı anlamamıza yardımcı olmaktadır. Ayrıca bireyler arasındaki empati yeteneğini ortaya çıkarmakta ve güçlendirmektedir. Diğer toplum ve grupların da bilgi seviyelerini artırdığını ortaya çıkarmaktadır (Bozkurt, 2011, s. 17-18).

2.1.3.4. Antropoloji

Antropoloji, geçmişten günümüze tüm insanlarla ilişkilidir ve insanlığın her boyutunu ve toplumluların hepsini tüm kurallarıyla kapsamaktadır. Kültüre verilen değer ölçüsü nedeni ile diğer bilimlerden ayrılmaktadır. Antropoloji bilimi, insanların toplumsal ve kültürel etkileşimi üzerinde durmaktadır. Antropoloji fiziksel ve kültürel olarak ikiye ayrılmaktadır. Fiziksel antropoloji; adından da anlaşılacağı üzere insanın fiziki gelişimini incelemektedir. Kültürel antropoloji ise; arkeoloji, etnoloji, linguistik ve sosyal antropoloji gibi insanın kültürel boyutları ile ilgili disiplinleri incelemektedir (Özcan, 2011, s. 14).

2.4. Davranışsal Finans Teori ve Modelleri

Davranışsal finans kapsamında birçok teori ve model ortaya çıkmıştır. Bu teori ve modeller, genellikle piyasadaki hareketliliğin yatırımcı davranışlarıyla birlikte geliştiği konusunda ortak bir fikirde birleşmektedir.

2.4.1. Beklenti teorisi

Beklenti Teorisi, söz konusu kazanç olduğunda bireyler, risk almadan gelirin garanti olmasını istemekte, kayıp olduğunda ise risk almaktan kaçınarak geliri garanti olanı istedikleri durum olarak özetlenebilmektedir. Bu çelişki ise bireylerin kazanma

uğruna büyük zarara uğramalarına sebebiyet vermektedir. Özellikle finansal piyasaların öğrenilmesi gereken ilk kurallarından birincisi, zarar düzeyini belirleme ve bu düzeyi aşmamaktır. Fakat bu risk durumu insan psikolojisine baskı yapmaktadır. Çoğu yatırımcı bu durumdan kaçınmaktadır. Tam aksi gerçekleştiğinde ise bireyler kâr etme arzusu ile karar verirken garantcilik baskısının gereği kâr etmeyi tercih etmektedirler. Psikoloji ve matematik alanlarında eğitim gören ve dönemin en iyi psikolog ve davranış bilimcileri, bireylerin belirsizlik ve risk durumlarında karar ve tercih süreçlerinde bir alternatif olarak Beklenti Teorisini ortaya çıkarmış ve geliştirmişlerdir (Aktaş, 2012, s. 80).

Araştırmacılar tarafından yapılan çalışmalarda, kişinin belirsiz durumlarda karar verirken geleneksel iktisat kuramı modellerinin öne sürdüğü varsayımları devamlı surette ihlal ettiklerini, Beklenti Teorisinin ortaya çıkardığı varsayımlar sonucu, bireyin yaptıkları davranışları açıklama konusunda yetersiz kaldığını söylemişlerdir. Bununla birlikte bireyin psikolojisini önemsemeyen geleneksel modellere bazı eleştiriler getirerek gerçekleştirilen çalışmayla alternatif bir kuramı sunmuşlardır.

2.4.1.1. Allais paradoksu

Beklenti Teorisi'nin varsayımlarına yönelik yapılan eleştiriler sonucunda ilk çalışma, 1953 yılında tercihlerin doğrusal olmadığını gösteren Fransız ekonomist Maurice Allais tarafından ortaya çıkartılmış ve teoriye önemli katkılar sağlamıştır. Allais, deney sonuçları ile insanların şans oyunları oynarken sistematik bir şekilde Beklenti Teorisi'nin varsayımlarını ihlal ettiklerini ortaya koymuştur (Allais, 1953, s. 503 – 546).

Allais (1953)'den sonra Edward (1954), ve Simon (1956) psikoloji alanında belirsizlik altında karar vermeye yönelik gerçekleştirmiş oldukları çalışmalar ile ekonomi alanında ortaya çıkarılacak yeni çalışmalara öncülük etmişlerdir. Allais 'in gerçekleştirmiş olduğu deneysel çalışmanın sonucu Beklenti Teorisi'nin değişmezlik varsayımına ters düşmüş ve bu çelişki "Allais Paradoksu" olarak finans alanında yerini almıştır. Allais Paradoksu üzerinden çalışmalarına devam eden Kahneman ve Tversky, 1979 yılından itibaren varsayımsal seçenekleri içeren birçok deney gerçekleştirerek teorilerini ortaya çıkarmış ve Beklenti Teorisini buradan çıkan sonuçlara dayandırmışlardır (Barak, 2008b, s.74). Beklenti Teorisi, bireylerin risk durumu

içerisindeyken alacak oldukları kararların nasıl olması gerektiğini araştıran betimleyici bir karar analiz modelidir.

Allais paradoksu Savage'ın kesin olma prensibini ihlal eden durumları içermektedir. Maurice Allais'in bu çalışması, tüketicilerin her zaman beklenen faydanın maksimizasyonunu gözeterek karar vermediklerini ifade etmesi bakımından önemlidir. Bireyin beklenen faydası en yüksek olan seçimi yapması, rasyonel tüketici davranışı olduğuna göre, Allais Paradoksu sadece Savage'ın çalışmasına getirilen bir eleştiri olmaktan çok, rasyonel tüketici davranışını esas alan geleneksel yaklaşımlara getirilmiş bir eleştiridir.

Aşağıda Maurice Allais tarafından ortaya konulan iki paradoks sunulmaktadır (Barberis vd., 1999, s. 7).

A: (100 milyon, 1,00)

B: (500 milyon, 0,10 | 100 milyon, 0,89 | 0, 0,01)

Yukarıda sunulan A durumunda kesin olarak 100 milyon frank kazanılacaktır. B durumunda ise %10 ihtimalle 500 milyon, %89 ihtimalle 100 milyon, %1 ihtimalle 0 frank kazanılacaktır.

A ve B durumlarının beklenen parasal getirisi aşağıda hesaplanmıştır.

$$A = 100 \text{ milyon} \times 1,00 = 100 \text{ milyon}$$

$$B = (500 \text{ milyon} \times 0,10) + (100 \text{ milyon} \times 0,89) + (0 \times 0,01) = 139 \text{ milyon}$$

A ve B durumlarından Savage'ın kesin olma prensibine göre %89 ihtimalle 100 milyon frank kazanma olasılığı çıkarılırsa aşağıda sunulan A' ve B' durumları elde edilmektedir.

A': (100 milyon, 0,11 | 0, 0,89)

B': (500 milyon, 0,10 | 0, 0,90)

A' ve B' durumlarının beklenen parasal getirisi aşağıda hesaplanmıştır.

$$A' = (100 \text{ milyon} \times 0,11) + (0 \times 0,89) = 11 \text{ milyon}$$

$$B' = (500 \text{ milyon} \times 0,10) + (0 \times 0,90) = 50 \text{ milyon}$$

Beklenti maksimizasyonu prensibine göre, B ve B' durumları A ve A' durumlarına göre daha yüksek bir beklenen parasal getiri sağladığı için tercih sebebi

olmaktadır. Ancak, Allais yaptığı anket çalışmasında bireylerin çoğunlukla A ve B' tercihlerini yaptıklarını saptamıştır. Bu durum Savage'ın aksiyom 2'de belirttiği kesin olma prensibini ihlal etmektedir.

Maurice Allais 'in ikinci paradoksu da aşağıda gösterilmektedir.

C: (100 milyon, 1,00)

D: (500 milyon, 0,98 | 0, 0,02)

C ve D durumlarında olasılıklarının 1/100 oranında azaltılması ile elde edilen C' ve D' durumları aşağıda gösterilmektedir.

C': (100 milyon, 0,01 | 0, 0,00)

D': (500 milyon, 0,0098 | 0, 0,9902)

Birinci paradoksta olduğu gibi Beklenti maksimizasyonu ilkesine göre C ve C' durumlarının D ve D' durumlarına tercih edilmesi gerekirken, Allais'in araştırmasına göre bireyler çoğunlukla C ve D' durumlarını tercih etmişlerdir. Bu da birinci paradoksta olduğu gibi Savage'ın aksiyomlarının ihlali anlamını ifade etmektedir (Barberis vd., 1999, s. 7-8).

2.4.1.2. Ellsberg paradoksu

Sübjektif beklenti kuramını eleştirenlerden biri olan Daniel Ellsberg'in çalışmasında, içerisine kırmızı ve siyah toplar konan iki torba mevcuttur. Birinci torbada toplam 100 adet kırmızı ve siyah top vardır ancak kaç tanesi kırmızı kaç siyah bilinmemektedir. İkinci torbaya ise 50 kırmızı, 50 siyah top konmuştur. Ellsberg'in "kırmızı1 bahsi" birinci torbadan kırmızı top çekilirse 100 USD, siyah top çekilirse 0 USD kazanmak şeklindedir. Bu bağlamda bireylere aşağıdaki sorular yöneltilmiştir (Barberis, Huang ve Santos, 1999, s. 7).

1. *Kırmızı₁* ve *Siyah₁* bahislerinden hangisini tercih edersiniz? Veya kayıtsız mı kalırsınız? Diğer bir ifadeyle, torba 1'den top çekerken 100 USD tutarı kırmızıya mı siyaha yatırılırsınız?

2. *Kırmızı₂* ve *Siyah₂* bahislerinden hangisini tercih edersiniz?

3. *Kırmızı₁* ve *Kırmızı₂* bahislerinden hangisini tercih edersiniz?

4. *Siyah₁* ve *Siyah₂* bahislerinden hangisini tercih edersiniz?

Ellsberg'in çalışmasında birinci ve ikinci soruya genellikle alınan cevap kayıtsızlıktır. Son iki sorudaysa çoğunluk *Kırmızı₂* ve *Siyah₂* bahislerini *Kırmızı₁* ve *Siyah₁* bahislerine tercih etmişlerdir. Savage'in modelinin temel kuralı; *Kırmızı₂* bahsinin tercih edilmesi, *Kırmızı₂*'nin *Kırmızı₁*'den daha yüksek olasılık sahibi olduğunu ortaya koymaktadır. Ayrıca, aynı bireyce *Siyah₂* bahsinin *Siyah₁*'e tercih edilmesi *Siyah₂*'nin *Siyah₁*'e göre daha yüksek olasılığa sahip olduğunu kabul etmek demektir. Aynı anda *Siyah₂* ve *Kırmızı₂*'nin daha yüksek olasılığa sahip olmasıysa, olası değildir. Bu ihlalden hareket eden Ellsberg, Savage'in modelindeki gibi bireysel tercihlerin tamamen olasılıklardan türetilmesinin doğru olmayacağını ifade etmektedir.

Beklenti Teorisinin deneysel çalışmaları sonucunda, kişiler tercihlerini gerçekleştirirken, rasyonel olmayan tercihlerde bulunabilirler. Beklenti Teorisi bireylerin seçim yaparken, riski, beklentisi ve olasılığı yüksek olanı tercih edeceği varsayımına dayanmaktadır. Beklenti Teorisi, bireylerin tercih süreçlerinde rasyonel davranılacağı konusunda ciddi şekilde ayırım gösterecek de belirsizlik söz konusu olduğu durumlarda karar alma sürecine yönelik ortaya çıkarılan teoriler birbirleri ile benzerlik göstermektedirler. Riskli seçenekler arasında karar alma konusunda Beklenen Fayda Teorisi kullanılırken, bu teoriye alternatif yöntem olarak Beklenti Teorisi geliştirilmiştir. Her iki teori de bireylerin elde edecekleri faydayı, maksimum seviyeye çıkarmaya çalışmaktadır. Teoriler aynı zamanda bireylerin servetleri ile ortaya koydukları kazançların mali karşılığında ziyade, bu kazançtan sağlanan memnuniyet ve tatmin şeklinde değerlendirilmesinin daha anlamlı olacağını belirtmiştir. Son olarak diğer benzeşen noktaları ise; riskli bir durum söz konusu olduğunda her iki teorinin hipotezleri de bireylerin riskli durumdan kaçınma eğilimi şeklinde tavır sergileneceği konusunda benzerlik göstermektedir. Beklenen Fayda Teorisi ve Beklenti Teorisi arasında farklılıklar söz konusudur.

Bu farklılıkları aşağıdaki maddeler ile açıklanabilmektedir (Ding, Charoenwong ve Seetoh, 2004, s. 426-427).

- Beklenen Fayda Teorisi, bireylerin elde ettikleri faydayı onların servetlerinin son durumuna bakarak ölçmektedir. Bireylerin servetlerinin en son durumu, bireyin elindeki önceki varlıkları ve seçeneğin getireceği ek faydaları içermektedir. Ancak Beklenti Teorisi ise; tercih edilen seçeneğin servet üzerindeki oluşturacağı farklılıkla ilgilenmektedir.

- Beklenen Fayda Teorisi, beklenen faydayı ve saptanan olasılıkları dikkate alarak hesaplanmaktadır. Bununla birlikte tercih edilecek olan her seçeneğin muhtemel sonuçlarının olasılık durumları, ağırlık oranları ve bunların toplamı ile elde edilmektedir. Beklenti Teorisi ise; değer fonksiyonunda karar ağırlıklarından faydalanmaktadır.

- Beklenen Fayda Teorisi üç tür tipinin bulunduğunu belirtir. Bunlar; riski seven yatırımcı, riske karşı duyarsız yatırımcı ve son olarak riskten kaçınan yatırımcı tipleridir. Beklenti Teorisi ise; bireylerin servet düzeylerinden bağımsız olarak kazanç durumu söz konusu olduğunda riskten kaçınan, ancak kayıp durumu gerçekleştiği zaman ise riskten kaçınmadıklarını belirtmektedir.

Sonuç olarak Beklenti Teorisi kazanç ve kayıpların önemi hususunda Beklenen Fayda Teorisi ile ayrılmaktadır. Bu varsayım bireylerin belirsizlik durumunda alacak oldukları karar süreci ile tutarlılık göstermektedir. Bunun nedeni ise; bireylerin karar alma sürecinde elde edecekleri faydanın toplamından daha çok olası durumlarda servetlerinde oluşacak etkiye odaklanmalarıdır. Bir başka ifade ile tercih edecekleri karar doğrultusunda, belirlemiş oldukları bir referans noktasından ne kadar sapma yaşayacaklarını göz önünde bulundurarak kararlarını almaktadırlar.

Beklenti Teorisi;

$$V(x, p) = v(x) w(p)$$

Şeklinde formüle edilmiştir.

V: x sonucunun subjektif değerini,

W: p olasılığının Beklenti Teorisinin çekiciliği üzerindeki etkisini ölçmektedir (Ding vd., 2004, s. 426-427).

Beklenti Teorisindeki (u), referans noktasına bağılı durumdaki kazanç ve kayıplar için tanım olan sonucun sübjektif değeri (v) ile değıştirilmektedir. “V” sonuç olasılıkları ile değıil, ilgili olasılık beklentisinin ölçülmesi üzerine etkisini “w” ile ağırlıklandırılmaktadır.

2.4.2. Barberis, Shleifer ve Vishny temsili yatırımcı modeli

Barberis, Shleifer ve Vishny tarafından 1998’de gerçekleştirilen çalışmada, yatırımcıların beklenen getiriye yönelik öngörülerinde istatistiki verileri önemsemedikleri, öngörülerin psikolojik etmenlerle gerçekleştirildiğı sonucuna varılmıştır. Barberis, Shleifer ve Vishny bu durumun anlaşılır kılınması adına yeni bir model geliştirmişlerdir. Piyasadaki yatırımcının kendi tahmin ve inançları ile diğere yatırımcıların tahmin ve inançlarının ortalaması doğrultusunda hareket edeceği savunulmaktadır (Barberis vd., 1998, s.309).

2.4.3. Daniel, Hirshleifer ve Subrahmanyam modeli

Daniel, Hirshleifer ve Subrahmanyam tarafından 1998 yılında gerçekleştirilmiş olan çalışmalar sonucu öne sürülen model, aşırı güven ve kendine atfetme olarak iki davranıştan oluşmaktadır. Aşırı güven, bireylerde mevcut bilgilerin değerlendirilerek yatırımların gerçekleştirilmesi davranışı şeklinde tanımlanır. Piyasanın yatırımcıları veya finansal analistleri, farklı yollarla elde ettikleri bilgileri kullanarak yeteneklerini ve daha önceden sahip oldukları bilgileri ile ilişkilendirmektedir (Barak, 2008a, s. 211-212).

Kendine atfetme, bireyler tarafından kişisel yeteneklerle ulaşılıp doğrulanan bilgilerin elde edilmeleri ile oluşmaktadır. Birey, kendi becerileriyle elde etmiş olduğu bilgi ile gerçekleştirdiğı yatırım olumlu sonuçlanırsa kendine atfetme davranışı sergilenmektedir. Benzer şekilde, bireyin elindeki bilgilerin dışında tüm bilgilerle farklı yatırımcıların yaptığı yatırımlar olumsuz sonuçlanırsa da kendine atfetme davranışı oluşmaktadır (Ülkü, 2001, s. 106).

2.4.4. İnteraktif ilişkiler (Hong- Stein) modeli

Hong ve Stein 'in 1999 yılında gerçekleştirdiği model, piyasa içerisinde iki farklı yatırımcı tipinden bahsetmektedir. Bunlar; “Momentum Davranışı” sergileyen yatırımcılar ve “Haber Avcılığı” uygulayan yatırımcılardır. Piyasadaki bu yatırımcıların rasyonellikleri sınırlı kabul edilmektedir. Yani varsayımına göre bahsi geçen iki yatırımcı tipi de tam olarak rasyonel değildir. Kamuya sunulan bilgi ile sınırlıdır ve hareketleri buna göre gerçekleşmektedir. Hong ve Stein 'in yatırımcı tipi olan haber avcılığı, gelecekle ilgili elde edecekleri bilgiler doğrultusunda hareketlerini gerçekleştireceklerini belirtmektedir. Haber avcılığı olan piyasalarda bilgiler hızla yayılmaktadır. Haber avcılığı olan piyasalar güncel bilgilere geç tepki vermekte bu da fiyatlara geç yansımaktadır (Hong, ve Stein, 1999, s. 2145). Momentum davranışlı yatırımcıların kararları, geçmiş fiyat hareketlerine dayanmaktadır. Karar almada fiyat hareketleri dışında hiçbir bilgiyi önemsememektedirler (Hong ve Stein, 1999, s.2144).

2.5. Bireylerin Rasyonel Karar Almalarını Engelleyen Davranışsal Eğilimler

Davranışsal finans, finansal kararların duygu ve bilişsel ön yargılarla, şirketlerin ve finansal piyasaların nasıl etkilendiği üzerinde çalışan bir olgudur. Geleneksel olan finansal araştırmalarda, genelde öncelikle bir model ortaya atılır, sonra ampirik çalışmalar yoluyla bu modelin doğruluğu araştırılır. Ancak davranışsal finasta önce piyasada hâkim davranış biçimleri gözlemlenir sonra bu gözlemlerin sonucu bağlamında davranış biçimlerini açıklayan bir model kurgulanır. Geleneksel finans kuramlarına karşın davranışsal finans, temelde matematiksel modeller yerine, karar almada önemli role sahip piyasa katılımcılarının duygusal özelliklerine ve ön yargılarına yer vermektedir. Davranışsal finansın geliştirdiği modellerde, finans piyasalarında insanların hareket etmesi gereken şekil değil, gerçekte nasıl hareket edildiğinin belirlenmesi esastır (Mishkin, 2009, s. 1–15).

Geleneksel finans yaklaşımında, bireye dair “tam anlamıyla rasyonel, iradeci ve bencil” tanımını kullanılmaktadır. Bu yaklaşıma göre, insan, topladığı bilgiyi değerlendirir ve kendisine hangi yatırım daha yüksek fayda getirecekse ona karar vermektedir. Bu varsayımlar doğrultusunda oluşturulan geleneksel finans kuramlarında, son dönemde hem kuramsal temeller hemde ampirik bulgularla yapılan değerlendirmeler sonucu, gerçeği yansıtmadıkları belirlenmiş ve bu varsayımlar eleştirilmiştir (Wargo, Norman ve Nelson, 2009, s. 1–24).

Davranışsal finans kuramına göre, bireyler her zaman rasyonel olamazlar, bilgilerin değerlendirilmesi her zaman doğru olmayabilir ve karar alırken her zaman en çok fayda sağlayana yönelemeyebilirler. Özellikle son çeyrek yüzyılda yatırımcıların rasyonel karar almaya dair yöntemlerini araştıran bilim insanlarının çalışmalarında, insanların rasyonel bir varlık görülmesine odaklanan geleneksel görüş ile ilgili öğeleri irrasyonalizme adapte edilebilir hale getirme çabaları vardır. Ancak, şu unutulmamalıdır ki davranışsal finans, rasyonel davranışın veya ‘sezgisel’ karar verme süreçlerinin tanımlanması veya yanlış anlaşılması gibi bir amaca sahip değildir. Davranışsal finansın amacı, davranışsal iktisadın bir alt disiplini olarak psikolojinin ve sosyolojinin sunduğu verileri finansal kuramlara uygulamaktır (Mishkin, 2009, s.1–15).

Ayrıca davranışsal finans, finans kararları alınırken süreçleri iyileştirmek adına psikolojik ve ekonomik ilkelerin uygulanmasını da görev edinmektedir. Bu çerçevede menkul kıymetler borsasını insan psikolojisi ile ilişkilendiren ilk çalışma G.C. Selden tarafından 1912 yılında yayınlanan ‘Psychology of the Stock Market’ (Borsa Psikolojisi) adlı eserdir. Selden, davranışsal finansın psikolojik ve sosyolojik unsurlarının finans piyasalarına etkisine dair incelemelerde bulunmuştur. Bu incelemelere göre, insanlar irrasyoneldir ve insanın karar alma davranışlarında bilişsel uyumsuzlukların ve psikolojik yanlıgıların etkisi olduğu sonucuna varmıştır. Bu psikolojik yanlıgılar, bilişsel boyut, sezgisel ön yargılar, bilişsel kısa yollar olarak adlandırılmaktadır. Davranışsal finansın, bilişsel psikoloji ve arbitraj sınırları şeklindeki iki boyutu, yatırımcı davranışlarının anlamlandırılmasında oldukça önemlidir. Arbitraj sınırları, arbitraj kuvvetlerinin etkili olacağı koşullar konusunda öngörülere dayanmaktadır. Bilişsel boyut ise, insanların düşünme şeklini açıklamaktadır. Bu çerçevede, insanların karar alma sırasında aşırı özgüven, ulaşılabilirlik gibi nedenlerle sistematik hatalar yapabildiklerini belirten birçok çalışma bulunmaktadır (Mishkin, 2009, s. 1–15). Bireylerin rasyonel karar almalarını engelleyen iki eğilim belirlenmiştir. Bunların birincisi duygusal eğilimler ikincisi ise bilişsel eğilimlerdir.

2.5.1. Duygusal eğilimler

Duyguların etkisiyle, aksini ispata yeter bilgiler bulunmasına rağmen, kayba uğramama isteğiyle bireyin olaylara pozitif bakarak olumlu etkilerinin var olduğuna inanma eğilimleri, duygusal eğilimlerdir. Kendisini olumsuz durumlardan koruma amacıyla birey, duygusal eğilimler sonucu gerçeklerin kabulünü reddetmektedir.

2.5.1.1. Hâkimiyet eğilimi

İnsanların kontrol dışı da olsa, bir olayın sonuçlarına etki edebileceği veya olayın sonuçlarını değiştirebileceği inancı, hâkimiyet yanılığsı eğilimi şeklinde tanımlanmaktadır. Başka bir deyişle hâkimiyet yanılığsı eğilimi, bireyin kontrol edemeyecek olduğu sonuçlar üstünde etki yaratabileceğine olan inancıdır (Montier, 2007, s. 72). Çok sayıda yatırımcı, yatırımını yaparken, hâkimiyet yanılığsına düşebilmektedir. Bu konuya ilişkin yapılan bir çalışmada, yazı – tura oyununda paranın yazı veya tura gelmesi bahsine giren taraflar, yazı – tura atışının bahisler kapandıktan sonra gözlerinin önünde yapılmasına kıyasla önceden yapılan ve sonucu gizli tutulan bir oyuna daha az tutarlar yatırdıkları belirlenmiştir. Oysaki taraflar yazı – tura oyununun sonucunu etkileyemeyeceklerdir. Ancak tarafların izlemiş oldukları oyunda sonucu tahmin edilebileceği yanılığsına kapılması söz konusudur. Hâkimiyet yanılığsı eğilimi, konuya dair başarı kazanılmışsa, konu bireye yakın geliyorsa veya bireyin konuya dair fazlaca bilgisi varsa arttığı görülmektedir. Finansal bağlamda yatırımcının, büyük portföye sahip veya yönetici olması, yüksek alım – satım hacmi yaratması ve kısa yatırım sahibi olması durumlarında hâkimiyet yanılığsı eğilimli olma olasılığı yüksektir (Baker ve Nofsinger, 2002, s. 101).

Hâkimiyet yanılığsı eğiliminin sonucunda yatırımcılar aşağıdaki hataları yapmaktadır:

- Hâkimiyet yanılığsı eğilimiyle yatırımcılar gerekenden fazla işlem yapabilmektedir. Aracıların, özellikle çevrimiçi işlem yapanların, genelde yatırımlarının sonuçlarında kontrole sahip olduklarına inançları vardır. Fakat aşırı işlem yapmak zarar edilmesine neden olmaktadır.

- Hâkimiyet yanılığsı eğilimi, yatırımcıların yeterince çeşitlenmeyen portföylere yatırım yapmaları ve bunda ısrarcı olmalarına yol açabilmektedir. Yatırımcılar kontrol edebileceklerine kanaat getirdikleri şirket menkul kıymetlerini, portföylerine katmaya

eğilimlidirler. Ancak kontrol edebilmeye dair düşünce tamamiyle yanılıdır. Portföylerin bu tip menkul kıymetlerle çeşitlendirilmesiyle risk azaltılamamaktadır.

• Hâkimiyet yanılısı eğilimli yatırımcılar, sınırsız emir gibi tekniklere yönelebilmektedir (Akerlof ve Dickens, 1982, s. 318).

Bu tarz teknikler kullanılınca, genellikle fırsatlar göz ardı edilebilmekte veya keyfi olarak belirlenen fiyatlar olduğu için zararlı sonuçlanabilmektedir.

2.5.1.2. Kayıptan kaçınma eğilimi

Kayıptan kaçınma psikolojik disiplin bağlamında, kaybın ve kazancın aynı tutarda olması durumunda kayıp yönlü bir dengesizlik söz konusudur. Davranışsal iktisat alanında çokça kullanılan kayıptan kaçınma kavramı, bir tür duygusal sapmadır. Kayıptan kaçınma eğiliminin sonucunda, diğer duygusal sapmalar da tetiklenmektedir (Lim, 2006, s. 1).

Psikolojik ve iktisadi literatürde yer verilen çalışmalara göre, insanların kayıplarının minimizasyonu ile oluşan motivasyon, kazançların maksimizasyonu ile oluşan motivasyonlarından daha kuvvetlidir. Bununla birlikte, kumar oyunlarında görülen eğilim farklı yönde olup, bu tip istisnâ durumlar ampirik çalışmalarla kanıtlanan genel eğilimle tezatlık oluşturmamaktadır. Kayıptan kaçınma eğilimi, klasik Beklenti Teorisinin unsuru olan duygusal anomaliyi göstermektedir. İnsanlar, az bir miktar para kaybının acısını, aynı miktar para kazanımıyla sağlanan mutluluktan daha çok önemsemektedirler (Weber ve Camerer, 2001, s.1345).

Beklenti Teorisi, kayıptan kaçınma eğilimine dayanılarak ortaya çıkarılmıştır. Klasik bir fayda düzeyinin ifadesidir. Bu hesap şekli riskten kaçınmaya benzer. Kayıptan kaçınmaya dair bir benzerlikse söz konusu değildir. Fayda düzeyi klasik Oyun Teorisi yaklaşımında da geçerlidir. Oyunculara atanan sayısal değerler fayda düzeyini ifade etmekte ve oyuncular faydalarını atanan sayısal değerlerle maksimize etmektedir. Bu saptama, oyuncuların riskten kaçınan yapılarıyla ilgili anlamlı çıkarımların yapılmasını sağlamaktadır. Oyun Teorisi bünyesindeki kayıptan kaçınma kavramını davranışsal iktisatçılar kullanmaktadır. Beklenen Fayda Teorisi, Oyun Teori çalışmalarının temel yapıtaşı olarak kullanılmakta ancak insan davranışlarının açıklanmasında ve öngörülmesinde genelde yanılmaktadır (Tekin, 2016, s. 176).

Beklenti Teorisinde yer alan değer fonksiyonu, kayıptan kaçınan kişiyi temsil etmektedir. Kayıp yönlü değer olan eğri, kazanç yönlü değer olan eğriden daha diktir. Referansa dayanan beklenen fayda fonksiyonlarının kayıptan kaçınan özelliğini gösterebiliyor olmaları çok önemli bir konudur (Bostancı, 2003, s. 20). Bu paradoksla ortaya atılan farklı koşullardaki farklı ödeme durumları, referans noktaları ile çok daha iyi modellenmektedir.

2.5.1.3. Statüko eğilimi

Statüko eğilimi, insanlarda sahip olunan malların ve hizmetlerin bırakılmaması eğilimidir (Çelik, 2013, s. 35).

Bir araştırmada, bir sınıftaki öğrencilere, kendilerine sayılan altı değişik ödülü çekiciliklerine göre sıralamaları istenmiş ve sınıf iki gruba bölünmüştür.

Birinci gruba, çekiciliği en az bulunan “kalem” hediye olarak verilmiş,

İkinci gruba ise, “kalem” ile “çikolata” arasında seçim yapma şansı tanınmıştır. Bu seçimde kalemi seçenler %24’tür.

Sonrasında kalem hediye edilen ilk gruba, ellerindeki kalemi daha çok arzu ettikleri çikolatayla değiştirme şansı verildiğinde, %56’sının bu değişimi reddettiği görülmüştür.

Statüko eğilimi; daha çekici görülen seçeneğin karşısında bile, kendilerine sunulan hediyein kısa sürede benimsenmesini ve saklamaya devam etmek isteğini artırmaktadır. Aşağıda belirtilen örnekler statüko eğilimini ifade etmektedir;

Mağazada çalışanların müşteriye beğendiği ürünü deneme konusunda ısrarı,

Otomobil satıcılarının, alıcının beğendiği araba modelini test sürüşüyle denetmeleri,

Satıcı veya satış danışmanının deneme teklif etmesi durumunda başlayan sahiplik duygusu gelişerek, o ürünü almamak alıcıda kaybetme hissi uyandıracaktır.

Yatırımcılarda, kendilerine yakın hissettikleri yatırım araçlarında statüko yanlılığı ortaya çıkmaktadır. Yatırımcılardaki bu bağlılık, aynı yatırım aracının elde tutularak düşük çeşitlendirmeye, sık sık işlem yapılmasının engellenmesiyle ve yüksek işlem maliyetleriyle sonuçlanmaktadır (Kaya, 2014).

Statüko etkisi, kaybetmenin sebep olduğu reaksiyonun, kazanmanın yol açtığı reaksiyondan fazla olduğunu gösteren kayıptan kaçınma eğilimin sonucu olarak görülebilmektedir. İnsanların kullandıkları eşyalara değer biçerken piyasa fiyatının yanı sıra, maziden beri elinde olması sebebiyle ve aidiyet güdüsüyle, kendi zihinsel süreçlerinde ek bir değeri de piyasa değerine ekledikleri görülmektedir. Bu eğilimin yansımaları finansal süreçlerde de görülmektedir. Sahiplenme etkisinin iyi iş ve fiillere odaklanma sağlaması söz konusu iken, kötü fiil ve davranışlardan uzak kalınmasına yol açtığı da görülmektedir. Yatırımcı hisse senedine bağlanırsa onun üzerinde sık sık işlem yapmamakta, yüksek işlem maliyetleri ve vergilere katlanmaya razı olmaktadır.

2.5.1.4. Sahiplik eğilimi

Finans piyasalarında gözlemlenen duygusal eğilimlerden birisi olan sahiplik etkisi, kişinin elindeki mallara biçtiği satış değerinin, elinde olmayan aynı mallara biçilen alıcı değerinden fazla olduğu düşüncesine sahip olan hipotezdir. Kişinin elindeki malı elden çıkarmak için istediği değer düzeyi, aynı malın edinilmesinde verilmeye razı olunan düzeyden yüksek olması durumu sahiplik eğilimidir (Moore, 2002, s. 59 – 60).

Sahiplik etkisinin bir benzeri olarak, elde bulundurulmuş mal ve hizmetleri bırakmama eğilimi şeklinde tanımlanan statüko eğilimi, kişinin alışkanlıkları açısından kendilerine ait malların değerlendirilmesindeki sapmalar olarak da ifade edilebilmektedir.

Bu eğilimin diğer bir sonucu ise bir şirkete ilişkin kötü haberlerin göz ardı edilmesine neden olmasıdır (Moore, 2002, s. 59 – 60). Söz gelimi çok sayıda işçi, çalıştıkları şirketin hisse senedine bağlanmaktadır. Bu nedenle portföylerinde, çalıştıkları şirketin hisse senetlerine daha fazla yer vermektedirler. Hakimiyet yanılgısı, bireyin kontrolü dışındaki durumlara ilişkin, sonuç odaklı etki etme şansı olduğuna olan inancını ifade etmektedir (Kaya, 2014). Bu durumun kaynağı fazla bilgi sahibi olunduğu inancı veya aşırı özgüven durumudur. Bu eğilimin etkisiyle yatırım kararlarının rasyonellikten uzak olması sık karşılaşılan bir yanıştır. Yatırımcının belirsiz şartlarda kendisine güvenmede aşırıya kaçması sonucu ortaya çıkan ruh hali, kendini beklenenden farklı sonuca götürebilmektedir.

2.5.1.5. Yatkinlık eğilimi

İnsanlardaki kayıptan kaçınma güdüsünün, yatırım ortamında görülen bir örneği ise yatkinlık etkisi ile açıklanmaktadır. Kaybettiren değerlerin elden çıkarma süresi, kazandıran değerlerin elde tutulma süresinden daha uzun olmaktadır. Yatırımcının kaybetmekten hoşlanmaması, kaybeden hisse senetlerinin elde tutulması eğilimini düşürmektedir. Bu irrasyonel durum, yatırımcı davranışlarını yansıtıcı bir eğilim olması birçok ampirik çalışmaya konu olmasını sağlamıştır. Yatırımcının erken elden çıkarma eğilimi, pişmanlıktan kaçınmadan kaynaklanmaktadır. Olası her pişmanlık bireyin kaybına sebep olabilmektedir (Baker ve Nofsinger, 2002, s. 101).

2.5.1.6. İyimserlik eğilimi

Olayların ve beklenen sonuçların iyi yanlarını görmeyi ifade eden ve iktisatta rasyonellik anlayışını terk anlamına gelen bir ön yargı ifadesidir. İyimserlik durumu söz konusuysa beklenen fayda değeri, daha fazla olacaktır. Finansal iktisat bağlamında yatırımcı iyimserliği, yatırım kararlarını doğrudan etkileme gücüne sahiptir. İyimser karakterli çok sayıda yatırımcı, kendisinin zarara uğramayacağı, yatırıma konu değerlerin ani şoklardan etkilenmeyeceği ama diğer yatırımcıların bundan etkileneceği düşüncesine sahiptir. Bu yanılığın etkisiyle yatırımcı rasyonel davranmaktan uzaklaşacaktır (Çelik, 2013, s.39).

2.5.1.7. Sonralık eğilimi

Sonralık eğilimi, bireyin yaşanmış olay veya gözlemlerini, en son yaşadıklarını, yakın veya uzak geçmişte yaşadıklarına kıyasla daha kolay hatırlamakta ve vurgulama eğilimine girmektedir. Başka bir deyişle sonralık etkisinde bulunan birey, karar verme sürecinde geçmiş bilgiler yerine en son edindiği bilgileri önemser ve bu bilgilerin etkisiyle karar vermektedir. Buna paralel hareket eden yatırımcı da, yatırım yapma planında menkul kıymetlerin geçmiş fiyat hareketlerine değil, yakın zamanda gösterdiği performansa bakarak işlem yapma eğilimi sergiler.

Sonralık eğilimli bir yatırımcının, Pompian'a göre şu sorunlarla karşılaşması olasıdır;

Sonralık eğiliminin etkisiyle, yatırımcı geleceğe yönelik öngörülerinde, ana kütle temsil etmeye yetmeyen bir örneklem verilerinden veya yetersiz sayıda geçmiş veriden faydalanmaktadır. Bu durum da yatırımcının işlem esnasında yanlış zamanlama gerçekleştirmesine ve bu yolla gelir kaybına uğrayabilmesine zemin hazırlamaktadır.

Sonralık eğiliminin etkisiyle, yatırımcının temel fiyat bilgilerini dikkate almaksızın davranması, fiyatların sadece yükseliş trendine odaklanılmasına sebep olabilmektedir. Şayet firma getirileri maksimuma ulaşmış ve son dönem fiyat performansı yatırımcılara ilgi çekici gelmişse, insan doğasının gereğiyle kâr vaadinin peşinden gitme eğilimi ortaya çıkacaktır (Moore, 2002, s. 59 – 60). Fakat eğilimi ortaya çıkaran menkul kıymet yüksek değerlendirilmişse, değerlemeyi dikkate alarak yalnız fiyat performansına odaklı hareket etmek, menkul kıymet yatırımına orta ve uzun vadede zarar ettirebilmektedir.

2.5.1.8. Öz kontrol eğilimi

Öz kontrol terim olarak, kısa vadeli getiriyle ortaya çıkan tatmin ve uzun vadeli getiri arasında kalmak anlamına gelmektedir. İki durum arasındaki seçim yapma durumu, basit bir ikileme benzememektedir. Seçeneklerden biri diğerine kıyasla daha caziptir. Tasarruf modellerinde genelde seçeneklerden birinin daha cazip olması durumu göz ardı edilirken davranışsal hayat döngüsüne ilişkin hipotez, standart hayat döngüsünün hipotezine cazibe faktörünün eklenmesiyle ayrılmaktadır. Hayat döngüsü hipotezinde seçim, bireyin düşük hayat standardı yerine yüksek hayat standardını tercih ederek gelecekte daha çok harcamak adına tasarruf ettiklerini ve bireyin genellikle sabit bir hayat standardı tercihiyle dalgalanmalardan kaçındığını göstermektedir. Fakat davranışsal hayat döngüsü hipotezi, refah, şu anki gelir, şu anki varlıklar ve gelecekteki gelir olmak üzere üç zihinsel alt başlığa ayrılarak ele alınmaktadır. Davranışsal hayat döngüsü hipotezinde, harcamanın cazibesinin şu anki gelir için en yüksek ve gelecekteki gelirler için de en düşük seviyede olduğu varsayılmaktadır (Shefrin ve Thaler, 1988, s. 611 – 634).

Öz kontrol eğilimi maliyetli bir kavramdır ve birey doğal dürtülerini engellemek yerine bu maliyeti karşılamayı tercih etmektedir. Yatırımcı, elde ettiği fonları zihninde oluşturduğu sisteme göre şu anki gelir ve refah olarak ikiye ayırmaktadır. Gelir kaynağı aynı dahi olsa, farklı biçimlerde elde edilen geliri farklı gruplara ayırır ve tüketim eğilimini bu doğrultuda şekillendirmektedir. Söz gelimi, birey maaşını da ikramiyesini de işyerinden alır, fakat bireyin harcamaya ilişkin eğilimi, zihninde ikramiyeyle maaşı farklı gruplandırmaktadır.

2.5.1.9. Mülkiyet eğilimi

Bireysel bağlamda mülkiyet eğilimi, kişinin kendisinin sahip olduğu mala, sahip olmadığı hallerdekinden daha çok değer biçilmesi olarak tanımlanmaktadır. Diğer bir ifade ile bireylerin bir malın sahibi olmaları, o mala söz konusu bireyler açısından artı bir değer katmaktadır.

Söz konusu eğilimleri ilk kez Knetsch ve Sinden, 1984 yılında ifade etmektedirler. Araştırmacıların çalışmalarında, katılımcılardan ellerinde bulunan 2 dolarlık piyango biletini 2 dolara vermeleri istenmiştir. Her iki tarafın da değiş tokuşa yanaşmadığı belirlenmiştir (Knetsch ve Sinden, 1984, s. 507 – 521).

Kişiyeye ait varlığın değerinden daha fazla değerli olduğunun düşünüldüğü zihinsel bir süreci ifade eden mülkiyet eğilimini konu alan 1988 yılında yapılan diğer bir çalışma ise Samuelson ve Zeckhauser tarafından yapılmıştır. Bu çalışmada, denekleri iki ayrı gruba ayırmışlar ve ilk denek grubuna, dört farklı yatırım aracının birini yeni alacakları, diğer gruba ise aynı dört yatırım aracının birine hâlihazırda sahip oldukları söylenmiştir. Bu dört farklı yatırım aracı sırasıyla, çok riskli bir hisse senedi, riskli bir hisse senedi, devlet tahvili ve belediye tahvilidir. Her iki gruba da verilen yatırım aracını, dilerlerse hiçbir ceza ödenmeden diğeriyle değiştirme fırsatı sunulmuştur. İlk gruptaki katılımcılar, görüşleri çerçevesinde kendilerine yeni verileceği söylenen yatırım aracını değiştirmeye eğilim göstermişler, ikinci gruptakiler ise ellerindeki yatırım aracını değiştirmemek yönünde tavır sergilemişlerdir (Samuelson, 1988, s. 7 – 59).

Yatırımcının mülkiyet eğilimi göstermesi, kimi sorunlara neden olmaktadır. Bu sorunlar şu şekildedir;

- Mülkiyet eğilimi, yatırımcılara getirisi olmayan mirasların elden çıkartılamamasına neden olabilmektedir. Söz konusu eğilimin nedenleri çoğunlukla, ebeveynlere hıyanet olarak algılanmasından korkulması veya oluşabilecek vergi yükümlülüklerinden kaçınma isteğidir.

- Mülkiyet eğilimi, yatırımcının elindeki menkul kıymetleri satamamaları sonucunu doğurmaktadır. Burada yatırımcı, elindeki menkul kıymetleri olandan daha değerli olarak görür ve satmak istemez.

- Her ne kadar yatırımın zararından daha az olmasına rağmen, işlem ücretlerinden kaçınma isteği de eldeki veya miras yoluyla edinilen menkul kıymetlerin satılmaması sonucunu doğurabilmektedir.

- Benzer bir şekilde yatırımcı, rasyonel düşünce yerine sahip olunan menkul kıymetlere duydukları yakınlık hissi ile mülkiyet eğilimine yönelmekte ve bu menkul kıymetleri satmamayı tercih etmektedir (Küçük, 2014, s. 110).

Görüldüğü üzere bir yatırımcının mülkiyet eğilimine sahip olması için ya menkul kıymeti miras yolu ile edinmiş olması, ya da hâlihazırdaki kıymetlerin elinde olması gerekmektedir. Kendine yakın hissetmesi veya işlem maliyetinden kaçınması amacıyla rasyonellikten uzaklaşıp menkul kıymeti satamıyor olması gerekmektedir. Yatırımcının bu ve benzeri durumlarda menkul kıymetleri rasyonel analiz etmesi ve ileride neden olacağı zararları öngörmesi gerekmektedir

2.5.2. Bilişsel eğilimler

Yatırımcıların bilişsel eğilimli olmaları, üst düzey yeteneklere sahip oldukları düşüncesine sahip olmalarına, kendilerine duydukları güvenin aşırıya kaçmasına, yatırım tercihlerinde bilgi sahibi oldukları veya aşına oldukları şirketler üzerine yoğunlaşmaları sonucunu doğurmaktadır. Bununla birlikte, güncel bilgileri görmezden gelip, sahip olunanlara yoğunlaşılması, çok bilgi sahibi olduğunda kendilerine profesyonel yatırımcı gözüyle bakmaları ve sadece sahip olunan görüşler ile tutarlı olan diğer yatırımcı görüşlerine inanmaları sonuçları ortaya çıkmaktadır. Eğilimler tamamıyla ortadan kalkmasa da zaman içinde elde edilen tecrübeler, eğitimler,

uzmanlaşma ve disiplinli hareketler kısmen de olsa eğilimlerin azalmasında yardımcı olmaktadır (Küçüksille ve Usul, 2012, s. 24).

2.5.2.1. Çerçeveleme eğilimi

Bilişsel eğilimlerin bir örneğini oluşturan çerçeveleme eğilimi, yatırımcı karar alma sürecinde, olayların ifade şeklinden etkilenmekte ve farklı ifade tarzlarına göre tepkilerdeki değişiklikleri açıklayan bir bilişsel eğilimdir. 1981 yılında Kahneman ve Tversky tarafından yapılan “The Framing of Decisions and the Psychology of Choice” isimli çalışmada aynı sorun farklı şekillerde ifade edilince, karar alma algısına etki eden psikolojik ilke ve çıktılar tahmininde mümkün değişiklikler olduğunu gösteren “çerçeveleme etkisi” terimini kazandırmışlardır (Shefrin ve Thaler, 1988, s. 611 – 634). Bireyler seçimleri sırasında tüm seçeneklere dair değerlendirmelerde tutarlı olarak rasyonel davranmamakta, ilgisini çeken seçenekleri çerçevelemekte ve onlar arasından seçim yapmaktadır.

Çerçeveleme eğilimi, bireyin karar alma sürecinde, alacağı kararın, olayların ifade edilme biçimini etkilemesine ilişkin eğilimdir. Yani bu eğilimi sergileyen yatırımcı, olaylar nasıl sunulursa o şekilde tepkiler göstermektedir. Çerçeveleme eğilimi, kişinin bir olayın yalnız bir veya iki özelliğini baz alarak karar verilmesi eğilimi olarak belirtilen, dar ifade etmeyi de içermektedir (Küçük, 2014, s. 110).

Yatırımcı üzerinde etkileri olduğuna dair kimi bulgular bulunmaktadır. Söz gelimi bir çalışmada, yatırım yapmaya karar veren bir yatırımcının benzerlik arz eden A ve B portföyleri arasında bir seçim yapması gerekirken, A portföyü %70 oranında yararlı, B portföyü %30 oranında yararlı şekilde bilgi elde edilmesine rağmen, A portföyünü seçeceği belirtilmektedir.

2.5.2.2. Zihinsel muhasebe eğilimi

Yatırımcıların düştüğü bilişsel yanılgılardan bir diğeri de zihinsel muhasebedir. Zihinsel muhasebe kavramını ilk kez Richard Thaler, 1980 yılında beklenti kuramını eleştirdiği çalışmada ortaya atmıştır. 1985 yılındaysa Werner F. M. De Bondt ve Richard Thaler “Does the stock market overreact?” isimli çalışmada zihinsel muhasebeyi “bireyin ve hane halkının finansal aktivite organizasyonu sürecinde, değerlendirme ve takip süreçlerinde uyguladıkları bilişsel operasyonlardır” diye tanımlamaktadırlar (Ellsberg, 1961, s. 659).

Zihinsel muhasebe, üç bileşeniyle ele alınmaktadır. Bunlardan ilki, sonuç yorumu ve algılamadır. Karar alınması ve değerlendirilmesi süreçlerine dair işlemleri kapsamaktadır. Muhasebe sistemi önceden öngörülen ve geçmişle ilgili maliyet-fayda analizi yapılmasını gerektiren girdileri sağlamaktadır. Bileşenlerden ikincisi, belli faaliyetlerin belli hesaplara yüklenmesinden oluşmaktadır. Muhasebedekine benzer şekilde, zihinsel muhasebede de sermaye kaynakları ve onların kullanımı etiketlenmektedir. Tüketim, türler çerçevesinde kategorilere ayrılarak harcamalar, bütçeler bağlamında kısıtlanmaktadır. Son bileşense hesapların değerlendirilme sıklığından oluşmaktadır. Hesapların değerlendirilmesi günlük, aylık veya yıllık olabilmektedir. Bileşenler ekonomik kuramın değiştirilebilirlik ilkesine aykırıdır ve sonuçta zihinsel muhasebenin, seçimleri etkilemesi söz konusudur. Zihinsel muhasebe teriminin açıklanması için geziye ödeme yapan bir kişiyi ele alalım. Yaz mevsiminde geziye çıkmak için baharda 500 lira ödeme yapan kişi, ortaya çıkan bir engelden dolayı geziye gidemezse bu geziye tekrar 500 lira ödemekten kaçınacaktır. Zira zihninde geziye ayrılan 500 lirayı ödemiştir, yapılacak olan tekrar para ödeme maliyeti artırmıştır. Geziye ödeme yapılmadan 500 lira kaybederse, bu tutarı daha önceden zihinde muhasebeleştirmediğinden, geziye harcama yapmakta sorun görmeyecektir (Shefrin ve Thaler, 1988, s. 611 – 634).

Bireyler, yatırıma karar verirken, yatırım araçlarını zihinlerinde farklı şekilde muhasebeleştirmekte aradaki etkileşimi önemsememektedirler. Finans aktivitelerinin organizasyonunda zihinsel hesaplar arası kaynak dağıtımını etkin yapılamadığında etkin bir portföy yönetimi mümkün olmamaktadır.

2.5.2.3. Belirsizlikten kaçınma eğilimi

Finans piyasalarında yatırımcının sık gösterdiği eğilimlerden olan belirsizlikten kaçınma eğilimi, bireyin öngörülemez olasılıklar taşıyan risklerin yerine, bilinen olasılıklara sahip risk almayı seçtikleri durumlardır. Karar alma kuramlarının çözüme amacı güttüğü ana sorunlardan birisi, verilerin sonuçları ifade eden olasılıkların önceden öngörülemediği belirsizlik durumlarıdır. Belirsizlikten kaçınma hareketinin subjektif beklenen değer hipotezini ihlal ettiği bir dizi deneyle gösterilmiş ve belirsizlikten kaçınma eğiliminin ilk tanımını yapılmıştır. Ellsberg'in yapmış olduğu bir deneyde, katılımcılara, birinci torbada 50 kırmızı ve 50 mavi olmak üzere 100 top, ikinci torbada da dağılımı bilinmeyen kırmızı ve mavi renklerden oluşan toplam 100

top olduğu bilgisi verilmiştir. Katılımcılardan bir kırmızı top çekmek amacıyla bahse girmeleri istenmiştir. Bu deneyin sonucunda katılımcıların çoğunun dağılımını bildikleri birinci torbadan seçim yaptıkları gözlemlenmiştir (Ellsberg, 1961, s. 659).

Davranışsal finansa göre değerlendirme yapılırsa, belirsizlikten kaçınma eğiliminin yönlendirmesiyle yatırımcılar, modern portföy kuramında ifade edilen riskin minimize edilmesi ilkesinin aksine, kendilerince tanınan finansal araçları seçerek portföy çeşitlendirmesini tercih etmemektedirler. Söz gelimi yatırımcının, yabancı ülke şirketlerinin hisse senetleri yerine, kendi ülkesinin hisse senetlerini satın almayı tercih etmesi bu duruma bir örnektir. Firma çalışanlarının, farklı firma hisse senetlerine değil de kendi firmalarının hisse senetlerine yatırım yapmak istemesi bu duruma başka bir örnektir.

2.5.2.4. Muhafazakârlık eğilimi

Yatırımcıların konumlarını koruma amaçlı geliştirdikleri bilişsel eğilim türü muhafazakârlık eğilimi olarak isimlendirilmektedir. Philips ve Edwards tarafından 1966 yılında “Conservatism in a Simple Probability Inference Task” ismiyle yapılan çalışma bünyesinde, bireyin yeni bilgiler doğrultusunda olasılıkları güncelleme durumlarını incelemek üzere bir deney gerçekleştirilmiştir. Bu deney, probleme doğru tek bir cevap verilecek şekilde tasarlanmıştır. Bu doğru cevaba olasılık teorisine ait Bayes kuralının kullanılması vasıtasıyla ulaşılabilmektedir. Sonuçlara göre, bireylerin olasılıkları uygun doğrultuda fakat yetersiz düzeyde güncelledikleri ortaya çıkmıştır (Ellsberg, 1961, s. 659). Camerer tarafından 1987 yılında yapılan çalışmada muhafazakârlık eğilimi, diğer bilişsel eğilimler ile birlikte incelenmiştir. El-Gamal ve Grether’in 1995 yılında yaptıkları çalışmada ise bireyin muhafazakârlık ve temsiliyet eğilimini önem dereceleri doğrultusunda uyguladığı ifade edilmektedir. Muhafazakârlık eğiliminde yeni bilgilerin işlenmesine ilişkin bazı zorluklar söz konusudur. Yatırımcıların karmaşık verilerle karşılaşmaları sonucu zihinsel yönden strese girdikleri tespit edilmiş ve konuya ilişkin tercihlerini, inançlarına bağlı kalmaktan yana kullandıkları görülmüştür. Muhafazakârlık eğilimli yatırımcı, yeni bilgilere sahip olunca onları dikkate almakta ancak tepki vermede yavaş kalmaktadır. Klasik yaklaşımda belirtilen rasyonel davranış, karar alma aşamasında, düşünce ve inanç sistemi filtresinden genelde sapmasız çıkamamaktadır. Bundan kaynaklı olarak insan seçici algılarından dolayı sağlıklı karar veremeyebilmektedir. Doğrulama eğilimi

ise muhafazakârlık eğilimiyle paralel bir şekilde düşünce ve inanç filtresinden geçebilen, uyumlu olayların algısının kuvvetli olabildiği eğilimi ifade etmektedir (Samuelson, 1988, s.7 – 59).

2.5.2.5. Temsiliyet eğilimi

Yatırım kararları üzerinde etkili olan temel unsurlardan biri olan temsiliyet eğilimi, bireyin olaylara dair yargıda bulunurken, olayın gerçekleşme olasılığının belirgin bir kalıba cevap vermesi ve onu temsil etme derecesi doğrultusunda yargılanmasına olan meyilidir. Tversky ve Kahneman tarafından 1974 yılında temsiliyet eğilimine ilişkin yapılan araştırmada kişiye X ve Y olan iki farklı olaydan X olayının Y olayını temsil edebilme olasılığı veya A olayının B olayına ait olma olasılığını değerlendirmesi istendiğinde, olasılıkların A'nın B'yi temsil etme derecesi doğrultusunda değerlendirildiği sonucuna varılmıştır. Temsiliyet eğiliminin dayanağı, küçük sayılar yasasıdır. Büyük sayılar yasası, büyük örneklemelerin ait oldukları ana kütle özelliklerini iyi yansıttıklarını ifade etmektedir. Bireylerce, karar verme sürecinde büyük örneklemeler açısından geçerli olan bu yasa, küçük örneklemeler açısından da geçerli sayılmaktadır. Büyük sayılar yasası, küçük örneklemelerde de doğru kabul ediliyorsa küçük sayılar yasasından da bahsedilir (Barberis vd., 1999, s. 7).

Söz gelimi bir yatırımcı, yatırım fonuna ilişkin son iki yılı karşılaştırır ve her ikisinin getiri değerlerini ortalamanın üzerinde görür ve bu bilgiyi kullanarak fonun gelecek dönem getirilerinin aynı şekilde olacağı inancını geliştirebilmektedir. Yatırımcı bu durumda, küçük sayılar kanunu doğrultusunda geçmiş iki yıl getiri değerlerinin fon performansını temsil ettiği sonucuna varabilmektedir. Fakat yatırımcı tarafından kullanılan örneklem, söz konusu istatistiksel çıkarımın yapılabilmesi için yeterli veri niteliği taşımamaktadır.

2.5.2.6. Ulaşılabilirlik eğilimi

Bilişsel eğilimler arasında bulunan ulaşılabilirlik eğilimi, bireyin kolay hatırladığı bilgilerden kaynaklı olayların gerçekleşme olasılığına fazla ağırlık verilirken, zor hatırlanan bilgilerden kaynaklı olayların gerçekleşme olasılığına az ağırlık vermesiyle ortaya çıkan yanılgıdır. Ulaşılabilirlik eğilimi, “bir olaya ilişkin örneğin anımsanmasının kolay olmasından hareketle o olaya dair olasılığın veya

frekansın belirlenmesi” şeklinde tanımlanabilmektedir. Ulaşılabilirlik eğilimine dair bir araştırmada, kolej basketbol takımı oyuncusu öğrencilerine, maç sonrası maçtaki dönüm noktalarının neler olduğu sorulmuştur. Ulaşılabilirlik eğilimi etkisi ile öğrenciler, maçta en önemli anları oyuncusu oldukları takımla ilişkilendirmişlerdir. Oyunculardaki kendi takımları ile ilişkili hatıralar daha baskındır ve bu durum takım arkadaşlarının birbirini yakından tanımaları ile ilgilidir (Tomak, 2011, s.75).

Belirsizliğin etkili olduğu durumlarda yatırımcılar, ulaşılabilirlik eğilimi etkisi ile kolay anımsanabilen açılış fiyatları ve son işlem hareketleri doğrultusunda, menkul kıymetler hakkında gerçek dışı çıkarımlar yapmaktadırlar. Bilişsel eğilim grubunda bulunan aşırı güven eğilimi, bireyin sahip olduğu bilgilerin doğruluğunun ve becerilerinin fazlaca etkisinde kalarak aşırı güven duymalarından kaynaklanmaktadır.

2.5.2.7. Aşırı güven eğilimi

Daniel, Hirshleifer ve Subrahmanyam tarafından 1998 yılında aşırı güven eğilimi sonucunda bir hisse senedi piyasası kuramı geliştirilmiştir. Camerer ve Lovallo tarafından ise 1999 yılında, aşırı güven sonucu girişimcilik fazlası olduğu ampirik şekilde gösterilmiştir. Odeon da 1998 yılında, aşırı güven etkisiyle finansal piyasalarda toplam işlem hacminin arttığı, mevcut portföylerde farklılaşmaya dair azalma olduğu, volatilitenin ise arttığı, piyasanın derinleştiği, fiyat alıcılarınca fiyatlarda kalitenin düşürüldüğünü belirlemiştir.

Aşırı güvenli insanlar kendi bilgilerinin doğru olduğuna inanır ve becerilerini diğer insanlardan daha üstün görme eğilimine girmektedirler. Barak tarafından ifade edilen bir çalışmada, 100 kişiden oluşan bir grup; futbol oynama, yemek yapma, araba kullanma konularında kendilerini değerlendirmişler, %75’i diğer 99 kişiye oranla kendilerini ortalamanın üzerinde görmüşlerdir (Barak, 2006, s.107). Aşırı güven, yatırımcıların fazla bilgi sahibi olduklarını düşünmesi ve bu düşünce sonucunda riskleri olduğundan daha az görmelerine sebep olmaktadır.

2.5.2.8. Doğrulama eğilimi

Kişilerin inançları ile uyumluluk gösteren fikirleri benimsemeleri, inançları ile ters düşen fikirleri yalanlamaları doğrulama eğilimidir (Pompian, 2006, s. 187). Kişiler inançları ile uyumluluk gösteren fikirleri araştırma, inançları ile ters düşen fikirleri ise göz ardı edeceklerdir. Uyuşmazlıkların doğurduğu tüm çelişkiler, kişilerin inanışlarını

tekrar değerlendirmelerine yol açmaktadır. Bu durumsa kişinin inanışlarının ağırlığını azaltmaktadır. elişkiyle sonuçlanmayan durumlarda ise, kişinin inanışlarının ağırlığı artarak karar vermede daha çok yer edinmektedir. Kişi sık kullandığı materyallerin zararlarına dair edindiği bilgilerle kendi inanışlarıyla çelişirse, söz konusu materyalleri kullanmayı azaltma seçeneğine sahipken, yeni bir bilişle var olan çelişkiyi ortadan kaldırmayı seçmektedir (Tomak, 2011, s. 75).

Finansal piyasalarda da bu eğilimin sık görüldüğü gözlenmektedir Söz gelimi, yatırım dşunesindeki yatırımcı, fizibilite çalışmasının olumsuz sonuçlarını kendi lehine döndürmek için yatırımın uzun vadede değerleneceğini dşunyorsa yeni bilişler geliştirip kurgulayabilmektedir. Yatırımcının haklı çıkmak için kullandığı irrasyonel davranış kendisini zarara sokabilmektedir.

2.5.2.9. Bilişsel çelişki eğilimi

İnsanların yeni edinmiş oldukları bir bilginin eskileri ile çelişmesi halinde, bireyde zihinsel rahatsızlık ve tereddüde yol açarak bilişsel çelişki olarak adlandırılan psikolojik durumun ortaya çıkmasına neden olmaktadır. Geliştirilmesi 1957 yılında Festinger tarafından gerçekleştirilen bilişsel çelişki kuramı, bireyin bilişsel planda çelişkiye sebep olacak, duygu ve davranışlardan kaçındığını, biliş oğelerinin tutarlı hale getirilmeye çalışılmasını ve sağlanan tutarlılığın korunmasına çalışıldığını göstermektedir. Biliş, bir obje veya olayın varlığı konusunda kişinin, bilgilenmesi ve bilinçlenmesi halidir. Bu çerçevede bilişsel çelişkinin tanımı, bireylerin inanç veya bilgilerinin davranış eğilimleri ile uyuşmaması durumu şeklinde ifade edilebilmektedir. Kuramsal bağlamda, karar vermeye dair bilişsel çelişki için iki farklı tanım vardır (Barak, 2006, s. 107). Bunlara aşağıda değinilmiştir.

Algıda Seçicilik: Algıda seçicilik, belli bir görüşün destekçisi olan bilgilerin ön plana çıkmasıdır. n plana çıkan bilgiler eksik olduğundan, konuya ilişkin bilgilerin hatalı olması kaçınılmazdır. Ulaşılması mümkün verilere öznel yaklaşılamaması, bireylerin sonraki dönemlerde hata yapma eğilimini artırabilmektedir (Shefrin ve Thaler, 1988, s. 611 – 634).

Karar Vermede Seçicilik: Kişinin kendisi tarafından alınan kararlara bağlılığının yüksek olması durumunda ortaya çıkmaktadır. Yüksek maliyetler gerektirse de kişi verdiği karara bağlıdır. Karar vermede seçici kişi, batık olsa da proje

yatırımına devam etmektedir. Bu bağlamda gerçekleştirilen bir tespite göre, kişilerin kendi alacakları kararların doğruluğunun desteklemesinde subjektif yollar tercih edilmektedir.

Bilişsel çelişkinin zihinsel çatışma olduğunu bildiren Shiller, bilişsel çelişkiyi, bireyin edindiği tecrübelerin sonucunda oluşan inançların veya varsayımların yanlış olduğu görüldüğünde, yaşanan pişmanlık duygusunu açığa çıkaran bir durum olarak ifade etmektedir (Özan, 2010, s. 83).

2.5.2.10. Çıpalama eğilimi

Çıpalama, bireyin önceki bilgilerle varılan sonuçları benimsemesi ve yeni bilgiler olmasına karşın önceden alınan kararların değiştirilmesinde tutuculuk göstermesidir (Tomak, 2011, s.75).

Konuya ilişkin bir araştırmada katılımcılara, “Afrika’da ülkelerin yüzde kaçının Birleşmiş Milletlere üyeliği vardır?” sorusu 2 farklı şekilde sorulmuştur.

► İlk grupta yer alanlara soruya ilaveten, yönlendirme amaçlı “oran %10’dan az mı, yoksa yüksek mi?” sorusu eklenmiş, kişilerin verdiği cevap ortalaması %25 olarak belirlenmiştir.

► İkinci grupta ise, “oran %65’ten az mı yoksa fazla mı?” sorusu eklenmiş, alınan cevap ortalaması %45 olarak belirlenmiştir.

Soruya ek olarak verilen %10 ve %65 oranları, katılımcılarda çıpa eğilimine sebep olmuş ve verilen cevapları etkilemiştir (Samuelson, 1988, s. 7 – 59).

Yatırım kararlarında da yatırımcının menkul kıymet alım-satımında önceden gerçekleşmiş kazanç performansını çıpalayarak değerlendirmeleri, sonraki satın alma kararlarında bilişsel hatalara neden olmaktadır.

2.5.2.11. Yanlı atfetme eğilimi

Elde edilen başarının kendi doğal yetenek ve öngörüsü sonucu oluştuğu inancıyla kendisine, yaşanan başarısızlıkları ise, şanssızlık, kader gibi dış etkenlere bağlama durumu yanlı atfetme eğilimidir. Söz gelimi bilgi yarışmasında yarışmacı doğru bildiği sorularda yakaladığı başarıyı bilgi ve kültürüne yorarken bilemediği sorularda soruların kendisine zor sorulduğu veya sunucunun yanlış yönlendirmesinin yanlı cevaba neden olduğu şeklinde savunmaya geçmektedir. Yanlı atfetme eğilimli

yatırımcılar da, tıpkı yarışmacının başarısını kendine, başarısızlığını ise dış unsurlara bağlamaları gibi, yatırımlarından elde ettikleri kazançları kendi yeteneklerine atfetme, yaşadıkları kayıpları ise dış faktörlere yükleme eğilimi göstermektedirler (Özan, 2010, s. 84).

Yanlı atfetme eğilimli yatırımcılar, sınırlı bir dönem boyu yapılan yatırımlardan kazanırlarsa, başarıyı kendilerinin kontrol edemedikleri faktörlerden değil de kendi sezgilerinden dolayı ortaya çıktığını düşünebilmektedirler. Bu inanış doğrultusunda yatırımcı daha çok riske girer ve kendine olan aşırı güvenden dolayı hata yapabilmektedir. Yanlı atfetmeyle yatırımcı, “duymak istediğini duyar” hale gelmektedir. Bu durum, yatırımcının yatırım kararlarına olur veren bir bilgi aldığı anda kendini oldukça başarılı görmesini sağlamakta ve alınmaması gereken bir kararın alınmasına yol açıp gereksiz alım-satımına neden olabilmektedir (Tomak, 2011, s. 75).

Yanlı atfetme eğilimli yatırımcı, özellikle yatırım yapılan şirketin elde ettiği başarıyı, şirket yöneticilerinin, yönetim kurulunun olarak görmeyip kendisinin şirkete yatırım yapmasından kaynaklı görürse, eksik çeşitlendirilmiş portföye yatırım yapabilir. Menkul bir kıymet değerlendirilirse bu şans dahil çok sayıda faktörden kaynaklanmaktadır. Yatırım tercihini tek bir menkul kıymetten yana kullanmak başarıyı kendine atfetmektir, bu tercihten kaçınılmazdır. Yatırımcının becerilerine çok değer vermesi sonucu yatırımcı aşırı güvenle dolmaktadır. Yatırım kariyerinde aşırı güven sahibi olan yatırımcının deneyimi artar, kendi becerilerinin sınırlarını keşfeder. Aşırı güvenin sonucu olarak bir yatırımcı, daha saldırgan strateji izler ve yatırım yaparak işlem hacmini artırır. Aşırı güvenlilik, yatırımcının refah düzeyinde artışa neden olmamaktadır. Yatırımcının refah düzeyindeki artış, yatırımcılarda aşırı güvene neden olmaktadır (Gervais ve Odean, 2001, s. 1-27).

2.5.2.12. Geri görüş eğilimi

İnsanların, olaylar oluştuktan sonraki süreçte, olayların oluş şeklini bildikleri kanaatiyle bu düşüncelerini dile getirmeleri geri görüş eğilimidir. Bu eğilim, bireylerce, “ben bunun böyle olacağını biliyordum” gibi bir söylemde bulunmaları durumudur. Öngörülmesi pek de mümkün olmayan bir olayın gerçekleşmesi halinde bile geri görüş eğilimli kişi olayı hissettiğini veya öngördüğünü savunmaktadır. Yatırımcılarca gerçekleştirilen bir yatırımın değer kazanması bu değerlendirilmenin öngörülebilmesi, geri görüş eğilimli yatırımcıların hafızalarında olumlu gelişmelere

sebeptir. Söz konusu durumda geri görüş eğilimli yatırımcının kendisini, gerçek olmasa da olağan üstü öngörülerde bulunabilen bir birey olarak görmesine sebep olmaktadır (Hamurcu, 2015, s. 52).

Geri görüş eğilimli yatırımcılar, yanlış öngörülerini ve öngörünün sebep olduğu utancı gözden kaçırmak adına, yeniden tarih yazma eğilimine sahiptirler. Bu durumun en güncel örneği, 1980'li yıllarda yaşanmıştır. Standart&Poors 500 indeksinde işlem gören enerji sektörüne ait hisse senetlerinin %20'den fazla getiri sağlamasıyla, birçok yatırımcı bu spekülasyona kapılmıştır. Sonuç olarak 1990'lı yıllarda oluşan balon etkisiyle birçok yatırımcı yüksek kayıplar vermişlerdir. O gün balon etkisiyle yatırım yapan çoğu yatırımcı, geçmiş tecrübeleri sorulduğunda o dönemde bu hataya düştüklerini kolaylıkla itiraf edememektedirler (Küden, 2014, s. 65).

Geri görüş eğilimli yatırımcılar, cüzdanlarında tuttıkları menkul kıymetlerin getirisi düştüğünde, durumun sorumluluğunu yatırım danışmanlarına yükleme eğiliminde olabilmektedirler. Yatırımcıların geri görüş eğiliminin yarattığı olumsuzluklardan kurtulmak adına olası sonuçları öngörme becerilerinin nerede son bulacağını bilmeli, öngörülerinde yanlışlarında gerçeklerle yüz yüze gelebilmelidirler.

ÜÇÜNCÜ BÖLÜM

GELENEKSEL FİNANSTAN DAVRANIŞSAL FİNANSA: İSTANBUL GELİŞİM ÜNİVERSİTESİ İKTİSADİ, İDARİ VE SOSYAL BİLİMLER ÖĞRETİM ÜYELERİNE YÖNELİK BİR ÇALIŞMA

Çalışmanın yöntem bölümünde; araştırmanın amacı, önemi, kapsamı, problemi, modeli, sınırlılıkları, evreni ve örnekleme, varsayımları, boyutları ve faktör analizi, hipotezleri, kullanılan ölçekler, veri toplama araçlarına yönelik bilgiler yer almaktadır.

3.1. Yöntem

Finansal tercihler açısından geleneksel finansal yöntemlerle çağımızın yepyeni kavramlarından olan davranışsal finansın incelenerek karşılaştırılması önem taşımaktadır. Bu bağlamda çalışma betimsel yöntem ve ilişkisel tarama modeli bağlamında modellenmektedir. İlişkisel tarama modelleri, birden fazla parametre arasında değişim varlığının ve derecesinin belirlenmesini amaçlamaktadır. Araştırmada, geleneksel biçimde yapılan finansal çalışmaların davranışsal olarak yapılanlara dönüşmesi durumunda finans alanında faaliyet gösteren akademisyenler üzerinde etkilerini araştırmak amacıyla, akademisyenlerde finansal yatırım kararına yönlendiren ve kararlarını şekillendiren eğilimlerinin yatırım takibi ve risk alma eğilimi üzerindeki etkisi incelenmiştir.

Bu çalışmada kullanılan ölçek Erkan Kabapelit (2018) tarafından bireysel yatırımcıların finansal yatırım kararına yönelmesindeki eğilimleri ve yatırımcıların yatırımlarına gösterdiği takip ilgisinin ve risk alabilme düzeyini ölçmek amacıyla çok boyutlu olarak geliştirilmiştir. Araştırmada akademisyenlerde finansal yatırım kararına yönlendiren ve kararlarını şekillendiren eğilimlerinin yatırım takibi ve risk alma eğilimi üzerindeki etkisi incelenmiştir. Veriler Finansal Yatırım Kararına Yönlendiren Eğilimler Ölçeği ve Yatırım İlgisi ve Risk Alabilme Ölçeği kullanılarak toplanmıştır. Verilerin analizinde Bağımsız Örneklem t Testi, ANOVA, Pearson Korelasyon Analizi ve Doğrusal Regresyon Analizi kullanılmıştır.

Bu araştırmada verilerin analizi SPSS 21 ile gerçekleştirilmiş olup ilk olarak ölçek ve alt boyutlar altında yer alan maddelerin bu çalışmanın örneklemine uyumu test edilmiştir.

Araştırmanın yan amacı ise İstanbul Gelişim Üniversitesi İktisadi, İdari ve Sosyal Bilimler Fakóltesi'ndeki ğretim üyelerine yönelik yapılan bu çalışmada, akademisyenlerin rasyonel davranışlarının yani geleneksel finansa yönelik eğilimlerinin mi yoksa irrasyonel davranışlarının yani davranışsal finansa yönelik eğilimlerinin mi yatırım takibi ve risk alma eğilimi üzerinde daha etkili olduğu araştırılarak yatırımlarını hangisine göre yönlendirdiklerinin ölçülmesi amaçlanmaktadır.

3.2. Araştırmanın Önemi

Çalışmada yapılan detaylı incelemelerin ve elde edilen bulguların, akademik dünya, finansal çevreler, yöneticiler ve politika oluşturucular için değerli olması beklenmektedir. Geleneksel finans; kişilerin her zaman rasyonel karar verebildiği, geleceğe dair tahminlerde ön yargı taşımadığı ve piyasaların etkin olduğu varsayımları temelinde gelişirmiştir. Bundan dolayı geleneksel finans kuramları insanların rasyonel hareket ettikleri varsayımından hareket eder, insan psikolojisinin bir öneminin olmadığı ve insan davranışlarının mekanik olduğunu varsayar. Yapılan ampirik çalışmalarda bu varsayımların geçerli olmadığını gösteren yeni bulgular tespit edilmiş, belirsizlik ve risk altında kişilerin sürekli surette rasyonel davranmadıkları görölmüştür. Daha önce akademisyenlere yönelik böyle bir çalışma yapılmadığı tarafımızca tespit edilmiştir. Buradan yola çıkarak İstanbul Gelişim Üniversitesi İİSBF ğretim üyelerine yönelik bir çalışma yapılmıştır.

3.3. Araştırmanın Sınırlılıkları

Bu araştırma 2020-2021 tarihlerinde İstanbul Gelişim Üniversitesi İktisadi, İdari ve Sosyal Bilimler Fakóltesinde bulunan ğretim üyeleri ile sınırlıdır.

Araştırma kapsamında yer alan anket / ölçekler ve ölçtükleri nitelikler ile sınırlıdır.

Araştırmada akademisyenlere dair bilgiler, araştırmacı tarafından hazırlanan Kişisel Bilgi Form'unda yer alan sorularla sınırlıdır.

Kişilerin yatırım yaparken gösterdiği davranışlara ilişkin veriler Bireysel Yatırımcıları Finansal Yatırım Kararına Yönlendiren Davranışsal Eğilimler Ölçeği'nin kapsadığı niteliklerle sınırlıdır.

Kişilerin risk alma eğilimlerine ilişkin veriler Risk Alma Ölçeği'nin kapsadığı niteliklerle sınırlıdır.

Kişilerin yatırım takibi ilişkin veriler Yatırım Takibi Ölçeği'nin kapsadığı niteliklerle sınırlıdır.

3.4. Araştırmanın Varsayımları

Araştırmada kullanılan örneklemin evreni yeterli düzeyde temsil ettiği varsayılmıştır.

Araştırmaya katılan bireylerin ölçme araçlarını objektif şekilde doldurduğu varsayılmıştır.

3.5. Araştırmanın Evreni ve Örneklemi

Araştırmanın evrenini, 2020-2021 tarihlerinde İstanbul Gelişim Üniversitesi İktisadi, İdari ve Sosyal Bilimler Fakültesinde bulunan 150 öğretim üyesi oluşturmaktadır. Araştırmanın örneklemini ise, İstanbul Gelişim Üniversitesi İktisadi, İdari ve Sosyal Bilimler Fakültesi'nde bulunan 60 öğretim üyesi oluşturmaktadır. Dolayısıyla hesaplamalarda da her elemana verilecek ağırlık aynıdır. 150 Araştırmacılara bir kolaylık olması bakımından $\alpha = .05$ için $\pm .03$, $\pm .05$ ve $\pm .10$ örnekleme hataları için farklı evren büyüklüklerinden çekilmesi gereken örneklem büyüklükleri hesaplanarak Yazıcıoğlu ve Erdoğan (2014) tarafından hazırlanan örneklem büyüklüğü tablosunda belirtilmiştir. Buna göre $p = .5$ ve $q = 0.5$ olasılıklarında $\alpha = 0.05$ güven aralığında $\pm .10$ örnekleme hatası ile en az 49 kişilik bir örneklem ile çalışılması gerekmektedir. Araştırma kapsamında 61 bireye ulaşılmıştır. Eksik yanıtlardan ötürü 1 anketin çalışmadan çıkarılmasına karar verilmiştir. Bu bağlamda araştırmanın örneklemini İstanbul Gelişim Üniversitesi İktisadi, İdari ve Sosyal Bilimler Fakültesinde bulunan 60 öğretim üyesi oluşturmaktadır.

Araştırmaya katılan akademisyenlerin kişisel bilgilerine yönelik frekans ve yüzde dağılımları aşağıdaki gibidir.

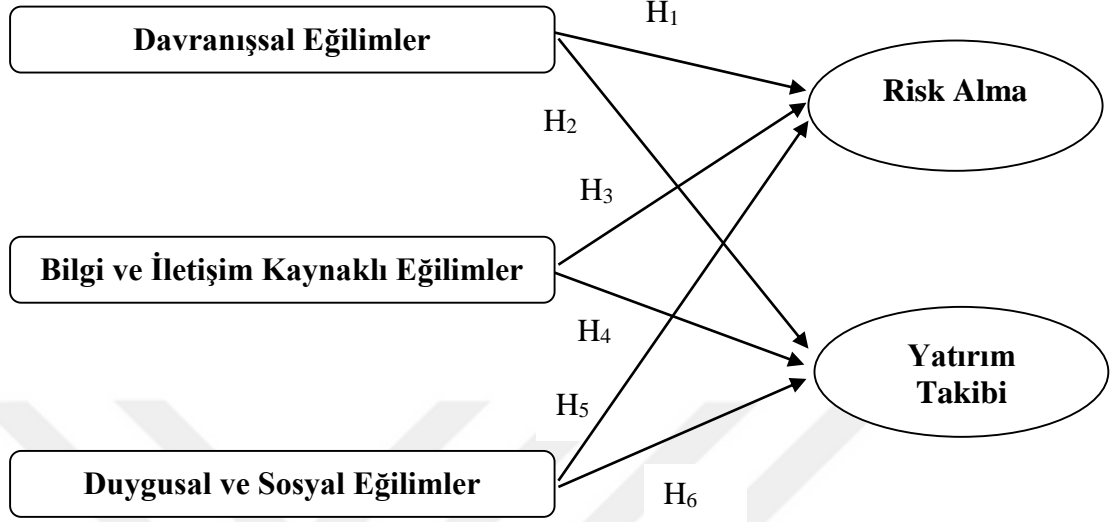
Tablo 3.1. Frekans ve yüzde dağılımlarının incelenmesi

		N	%
Cinsiyet	Kadın	25	41.67
	Erkek	35	58.33
Yaş	26-35 Yaş	15	25.00
	36-45 Yaş	17	28.33
	46 Yaş ve Üzeri	28	46.67
Unvan	Dr.	16	26.67
	Dr. Öğr. Üyesi	25	41.67
	Doç. Dr.	10	16.67
	Prof Dr.	9	15.00
Unvan	Dr. veya Dr. Öğr. Üyesi	41	68.33
	Doç. Dr. veya Prof Dr.	19	31.67
Aylık Gelir	4001-6000 TL	18	30.00
	6001-8000 TL	18	30.00
	8001 TL ve üzeri	24	40.00
Toplam		60	100.00

Katılımcıların %41.67'i (n = 25) kadın ve %58.33'i (n = 35) erkektir. Bireylerin %25.00'i (n = 15) 26-35 yaş, %28.33'i (n = 17) 36-45 yaş, %46.67'i (n = 28) 46 yaş ve üzeridir. Bireylerin %26.67'i (n = 16) Dr., %41.67'i (n = 25) Dr. Öğr. Üyesi, %16.67'i (n = 10) Doç. Dr. ve %15.00'i (n = 9) Prof Dr. ünvanına sahiptir. Frekans dağılımının yeterli bulunmaması sebebiyle istatistiksel analiz yapabilmek amacıyla birbirine yakın gruplar birleştirilmiştir. Bu bağlamda kişilerin %68.33'i (n = 41) Dr. veya Dr. Öğr. Üyesi ve %31.67'i (n = 19) Doç. Dr. veya Prof Dr. ünvanına sahiptir. Akademisyenlerin %30.00'i (n = 18) aylık geliri 4001-6000 TL, %30.00'i (n = 18) 6001-8000 TL, %40.00'i (n = 24) 8001 TL ve üzeridir.

3.6. Araştırmanın Hipotezleri

Araştırmanın modeli ve hipotezleri aşağıdaki gibidir.



Şekil 3.1. Araştırmanın modeli

Araştırma kapsamında ele alınan değişkenlere ilişkin geliştirilen araştırma hipotezleri aşağıdaki gibidir:

H₁: Davranışsal eğilimlerin risk alma eğilimi üzerinde anlamlı bir etkisi vardır.

H₂: Davranışsal eğilimlerin yatırım takibi üzerinde anlamlı bir etkisi vardır.

H₃: Bilgi ve iletişim kaynaklı eğilimlerin risk alma eğilimi üzerinde anlamlı bir etkisi vardır.

H₄: Bilgi ve iletişim kaynaklı eğilimlerin yatırım takibi üzerinde anlamlı bir etkisi vardır.

H₅: Duygusal ve sosyal eğilimlerin risk alma eğilimi üzerinde anlamlı bir etkisi vardır.

H₆: Duygusal ve sosyal eğilimlerin yatırım takibi üzerinde anlamlı bir etkisi vardır.

3.7. Verilerin Toplanması

Araştırmada ölçüm aracı olarak anket formlarından yararlanılmıştır. Araştırmada veri toplama yöntemi olarak anket yöntemi kullanılmıştır. Bu çalışmada öğretim üyelerinin rasyonel davranarak geleneksel finansa göre mi yoksa irrasyonel davranarak davranışsal finansa göre mi yatırımlarını yapmayı tercih ettiklerini ölçmeyi

hedeflediğimiz için anket yöntemi ile sürdürülmüştür. Anket yüz yüze ve bilgisayar ortamında gerçekleştirilmiştir.

3.8. Veri Toplama Araçları

Araştırmada kullanılan anketin ilk bölümünde yatırımcılara yönelik kişisel bilgilerin alındığı Kişisel Bilgi Formu yer almaktadır. Araştırmanın ikinci bölümünde ise Finansal Yatırım Kararına Yönlendiren Davranışsal Eğilimler Ölçeği ve Yatırım İlgisi ve Risk Alabilme Ölçeği bulunmaktadır.

3.8.1. Kişisel bilgi formu

Araştırmada örneklemin demografik bilgilerinin alınabilmesi amacıyla katılımcıların yaşı, cinsiyeti, unvanı ve gelir durumu sorgulanmıştır.

3.8.2. Finansal yatırım kararına yönlendiren davranışsal eğilimler ölçeği

Ölçek Kabapelit (2018) tarafından bireysel yatırımcıların finansal yatırım kararına yönelmesindeki eğilimleri ölçmek amacıyla geliştirilmiştir. Geliştirme çalışması 2016-2017 döneminde İstanbul ilinde ikamet etmekte olan hazine bonusu, devlet tahvili, döviz, mevduat, hisse senedi, yatırım fonu (a-b tipi), vadeli işlem sözleşmeleri, altın, repo olmak üzere yatırım araçlarından en az birini kullanmakta olan 114 bireyin katılımı ile yapılan araştırmada yapılmıştır. Yapılan geçerlilik ve güvenilirlik çalışmasında ölçek için tasarlanan 51 maddeden 1 maddenin çıkarılmasına karar verilmiştir. Geçerlenmiş ölçekteki maddelerden Madde 3, Madde 15, Madde 24 ve Madde 33 Alpdündar (2016) tarafından yapılan araştırmadan; Madde 1, Madde 2, Madde 5, Madde 6, Madde 27, Madde 28, Madde 35, Madde 36, Madde 37, Madde 38, Madde 39, Madde 42, Madde 43 ve Madde 45 Ateş (2007) tarafından yapılan çalışmadan alınmıştır. Ölçekte ters çevrilmesi gereken bir madde olmadığı tespit edilmiş olup, ölçek ve alt boyut puanları toplama yöntemi ile hesaplanmaktadır. Yüksek puanın konu ile ilgili yüksek eğilimi temsil ettiği ölçek 50 maddeden oluşmaktadır. Ölçek çok boyutlu bir ölçek olduğu için “Davranışsal Eğilimler”, “Bilgi ve İletişim Kaynaklı Eğilimler” ile “Sosyal ve Duygusal Eğilimler” olmak üzere üç alt ölçekten oluşmaktadır. Kabapelit (2018) tarafından yapılan geçerlilik çalışmasında Davranışsal Eğilimler Ölçeğinin “Kendine Aşırı Güvenme Eğilimi”, “Hataları Yanlış Değerlendirme Eğilimi” ve “Aşına Olanı Tercih Etme” olmak üzere 3 alt boyuttan oluştuğu ve açıklanan toplam varyansın %55.58 olduğu; Bilgi ve İletişim Kaynaklı

Eğilimler Ölçeğinin “Temsil Etme ve Zihinsel Sınıflandırma Kısayolu”, “Kayıptan Kaçma Eğilimi”, “Referans Noktası Alma Eğilimi” ve “Yakın Zamanda Olma Etkisi” olmak üzere 4 alt boyuttan oluştuğu ve açıklanan toplam varyansın %59.96 olduğu; Sosyal ve Duygusal Eğilimler Ölçeğinin “Duygusal Eğilimler”, “İrrasyonel Sürü Davranışı” ve “Rasyonel Sürü Davranışı” olmak üzere 3 alt boyuttan oluştuğu ve açıklanan toplam varyansın %60.77 olduğu belirlenmiştir. Özel bir durum olarak “İrrasyonel Sürü Davranışı” ve “Rasyonel Sürü Davranışı” alt boyutlarının puanlarının toplamı Kabapelit (2018) tarafından “Sosyal Eğilimler” olarak adlandırılmış olup bu çalışmada da söz konusu boyuta yönelik puan hesaplanmıştır. Ölçeğin ve alt boyutlarının iç tutarlılık katsayıları .74 ile .94 arasında değişmektedir.



Finansal Yatırım Kararına Yönlendiren Davranışsal Eğilimler Ölçeğinin alt ölçeklerinden biri olan Davranışsal Eğilimler Ölçeğinin madde ve alt boyutlarının dağılımı Tablo 3.2’da verilmiştir.

Tablo 3.2. Davranışsal eğilimler ölçeği madde dağılımı

Kabapelit (2018)		Çalışma Maddeler
Kendine Aşırı Güvenme Eğilimi		
A1	M1	Yatırım kararlarımda kendime olan güvenim çok yüksektir.
A2	M2	Benim yatırım tercihlerim her zaman piyasaya göre daha fazla kazanç sağlar.
A3	M3	Oluşabilecek kayıplarımı öncesinde öngörürüm ve gerekli önlemleri alırım.
A4	M4	Yatırım yaptıktan sonra kendime ve yatırıma güvenim çok yüksektir.
A5	M5	Önümüzdeki 12 ayda yatırımlarım piyasa ortalamasından daha yüksek getiri sağlayacak.
Hataları Yanlış Değerlendirme Eğilimi		
A6	M6	Önümüzdeki 12 ayda Türkiye’nin ekonomik durumu daha iyi olacak
A7	M7	Kayıp yaşadığım yatırımlarımda, kötü şansın buna sebep olmuştur
A8	M8	Kayıp yaşadığım yatırımlarımda, kötü hava koşulları buna sebep olmuştur.
A9	M9	Kayıp yaşadığım yatırımlarımda, yatırımla doğrudan ilişkisi olmayan dış etkenlerin (Kötü şans, Hava koşulları vb) olumsuz tutumları buna sebep olmuştur.
Aşına Olanı Tercih Etme		
A10	M10	Bazen piyasada izlediğim bazı ürünlerin (Hisse, VİOP vb) fiyatının nereye gideceğinin bildiğim halde yatırım yapmıyorum fiyat düşündüğüm yere gittiğinde “bunu biliyordum” diyorum.
A11	M11	Kazanma ihtimalim daha düşük olsa bile, hakkında daha azda olsa bilgim olan hisseyi, hakkında hiç birşey bilmediğim hisseye tercih ederim.
A12	M12	Hisse senedine yatırım yaparken kamuoyunda iyi bilinen firmaların hisse senedine öncelik veririm.
A13	M13	Yatırım yaparken, bildiğim ve bölgemdeki firmaları tercih ederim.
A14	M14	Çevremde kendi finansal yatırım tercihlerime benzer tercihlerin bulunması benim için önemlidir.
A15	M15	Daha önceden vermiş olduğum yatırım kararımı kolay kolay değiştirmem.
A16	M16	Bir yatırım yaparken daha önce dikkate aldığım aracı kuruluşun tavsiyelerini, yeni ve başkaları tarafından sıklıkla dikkate alınmaya başlamış bir aracı kuruluşa tercih ederim.
A17	M17	Bir yatırım yaparken uzun süredir dikkate almakta olduğum algoritmik sistemi yenive karlı olduğu düşünülen sistemlere tercih ederim.

Finansal Yatırım Kararına Yönlendiren Davranışsal Eğilimler Ölçeğinin alt ölçeklerinden biri olan Bilgi ve İletişim Kaynaklı Eğilimler Ölçeğinin madde ve alt boyutlarının dağılımı Tablo 3.3'da verilmiştir.

Tablo 3.3. Bilgi ve iletişim kaynaklı eğilimler ölçeği madde dağılımı

Kabapelit (2018)		Çalışma Maddeler
Temsil Etme ve Zihinsel Sınıflandırma Kısayolu		
A18	M18	Bir fona yatırım yapmam için geçmiş iki senelik performansına bakmam yeterli olacaktır.Eğer sonuç pozitifse yatırım yaparım.
A20	M19	Borsa performansı iyi olan şirket iyi bir şirkettir.
A21	M20	Yatırım yapmadan önce araştırma yapar, yapılan analizleri incelerim.Eğer bu analizlerde 'Fırsat' ifadesine denk gelirsem derhal yatırım yaparım.
A22	M21	Daha önce satın alınan ve fiyatı düşmüş bir hisse senedini, nasıl olsa eski fiyatına döneceği için hemen satmam ve tekrar yükselmesini beklerim.
A23	M22	Hisse senetlerine yatırım yaptığım firmanın daha fazla hisse senedi ihraç ederse, tekrar yatırım yaparım.
Referans Noktası Alma Eğilimi		
A24	M23	Bir hisseye daha önce alım yaptığım ve kar ettiğim seviyeye tekrar geldi.Yine aynı seviyelerden alım yaparsam kar edebilirim.
A28	M27	Portföyümde geçmişte bana çok kazandırmış fakat şimdi zarar ettiren bir araç gelecekte tekrar kazandıracaktır.
A29	M28	Bir yatırım aracı belli süre kar/zarar ederse bir süre sonra bu karı/zararı tekrar eder.
A30	M29	Yatırımın geçmiş performansı, gelecekte oluşacak getiriye tahmin etmede kullanılabilir.
Yakın Zamanda Olma Etkisi		
A31	M30	Yatırım yapma kararında özellikle yakın geçmişte meydana gelen olaylar (Terör olayı, kaza, doğal afet, hastalık, yangın, işsizlik vb) daha fazla etkili olur.
A32	M31	Yatırım yapma kararında yakın zamanda olacak bir genel seçim dönemi etkili olur.
A33	M32	Yatırım yapma kararında başka bir ülkede yaşanan siyasi ve politik bir değişim etkili olur.
Kayıptan Kaçma Eğilimi		
A25	M24	Ani ve beklenmedik olaylar neticesinde meydana gelebilecek kayıplarımı minimize etmek için pozisyonumu kapatırım.
A26	M25	Hisse senetlerine yatırım yaptığım firmanın finansal durumuyla ilgili olumsuz haberler ortaya çıktığında, yatırım kararımı değiştiririm.
A27	M26	Yaptığım yatırımın zarar etme ihtimali ile karşılaştığımda ters pozisyon alırım (korunma pozisyonuna geçerim).
A34	M33	Yatırım kararı vereceğim zaman daha çok yatırım bana getireceği maliyetten çok sağlayacağı pozitif katkılara odaklanmayı tercih ederim.
A35	M34	Yatırım kararı vereceğim zaman daha çok yatırım bana getireceği riskin büyüklüğünden çok sağlayacağı karın büyüklüğüne odaklanmayı tercih ederim.

Finansal Yatırım Kararına Yönlendiren Davranışsal Eğilimler Ölçeğinin alt ölçeklerinden biri olan Sosyal ve Duygusal Eğilimler Ölçeğinin madde ve alt boyutlarının dağılımı Tablo 3.4'da verilmiştir.

Tablo 3.4. Sosyal ve duygusal eğilimler ölçeği madde dağılımı

Kabapelit (2018)		Çalışma Maddeler
Duygusal Eğilimler		
A36	M35	Yabancı yatırım araçları çok karlı olsa bile yerli yatırım araçlarını tercih ederim.
A37	M36	Küçük bankalar yüksek faiz verse bile tasarruflarımı büyük bankalara yatırım.
A38	M37	Yatırım aracımdan zarar ediyorsam zararımı karşılayana kadar bekleyip daha sonra satarım veya düşükçe alırım.
A39	M38	Yatırım aracımın değeri maliyet fiyatına göre yükseldiğinde aracımı hemen satarım.
A40	M39	Nakit ihtiyacımda aynı maliyete sahip %15 kaybettiren A yatırımını yerine %15 kazandıran B yatırımını satarım.
A41	M40	Yatırımım sonucu eğer kayıp ortaya çıkarsa daha sonraki yatırımlarıma bu durumdan dolayı daha dikkatli davranırım.
Sosyal Eğilimler		
İrrasyonel Sürü Davranışı		
A42	M41	Genellikle çevremdeki arkadaş grubumuzla birlikte aynı yatırım araçlarına yatırım yaparız, gruptan ayrı hareket ederek ve zarar ederek kimsenin tepkisini çekmek istemem.
A43	M42	Dini inançların yatırım kararları üzerinde önemli ölçüde etkisi vardır.
A44	M43	Yakın çevremde yatırım kararlarını dikkatle izlerim ve benzer şekillerde yatırım pozisyonu alırım.
A45	M44	Çoğunluğun kararlarını dikkatle izlerim ve benzer şekillerde yatırım pozisyonu alırım.
A46	M45	Yatırımcıların çoğunluğunu tercih ettiği yatırım aracı her zaman en yüksek getiriyi sağlar.
Rasyonel Sürü Davranışı		
A47	M46	Bir hisse senedine yatırım yaparken, geçmiş fiyat hareketlerini dikkate alırım.
A48	M47	Bir hisse senedine yatırım yaparken, aracı kurumların internet sitelerinden yayınlanan yatırım tavsiyelerini dikkate alırım.
A49	M48	Hisse senedinin açılış fiyatı ve güncel piyasa faaliyetleri kararımda etkilidir.
A50	M49	Bir yatırım yaparken, yatırım yapacağım ürünün mali tablolarını dikkate alırım.
A51	M50	Bir yatırım yaparken, yatırım piyasası ile ilgili sektörel gelişmeleri dikkate alırım.

3.8.3. Yatırım ilgisi ve risk alabilme ölçeği

Ölçek Kabapelit (2018) tarafından bireysel yatırımcıların yatırımlarına gösterdiği takip ilgisinin ve risk alabilme düzeyini ölçmek amacıyla çok boyutlu olarak geliştirilmiştir. Geliştirme çalışması 2016-2017 döneminde İstanbul ilinde ikamet etmekte olan hazine bonosu, devlet tahvili, döviz, mevduat, hisse senedi, yatırım fonu (a-b tipi), vadeli işlem sözleşmeleri, altın, repo olmak üzere yatırım araçlarından en az birini kullanmakta olan 114 bireyin katılımı ile yapılan araştırmada yapılmıştır. Yapılan geçerlilik ve güvenilirlik çalışmasında ölçek için tasarlanan 10 maddenin geçerli olduğuna karar verilmiştir. Geçerlenmiş ölçekteki maddelerden Madde 57, Madde 58, Madde 59 ve Madde 60 Kuzkun (2013) tarafından yapılan araştırmadan alınmıştır. Ölçekte ters çevrilmesi gereken bir madde olmadığı tespit edilmiş olup, ölçek ve alt boyut puanları toplama yöntemi ile hesaplanmaktadır. Ölçek iki boyutlu olarak tasarlanmış, geçerlenmiş ve açıklanan toplam varyansın %66.65 olduğu belirlenmiştir. Yüksek puanın konu ile ilgili yüksek eğilimi temsil ettiği ölçekte ilk 5 madde “Yatırım İlgisi” ve “Risk Alabilme” alt boyutlarını temsil etmektedir. Ölçeğin ve alt boyutlarının iç tutarlılık katsayıları .79 ile .92 arasında değişmektedir.

Yatırım Takibi ve İlgili-Risk Alabilme Ölçeğinin madde ve alt boyutlarının dağılımı Tablo 3.5’da verilmiştir.

Tablo 3.5. Yatırım takibi ve ilgi-risk alabilme ölçeği madde dağılımı

Kabapelit (2018)		Çalışma Maddeler
Yatırım İlgisi		
A52	M51	Bir yatırım yaparken, geçmiş fiyat hareketlerini sıklıkla incelerim.
A53	M52	Bir yatırım yaparken, bir çok aracı kurumun yorum, tavsiye ve analizlerini sıklıkla takip ederim.
A54	M53	Bir yatırım yaparken, yatırım yapacağım ürünün mali tablolarını sıklıkla incelerim.
A55	M54	Bir yatırım yaptıktan sonra yatırıma etkileyebilecek güncel gelişmeleri ve firma ile ilgili haberleri takip ederim.
A56	M55	Bir yatırım yaparken, yatırım piyasası ile ilgili sektörel gelişmeleri sıklıkla takip ederim.
Risk Alabilme Eğilimi		
A57	M56	Bir karar verme durumunda ‘%100 ihtimalle 3000 TL kazanç’ seçeneğini ‘%80 ihtimalle 4000 TL kazanç’ seçeneğine tercih ederim.
A58	M57	En önemli yatırım hedeflerimden biri sermayeme enflasyon oranından daha fazla kazandıracak uzun vadeli getiri elde etmek.
A59	M58	Bana gelecek yıllarda sermaye ve/veya faiz kazançlarımın vergisini erteleyecek bir fırsat sağlayabilecek yatırımları tercih ederim.
A60	M59	Uzun vade de daha yüksek getiri için, kısa vadede zarar riskine girebilirim.
A61	M60	Yatırım portföyümün düşük düzeyde likit olmasını finansal olarak kabul edebilecek durumdayım.

3.9. Verilerin Analizi

Bu araştırmada verilerin analizi SPSS 21 ile gerçekleştirilmiş olup ilk olarak ölçek ve alt boyutlar altında yer alan maddelerin bu çalışmanın örneklemine uyumu test edilmiştir. Ölçeklerin i tutarlılıklarına yönelik bilgiler aşağıdaki gibidir.

Tablo 3.6. Ölçeklerin güvenilirliğinin incelenmesi

	Cronbach's Alpha	n
Davranışsal Eğilimler	.698	17
Kendine Aşırı Güvenme Eğilimi	.748	5
Hataları Yanlış Değerlendirme Eğilimi	.722	4
Aşına Olanı Tercih Etme	.673	8
Bilgi ve İletişim Kaynaklı Eğilimler	.793	17
Temsil Etme ve Zihinsel Sınıflandırma Kısayolu	.646	5
Kayıptan Kaçma Eğilimi	.686	4
Referans Noktası Alma Eğilimi	.775	3
Yakın Zamanda Olma Etkisi	.680	5
Sosyal ve Duygusal Eğilimler	.639	16
Duygusal Eğilimler	.641	6
Sosyal Eğilimler	.642	10
İrrasyonel Sürü Davranışı	.841	5
Rasyonel Sürü Davranışı	.654	5
Yatırım İlgisi	.807	5
Risk Alabilme Eğilimi	.775	5

Tablo 3.6'de yer alan değerlere göre ölçeklerin ve alt boyutlarının yeterli düzeyde güvenilir olduğu gözlenmektedir ($\alpha > .60$). Normallik arpıklık ve basıklık ltleri olan betimsel yöntemlerle test edilmiştir.

Araştırmada incelenen değişkenlerin skewness yani arpıklık değerinin -1 ve +1 değerleri veya -3 ve +3 değerleri arasında olduğu gözlemiş olup (Tabachnick ve Fidell, 2015; (Turanlı, Cengiz ve Bozkır, 2012) buna göre normal dağılım gösterdikleri kabul edilmiştir. Gruplar arası farklılık için Bağımsız rnekler T-Testi ve ANOVA; değişkenler arası ilişki için ise Pearson Korelasyon Analizi; değişkenlerin başka bir değiken üzerindeki etkisi için Doğrusal Regresyon Analizi kullanılmıştır.

DÖRDÜNCÜ BÖLÜM

BULGULAR

Araştırmanın bu bölümünde uygulanan yöntem sonucunda elde edilen bulgular ve yorumlarına yer verilmiştir.

4.1. Akademisyenlerin Finansal Yatırım Kararına Yönlendiren Davranışsal Eğilimler Ölçeğinden ve Yatırım İlgisi-Risk Alabilme Ölçeğinden Aldıkları Puanlar Arasındaki İlişkinin İncelenmesi

Akademisyenlerin finansal yatırım kararına yönlendiren davranışsal eğilimler ve yatırım ilgisi-risk alabilme ile alt boyutlarından aldıkları puanlar arasındaki ilişkinin anlamlılık derecesinin test edilmesine yönelik yapılan Pearson Korelasyon analizi sonuçları Tablo 4.1'de yer almaktadır.

Tablo 4.1. Ölçekler ve alt boyut puanları arasındaki ilişkinin incelenmesi

	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15
1. Davranışsal Eğilimler	-														
2. Kendine Aşırı Güvenme Eğilimi	.46**	-													
3. Hataları Yanlış Değerlendirme Eğilimi	.56**	-.14	-												
4. Aşına Olanı Tercih Etme	.84**	.10	.32*	-											
5. Bilgi ve İletişim Kaynaklı Eğilimler	.32*	.04	.13	.36**	-										
6. Temsil Etme ve Zihinsel Sınıflandırma Kısayolu	.40**	-.01	.30*	.43**	.76**	-									
7. Kayıptan Kaçma Eğilimi	.17	-.12	.17	.23	.62**	.25	-								
8. Referans Noktası Alma Eğilimi	.28*	.13	.08	.27*	.65**	.45**	.23	-							
9. Yakın Zamanda Olma Etkisi	.05	.13	-.17	.09	.73**	.33**	.28*	.28*	-						
10. Sosyal ve Duygusal Eğilimler	.26*	-.16	.34**	.29*	.34**	.36**	.34**	.36**	-.05	-					
11. Duygusal Eğilimler	.13	-.01	.18	.10	.47**	.35**	.44**	.36**	.20	.68**	-				
12. Sosyal Eğilimler	.24	-.21	.32*	.31*	.06	.19	.09	.19	-.23	.79**	.09	-			
13. İrrasyonel Sürü Davranışı	.17	-.31*	.37**	.25	.00	.18	.06	.08	-.27*	.68**	.07	.86**	-		
14. Rasyonel Sürü Davranışı	.14	.17	-.06	.13	.12	.04	.08	.22	.04	.30*	.04	.37**	-.16	-	
15. Yatırım İlgisi	.17	.28*	-.02	.08	.24	.00	.26*	.25	.21	.19	.16	.13	-.12	.46**	-
16. Risk Alabilme Eğilimi	.42**	.24	.07	.42**	.20	.26*	.05	.26*	.03	-.01	-.03	.01	-.06	.13	.24

** $p < .001$, * $p < .05$

Tablo 4.1'de sunulan Pearson Korelasyon Analizi sonuçlara göre, akademisyenlerin yatırım ilgisi ile kendine aşırı güvenme eğilimi ($r_{(58)} = .28, p < .05$) ve kayıptan kaçma eğilimi ($r_{(58)} = .26, p < .05$) düzeyleri arasında pozitif yönde anlamlı bir ilişki olduğu belirlenmiştir.

Akademisyenlerin risk alabilme ile davranışsal eğilimler ($r_{(58)} = .42, p < .001$), aşına olanı tercih etme ($r_{(58)} = .42, p < .001$), temsil etme ve zihinsel sınıflandırma kısayolu ($r_{(58)} = .26, p < .05$) ve referans noktası alma eğilimi ($r_{(58)} = .26, p < .05$) düzeyleri arasında pozitif yönde anlamlı bir ilişki olduğu belirlenmiştir.

Akademisyenlerin risk alabilme ile yatırım ilgisi ($r_{(58)} = .46, p < .001$) düzeyleri arasında pozitif yönde anlamlı bir ilişki olduğu belirlenmiştir.

4.2. Akademisyenlerin Finansal Yatırım Kararına Yönlendiren Davranışsal Eğilimler Ölçeğinden Aldıkları Puanların Yatırım İlgisi Alt Ölçeğinden Aldıkları Puanlar Üzerindeki Etkisinin İncelenmesi

Akademisyenlerin davranışsal eğilimler, bilgi ve iletişim kaynaklı eğilimler ve sosyal ve duygusal eğilimlere yönelik puanların yatırım ilgisi puanları üzerindeki etkisinin anlamlı olup olmadığının test edilmesine yönelik uygulanan Doğrusal Regresyon Analizi sonuçları Tablo 4.2'de yer almaktadır.

Tablo 4.2. Finansal yatırım kararına yönlendiren eğilimlerin yatırım ilgisi üzerindeki etkisinin incelenmesi

	β	SH	T	p	F	Model (p)	R ²
					1.628	.193	.080
Davranışsal Eğilimler	.089	.057	.653	.516			
Bilgi ve İletişim Kaynaklı Eğilimler	.178	.053	1.265	.211			
Sosyal ve Duygusal Eğilimler	.110	.061	.795	.430			

Bağımlı Değişken: Yatırım İlgisi

Tablo 4.2'deki bilgilere göre akademisyenlerin davranışsal eğilimler, bilgi ve iletişim kaynaklı eğilimler ve sosyal ve duygusal eğilimlere yönelik puanlarının yatırım ilgisi düzeyleri üzerinde istatistiksel olarak anlamlı bir etkisinin olmadığı belirlenmiştir ($F_{(3-56)} = 1.628, p > .05$).

Akademisyenlerin davranışsal eğilimlere yönelik alt boyut puanların yatırım ilgisi puanları üzerindeki etkisinin anlamlı olup olmadığının test edilmesine yönelik uygulanan Doğrusal Regresyon Analizi sonuçları Tablo 4.3’de yer almaktadır.

Tablo 4.3. Davranışsal eğilimlerin yatırım ilgisi üzerindeki etkisinin incelenmesi

	β	SH	t	p	F	Model (p)	R ²
					1.600	.200	.079
Kendine Aşırı Güvenme Eğilimi	.270	.119	2.062	.054			
Hataları Yanlış Değerlendirme Eğilimi	.003	.141	.024	.981			
Aşına Olanı Tercih Etme	.056	.085	.406	.686			

Bağımlı Değişken: Yatırım İlgisi

Tablo 4.3’deki bilgilere göre akademisyenlerin davranışsal eğilimlere yönelik puanlarının yatırım ilgisi düzeyleri üzerinde istatistiksel olarak anlamlı bir etkisinin olmadığı belirlenmiştir ($F_{(3-56)} = 1.600, p > .05$).

Akademisyenlerin bilişsel ve iletişim kaynaklı eğilimlere yönelik alt boyut puanların yatırım ilgisi puanları üzerindeki etkisinin anlamlı olup olmadığının test edilmesine yönelik uygulanan Doğrusal Regresyon Analizi sonuçları Tablo 4.4’de yer almaktadır.

Tablo 4.4. Bilişsel ve iletişim kaynaklı eğilimlerin yatırım ilgisi üzerindeki etkisinin incelenmesi

	β	SH	T	p	F	Model (p)	R ²
					2.458	.056	.152
Temsil Etme ve Zihinsel Sınıflandırma Kısayolu	-.219	.132	-1.515	.136			
Kayıptan Kaçma Eğilimi	.214	.145	1.617	.112			
Referans Noktası Alma Eğilimi.	.259	.201	1.828	.073			
Mevcudiyet Kısa Yolu							
Yakın Zamanda Olma Etkisi	.148	.121	1.090	.280			

Bağımlı Değişken: Yatırım İlgisi

Tablo 4.4’deki bilgilere göre akademisyenlerin bilişsel ve iletişim kaynaklı eğilimlere yönelik puanlarının yatırım ilgisi düzeyleri üzerinde istatistiksel olarak anlamlı bir etkisinin olmadığı belirlenmiştir ($F_{(4-55)} = 2.458, p > .05$).

Akademisyenlerin sosyal ve duygusal eğilimlere yönelik alt boyut puanların yatırım ilgisi puanları üzerindeki etkisinin anlamlı olup olmadığının test edilmesine yönelik uygulanan Doğrusal Regresyon Analizi sonuçları Tablo 4.5’de yer almaktadır.

Tablo 4.5. Sosyal ve duygusal eğilimlerin yatırım ilgisi üzerindeki etkisinin incelenmesi

	B	SH	T	p	F	Model (p)	R ²
					5.713	.002	.234
Duygusal Eğilimler	.151	.084	1.282	.205			
İrrasyonel Sürü Davranışı	-.060	.076	-.501	.618			
Rasyonel Sürü Davranışı	.443	.138	3.740	.000			

Bağımlı Değişken: Yatırım İlgisi

Tablo 4.5’deki bilgilere göre akademisyenlerin sosyal eğilimlere yönelik alt boyutlardan rasyonel sürü davranışı eğilimlerinin yatırım ilgisi düzeyleri üzerinde istatistiksel olarak anlamlı bir etkisinin olduğu belirlenmiştir ($F_{(3-56)} = 5.713, p < .01, R^2 = .23$). Buna göre akademisyenlerin finansal yatırım kararlarında rasyonel sürü davranışı ($\beta = .44$) gösterme eğilimlerinin yatırım ilgisi düzeyleri üzerinde pozitif yönde etkisi olduğu gözlenmiştir.

4.3. Akademisyenlerin Finansal Yatırım Kararına Yönlendiren Davranışsal Eğilimler Ölçeğinden Aldıkları Puanların Risk Alabilme Alt Ölçeğinden Aldıkları Puanlar Üzerindeki Etkisinin İncelenmesi

Akademisyenlerin davranışsal eğilimler, bilgi ve iletişim kaynaklı eğilimler ve sosyal ve duygusal eğilimlere yönelik puanların risk alabilme puanları üzerindeki etkisinin anlamlı olup olmadığının test edilmesine yönelik uygulanan Doğrusal Regresyon Analizi sonuçları Tablo 4.6’de yer almaktadır.

Tablo 4.6. Finansal yatırım kararına yönlendiren eğilimlerin risk alabilme üzerindeki etkisinin incelenmesi

	β	SH	t	p	F	Model (p)	R ²
					4.757	.005	.203
Davranışsal Eğilimler	.420	.067	3.293	.002			
Bilgi ve İletişim Kaynaklı Eğilimler	.125	.062	.955	.344			
Sosyal ve Duygusal Eğilimler	-.160	.072	-1.243	.219			

Bağımlı Değişken: Risk Alabilme Eğilimi

Tablo 4.6'deki bilgilere göre akademisyenlerin davranışsal eğilimlerinin risk alabilme eğilimi düzeyleri üzerinde istatistiksel olarak anlamlı bir etkisinin olduğu belirlenmiştir ($F_{(3-56)} = 4.757, p < .01, R^2 = .20$). Buna göre akademisyenlerin finansal yatırım kararlarında davranışsal eğilim ($\beta = .42$) gösterme düzeylerinin risk alabilme düzeyleri üzerinde pozitif yönde etkisi olduğu gözlenmiştir.

Akademisyenlerin davranışsal eğilimlere yönelik alt boyut risk alabilme puanları üzerindeki etkisinin anlamlı olup olmadığının test edilmesine yönelik uygulanan Doğrusal Regresyon Analizi sonuçları Tablo 4.7'de yer almaktadır.

Tablo 4.7. Davranışsal eğilimlerin risk alabilme üzerindeki etkisinin incelenmesi

	β	SH	t	p	F	Model (p)	R ²
					5.229	.003	.219
Kendine Aşırı Güvenme Eğilimi	.194	.138	1.607	.114			
Hataları Yanlış Değerlendirme Eğilimi	-.037	.164	-.293	.770			
Aşına Olanı Tercih Etme	.415	.099	3.287	.002			
Bağımlı Değişken: Risk Alabilme Eğilimi							

Tablo 4.7'deki bilgilere göre akademisyenlerin davranışsal eğilimlere yönelik alt boyutlardan aşına olanı tercih etme eğilimlerinin risk alabilme eğilimi düzeyleri üzerinde istatistiksel olarak anlamlı bir etkisinin olduğu belirlenmiştir ($F_{(3-56)} = 4.757, p < .01, R^2 = .22$). Buna göre akademisyenlerin finansal yatırım kararlarında aşına olanı tercih etme ($\beta = .42$) eğilimi gösterme düzeylerinin risk alabilme düzeyleri üzerinde pozitif yönde etkisi olduğu gözlenmiştir.

Akademisyenlerin bilişsel ve iletişim kaynaklı eğilimlere yönelik alt boyut puanların risk alabilme puanları üzerindeki etkisinin anlamlı olup olmadığının test edilmesine yönelik uygulanan Doğrusal Regresyon Analizi sonuçları Tablo 4.8’de yer almaktadır.

Tablo 4.8. Bilişsel ve iletişim kaynaklı eğilimlerin risk alabilme üzerindeki etkisinin incelenmesi

	β	SH	T	p	F	Model (p)	R ²
					1.533	.205	.100
Temsil Etme ve Zihinsel Sınıflandırma Kısayolu	.200	.171	1.346	.184			
Kayıptan Kaçma Eğilimi	-.024	.188	-.179	.858			
Referans Noktası Alma Eğilimi.	.202	.260	1.386	.171			
Mevcudiyet Kısa Yolu							
Yakın Zamanda Olma Etkisi	-.087	.157	-.618	.539			

Bağımlı Değişken: Risk Alabilme Eğilimi

Tablo 4.8’deki bilgilere göre akademisyenlerin bilişsel ve iletişim kaynaklı eğilimlere yönelik puanlarının risk alabilme düzeyleri üzerinde istatistiksel olarak anlamlı bir etkisinin olmadığı belirlenmiştir ($F_{(4-55)} = 1.533, p > .05$).

Akademisyenlerin sosyal ve duygusal eğilimlere yönelik alt boyut puanların risk alabilme puanları üzerindeki etkisinin anlamlı olup olmadığının test edilmesine yönelik uygulanan Doğrusal Regresyon Analizi sonuçları Tablo 4.9’de yer almaktadır.

Tablo 4.9. Sosyal ve duygusal eğilimlerin risk alabilme üzerindeki etkisinin incelenmesi

	B	SH	T	P	F	Model (p)	R ²
					.365	.779	.019
Duygusal Eğilimler	-.032	.120	-.245	.808			
İrrasyonel Sürü Davranışı	-.037	.109	-.272	.787			
Rasyonel Sürü Davranışı	.124	.196	.928	.358			

Bağımlı Değişken: Risk Alabilme Eğilimi

Tablo 4.9’deki bilgilere göre akademisyenlerin sosyal ve duygusal eğilimlere yönelik puanlarının risk alabilme düzeyleri üzerinde istatistiksel olarak anlamlı bir etkisinin olmadığı belirlenmiştir ($F_{(3-56)} = .365, p > .05$).

4.4. Akademisyenlerin Finansal Yatırım Kararına Yönlendiren Davranışsal Eğilimler ve Yatırım İlgisi-Risk Alabilme Alt Ölçeğinden Aldıkları Puanların Demografik Değişkenlere Göre Farklılaşmasının İncelenmesi

Araştırmaya katılan akademisyenlerin finansal yatırım kararlarında etkili olan davranışsal eğilimlerin cinsiyet açısından anlamlı farklılık gösterip göstermediğinin incelenmesine yönelik uygulanan Bağımsız Örneklem t-Testi sonuçları Tablo 4.'da verilmiştir.

Tablo 4.10. Akademisyenlerin davranışsal eğilimlerinin cinsiyet açısından incelenmesi

Cinsiyet	n	ort.	ss.	T	sd.	p	
Davranışsal Eğilimler	Kadın	25	53.40	5.74	.777	58	.440
	Erkek	35	52.06	7.15			
Kendine Aşırı Güvenme Eğilimi	Kadın	25	18.36	3.01	1.640	58	.106
	Erkek	35	17.09	2.93			
Hataları Yanlış Değerlendirme Eğilimi	Kadın	25	6.64	2.10	-1.993	58	.051
	Erkek	35	8.00	2.91			
Aşına Olanı Tercih Etme	Kadın	25	28.40	3.92	1.249	58	.217
	Erkek	35	26.97	4.66			

Tabloda yer alan bilgilere göre akademisyenlerin davranışsal eğilimler ($t(58) = .777, p > .05$), kendine aşırı güvenme eğilimi ($t(58) = 1.640, p > .05$), hataları yanlış değerlendirme eğilimi ($t(58) = -1.993, p > .05$) ve aşına olanı tercih etme ($t(58) = 1.249, p > .05$) eğilimlerinin cinsiyet açısından anlamlı bir farklılık göstermediği belirlenmiştir.

Araştırmaya katılan akademisyenlerin finansal yatırım kararlarında etkili olan davranışsal eğilimlerin yaş açısından anlamlı farklılık gösterip göstermediğinin incelenmesine yönelik uygulanan ANOVA sonuçları Tablo 4.'da verilmiştir.

Tablo 4.11. Akademisyenlerin davranışsal eğilimlerinin yaş açısından incelenmesi

	Yaş	n	ort.	ss.	F	sd.	p
Davranışsal Eğilimler	26-35 Yaş	1 5	54.6 0	7.2 5	2.16 4	2- 57	.12 4
	36-45 Yaş	1 7	53.8 8	6.1 1			
	46 Yaş ve Üzeri	2 8	50.7 9	6.2 0			
Kendine Aşırı Güvenme Eğilimi	26-35 Yaş	1 5	17.9 3	1.9 4	.202	2- 57	.81 8
	36-45 Yaş	1 7	17.7 6	2.8 4			
	46 Yaş ve Üzeri	2 8	17.3 6	3.5 9			
Hataları Yanlış Değerlendirme Eğilimi	26-35 Yaş	1 5	8.60 5	2.9 5	4.31 6	2- 57	.01 8
	36-45 Yaş	1 7	8.06 9	1.8 9			
	46 Yaş ve Üzeri	2 8	6.43 3	2.6 3			
Aşına Olanı Tercih Etme	26-35 Yaş	1 5	28.0 7	4.7 4	.429	2- 57	.65 3
	36-45 Yaş	1 7	28.0 6	4.9 4			
	46 Yaş ve Üzeri	2 8	27.0 0	3.9 2			

Tabloda yer alan bilgilere göre akademisyenlerin davranışsal eğilimler ($F(2-57) = 2.164$, $p > .05$), kendine aşırı güvenme eğilimi ($F(2-57) = .202$, $p > .05$) ve aşına olanı tercih etme ($F(2-57) = .429$, $p > .05$) eğilimlerinin yaş açısından anlamlı bir farklılık göstermediği ancak hataları yanlış değerlendirme eğilimi ($F(2-57) = 4.316$, $p < .05$) eğilimlerinin yaş açısından anlamlı bir farklılık gösterdiği belirlenmiştir. Buna göre daha genç olan akademisyenlerin hataları yanlış değerlendirme eğiliminin daha yaşlı akademisyenlere kıyasla daha yüksek olduğu gözlenmiştir.

Araştırmaya katılan akademisyenlerin finansal yatırım kararlarında etkili olan davranışsal eğilimlerin unvan açısından anlamlı farklılık gösterip göstermediğinin incelenmesine yönelik uygulanan Bağımsız Örneklem t-Testi sonuçları Tablo 4.'da verilmiştir.

Tablo 4.12. Akademisyenlerin davranışsal eğilimlerinin unvan açısından incelenmesi

	Unvan	N	ort.	ss.	t	sd.	p
Davranışsal Eğilimler	Dr. veya Dr. Öğr. Üyesi	41	53.00	6.77	.660	58	.512
	Doç. Dr. veya Prof Dr.	19	51.79	6.22			
Kendine Aşırı Güvenme Eğilimi	Dr. veya Dr. Öğr. Üyesi	41	17.22	2.57	-1.518	58	.134
	Doç. Dr. veya Prof Dr.	19	18.47	3.72			
Hataları Yanlış Değerlendirme Eğilimi	Dr. veya Dr. Öğr. Üyesi	41	7.93	2.88	2.168	58	.034
	Doç. Dr. veya Prof Dr.	19	6.37	1.80			
Aşına Olanı Tercih Etme	Dr. veya Dr. Öğr. Üyesi	41	27.85	4.71	.741	58	.462
	Doç. Dr. veya Prof Dr.	19	26.95	3.63			

Tabloda yer alan bilgilere göre akademisyenlerin davranışsal eğilimler ($t(58) = .660$, $p > .05$), kendine aşırı güvenme eğilimi ($t(58) = -1.518$, $p > .05$) ve aşına olanı tercih etme ($t(58) = .741$, $p > .05$) eğilimlerinin unvan açısından anlamlı bir farklılık göstermediği ancak hataları yanlış değerlendirme eğilimi ($t(58) = 2.168$, $p < .05$) eğilimlerinin unvan açısından anlamlı bir farklılık gösterdiği belirlenmiştir. Buna göre Dr. veya Dr. Öğr. Üyesi olan akademisyenlerin hataları yanlış değerlendirme eğiliminin Doç. Dr. veya Prof Dr. Olan akademisyenlere kıyasla daha yüksek olduğu gözlenmiştir.

Araştırmaya katılan akademisyenlerin finansal yatırım kararlarında etkili olan davranışsal eğilimlerin aylık gelir açısından anlamlı farklılık gösterip göstermediğinin incelenmesine yönelik uygulanan ANOVA sonuçları Tablo 4.'da verilmiştir.

Tablo 4.13. Akademisyenlerin davranışsal eğilimlerinin aylık gelir açısından incelenmesi

	Aylık Gelir	N	ort.	ss.	F	sd.	p
Davranışsal Eğilimler	4001-6000 TL	18	54.33	6.44	3.074	2-57	.054
	6001-8000 TL	18	54.22	6.67			
	8001 TL ve üzeri	24	50.13	6.05			
Kendine Aşırı Güvenme Eğilimi	4001-6000 TL	18	17.17	2.55	.282	2-57	.756
	6001-8000 TL	18	17.83	2.62			
	8001 TL ve üzeri	24	17.79	3.62			
Hataları Yanlış Değerlendirme Eğilimi	4001-6000 TL	18	9.22	2.94	10.565	2-57	.000
	6001-8000 TL	18	7.67	2.45			
	8001 TL ve üzeri	24	5.92	1.59			
Aşına Olanı Tercih Etme	4001-6000 TL	18	27.94	4.70	1.542	2-57	.223
	6001-8000 TL	18	28.72	4.68			
	8001 TL ve üzeri	24	26.42	3.80			

Tabloda yer alan bilgilere göre akademisyenlerin davranışsal eğilimler ($F(2-57) = 3.074$, $p > .05$), kendine aşırı güvenme eğilimi ($F(2-57) = .282$, $p > .05$), hataları yanlış değerlendirme eğilimi ($F(2-57) = 10.565$, $p < .05$) ve aşına olanı tercih etme ($F(2-57) = 1.542$, $p > .05$) eğilimlerinin aylık gelir açısından anlamlı bir farklılık göstermediği ancak hataları yanlış değerlendirme eğilimi ($F(2-57) = 10.565$, $p < .05$) eğilimlerinin aylık gelir açısından anlamlı bir farklılık gösterdiği belirlenmiştir. Buna göre gelir durumu daha düşük olan akademisyenlerin hataları yanlış değerlendirme eğiliminin daha yüksek olan akademisyenlere kıyasla daha yüksek olduğu gözlenmiştir.

Araştırmaya katılan akademisyenlerin finansal yatırım kararlarında etkili olan bilişsel ve iletişim kaynaklı eğilimlerin cinsiyet açısından anlamlı farklılık gösterip göstermediğinin incelenmesine yönelik uygulanan Bağımsız Örneklem t-Testi sonuçları Tablo 4.'da verilmiştir.

Tablo 4.14. Akademisyenlerin bilişsel ve iletişim kaynaklı eğilimlerinin cinsiyet açısından incelenmesi

Cinsiyet		N	ort.	ss.	t	sd.	p																																												
Bilgi ve İletişim Kaynaklı Eğilimler	Kadın	25	60.40	7.78	.089	58	.929																																												
	Erkek	35	60.23	7.03				Temsil Etme ve Zihinsel Sınıflandırma Kısayolu	Kadın	25	17.56	3.12	.493	58	.624	Erkek	35	17.17	2.93	Kayıptan Kaçma Eğilimi	Kadın	25	12.28	2.79	-1.105	58	.274	Erkek	35	13.00	2.25	Referans Noktası Alma Eğilimi. Mevcudiyet Kısa Yolu	Kadın	25	12.60	1.83	1.193	58	.238	Erkek	35	12.00	1.99	Yakın Zamanda Olma Etkisi	Kadın	25	17.96	3.72	-.120	58	.905
Temsil Etme ve Zihinsel Sınıflandırma Kısayolu	Kadın	25	17.56	3.12	.493	58	.624																																												
	Erkek	35	17.17	2.93				Kayıptan Kaçma Eğilimi	Kadın	25	12.28	2.79	-1.105	58	.274	Erkek	35	13.00	2.25	Referans Noktası Alma Eğilimi. Mevcudiyet Kısa Yolu	Kadın	25	12.60	1.83	1.193	58	.238	Erkek	35	12.00	1.99	Yakın Zamanda Olma Etkisi	Kadın	25	17.96	3.72	-.120	58	.905	Erkek	35	18.06	2.54								
Kayıptan Kaçma Eğilimi	Kadın	25	12.28	2.79	-1.105	58	.274																																												
	Erkek	35	13.00	2.25				Referans Noktası Alma Eğilimi. Mevcudiyet Kısa Yolu	Kadın	25	12.60	1.83	1.193	58	.238	Erkek	35	12.00	1.99	Yakın Zamanda Olma Etkisi	Kadın	25	17.96	3.72	-.120	58	.905	Erkek	35	18.06	2.54																				
Referans Noktası Alma Eğilimi. Mevcudiyet Kısa Yolu	Kadın	25	12.60	1.83	1.193	58	.238																																												
	Erkek	35	12.00	1.99				Yakın Zamanda Olma Etkisi	Kadın	25	17.96	3.72	-.120	58	.905	Erkek	35	18.06	2.54																																
Yakın Zamanda Olma Etkisi	Kadın	25	17.96	3.72	-.120	58	.905																																												
	Erkek	35	18.06	2.54																																															

Tabloda yer alan bilgilere göre akademisyenlerin bilgi ve iletişim kaynaklı eğilimler ($t(58) = .089$, $p > .05$), temsil etme ve zihinsel sınıflandırma kısayolu ($t(58) = .493$, $p > .05$), kayıptan kaçma eğilimi ($t(58) = -1.105$, $p > .05$), referans noktası alma eğilimi. mevcudiyet kısa yolu ($t(58) = 1.193$, $p > .05$) ve yakın zamanda olma etkisi ($t(58) = -.120$, $p > .05$) eğilimlerinin cinsiyet açısından anlamlı bir farklılık göstermediği belirlenmiştir.

Araştırmaya katılan akademisyenlerin finansal yatırım kararlarında etkili olan bilişsel ve iletişim kaynaklı eğilimlerin yaş açısından anlamlı farklılık gösterip göstermediğinin incelenmesine yönelik uygulanan ANOVA sonuçları Tablo 4.'da verilmiştir.

Tablo 4.15. Akademisyenlerin bilişsel ve iletişim kaynaklı eğilimlerinin yaş açısından incelenmesi

	Yaş	N	ort.	ss.	F	sd.	p
Bilgi ve İletişim Kaynaklı Eğilimler	26-35 Yaş	15	59.80	7.04	1.281	2-57	.286
	36-45 Yaş	17	62.65	9.28			
	46 Yaş ve Üzeri	28	59.14	5.87			
Temsil Etme ve Zihinsel Sınıflandırma Kısayolu	26-35 Yaş	15	17.33	2.53	.206	2-57	.814
	36-45 Yaş	17	17.71	4.38			
	46 Yaş ve Üzeri	28	17.11	2.17			
Kayıptan Kaçma Eğilimi	26-35 Yaş	15	12.40	1.72	1.329	2-57	.273
	36-45 Yaş	17	13.53	2.62			
	46 Yaş ve Üzeri	28	12.36	2.71			
Referans Noktası Alma Eğilimi. Mevcudiyet Kısa Yolu	26-35 Yaş	15	12.93	1.49	2.068	2-57	.136
	36-45 Yaş	17	12.47	2.15			
	46 Yaş ve Üzeri	28	11.75	1.92			
Yakın Zamanda Olma Etkisi	26-35 Yaş	15	17.13	3.14	1.432	2-57	.247
	36-45 Yaş	17	18.94	2.86			
	46 Yaş ve Üzeri	28	17.93	3.09			

Tabloda yer alan bilgilere göre akademisyenlerin bilgi ve iletişim kaynaklı eğilimler ($F(2-57) = 1.281$, $p > .05$), temsil etme ve zihinsel sınıflandırma kısayolu ($F(2-57) = .206$, $p > .05$), kayıptan kaçma eğilimi ($F(2-57) = 1.329$, $p > .05$), referans noktası alma eğilimi. mevcudiyet kısa yolu ($F(2-57) = 2.068$, $p > .05$) ve yakın zamanda olma etkisi ($F(2-57) = 1.432$, $p > .05$) eğilimlerinin yaş açısından anlamlı bir farklılık göstermediği belirlenmiştir.

Araştırmaya katılan akademisyenlerin finansal yatırım kararlarında etkili olan bilişsel ve iletişim kaynaklı eğilimlerin unvan açısından anlamlı farklılık gösterip göstermediğinin incelenmesine yönelik uygulanan Bağımsız Örneklem t-Testi sonuçları Tablo 4.'da verilmiştir.

Tablo 4.16. Akademisyenlerin bilişsel ve iletişim kaynaklı eğilimlerinin unvan açısından incelenmesi

Unvan		n	ort.	ss.	t	sd.	p
Bilgi ve İletişim Kaynaklı Eğilimler	Dr. veya Dr. Öğr. Üyesi	41	60.78	7.60	.747	58	.458
	Doç. Dr. veya Prof Dr.	19	59.26	6.65			
Temsil Etme ve Zihinsel Sınıflandırma Kısayolu	Dr. veya Dr. Öğr. Üyesi	41	17.71	2.81	1.436	58	.156
	Doç. Dr. veya Prof Dr.	19	16.53	3.27			
Kayıptan Kaçma Eğilimi	Dr. veya Dr. Öğr. Üyesi	41	12.95	1.86	1.150	58	.255
	Doç. Dr. veya Prof Dr.	19	12.16	3.50			
Referans Noktası Alma Eğilimi. Mevcudiyet Kısa Yolu	Dr. veya Dr. Öğr. Üyesi	41	12.20	1.99	-.321	58	.749
	Doç. Dr. veya Prof Dr.	19	12.37	1.83			
Yakın Zamanda Olma Etkisi	Dr. veya Dr. Öğr. Üyesi	41	17.93	3.19	-.331	58	.742
	Doç. Dr. veya Prof Dr.	19	18.21	2.84			

Tabloda yer alan bilgilere göre akademisyenlerin bilgi ve iletişim kaynaklı eğilimler ($t(58) = .747, p > .05$), temsil etme ve zihinsel sınıflandırma kısayolu ($t(58) = 1.436, p > .05$), kayıptan kaçma eğilimi ($t(58) = 1.150, p > .05$), referans noktası alma eğilimi. mevcudiyet kısa yolu ($t(58) = -.321, p > .05$) ve yakın zamanda olma etkisi ($t(58) = -.331, p > .05$) eğilimlerinin unvan açısından anlamlı bir farklılık göstermediği belirlenmiştir.

Araştırmaya katılan akademisyenlerin finansal yatırım kararlarında etkili olan bilişsel ve iletişim kaynaklı eğilimlerin aylık gelir açısından anlamlı farklılık gösterip göstermediğinin incelenmesine yönelik uygulanan ANOVA sonuçları Tablo 4.'da verilmiştir.

Tablo 4.17. Akademisyenlerin bilişsel ve iletişim kaynaklı eğilimlerinin aylık gelir açısından incelenmesi

Aylık Gelir		N	ort.	ss.	F	sd.	p
Bilgi ve İletişim Kaynaklı Eğilimler	4001-6000 TL	18	59.50	6.90			
	6001-8000 TL	18	62.83	8.62	1.609	2-57	.209
	8001 TL ve üzeri	24	59.00	6.24			
Temsil Etme ve Zihinsel Sınıflandırma Kısayolu	4001-6000 TL	18	17.61	3.18			
	6001-8000 TL	18	18.50	2.75	3.255	2-57	.046
	8001 TL ve üzeri	24	16.25	2.74			
Kayıptan Kaçma Eğilimi	4001-6000 TL	18	12.83	1.54			
	6001-8000 TL	18	13.28	2.02	1.061	2-57	.353
	8001 TL ve üzeri	24	12.17	3.25			
Referans Noktası Alma Eğilimi. Mevcudiyet Kısa Yolu	4001-6000 TL	18	12.28	2.05			
	6001-8000 TL	18	12.39	1.88	.096	2-57	.909
	8001 TL ve üzeri	24	12.12	1.94			
Yakın Zamanda Olma Etkisi	4001-6000 TL	18	16.78	2.60			
	6001-8000 TL	18	18.67	3.43	2.217	2-57	.118
	8001 TL ve üzeri	24	18.46	2.93			

Tabloda yer alan bilgilere göre akademisyenlerin bilgi ve iletişim kaynaklı eğilimler ($F(2-57) = 1.609$, $p > .05$) kayıptan kaçma eğilimi ($F(2-57) = 1.061$, $p > .05$), referans noktası alma eğilimi. mevcudiyet kısa yolu ($F(2-57) = .096$, $p > .05$) ve yakın zamanda olma etkisi ($F(2-57) = 2.217$, $p > .05$) eğilimlerinin aylık gelir açısından anlamlı bir farklılık göstermediği ancak temsil etme ve zihinsel sınıflandırma kısayolu ($F(2-57) = 3.255$, $p < .05$) eğilimlerinin aylık gelir açısından anlamlı bir farklılık gösterdiği belirlenmiştir. Buna göre gelir durumu daha düşük olan akademisyenlerin temsil etme ve zihinsel sınıflandırma eğiliminin daha yüksek olan akademisyenlere kıyasla daha yüksek olduğu gözlenmiştir.

Araştırmaya katılan akademisyenlerin finansal yatırım kararlarında etkili olan sosyal ve duygusal eğilimlerin cinsiyet açısından anlamlı farklılık gösterip göstermediğinin incelenmesine yönelik uygulanan Bağımsız Örneklem t-Testi sonuçları Tablo 4.'da verilmiştir.

Tablo 4.18. Akademisyenlerin duygusal ve sosyal eğilimlerinin cinsiyet açısından incelenmesi

Cinsiyet		n	ort.	ss.	T	sd.	p
Sosyal ve Duygusal Eğilimler	Kadın	25	53.16	6.17	-.518	58	.607
	Erkek	35	54.00	6.22			
Duygusal Eğilimler	Kadın	25	20.36	3.23	-.296	58	.768
	Erkek	35	20.66	4.21			
Sosyal Eğilimler	Kadın	25	32.80	5.20	-.455	58	.651
	Erkek	35	33.34	4.04			
İrrasyonel Sürü Davranışı	Kadın	25	12.84	5.01	-1.438	58	.156
	Erkek	35	14.43	3.56			
Rasyonel Sürü Davranışı	Kadın	25	19.96	2.23	1.728	58	.089
	Erkek	35	18.91	2.37			

Tabloda yer alan bilgilere göre akademisyenlerin sosyal ve duygusal eğilimler ($t(58) = -.518$, $p > .05$), duygusal eğilimler ($t(58) = -.296$, $p > .05$), sosyal eğilimler ($t(58) = -.455$, $p > .05$), irrasyonel sürü davranışı ($t(58) = -1.438$, $p > .05$) ve rasyonel sürü davranışı ($t(58) = 1.728$, $p > .05$) eğilimlerinin cinsiyet açısından anlamlı bir farklılık göstermediği belirlenmiştir.

Araştırmaya katılan akademisyenlerin finansal yatırım kararlarında etkili olan sosyal ve duygusal eğilimlerin yaş açısından anlamlı farklılık gösterip göstermediğinin incelenmesine yönelik uygulanan ANOVA sonuçları Tablo 4.'da verilmiştir.

Tablo 4.19. Akademisyenlerin duygusal ve sosyal eğilimlerinin yaş açısından incelenmesi

	Yaş	N	ort.	ss.	F	sd.	p
Sosyal ve Duygusal Eğilimler	26-35 Yaş	15	53.47	5.54	1.052	2-57	.356
	36-45 Yaş	17	55.41	5.22			
	46 Yaş ve Üzeri	28	52.68	6.92			
Duygusal Eğilimler	26-35 Yaş	15	19.60	3.31	1.048	2-57	.357
	36-45 Yaş	17	21.53	4.16			
	46 Yaş ve Üzeri	28	20.43	3.81			
Sosyal Eğilimler	26-35 Yaş	15	33.87	5.10	.960	2-57	.389
	36-45 Yaş	17	33.88	3.62			
	46 Yaş ve Üzeri	28	32.25	4.70			
İrrasyonel Sürü Davranışı	26-35 Yaş	15	14.33	3.62	1.041	2-57	.360
	36-45 Yaş	17	14.65	4.30			
	46 Yaş ve Üzeri	28	12.93	4.52			
Rasyonel Sürü Davranışı	26-35 Yaş	15	19.53	2.47	.066	2-57	.936
	36-45 Yaş	17	19.24	2.54			
	46 Yaş ve Üzeri	28	19.32	2.25			

Tabloda yer alan bilgilere göre akademisyenlerin sosyal ve duygusal eğilimler ($F(2-57) = 1.052$, $p > .05$), duygusal eğilimler ($F(2-57) = 1.048$, $p > .05$), sosyal eğilimler ($F(2-57) = .960$, $p > .05$), irrasyonel sürü davranışı ($F(2-57) = 1.041$, $p > .05$) ve rasyonel sürü davranışı ($F(2-57) = .066$, $p > .05$) eğilimlerinin yaş açısından anlamlı bir farklılık göstermediği belirlenmiştir.

Araştırmaya katılan akademisyenlerin finansal yatırım kararlarında etkili olan sosyal ve duygusal eğilimlerin unvan açısından anlamlı farklılık gösterip göstermediğinin incelenmesine yönelik uygulanan Bağımsız Örneklem t-Testi sonuçları Tablo 4.'da verilmiştir.

Tablo 4.20. Akademisyenlerin duygusal ve sosyal eğilimlerinin unvan açısından incelenmesi

	Unvan	n	ort.	ss.	t	sd.	p																																												
Sosyal ve Duygusal Eğilimler	Dr. veya Dr. Öğr. Üyesi	41	54.78	5.75	2.152	58	.036																																												
	Doç. Dr. veya Prof Dr.	19	51.21	6.45				Duygusal Eğilimler	Dr. veya Dr. Öğr. Üyesi	41	20.90	3.80	1.107	58	.273	Doç. Dr. veya Prof Dr.	19	19.74	3.78	Sosyal Eğilimler	Dr. veya Dr. Öğr. Üyesi	41	33.88	4.26	1.958	58	.055	Doç. Dr. veya Prof Dr.	19	31.47	4.77	İrrasyonel Sürü Davranışı	Dr. veya Dr. Öğr. Üyesi	41	14.61	3.69	2.338	58	.023	Doç. Dr. veya Prof Dr.	19	11.95	4.90	Rasyonel Sürü Davranışı	Dr. veya Dr. Öğr. Üyesi	41	19.27	2.43	-.393	58	.696
Duygusal Eğilimler	Dr. veya Dr. Öğr. Üyesi	41	20.90	3.80	1.107	58	.273																																												
	Doç. Dr. veya Prof Dr.	19	19.74	3.78				Sosyal Eğilimler	Dr. veya Dr. Öğr. Üyesi	41	33.88	4.26	1.958	58	.055	Doç. Dr. veya Prof Dr.	19	31.47	4.77	İrrasyonel Sürü Davranışı	Dr. veya Dr. Öğr. Üyesi	41	14.61	3.69	2.338	58	.023	Doç. Dr. veya Prof Dr.	19	11.95	4.90	Rasyonel Sürü Davranışı	Dr. veya Dr. Öğr. Üyesi	41	19.27	2.43	-.393	58	.696	Doç. Dr. veya Prof Dr.	19	19.53	2.22								
Sosyal Eğilimler	Dr. veya Dr. Öğr. Üyesi	41	33.88	4.26	1.958	58	.055																																												
	Doç. Dr. veya Prof Dr.	19	31.47	4.77				İrrasyonel Sürü Davranışı	Dr. veya Dr. Öğr. Üyesi	41	14.61	3.69	2.338	58	.023	Doç. Dr. veya Prof Dr.	19	11.95	4.90	Rasyonel Sürü Davranışı	Dr. veya Dr. Öğr. Üyesi	41	19.27	2.43	-.393	58	.696	Doç. Dr. veya Prof Dr.	19	19.53	2.22																				
İrrasyonel Sürü Davranışı	Dr. veya Dr. Öğr. Üyesi	41	14.61	3.69	2.338	58	.023																																												
	Doç. Dr. veya Prof Dr.	19	11.95	4.90				Rasyonel Sürü Davranışı	Dr. veya Dr. Öğr. Üyesi	41	19.27	2.43	-.393	58	.696	Doç. Dr. veya Prof Dr.	19	19.53	2.22																																
Rasyonel Sürü Davranışı	Dr. veya Dr. Öğr. Üyesi	41	19.27	2.43	-.393	58	.696																																												
	Doç. Dr. veya Prof Dr.	19	19.53	2.22																																															

Tabloda yer alan bilgilere göre akademisyenlerin duygusal eğilimler ($t(58) = 1.107, p > .05$), sosyal eğilimler ($t(58) = 1.958, p > .05$), ve rasyonel sürü davranışı ($t(58) = -.393, p > .05$) eğilimlerinin unvan açısından anlamlı bir farklılık göstermediği ancak sosyal ve duygusal eğilimler ($t(58) = 2.152, p < .05$) ve irrasyonel sürü davranışı ($t(58) = 2.338, p < .05$) eğilimlerinin unvan açısından anlamlı bir farklılık gösterdiği belirlenmiştir. Buna göre Dr. veya Dr. Öğr. Üyesi olan akademisyenlerin sosyal ve duygusal eğilimler ile irrasyonel sürü davranışı gösterme eğiliminin Doç. Dr. veya Prof Dr. Olan akademisyenlere kıyasla daha yüksek olduğu gözlenmiştir.

Araştırmaya katılan akademisyenlerin finansal yatırım kararlarında etkili olan sosyal ve duygusal eğilimlerin aylık gelir açısından anlamlı farklılık gösterip göstermediğinin incelenmesine yönelik uygulanan ANOVA sonuçları Tablo 4.'da verilmiştir.

Tablo 4.21. Akademisyenlerin duygusal ve sosyal eğilimlerinin aylık gelir açısından incelenmesi

	Aylık Gelir	N	ort.	ss.	F	sd.	p
Sosyal ve Duygusal Eğilimler	4001-6000 TL	18	54.61	6.09	2.015	2-57	.143
	6001-8000 TL	18	55.22	5.95			
	8001 TL ve üzeri	24	51.75	6.11			
Duygusal Eğilimler	4001-6000 TL	18	19.33	4.47	2.375	2-57	.102
	6001-8000 TL	18	22.00	2.09			
	8001 TL ve üzeri	24	20.33	4.03			
Sosyal Eğilimler	4001-6000 TL	18	35.28	3.83	4.144	2-57	.021
	6001-8000 TL	18	33.22	5.02			
	8001 TL ve üzeri	24	31.42	4.05			
İrrasyonel Sürü Davranışı	4001-6000 TL	18	15.83	2.50	4.240	2-57	.019
	6001-8000 TL	18	13.83	4.79			
	8001 TL ve üzeri	24	12.17	4.34			
Rasyonel Sürü Davranışı	4001-6000 TL	18	19.44	2.62	.037	2-57	.963
	6001-8000 TL	18	19.39	2.35			
	8001 TL ve üzeri	24	19.25	2.23			

Tabloda yer alan bilgilere göre akademisyenlerin sosyal ve duygusal eğilimler ($F(2-57) = 2.015$, $p > .05$), duygusal eğilimler ($F(2-57) = 2.375$, $p > .05$) ve rasyonel sürü davranışı ($F(2-57) = .037$, $p > .05$) eğilimlerinin aylık gelir açısından anlamlı bir farklılık göstermediği ancak sosyal eğilimler ($F(2-57) = 4.144$, $p < .05$), irrasyonel sürü davranışı ($F(2-57) = 4.240$, $p < .05$) eğilimlerinin aylık gelir açısından anlamlı bir farklılık gösterdiği belirlenmiştir. Buna göre geliri daha düşük olan akademisyenlerin sosyal eğilimler ile irrasyonel sürü davranışı gösterme eğiliminin geliri daha yüksek olan akademisyenlere kıyasla daha yüksek olduğu gözlenmiştir.

Araştırmaya katılan akademisyenlerin risk alabilme ve yatırım ilgisi düzeylerinin cinsiyet açısından anlamlı farklılık gösterip göstermediğinin incelenmesine yönelik uygulanan Bağımsız Örneklem t-Testi sonuçları Tablo 4.'da verilmiştir.

Tablo 4.22. Akademisyenlerin risk alabilme-yatırım ilgisi düzeylerinin cinsiyet açısından incelenmesi

	Cinsiyet	n	ort.	ss.	t	sd.	p
Yatırım İlgisi	Kadın	25	20.16	3.12	-.492	58	.624
	Erkek	35	20.51	2.45			
Risk Alabilme Eğilimi	Kadın	25	18.88	2.39	.088	58	.930
	Erkek	35	18.80	4.06			

Tabloda yer alan bilgilere göre akademisyenlerin yatırım ilgisi ($t(58) = -.492$, $p > .05$) ve risk alabilme eğilimi ($t(58) = .088$, $p > .05$) düzeylerinin cinsiyet açısından anlamlı bir farklılık göstermediği belirlenmiştir.

Araştırmaya katılan akademisyenlerin risk alabilme ve yatırım ilgisi düzeylerinin yaş açısından anlamlı farklılık gösterip göstermediğinin incelenmesine yönelik uygulanan ANOVA sonuçları Tablo 4.'da verilmiştir.

Tablo 4.23. Akademisyenlerin risk alabilme-yatırım ilgisi düzeylerinin yaş açısından incelenmesi

	Yaş	n	ort.	ss.	F	sd.	p
Yatırım İlgisi	26-35 Yaş	15	20.07	3.49	.525	2-57	.595
	36-45 Yaş	17	20.94	2.49			
	46 Yaş ve Üzeri	28	20.18	2.45			
Risk Alabilme Eğilimi	26-35 Yaş	15	18.07	2.60	.657	2-57	.522
	36-45 Yaş	17	19.47	3.94			
	46 Yaş ve Üzeri	28	18.86	3.55			

Tabloda yer alan bilgilere göre akademisyenlerin yatırım ilgisi ($F(2-57) = .525$, $p > .05$) ve risk alabilme eğilimi ($F(2-57) = .657$, $p > .05$) düzeylerinin yaş açısından anlamlı bir farklılık göstermediği belirlenmiştir.

Araştırmaya katılan akademisyenlerin risk alabilme ve yatırım ilgisi düzeylerinin unvan açısından anlamlı farklılık gösterip göstermediğinin incelenmesine yönelik uygulanan Bağımsız Örneklem t-Testi sonuçları Tablo 4.'da verilmiştir.

Tablo 4.24. Akademisyenlerin risk alabilme-yatırım ilgisi düzeylerinin unvan açısından incelenmesi

	Unvan	N	ort.	ss.	t	sd.	p
Yatırım İlgisi	Dr. veya Dr. Öğr. Üyesi	41	20.32	2.50	-.205	58	.838
	Doç. Dr. veya Prof Dr.	19	20.47	3.24			
Risk Alabilme Eğilimi	Dr. veya Dr. Öğr. Üyesi	41	18.37	3.89	-1.565	58	.123
	Doç. Dr. veya Prof Dr.	19	19.84	1.89			

Tabloda yer alan bilgilere göre akademisyenlerin yatırım ilgisi ($t(58) = -.205$, $p > .05$) ve risk alabilme eğilimi ($t(58) = -1.565$, $p > .05$) düzeylerinin unvan açısından anlamlı bir farklılık göstermediği belirlenmiştir.

Araştırmaya katılan akademisyenlerin risk alabilme ve yatırım ilgisi düzeylerinin aylık gelir açısından anlamlı farklılık gösterip göstermediğinin incelenmesine yönelik uygulanan ANOVA sonuçları Tablo 4.'da verilmiştir.

Tablo 4.25. Akademisyenlerin risk alabilme-yatırım ilgisi düzeylerinin aylık gelir açısından incelenmesi

	Aylık Gelir	N	ort.	ss.	F	sd.	p
Yatırım İlgisi	4001-6000 TL	18	20.17	2.90	.067	2-57	.935
	6001-8000 TL	18	20.44	2.12			
	8001 TL ve üzeri	24	20.46	3.09			
Risk Alabilme Eğilimi	4001-6000 TL	18	17.78	3.69	1.562	2-57	.219
	6001-8000 TL	18	19.78	2.98			
	8001 TL ve üzeri	24	18.92	3.49			

Tabloda yer alan bilgilere göre akademisyenlerin yatırım ilgisi ($F(2-57) = .067$, $p > .05$) ve risk alabilme eğilimi ($F(2-57) = 1.562$, $p > .05$) düzeylerinin aylık gelir açısından anlamlı bir farklılık göstermediği belirlenmiştir.

TARTIŞMA VE SONUÇ

Araştırma sonucunda akademisyenlerin sosyal ve duygusal eğilimlere; davranışsal eğilimlere; bilişsel ve iletişim kaynaklı eğilimlere yönelik puanlarının yatırım ilgisi düzeyleri üzerinde istatistiksel olarak anlamlı bir etkisinin olmadığı belirlenmiştir. Bu çalışmadan farklı olarak Kabapelit (2018) tarafından 114 bireysel yatırımcının katılımı ile yapılan araştırmada yatırımcıların davranışsal eğilimler, bilgi ve iletişim kaynaklı eğilimler ve sosyal ve duygusal eğilimlere; davranışsal eğilimlere; bilişsel ve iletişim kaynaklı eğilimlere yönelik puanlarının yatırım ilgisi düzeyleri üzerinde istatistiksel olarak anlamlı bir etkisinin olduğu belirlenmiştir.

Bulgulara göre akademisyenlerin sosyal eğilimlere yönelik alt boyutlardan rasyonel sürü davranışı eğilimlerinin yatırım ilgisi düzeyleri üzerinde istatistiksel olarak anlamlı bir etkisinin olduğu belirlenmiştir. Buna göre akademisyenlerin finansal yatırım kararlarında rasyonel sürü davranışı gösterme eğilimlerinin yatırım ilgisi düzeyleri üzerinde pozitif yönde etkisi olduğu gözlenmiştir. Bu bulgu ile benzer doğrultuda olarak Kabapelit (2018) tarafından yapılan araştırmada yatırımcıların rasyonel sürü davranışının risk alabilme yatırım ilgisi üzerinde istatistiksel olarak anlamlı bir etkisinin olduğu belirlenmiştir.

Araştırma sonucunda akademisyenlerin bilişsel ve iletişim kaynaklı eğilimlere; sosyal ve duygusal eğilimlere yönelik puanlarının risk alabilme düzeyleri üzerinde istatistiksel olarak anlamlı bir etkisinin olmadığı belirlenmiştir. Bu çalışma ile benzer nitelikte olarak Kabapelit (2018) tarafından 114 bireysel yatırımcının katılımı ile yapılan yatırımcıların bilgi ve iletişim kaynaklı eğilimlere yönelik puanlarının risk alabilme düzeyleri üzerinde istatistiksel olarak anlamlı bir etkisinin olmadığı ancak bu çalışmadan farklı olarak Kabapelit (2018) tarafından yapılan araştırmada yatırımcıların sosyal ve duygusal eğilimlere yönelik puanlarının risk alabilme düzeyleri üzerinde istatistiksel olarak anlamlı bir etkisinin olduğu belirlenmiştir.

Bulgulara göre akademisyenlerin davranışsal eğilimlerinin risk alabilme eğilimi düzeyleri üzerinde istatistiksel olarak anlamlı bir etkisinin olduğu belirlenmiştir. Buna göre akademisyenlerin finansal yatırım kararlarında davranışsal eğilim gösterme düzeylerinin risk alabilme düzeyleri üzerinde pozitif yönde etkisi olduğu gözlenmiştir. Benzer olarak Kabapelit (2018) tarafından yapılan araştırmada yatırımcıların davranışsal eğilimlere yönelik puanlarının risk alabilme üzerinde istatistiksel olarak

anlamli bir etkisinin olduğu belirlenmiştir. Buna ek olarak akademisyenlerin davranışsal eğilimlere yonelik alt boyutlardan aşina olanı tercih etme eğilimlerinin risk alabilme eğilimi duzeyleri uzerinde istatistiksel olarak anlamli bir etkisinin olduğu belirlenmiştir. Buna gore akademisyenlerin finansal yatırım kararlarında aşina olanı tercih etme eğilimi gosterme duzeylerinin risk alabilme duzeyleri uzerinde pozitif yonde etkisi olduğu gozlenmiştir.

Araştırmaya katılan akademisyenlerin finansal yatırım kararlarında etkili olan davranışsal eğilimlerin cinsiyet, yaş, unvan ve gelir durumu açısından anlamli farklılık gostermediği ancak hataları yanlış değerlendirme alt boyutunun yaşa, unvana ve gelir durumuna gore farklılaştığı belirlenmiştir.

Bulgulara gore daha genç olan akademisyenlerin hataları yanlış değerlendirme eğiliminin daha yaşlı akademisyenlere kıyasla daha yuksek olduğu gozlenmiştir. Bu çalışmadan farklı olarak Kabapelit (2018) tarafından yapılan araştırmada yatırımcıların hataları yanlış değerlendirme eğiliminin yaşa gore anlamli bir farklılık gostermediği belirlenmiştir.

Bulgulara gore Dr. veya Dr. Oğr. Uyesi olan akademisyenlerin hataları yanlış değerlendirme eğiliminin Doç. Dr. veya Prof. Dr. Olan akademisyenlere kıyasla daha yuksek olduğu gozlenmiştir.

Bulgulara gore gelir durumu daha duşuk olan akademisyenlerin hataları yanlış değerlendirme eğiliminin daha yuksek olan akademisyenlere kıyasla daha yuksek olduğu gozlenmiştir. Bu çalışmadan farklı olarak Kabapelit (2018) tarafından yapılan araştırmada yatırımcıların hataları yanlış değerlendirme eğiliminin gelir durumuna gore anlamli bir farklılık gostermediği belirlenmiştir.

Bu araştırmada davranışsal eğilimlerden aşina olanı tercih etme eğiliminin cinsiyete gore anlamli bir farklılık gostermediği belirlenmiştir. Benzer olarak Kuçukdurmaz (2019) tarafından Turkiye genelindeki 307 yatırımcının katılımı ile gercekleştirilen araştırmada aşina olanı tercih etme eğiliminin cinsiyete gore anlamli bir farklılık gostermediği belirlenmiştir.

Bu araştırmada davranışsal eğilimlerden aşina olanı tercih etme eğiliminin gelir durumuna gore anlamli bir farklılık gostermediği belirlenmiştir. Benzer olarak Kuçukdurmaz (2019) tarafından Turkiye genelindeki 307 yatırımcının katılımı ile

gerçekleştirilen araştırmada aşına olanı tercih etme eğiliminin gelir durumuna göre anlamlı bir farklılık göstermediği belirlenmiştir.

Araştırmaya katılan akademisyenlerin finansal yatırım kararlarında etkili olan bilişsel ve iletişim kaynaklı eğilimlerin cinsiyet, yaş, unvan ve gelir durumu açısından anlamlı farklılık göstermediği ancak temsil etme ve zihinsel sınıflandırma alt boyutunun gelir durumuna göre farklılaştığı belirlenmiştir.

Bulgulara göre gelir durumu daha düşük olan akademisyenlerin temsil etme ve zihinsel sınıflandırma eğiliminin gelir durumu daha yüksek olan akademisyenlere kıyasla daha yüksek olduğu gözlenmiştir. Bu çalışmadan farklı olarak Kabapelit (2018) tarafından yapılan araştırmada yatırımcıların temsil etme ve zihinsel sınıflandırma eğiliminin gelir durumuna göre anlamlı bir farklılık göstermediği belirlenmiştir.

Bu araştırmada bilişsel ve iletişim kaynaklı eğilimlerden temsil etme ve zihinsel sınıflandırma kısa yolu eğiliminin cinsiyete göre anlamlı bir farklılık göstermediği belirlenmiştir. Farklı olarak Küçükdurmaz (2019) tarafından Türkiye genelindeki 307 yatırımcının katılımı ile gerçekleştirilen araştırmada kadınlarda temsil edilebilirlik yanlılığı eğiliminin erkeklere kıyasla daha yüksek oranda gözlendiği belirlenmiştir.

Bu araştırmada gelir durumu daha düşük olan akademisyenlerin temsil etme eğiliminin gelir durumu daha yüksek olan akademisyenlere kıyasla daha yüksek olduğu gözlenmiştir. Benzer olarak Küçükdurmaz (2019) tarafından Türkiye genelindeki 307 yatırımcının katılımı ile gerçekleştirilen araştırmada gelir durumu düşük olan bireylerde temsil edilebilirlik yanlılığı eğiliminin gelir durumu daha yüksek olan bireylere kıyasla daha yüksek oranda gözlendiği belirlenmiştir.

Araştırmaya katılan akademisyenlerin finansal yatırım kararlarında etkili olan sosyal ve duygusal eğilimlerin cinsiyet, yaş ve gelir durumu açısından anlamlı farklılık göstermediği ancak unvana göre farklılaştığı belirlenmiştir.

Bulgulara göre Dr. veya Dr. Öğr. Üyesi olan akademisyenlerin sosyal ve duygusal eğilimler ile irrasyonel sürü davranışı gösterme eğiliminin Doç. Dr. veya Prof. Dr. Olan akademisyenlere kıyasla daha yüksek olduğu gözlenmiştir.

Bulgulara göre geliri daha düşük olan akademisyenlerin sosyal eğilimler ile irrasyonel sürü davranışı gösterme eğiliminin geliri daha yüksek olan akademisyenlere kıyasla daha yüksek olduğu gözlenmiştir. Bu çalışmadan farklı olarak Kabapelit (2018) tarafından yapılan araştırmada yatırımcıların sosyal eğilimler ile irrasyonel sürü davranışı gösterme eğiliminin gelir durumuna göre anlamlı bir farklılık göstermediği belirlenmiştir.

Araştırmaya katılan akademisyenlerin risk alabilme ve yatırım ilgisi düzeylerinin cinsiyet, yaş, unvan ve gelir durumu açısından anlamlı farklılık göstermediği belirlenmiştir. Benzer olarak Kabapelit (2018) tarafından yapılan araştırmada yatırımcıların risk alabilme ve yatırım ilgisi düzeylerinin yaş ve gelir durumu açısından anlamlı farklılık göstermediği belirlenmiştir.

Sonuç olarak akademisyenlerin finansal yatırım kararlarında davranışsal eğilimler, bilgi ve iletişim kaynaklı eğilimler ve sosyal eğilimlerinin cinsiyet açısından bir farklılık göstermediği tespit edilmiştir.

Akademisyenlerin finansal yatırım kararlarında davranışsal eğilimler, bilgi ve iletişim kaynaklı eğilimler ve sosyal eğilimlerinin yaş açısından farklılık gösterdiği tespit edilmiştir. Buna göre;

- 26-45 yaş arası akademisyenlerin, 46 yaş ve üzeri akademisyenlere göre daha irrasyonel davrandıkları ortaya çıkmıştır.

Akademisyenlerin finansal yatırım kararlarında davranışsal eğilimler, bilgi ve iletişim kaynaklı eğilimler ve sosyal eğilimlerinin unvan açısından farklılık gösterdiği tespit edilmiştir. Buna göre;

- Dr. veya Dr. Öğr. Üyesi olan akademisyenlerin Doç. Dr. veya Prof. Dr. olan akademisyenlere göre daha irrasyonel davrandıkları ortaya çıkmıştır.

Akademisyenlerin finansyal yatırım kararlarında davranışsal eğilimler, bilgi ve iletişim kaynaklı eğilimler ve sosyal eğilimlerinin ünvan açısından farklılık gösterdiği tespit edilmiştir. Buna göre;

- 4000 ve 8001 TL geliri sahip akademisyenlerin, 8001 ve üzeri gelire sahip akademisyenlere göre daha irrasyonel davrandıkları ortaya çıkmıştır.

Arslan (2020) tarafından farklı meslek grubu olarak lise öğretmenlerine yönelik yapılan bu çalışmada, sosyo-demografik değişkenlerin cinsiyete göre anlamlı bir farklılık gösterdiği tespit edilmiştir. Buna göre;

- Erkek öğretmenlerin davranışsal eğilimler, bilgi ve iletişim kaynaklı eğilimler, yatırım takibi ve ilgisinin ve riske girme eğiliminin daha yüksek olduğu tespit edilmiştir.

Arslan (2020) tarafından farklı meslek grubu olarak lise öğretmenlerine yönelik yapılan bu çalışmada, sosyo-demografik değişkenlerin yaşa göre anlamlı bir farklılık gösterdiği tespit edilmiştir. Buna göre;

- Yaşı 41-50 ve 51 üstü öğretmenlerin, davranışsal eğilimleri, bilgi ve iletişim kaynaklı eğilimler, duygusal ve sosyal eğilimleri ve riske girme eğiliminin en yüksek olduğu tespit edilmiştir.

Arslan (2020) tarafından farklı meslek grubu olarak lise öğretmenlerine yönelik yapılan bu çalışmada, sosyo-demografik değişkenlerin aylık gelire göre anlamlı bir farklılık gösterdiği tespit edilmiştir. Buna göre;

- Aylık geliri 5000-7500 ve 7500 üstü öğretmenlerin, bilgi ve iletişim kaynaklı eğilimler, duygusal ve sosyal eğilimler, yatırım takibi ve ilgisinin yüksek olduğu tespit edilmiştir.

KAYNAKÇA

- Abalı, O. (2018). Ergenlik Dönemi ve Ruhsal Yaklaşım. İstanbul: Adeda Yayıncılık.
- Akay, D., Çetinyokuş, T., ve Dağdeviren, M. (2002). Portföy Seçimi Problemi İçin Kds/Ga Yaklaşımı. Gazi Üniversitesi Mühendislik Mimarlık Fakültesi Dergisi, 17(4), 127.
- Akerlof, G. A., ve Dickens, W. T. (1982). The Economic Consequences of Cognitive Dissonance. The American Economic Review, 72(3), 318.
- Aktaş, F. R. (2012). Davranışsal Finans ve Yatırımcı Psikolojisi İMKB Üzerine Ampirik Bir Analiz (Doktora Tezi). Marmara Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, İstanbul.
- Allias, M. (1953). Le comportement de l'homme Rationnel Devant Le Risque: Critique Des Postulats Et Axiomes De L'école Américaine. Econometrica, 21(4), 503-546.
- Altay, E. (2001). Varlık Fiyatlama Modelleri: FVFM ve AFT ve İMKB'de Uygulama (Doktora Tezi). İstanbul Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, İstanbul.
- Altay, E. (2008). Sermaye Piyasasında Sürü Davranışı: İMKB'de Piyasa Yönünde Sürü Davranışlarının İncelenmesi. BDDK Bankacılık ve Finansal Piyasalar, 2(1), 28.
- Arısoy, N. (1968). Yeni Psikolojiye Giriş. İstanbul: Öğretmen Okulları Kitapları.
- Arslan, S. (2020). İrrasyonel Kararların Yatırım Tercihleri Üzerindeki Etkisi: Davranışsal Finans Çerçevesinde Edirne İli Keşan İlçesinde Görev Yapan Öğretmenlere Yönelik Bir Uygulama (Yüksek Lisans Tezi). İstanbul Gelişim Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, İstanbul.
- Atakan, T. (2008). İstanbul Menkul Kıymetler Borsası'nda Haftanın Günü Etkisi Ve Ocak Ayı Anomalilerinin ARCH-GARCH Modelleri İle Test Edilmesi. İstanbul Üniversitesi İşletme Fakültesi Dergisi, 37(2), 100.

- Atan, S., Özdemir, Z. A., ve Atan, M. (2009). Hisse Senedi Piyasasında Zayıf Formda Etkinlik: İMKB Üzerine Ampirik Bir Çalışma. Dokuz Eylül Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi, 24(2), 35.
- Ateş, A. (2007). Finansal Yatırımların Davranışsal Finans Açısından Değerlendirilmesi Üzerine Bir Araştırma (Yüksek Lisans Tezi). Selçuk Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Konya.
- Baker, H. K., ve Nofsinger, J. R. (2002). Psychological Biases of Investors. Financial Services Review, 11(2), 97-116.
- Barak, O. (2006). Hisse Senedi Piyasalarında Anomaliler ve Bunları Açıklamak Üzere Geliştirilen Davranışsal Finans Modelleri İMKB’de Bir Uygulama (Doktora Tezi). Gazi Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Ankara.
- Barak, O. (2008a). İMKB de Aşırı Reaksiyon Anomalisi ve Davranışsal Finans Modelleri Kapsamında Değerlendirilmesi. Gazi Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi, 10(1), 211-212.
- Barak, O. (2008b). Davranışsal Finans. Ankara: Gazi Kitabevi.
- Barberis, N., Huang, M., ve Santos, T. (1999). Prospect Theory and Asset Prices. Center for Research in Security Prices Working Paper, 494, 7. Doi: 10.3386 / w7220
- Barberis, N., Shleifer, A., ve Vishny, R. W. (1998). A Model of Investor Sentiment. Journal of Financial Economics, 49(3), 309.
- Bayes, T. (1958). Studies in the History of Probability and Statistics:IX. Thomas Bayes’s Essay Towards Solving a Problem in the Doctrine of Chances. A Biographical Note(Biometrika), 45(3-4), 297.
- Bekçi, İ. (2001). Optimal Portföy Oluşturulmasında Bulanık Doğrusal Programlama Modeli ve İMKB’ de Bir Uygulama (Yayımlanmamış Doktora Tezi). Süleyman Demirel Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü, Isparta.

- Bergstrom, T. (2011). Notes on Uncertainty and Expected Utility. UCSB Economics 210A, 1.
- Bıtrak, İ. A. (2010). Türkiye'deki Makro Ekonomik Verilerin İmkb'de İşlem Gören Hisse Senetleri Getirileri Üzerine Etkisinin Arbitraj Fiyatlama Modeli İle Analizi (Yüksek Lisans Tezi). Süleyman Demirel Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Isparta.
- Bostancı, F. (2003). Davranışçı Finans. İstanbul: Sermaye Piyasası Kurulu Denetleme Dairesi Yeterlilik Etüdü.
- Bozkurt, V. (2011). Değişen Dünyada Sosyoloji Temeller, Kavramlar, Kurumlar. Bursa: Ekin Basım Yayın Dağıtım.
- Campbell, J. Y., Lo, A. W., ve Mackinlay, A. C. (1997). The Econometrics Of Financial Markets. Amerika Birleşik Devletleri: Princeton University Press.
- Ceylan, A., ve Korkmaz, T. (2013). Finansal Yönetim Temel Konular. Bursa: Ekin Yayınevi.
- Cihangir, M., ve Kandemir, T. (2010). Finansal Kriz Dönemlerinde Hisse Senetleri Getirilerini Etkileyen Makroekonomik Faktörlerin Arbitraj Fiyatlandırma Modeli Aracılığıyla Saptanmasına Yönelik Bir Çalışma. Süleyman Demirel Üniversitesi İktisadi Ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi, 15(1), 260.
- Civan, M. (2010). Sermaye Piyasası Analizleri ve Portföy Yönetimi. Bursa: Ekin Yayınevi.
- Çelik, Ç. (2013). İMKB'de İşlem Yapan Yatırımcıların Davranışlarını Belirlemeye Yönelik Bir Araştırma (Yayımlanmamış Yüksek Lisans Tezi). Dokuz Eylül Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü İşletme Anabilim Dalı Finansman Programı, İzmir.
- Çevik, E. İ. (2012). İstanbul Menkul Kıymetler Borsası'nda Etkin Piyasa Hipotezinin Uzun Hafıza Modelleri İle Analizi: Sektörel Bazda Bir İnceleme. Journal Of Yasar University, 26(7), 4438.

- Dağlı, H. (2000). Sermaye Piyasası ve Portföy Analizi. Trabzon: Derya Kitap Evi.
- Daniel, K., Hirshleifer, D., ve Subrahmanyam, A. (1998). Investor Psychology And Security Market Under- And Overreactions. The Journal Of Finance, 53(6), 1839-1840.
- Demirelli, E. (2008). Etkin Pazar Kuramından Sapmalar: Finansal Anomalileri Etkileyen Makro Ekonomik Faktörler Üzerine Bir Araştırma. Ege Akademik Bakış Dergisi, 8(1), 225.
- Demirtaş, Ö., ve Güngör, Z. (2004). Portföy Yönetimi Ve Portföy Seçimine Yönelik Uygulama. Havacılık Ve Uzay Teknoloji Dergisi, 1(4), 104.
- Ding, D. K., Charoenwong, C., ve Seetoh, R. (2004). Prospect Theory Analyst Forecasts, And Stock Returns. Journal of Multinational Financial Management, (14), 426-427.
- Ellsberg, D. (1961). Risk, Ambiguity, and the Savage Axioms. The Quarterly Journal of Economics, 16(4), 659.
- Elton, E. J., ve Gruber, M. J. (1997). Modern Portfolio Theory, 1950 to Date. Journal of Banking & Finance, (21), 1744.
- Erdoğan, İ. (1994). İşletmelerde Davranış. İstanbul: İşletme Fakültesi Dönence Basım ve Yayın Hizmetleri,
- Ergül, N., Akel, V., ve Dumanoglu, S. (2009). Haftanın Günü Etkisi İMKB İkinci Ulusal Pazar'da Geçerli midir?. Maliye ve Finans Yazıları Dergisi, 1(82), 57-73.
- Ertan, Y. (2007). Davranışsal Finans ve Pişmanlık Teorisinin Döviz Kuru Riskinden Korunma Kararına Etkisi (Yüksek Lisans Tezi). Uludağ Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Bursa.
- Fama, E. F. (1970). Efficient Capital Markets: A Review of Theory and Empirical Work. Journal of Finance, 25(2), 387.

- Francis, J. C. (1976). *Investment: Analysis And Management*. New York: Mc. Graw – Hill Book Company.
- Gervais, S., ve Odean, T. (2001). Learning to Be Overconfident. *The Review of Financial Studies*, 14(1), 1-27.
- Göksu, A. (2013). *Portföy Yatırım Kararlarında Davranışsal Finansın Etkisi: Borsa İstanbul Uygulaması (Yüksek Lisans Tezi)*. Beykent Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, İstanbul.
- Güçlü, H. (2006). Arbitraj Fiyatlama Modeli. Erişim adresi: https://www.hakanguclu.com/calismalar/Arbitraj_Fiyatlama_Modeli.pdf
- Güleç, C. (2004). Homo Economicus, Psikiyatri, İktisat ve Ötesi. *İktisat Dergisi*, (453), 3.
- Gümüş, F. B., Koç, M., ve Agalarova, M. (2013). Bireysel Yatırımcıların Yatırım Kararları Üzerinde Etkili Olan Demografik Ve Psikolojik Faktörlerin Tespiti Üzerine Bir Çalışma: Türkiye Ve Azerbaycan Uygulaması. *Kafkas Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*,4(6), 71-94.
- Günak, N. (2007). İleri Teknik Analiz Uygulamaları ve Bu Uygulamaların İMKB’de Test Edilmesi (Yüksek Lisans Tezi). İstanbul Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, İstanbul.
- Gürol, E., ve Kılıçoğlu, A. (1994). *Business World Dictionary*. İstanbul: Cem Yayınevi.
- Hamurcu, Ç. (2015). Yatırım Kararlarının Davranışsal Finans Açısından İncelenmesi: Bilgi Teknolojileri Ve İletişim Sektörü Çalışanları Üzerine Bir İnceleme(Doktora Tezi). Kırıkkale Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Kırıkkale.
- Hong, H., ve Stein, J. C. (1999). A Unified Theory of Underraction Momentum Trading and Overreaction in Asset Markets. *Journal of Finance*, 54(6), 2144.

- Hong, H., Kubik, J. D., ve Stein, J. C. (2001). Social Interaction and Stock Market Participation. NBER Working Paper 8358, 1.
- İstanbul Menkul Kıymetler Borsası (2011). Sermaye Piyasası Ve Borsa Temel Bilgiler Kılavuzu. İstanbul: Borsa İstanbul Yayınları.
- Jayendu, P., Zeckhauser, R., ve Hendricks, D. (1991). The Rationality Struggle: Illustrations from Financial Markets. The American Economic Review, 81(2), 232-236.
- Kabapelit, E. (2018). Bireysel yatırımcıların tasarruflarını yönlendirdiği sermaye piyasası araçlarını belirleyen faktörlerin analizi ve davranışsal finans yaklaşımı açısından değerlendirilmesi (Yüksek Lisans Tezi). İstanbul Gelişim Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü.
- Kahneman, D., ve Tversky, A. (1979). Prospect Theory: An Analysis of Decision Under Risk. Econometrica, 47(2), 280.
- Kandır, S. Y. (2006). Yatırımcı Duyarlılığının İMKB Sektör Getirileri Üzerindeki Etkisi (Doktora Tezi). Çukurova Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Adana.
- Karaca, Y. (2015). Davranışsal Finans Yaklaşımı Ve Bireysel Yatırımcı Davranışları Üzerine Ampirik Bir Uygulama (Yüksek Lisans Tezi). Gazi Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Ankara.
- Karan, M. B. (2001). İstanbul Menkul Kıymetler Borsası Anomalileri. Ege Akademik Bakış Dergisi, 1(2), 86-87.
- Karan, M. B. (2004). Yatırım Analizi ve Portföy Yönetimi. Ankara: Gazi Kitabevi.
- Karan, M. B. (2011). Yatırım Analizi ve Portföy Yönetimi. Ankara: Gazi Kitabevi.
- Karaşin, G. (1987). Sermaye Piyasası Analizleri. Ankara: Özkan Matbaacılık.
- Kaya, G. İ. (2014). Türkiye’de Kamu Sektörünün Optimal Büyüklüğü. Maliye Finans Yazıları, İstanbul.

- Kaykusuz, M. (2012). Yöneticiler İçin Finansal Yönetim ve Finansal Piyasalar. İstanbul: Ekin Basım Yayın Dağıtım.
- Kıyılar, M., ve Akkaya, M. (2016). Davranışsal Finans. İstanbul: Literatür Yayınları.
- Kıyılar, M. ve Karakaş, C. (2005). İstanbul Menkul Kıymetler Borsası'nda Zamana Dayalı Anomalilere Yönelik Bir İnceleme. İstanbul Üniversitesi İşletme Fakültesi İşletme İktisadi Enstitüsü Yönetim Dergisi, 16(52), 21.
- Knetsch, J. L., ve Sinden, J. A. (1984). Willingness to Pay and Compensation Demanded: Experimental Evidence of an Unexpected Disparity in Measures of Value. Quarterly Journal of Economics, 99, 507-521.
- Kondak, N. (1997). The Efficient Market Hypothesis Revisited: Some Evidence from the İstanbul Stock Exchange. Ankara: Capital Markets Board of Turkey.
- Kulalı, İ. (2016). Finansal Varlıkları Fiyatlama Modeli Ve Beta Katsayısının Düzenlemeye Tabi Piyasalarda Kullanımı. Selçuk Üniversitesi İktisadi Ve İdari Bilimler Fakültesi Sosyal Ekonomik Araştırmalar Dergisi, 16(31), 280.
- Küçük, A. (2014). Bireysel Yatırımcıları Finansal Yatırım Kararına Yönlendiren Faktörlerin Davranışsal Finans Açısından Ele Alınması: Osmaniye Örneği. Akademik Araştırmalar Ve Çalışmalar Dergisi, 6(11), 105-110.
- Küçükdurmaz, F. S. (2019). Bireysel yatırımcıların davranışsal hata ve yanlılıklarının portföy getirileri üzerine etkisi (Yüksek Lisans Tezi). Hasan Kalyoncu Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Gaziantep.
- Küçükkocaoğlu, G. (2002). Optimal Portföyün Seçimi ve IMKB Ulusal-30 Endeksi Üzerine Bir Uygulama. Active-Bankacılık ve Finans Dergisi, (26), 75.
- Küçüksille, E., ve Usul, H. (2012). Bilişsel Ön yargılar ve Yatırımcı Kararlarına Etkileri. Yalova Sosyal Bilimler Dergisi, (4), 24.

- Küden, M. (2014). Davranışsal Finans Açısından Bireysel Yatırım Tercihlerinin Değerlendirilmesi(Yüksek Lisans Tezi). Gediz Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, İzmir.
- Lim, S. S. (2006). Do Investor Integrate Losses and Segregate Gains? Mental Accounting and Investor Trading Decision. *The Journal of Business*, 79(5), 1.
- Markowitz, H. (1952). Portfolio Selection. *Journal of Finance*, 7(1), 82.
- Mazgit, İ. (2007). Sermaye Piyasalarında Spekülasyon: Tarihin Tekerrürü. *Finans Politik & Ekonomik Yorumlar*, 44(512), 9.
- Mishkin, F. S. (2009). Is Monetary Policy Effective During Financial Crises?. NBER Working Paper, No. 14678, 1–15.
- Montier, J. (2007). *Behavioural Investing: A Practitioners Guide to Assessing Behavioural Finance*. London: John Wiley and Sons Ltd.
- Moore, E. C. (2002). An Investing into the Demand for Service Contracts (Yayımlanmamış Doktora Tezi). Faculty of the Virginia Polytechnic Institute and State University, Virginia.
- Otluoğlu, E. (2009). Davranışsal Finans Çerçevesinde Aşırı Güven Hipotezinin Test Edilmesi: İmkb’de Bir Uygulama (Yüksek Lisans Tezi). İstanbul Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, İstanbul.
- Özan, M. H. (2010). İşletmelerde Alınan Finansal Kararların Yatırımcı Davranışları zerinde Etkilerinin İncelenmesi (Yüksek Lisans Tezi). Dokuz Eylül Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, İzmir.
- Özarı, Ç., ve Turan K. K. (2016). Vadeli İşlem Piyasalarında Haftanın Günü Ve Ocak Ayı Etkisi: Karşılaştırmalı Analiz (Viob And Bist). *Uluslararası Sosyal Araştırmalar Dergisi*, 9(42), 1605.
- Özcan, H. (2011). Davranışsal Finansın Bireysel Yatırımcıların Karar Mekanizmaları Üzerindeki Etkileri: Finansal Yatırımcıların Değerlendirmelerine Yönelik Bir

Araştırma (Yüksek Lisans Tezi). Nevşehir Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Nevşehir.

Özdemir, A. (1989). Sermaye Piyasası Analizleri ve Portföy Yönetimi. Ankara.

Özdemir, A. (2018). Pay Piyasalarında Etkin Piyasalar Hipotezinin Farklı Dağılım Varsayımları Bağlamında Uzun Hafıza Modelleri ile Tespiti Abd Ve Türkiye Karşılaştırması (Doktora Tezi). Mehmet Akif Ersoy Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Burdur.

Özmen, T. (1997). Dünya Borsalarında Gözlenen Anomaliler ve İMKB Üzerine Bir Deneme. İstanbul: SPK Yayınları.

Öztük, B. (2007). Fiyat/Kazanç Oranını Etkileyen Değişkenler Üzerine İMKB’de Ampirik Bir Uygulama. Erciyes Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi, (23), 276.

Parasız, İ. (2005). Para Banka ve Finansal Piyasalar. Bursa: Ezgi Kitabevi,

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

Rabin, M. (1998). Psychology and Economics. Journal of Economic Literature, 36(1), 11.

Reilly, F. K., ve Brown, K. C. (1997). Investment Analysis and Portfolio Management (5. Bs). USA: The Dyrden Press Harcourt Brace College Publishers.

Ross, S. A. (1976). The Arbitrage Theory of Capital Asset Pricing. Journal of Economic Theory, 13, 346-347.

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

Sarıkamış, C. (2000). Sermaye Pazarları. İstanbul: Alfa Yayınları.

- Sefil, S., ve Çilingiroğlu, H. K. (2011). Davranışsal Finansın Temelleri: Karar Vermenin Bilişsel ve Duygusal Eğilimleri. İstanbul Ticaret Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi, 10(19), 249.
- Seyidoğlu, H. (2003). Uluslararası Finans. İstanbul: Güzem Can Yayınları,
- Shefrin, H. M., ve Thaler, R. H. (1988). The Behavioral Life-Cycle Hypothesis. Economic Inquiry, (26), 611-634.
- Shleifer, A. (2000). İnefficient Markets: an Introduction to Behavioral Finance. Oxford: Oxford Universty Press.
- Taner, B., ve Akkaya, C. (2005). Yatırımcı Psikolojisi ve Davranışsal Finans Yaklaşımı. Muhasebe ve Finansman Dergisi, (27), 47.
- Taner, T., ve Kayalıdere, K. (2002). 1995- 2000 Döneminde İMKB’de Anomali Araştırması. Yönetim ve Ekonomi Dergisi, 9(1-2), 8.
- Tekin, B. (2016). Firmaların Finansman Kararları: Davranışsal Perspektif. Akademik Araştırmalar ve Çalışmalar Dergisi, 8(15), 176.
- Tomak, S. (2011). Girişimcilik ve Bilişsel Yanlılık. Girişimcilik ve Kalkınma Dergisi, 6(1), 75.
- Tunçel, A. (2012). İstanbul Menkul Kıymetler Borsasında Yılın Ayı Etkisi. Yönetim Bilimleri Dergisi, 10(19), 9.
- Ülkü, N. (2001). Finansta Davranış Teorileri ve İMKB’nin Dezenflasyon Programının Başlangıcında Fiyat Davranışı. İMKB Dergisi, 5(17), 106.
- Wargo, Donald T., Baglini, N., ve Nelson, K. (2009). The Global Financial Crisis— Caused by Greed, Moral Meltdown and Public Policy Disasters. Forum on Public Policy, Oxford Roundtable, 1, 1-24.
- Weber, M., ve Camerer, C. F. (2001). The Disposition Effect in Securities Trading: An Experimental Analysis. Journal of Banking and Finance, (25), 1345.

Yazıcıoğlu, Y., ve Erdoğan, S. (2014). Bilimsel Araştırma Yöntemleri-SPSS Uygulamalı. Ankara: Detay Yayıncılık.

Yörük, N. (2000). Finansal Varlık Fiyatlama Modelleri ve Arbitraj Fiyatlama Modelinin İMKB’de Test Edilmesi. İstanbul: İMKB Yayınları.

Yurt, E. (1996). “Arbitraj” Para ve Finans Ansiklopedisi. İstanbul: Creative Yayıncılık ve Tanıtım.

Yüksel, D. (2009). İMKB’de Yatırımcı Davranışı Örnek Bir Uygulama (Yüksek Lisans Tezi). Dokuz Eylül Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, İzmir.



EKLER

EK-A Anket Formu

Sayın Katılımcılar,

Aşağıda cevaplamanız için bilginize sunulan sorular, “Geleneksel Finanstan Davranışsal Finansa” konulu yüksek lisans tezinin uygulanmasına yönelik olarak düzenlenmiştir. Araştırma bilimsel amaçlı kullanılacaktır. Bilimsel verilerin doğru sağlanabilmesi sorular hakkındaki düşüncelerinizi en iyi temsil edecek cevapların verilmesine bağlı olacaktır.

Demografik Özellikler:

1. Cinsiyetiniz:

Kadın () Erkek ()

2. Yaşınız:

26-35 () 36-45 () 46-50 () 51-55 () 55 ve üzeri ()

3. Unvanınız:

Dr. () Dr. Öğr. Üyesi () Doç. Dr. () Prof. Dr. ()

4. Aylık geliriniz (TL) :

2001-4000 () 4001-6000 () 6001-8000 () 8001 ve üzeri ()

Davranışsal Eğilimler:

5. Yatırım kararlarımda kendime olan güvenim çok yüksektir.

Kesinlikle katılıyorum() Katılıyorum() Kararsızım() Katılmıyorum() Kesinlikle katılmıyorum()

6. Benim yatırım tercihlerim her zaman piyasaya göre daha fazla kazanç sağlar.

Kesinlikle katılıyorum() Katılıyorum() Kararsızım() Katılmıyorum() Kesinlikle katılmıyorum()

7. Oluşabilecek kayıplarımı öncesinde öngörürüm ve gerekli önlemleri alırım.

Kesinlikle katılıyorum() Katılıyorum() Kararsızım() Katılmıyorum() Kesinlikle katılmıyorum()

8. Yatırım yaptıktan sonra kendime ve yatırıma güvenim çok yüksektir.

Kesinlikle katılıyorum() Katılıyorum() Kararsızım() Katılmıyorum() Kesinlikle katılmıyorum()

9. Önümüzdeki 12 ayda yatırımlarım piyasa ortalamasından daha yüksek getiri sağlayacak.

Kesinlikle katılıyorum() Katılıyorum() Kararsızım() Katılmıyorum() Kesinlikle katılmıyorum()

10. Önümüzdeki 12 ayda Türkiye'nin ekonomik durumu daha iyi olacak.

Kesinlikle katılıyorum() Katılıyorum() Kararsızım() Katılmıyorum() Kesinlikle katılmıyorum()

11. Kayıp yaşadığım yatırımlarımda, kötü şans buna sebep olmuştur.

Kesinlikle katılıyorum() Katılıyorum() Kararsızım() Katılmıyorum() Kesinlikle katılmıyorum()

12. Kayıp yaşadığım yatırımlarımda, kötü hava koşulları buna sebep olmuştur.

Kesinlikle katılıyorum() Katılıyorum() Kararsızım() Katılmıyorum() Kesinlikle katılmıyorum()

13. Kayıp yaşadığım yatırımlarımda, yatırımla doğrudan ilişkisi olmayan dış etkenlerin (Kötü şans, Hava koşulları vb) olumsuz tutumları buna sebep olmuştur.

Kesinlikle katılıyorum() Katılıyorum() Kararsızım() Katılmıyorum() Kesinlikle katılmıyorum()

14. Bazen piyasada izlediğim bazı ürünlerin (Hisse, VİOP vb) fiyatının nereye gideceğinin bildiğim halde yatırım yapmıyorum fiyat düşündüğüm yere gittiğinde "bunu biliyordum" diyorum.

Kesinlikle katılıyorum() Katılıyorum() Kararsızım() Katılmıyorum() Kesinlikle katılmıyorum()

15. Kazanma ihtimalim daha düşük olsa bile, hakkında daha azda olsa bilgim olan hisseyi, hakkında hiç birşey bilmediğim hissese tercih ederim.

Kesinlikle katılıyorum() Katılıyorum() Kararsızım() Katılmıyorum() Kesinlikle katılmıyorum()

16. Hisse senedine yatırım yaparken kamuoyunda iyi bilinen firmaların hisse senedine öncelik veririm.

Kesinlikle katılıyorum() Katılıyorum() Kararsızım() Katılmıyorum() Kesinlikle katılmıyorum()

17. Yatırım yaparken, bildiğim ve bölgedeki firmaları tercih ederim.

Kesinlikle katılıyorum() Katılıyorum() Kararsızım() Katılmıyorum() Kesinlikle katılmıyorum()

18. Çevremde kendi finansal yatırım tercihlerime benzer tercihlerin bulunması benim için önemlidir.

Kesinlikle katılıyorum() Katılıyorum() Kararsızım() Katılmıyorum() Kesinlikle katılmıyorum()

19. Daha önceden vermiş olduğum yatırım kararımı kolay kolay değiştirmem.

Kesinlikle katılıyorum() Katılıyorum() Kararsızım() Katılmıyorum() Kesinlikle katılmıyorum()

20. Bir yatırım yaparken daha önce dikkate aldığım aracı kuruluşun tavsiyelerini, yeni ve başkaları tarafından sıklıkla dikkate alınmaya başlamış bir aracı kuruluşa tercih ederim.

Kesinlikle katılıyorum() Katılıyorum() Kararsızım() Katılmıyorum() Kesinlikle katılmıyorum()

21. Bir yatırım yaparken uzun süredir dikkate almakta olduğum algoritmik sistemi yenive karlı olduğu düşünülen sistemlere tercih ederim.

Kesinlikle katılıyorum() Katılıyorum() Kararsızım() Katılmıyorum() Kesinlikle katılmıyorum()

Bilgi ve İletişim Kaynaklı Eğilimler:

22. Bir fona yatırım yapmam için geçmiş iki senelik performansına bakmam yeterli olacaktır.Eğer sonuç pozitifse yatırım yaparım.

Kesinlikle katılıyorum() Katılıyorum() Kararsızım() Katılmıyorum() Kesinlikle katılmıyorum()

23. Hisse senetleri piyasası Ocak ayında daha iyi getiri sağlar.

Kesinlikle katılıyorum() Katılıyorum() Kararsızım() Katılmıyorum() Kesinlikle katılmıyorum()

24. Borsa performansı iyi olan şirket iyi bir şirkettir.

Kesinlikle katılıyorum() Katılıyorum() Kararsızım() Katılmıyorum() Kesinlikle katılmıyorum()

25. Yatırım yapmadan önce araştırma yapar, yapılan analizleri incelerim.Eğer bu analizlerde ‘Fırsat’ ifadesine denk gelirim derhal yatırım yaparım.

Kesinlikle katılıyorum() Katılıyorum() Kararsızım() Katılmıyorum() Kesinlikle katılmıyorum()

26. Daha önce satın alınan ve fiyatı düşmüş bir hisse senedini, nasıl olsa eski fiyatına döneceği için hemen satmam ve tekrar yükselmesini beklerim.

Kesinlikle katılıyorum() Katılıyorum() Kararsızım() Katılmıyorum() Kesinlikle katılmıyorum()

27. Hisse senetlerine yatırım yaptığım firmanın daha fazla hisse senedi ihraç ederse, tekrar yatırım yaparım.

Kesinlikle katılıyorum() Katılıyorum() Kararsızım() Katılmıyorum() Kesinlikle katılmıyorum()

28. Bir hisseye daha önce alım yaptığım ve kar ettiğim seviyeye tekrar geldi.Yine aynı seviyelerden alım yaparsam kar edebilirim.

Kesinlikle katılıyorum() Katılıyorum() Kararsızım() Katılmıyorum() Kesinlikle katılmıyorum()

29. Ani ve beklenmedik olaylar neticesinde meydana gelebilecek kayıplarımı minimize etmek için pozisyonumu kapatırım.

Kesinlikle katılıyorum() Katılıyorum() Kararsızım() Katılmıyorum() Kesinlikle katılmıyorum()

30. Hisse senetlerine yatırım yaptığım firmanın finansal durumuyla ilgili olumsuz haberler ortaya çıktığında, yatırım kararımı değiştiririm.

Kesinlikle katılıyorum() Katılıyorum() Kararsızım() Katılmıyorum() Kesinlikle katılmıyorum()

31. Yaptığım yatırımın zarar etme ihtimali ile karşılaştığımda ters pozisyon alırım (korunma pozisyonuna geçerim).

Kesinlikle katılıyorum() Katılıyorum() Kararsızım() Katılmıyorum() Kesinlikle katılmıyorum()

32. Portföyümde geçmişte bana çok kazandırmış fakat şimdi zarar ettiren bir araç gelecekte tekrar kazandıracaktır.

Kesinlikle katılıyorum() Katılıyorum() Kararsızım() Katılmıyorum() Kesinlikle katılmıyorum()

33. Bir yatırım aracı belli süre kar/zarar ederse bir süre sonra bu karı/zararı tekrar eder.

Kesinlikle katılıyorum() Katılıyorum() Kararsızım() Katılmıyorum() Kesinlikle katılmıyorum()

34. Yatırımın geçmiş performansı, gelecekte oluşacak getiriye tahmin etmede kullanılabilir.

Kesinlikle katılıyorum() Katılıyorum() Kararsızım() Katılmıyorum() Kesinlikle katılmıyorum()

35. Yatırım yapma kararında özellikle yakın geçmişte meydana gelen olaylar (Terör olayı, kaza, doğal afet, hastalık, yangın, işsizlik vb) daha fazla etkili olur.

Kesinlikle katılıyorum() Katılıyorum() Kararsızım() Katılmıyorum() Kesinlikle katılmıyorum()

36. Yatırım yapma kararında yakın zamanda olacak bir genel seçim dönemi etkili olur.

Kesinlikle katılıyorum() Katılıyorum() Kararsızım() Katılmıyorum() Kesinlikle katılmıyorum()

37. Yatırım yapma kararında başka bir ülkede yaşanan siyasi ve politik bir değişim etkili olur.

Kesinlikle katılıyorum() Katılıyorum() Kararsızım() Katılmıyorum() Kesinlikle katılmıyorum()

38. Yatırım kararı vereceğim zaman daha çok yatırım bana getireceği maliyetten çok sağlayacağı pozitif katkılara odaklanmayı tercih ederim.

Kesinlikle katılıyorum() Katılıyorum() Kararsızım() Katılmıyorum() Kesinlikle katılmıyorum()

39. Yatırım kararı vereceğim zaman daha çok yatırım bana getireceği riskin büyüklüğünden çok sağlayacağı karın büyüklüğüne odaklanmayı tercih ederim.

Kesinlikle katılıyorum() Katılıyorum() Kararsızım() Katılmıyorum() Kesinlikle katılmıyorum()

Duygusal Eğilimler:

40. Yabancı yatırım araçları çok karlı olsa bile yerli yatırım araçlarını tercih ederim.

Kesinlikle katılıyorum() Katılıyorum() Kararsızım() Katılmıyorum() Kesinlikle katılmıyorum()

41. Küçük bankalar yüksek faiz verse bile tasarruflarımı büyük bankalara yatırım.

Kesinlikle katılıyorum() Katılıyorum() Kararsızım() Katılmıyorum() Kesinlikle katılmıyorum()

42. Yatırım aracımdan zarar ediyorsam zararımı karşılayana kadar bekleyip daha sonra satarım veya düştükçe alırım.

Kesinlikle katılıyorum() Katılıyorum() Kararsızım() Katılmıyorum() Kesinlikle katılmıyorum()

43. Yatırım aracımın değeri maliyet fiyatına göre yükseldiğinde aracımı hemen satarım.

Kesinlikle katılıyorum() Katılıyorum() Kararsızım() Katılmıyorum() Kesinlikle katılmıyorum()

44. Nakit ihtiyacımda aynı maliyete sahip %15 kaybettiren A yatırımını yerine %15 kazandıran B yatırımını satarım.

Kesinlikle katılıyorum() Katılıyorum() Kararsızım() Katılmıyorum() Kesinlikle katılmıyorum()

45. Yatırımım sonucu eğer kayıp ortaya çıkarsa daha sonraki yatırımlarıma bu durumdan dolayı daha dikkatli davranırım.

Kesinlikle katılıyorum() Katılıyorum() Kararsızım() Katılmıyorum() Kesinlikle katılmıyorum()

Sosyal Eğilimler:

46. Genellikle çevremdeki arkadaş grubumuzla birlikte aynı yatırım araçlarına yatırım yaparız, gruptan ayrı hareket ederek ve zarar ederek kimsenin tepkisini çekmek istemem.

Kesinlikle katılıyorum() Katılıyorum() Kararsızım() Katılmıyorum() Kesinlikle katılmıyorum()

47. Dini inançların yatırım kararları üzerinde önemli ölçüde etkisi vardır.

Kesinlikle katılıyorum() Katılıyorum() Kararsızım() Katılmıyorum() Kesinlikle katılmıyorum()

48. Yakın çevremın yatırım kararlarını dikkatle izlerim ve benzer şekillerde yatırım pozisyonu alırım.

Kesinlikle katılıyorum() Katılıyorum() Kararsızım() Katılmıyorum() Kesinlikle katılmıyorum()

49. Çoğunluğun kararlarını dikkatle izlerim ve benzer şekillerde yatırım pozisyonu alırım.

Kesinlikle katılıyorum() Katılıyorum() Kararsızım() Katılmıyorum() Kesinlikle katılmıyorum()

50. Yatırımcıların çoğunluğunu tercih ettiği yatırım aracı her zaman en yüksek getiriyi sağlar.

Kesinlikle katılıyorum() Katılıyorum() Kararsızım() Katılmıyorum() Kesinlikle katılmıyorum()

51. Bir hisse senedine yatırım yaparken, geçmiş fiyat hareketlerini dikkate alırım.

Kesinlikle katılıyorum() Katılıyorum() Kararsızım() Katılmıyorum() Kesinlikle katılmıyorum()

52. Bir hisse senedine yatırım yaparken, aracı kurumların internet sitelerinden yayınlanan yatırım tavsiyelerini dikkate alırım.

Kesinlikle katılıyorum() Katılıyorum() Kararsızım() Katılmıyorum() Kesinlikle katılmıyorum()

53. Hisse senedinin açılış fiyatı ve güncel piyasa faaliyetleri kararında etkilidir.

Kesinlikle katılıyorum() Katılıyorum() Kararsızım() Katılmıyorum() Kesinlikle katılmıyorum()

54. Bir yatırım yaparken, yatırım yapacağımürünün mali tablolarını dikkate alırım.

Kesinlikle katılıyorum() Katılıyorum() Kararsızım() Katılmıyorum() Kesinlikle katılmıyorum()

55. Bir yatırım yaparken, yatırım piyasası ile ilgili sektörel gelişmeleri dikkate alırım.

Kesinlikle katılıyorum() Katılıyorum() Kararsızım() Katılmıyorum() Kesinlikle katılmıyorum()

Yatırım Takibi ve İlgi:

56. Bir yatırım yaparken, geçmiş fiyat hareketlerini sıklıkla incelerim.

Kesinlikle katılıyorum() Katılıyorum() Kararsızım() Katılmıyorum() Kesinlikle katılmıyorum()

57. Bir yatırım yaparken, bir çok aracı kurumun yorum, tavsiye ve analizlerini sıklıkla takip ederim.

Kesinlikle katılıyorum() Katılıyorum() Kararsızım() Katılmıyorum() Kesinlikle katılmıyorum()

58. Bir yatırım yaparken, yatırım yapacağım ürünün mali tablolarını sıklıkla incelerim.

Kesinlikle katılıyorum() Katılıyorum() Kararsızım() Katılmıyorum() Kesinlikle katılmıyorum()

59. Bir yatırım yaptıktan sonra yatırıma etkileyebilecek güncel gelişmeleri ve firma ile ilgili haberleri takip ederim.

Kesinlikle katılıyorum() Katılıyorum() Kararsızım() Katılmıyorum() Kesinlikle katılmıyorum()

60. Bir yatırım yaparken, yatırım piyasası ile ilgili sektörel gelişmeleri sıklıkla takip ederim.

Kesinlikle katılıyorum() Katılıyorum() Kararsızım() Katılmıyorum() Kesinlikle katılmıyorum()

Risk Alabilme Eğilimi:

61. Bir karar verme durumunda ‘%100 ihtimalle 3000 TL kazanç’ seçeneğini ‘%80 ihtimalle 4000 TL kazanç’ seçeneğine tercih ederim.

Kesinlikle katılıyorum() Katılıyorum() Kararsızım() Katılmıyorum() Kesinlikle katılmıyorum()

62. En önemli yatırım hedeflerimden biri sermayeme enflasyon oranından daha fazla kazandıracak uzun vadeli getiri elde etmek.

Kesinlikle katılıyorum() Katılıyorum() Kararsızım() Katılmıyorum() Kesinlikle katılmıyorum()

63. Bana gelecek yıllarda sermaye ve/veya faiz kazançlarımın vergisini erteleyecek bir fırsat sağlayabilecek yatırımları tercih ederdim.

Kesinlikle katılıyorum() Katılıyorum() Kararsızım() Katılmıyorum() Kesinlikle katılmıyorum()

64. Uzun vade de daha yüksek getiri için, kısa vadede zarar riskine girebilirim.

Kesinlikle katılıyorum() Katılıyorum() Kararsızım() Katılmıyorum() Kesinlikle katılmıyorum()

65. Yatırım portföyümün düşük düzeyde likit olmasını finansal olarak kabul edebilecek durumdayım.

Kesinlikle katılıyorum() Katılıyorum() Kararsızım() Katılmıyorum() Kesinlikle katılmıyorum()



EK-B Anket Formu İzin Belgesi

Değerli Hatice Epli,

İstanbul Gelişim Üniversitesinde gördüğünüz öğrenimi tebrik ederim, umarım muvaffak olursun.

Daha öncesinde şahsen öğrencisi olduğum İGÜ'nin ekonomi ve finans bölümünde bende tez yazmıştım. Tezimin (**Bireysel Yatırımcıların Tasarruflarını Yönlendirdiği Sermaye Piyasası Araçlarını Belirleyen Faktörlerin Analizi ve Davranışsal Finans Yaklaşımı Açısından Değerlendirilmesi**) içinde bulunan ve tezime değer katan anketimle ilgili, *'çalışmamı kendi tezinde kullanma'* düşünceniz bana mutluluk verdi.

Tezimin anket kısmını kendi tezinde kullanmana / paylaşmana izin veriyor, başarılar diliyorum.

Erkan Kabapelit