

T.C.
İSTANBUL AYDIN ÜNİVERSİTESİ
LİSANSÜSTÜ EĞİTİM ENSTİTÜSÜ



PANDEMİ EKONOMİSİNDE YATIRIMCI TERCİHLERİNİ
ETKİLEYEN FAKTÖRLER VE YATIRIMCI PSİKOLOJİSİ

YÜKSEK LİSANS TEZİ

Ela YAĞCI

Uluslararası İktisat Anabilim Dalı
Uluslararası İktisat Programı

MAYIS 2022

T.C.
İSTANBUL AYDIN ÜNİVERSİTESİ
LİSANSÜSTÜ EĞİTİM ENSTİTÜSÜ



PANDEMİ EKONOMİSİNDE YATIRIMCI TERCİHLERİNİ
ETKİLEYEN FAKTÖRLER VE YATIRIMCI PSİKOLOJİSİ

YÜKSEK LİSANS TEZİ

Ela YAĞCI
(Y1912.160009)

Uluslararası İktisat Anabilim Dalı
Uluslararası İktisat Programı

Tez Danışmanı: Dr. Öğr. Üyesi Beyhan Hilal YASLIDAĞ

MAYIS 2022

TEZ SINAV TUTANAĞI



ONUR SÖZÜ

Yüksek Lisans tezi olarak sunduğum “Pandemi Ekonomisinde Yatırımcı Tercihlerini Etkileyen Faktörler ve Yatırımcı Psikolojisi” adlı çalışmanın, tezin proje safhasından sonuçlanmasına kadarki bütün süreçlerde bilimsel ahlak ve geleneklere aykırı düşecek bir yardıma başvurulmaksızın yazıldığını ve yararlandığım eserlerin Kaynakça’ da gösterilenlerden oluştuğunu, bunlara atıf yapılarak yararlanılmış olduğunu belirtir ve onurumla beyan ederim. (.../.../2022)

Ela YAĞCI

ÖNSÖZ

Tez çalışmalarım süresince bilgi, destek ve yardımlarını benden esirgemeyen, her zaman yanımda olan çok değerli hocam Dr. Beyhan Hilal YASLIDAĞ' a teşekkürü bir borç bilirim. Bu süre zarfında bana sabırla katlanan en yakınıma, sevgili aileme ayrıca teşekkür ederim.

Mayıs 2022

Ela YAĞCI

PANDEMİ EKONOMİSİNDE YATIRIMCI TERCİHLERİNİ ETKİLEYEN FAKTÖRLER ve YATIRIMCI PSİKOLOJİSİ

ÖZET

Kriz, savaş, doğal afetler ve terör gibi ani değişiklikler insan davranışlarında ve duygularında değişikliklere neden olduklarından insanların yatırım tercihleri ve tüketim kalıplarını da etkilemektedir. 2019 yılının sonlarında başlayan ve etkilerini hala çok net olarak hissettiğimiz Covid-19 salgını ile birlikte alınan tedbir ve kısıtlamalar insan hayatında sosyal ve toplumsal etkilerinin yanında ekonomik ve finansal tercih ve kararlarında değişikliklere sebep olmuştur. Bu çalışmanın birinci bölümünde Covid-19 salgının sosyal, toplumsal ve ekonomik etkileri ve bu etkiler karşısında olumlu ve olumsuz etkilenen sektörlerin değerlendirilmesi yapılmış, pandemi etkileri çerçevesinde yatırım ve tasarruflara, istihdama, şirketlere, para ve sermaye piyasalarındaki değişimler açıklanarak, pandemi sürecinde ülke ekonomilerinin salgının yıkıcı etkilerini minimize etmek adına aldıkları önlemler ve teşviklere yer verilmiştir. Çalışmanın ikinci bölümünde davranışsal finans tanım ve tarihçesi, özellikleri ve kavramları irdelenmiş, teori ve modeller ile psikolojik veriler açıklanmaya çalışılmıştır. Üçüncü bölümde ise pandemi döneminin başlangıcı ve sonrasında kripto varlıklar, konut satışları, VIX endeksi ile BİST değerlendirmesi yapılmış, tüm bunlara bağlı olarak salgının finansal alanda insan davranışlarındaki etkisi, tüketim alışkanlıklarında meydana getirdiği değişiklikler incelenmiştir.

Anahtar Kelimeler: Covid-19, Pandemi, Davranışsal Finans, Yatırımcı Psikolojisi, Tüketici Davranışı

FACTORS AFFECTING INVESTOR PREFERENCES IN THE PANDEMIC ECONOMY AND INVESTOR PSYCHOLOGY

ABSTRACT

Since sudden changes such as crisis, war, natural disasters and terrorism cause changes in human behavior and emotions, they also affect people's investment preferences and consumption patterns. The measures and restrictions taken with the Covid-19 epidemic, which started at the end of 2019 and whose effects we still feel very clearly, have caused changes in economic and financial preferences and decisions, as well as social and societal effects in human life. In the first part of this study, the social, social and economic effects of the Covid-19 epidemic and the sectors affected positively and negatively by these effects were evaluated. The measures and incentives they take to minimize their effects are included. In the second part of the study, the definition and history of behavioral finance, its features and concepts were examined, theories and models and psychological data were tried to be explained. In the third part, the crypto assets, housing sales, VIX index and BIST evaluation were made at the beginning and after the pandemic period, and depending on all these, the effect of the epidemic on human behavior in the field and the changes in consumption habits were examined.

Key Words: Covid-19, Pandemic, Behavioral Finance, Investor Psychology, Consumer Behavior

İÇİNDEKİLER

ONUR SÖZÜ	i
ÖNSÖZ.....	ii
ÖZET.....	iii
ABSTRACT	iv
İÇİNDEKİLER	v
ŞEKİLLER LİSTESİ.....	vi
ÇİZELGELER LİSTESİ.....	vii
I. GİRİŞ.....	1
II. PANDEMİ EKONOMİSİ	3
A. Pandemi Kavramı ve Ortaya Çıkışı.....	3
B. Pandeminin Özellikleri.....	4
C. Covid-19 Pandemi Süreci.....	5
D. Covid-19 Pandemi Etkileri.....	5
1. Sosyal ve Toplumsal Etkileri	6
2. Ekonomik Etkileri	6
E. Covid-19 Pandemiden Etkilenen Sektörler	7
1. Olumlu Yönde Etkilenen Sektörler.....	8
2. Olumsuz Yönde Etkilenen Sektörler.....	9
F. Covid-19 Pandemi Etkileri.....	10
1. Yatırım ve Tasarruflara Etkileri	10
2. İstihdama Etkileri	11
3. Şirketlere Etkileri	12
4. Para ve Sermaye Piyasalarına Etkileri	13
5. Merkez Bankası Hazine Yönetimine Etkileri	14
G. Pandemi Sürecinde Devlet Destekleri ve Teşvikler.....	15
1. Alınan Önlemler ve Uygulanan Politikalar.....	15
a. İstihdama yönelik teşvikler.....	16

b. Vergilere yönelik etkiler.....	16
c. Bankaların önlemleri	17
d. Dış Ticaret önlemleri.....	18
e. Teşvik ve desteklerin dünya ile karşılaştırılması	19
III. DAVRANIŞSAL FİNANS	22
A. Davranışsal Finansın Tanımı, Tarihçesi ve Hedefleri	22
B. Davranışsal Finansın Özellikleri ve Temel Kavramlar	25
1. Rasyonellik ve İnsan	25
2. Söylenti ve Reaksiyon.....	27
3. Etkin Piyasa Hipotezi	29
4. Psikolojik Veriler	31
5. Belirsizlik ve Risk	36
C. Davranışsal Finans Teori ve Modelleri	38
1. Kahneman ve Tversky Beklenti Teorisi.....	39
2. Psikolojik Faktörleri Dışlayan Teknikler	42
3. Daniel, Hirschleifer ve Subrahmanyam Modeli.....	44
4. Hong ve Stein Modeli	47
D. Yatırımcı Psikolojisini Etkileyen Faktörler	48
1. Aşırı Güven Eğilimi	49
2. Bilişsel Çatışma Eğilimi.....	52
3. Akli Muhasebeleştirme	54
4. Olasılık Hesaplamaları	57
5. Sürü Davranışı.....	59
6. St. Petersburg Paradoksu.....	63
7. Duygusal Eğilimler	65
8. Sosyal Eğilimler	70
IV. PANDEMİNİN ETKİLERİ ve DAVRANIŞSAL FİNANS KAPSAMINDA DEĞİŞİKLİKLER	72
A. Covid-19 Salgınında Kripto Varlıklar	74
B. Covid-19 Salgınında Borsa İstanbul.....	78
C. Covid-19 Salgınında VIX Endeksi	81
D. Covid-19 Salgınında Konut Satışları	87
E. Covid-19 Salgınında Tüketici Davranışları	89
F. Covid-19 Salgınında Tasarruf ve Yatırım Tercihleri.....	96

V. SONUÇ VE DEĞERLENDİRME	100
VI. KAYNAKÇA.....	102
VII. ÖZGEÇMİŞ.....	115



ÇİZELGELER LİSTESİ

Çizelge 1 Covid-19 Salgınında Vaka Sayısı En Yüksek Ülkeler	72
Çizelge 2 Piyasada En Çok İşlem Gören 10 Kripto Varlık.....	75
Çizelge 3 Kripto Varlıkların Toplam Hacim ve Toplam Piyasa Değerleri.....	76
Çizelge 4 2020 Türkiye Google Trendleri	85
Çizelge 5 Türkiye’de Konut Satışları.....	88
Çizelge 6 Yatırımcı Portföy Değerleri	96
Çizelge 7 Yatırımcı Sayıları.....	97
Çizelge 8 Yatırım Araçlarının Getiri Oranları (Ortalama).....	98

I.GİRİŞ

Pandemi kavramı yıllardır bilinen ancak çok fazla duymadığımız, anlamını tam olarak bilemediğimiz, Aralık 2019 yılında ise ne demek olduğunu bize derinden hissettirerek, tüm dünyada bir bomba etkisi yaratmıştır. Pandemi, dünyada birden fazla ülkede ya da bir kıtada, geniş bir alana yayılan ve etkisini gösteren bir salgın hastalık olarak tanımlanmaktadır. İnsanlık tarihi her ne kadar birçok salgın hastalıklarla geçmişten günümüze mücadele etmiş olsa da, 20.yy da ilk kez böylesi bir hastalıkla karşı karşıya kalmıştır. Covid-19 ilk olarak Aralık 2019’ da Çin’ in Wuhan eyaletinde bir grup hasta üzerinde yapılan araştırmalar sonucunda hayatımıza girmiş ve çok kısa sürede tüm dünyaya yayılmıştır.

Covid-19 pandemisi tüm dünya insanının hayatında birçok şeyi değiştirmiştir. Alınan tedbirler doğrultusunda sosyal mesafenin korunması, kalabalık ve kapalı ortamlarda bulunulmaması gibi nedenler dolayısıyla günlük yaşantılar şekil değiştirmiştir. Kısıtlamalar sonrasında yeni normal hayata alışmak, bu şekilde hayatı idame ettirmek, var olan düzeni bazı kriterlere göre yaşamak, yaşam alanlarının kısıtlanması insanlarda baskı yaratmıştır. Öyle ki, Şubat 2022 yılına geldiğimiz şu günlerde hala Covid-19 pandemisi yeni varyantların etkisi ile ciddi anlamda etkisini göstermeye devam etmektedir.

Böylesi bir salgın hastalık sosyal ve toplumsal etkilerinin yanında tüm dünya ülke ekonomilerini de olumsuz etkilemiştir. Küresel anlamda etkisini hissettiren Covid-19 salgını başlangıçta sağlık krizinden ibaret görüntüsünü sergilemiş olsa da ekonomi, eğitim, sanayi, ulaştırma, turizm sektörleri de kendi çerçevesinde etkilenmiştir.

Sektörel anlamda yaşanan olumsuzluklar Dünya ve Türkiye ekonomisi açısından önemli riskleri de barındırmaktadır. Öyle ki kısıtlamalara maruz kalan bazı sektör firmalarında işgücü azalmış, talep ve üretimde düşüş yaşanmıştır. Salgının 2020 Mart ayı ortalarında ülkemizde görülmesi ile birlikte iktisadi faaliyetteki yavaşlama 2020 Nisan ayında etkisini göstermiş ve kısa sürede tüm sektörlerle yayılmıştır.

Ekonomik anlamda yaşanan tüm olumsuzluklar karşısında insanların da finansal tercih ve kararlarında değişiklikler kaçınılmaz olmuştur. Pandeminin ilk dönemlerinde piyasalardaki belirsizlik, korku ve paniğe neden olmuş, 1929 Ekonomik Buhrana benzerlik gösterilmesi risk algısının kötüleşmesine neden olmuştur.

Korku endeksi olarak da tanımlanan VIX endeksi (Volatilite Endeksi) piyasalardaki risk algısını ölçmek için kullanılmaktadır. VIX endeksinin Ocak 2020 ayından Mart 2020 ayına kadar endeks değerinin 100'den 400'e çıkması da risk algısının kötüleşmesini ispatlamaktadır. Yine aynı dönemlerde dünya borsaları çökmüş, piyasalarda yaşanan sert tepkiler yatırımcılardaki kaygıyı artırmıştır.



II. PANDEMİ EKONOMİSİ

A. Pandemi Kavramı ve Ortaya Çıkışı

İnsanlık tarihi birçok hastalıklara şahit olmuş, dünya, geçmişten günümüze salgın hastalıklarla mücadele etmiştir. Bir salgın hastalığın pandemi olarak tanımlanması için yeni tespit edilen bir virüs olması, bu virüsün insanlara geçmesi ve insandan insana kolay ve hızlı bulaşması önemli kriterlerdir. Pandemi; bir kıtada veya dünyada birden fazla ülkede, çok geniş bir alana yayılan ve etkisini gösteren salgın hastalık olarak tanımlanmaktadır.

Tarihe yazılan en büyük pandemik salgınlar Veba, Kolera ve Domuz Gribidir. 20.yüzyılda ise Koronavirüsler insanlık hayatına girmiş ve ölümlerle sonuçlanmıştır.

Koronavirüsler (Coronavirüs-Cov) insanlar arasında hastalık yapabilen, bazı hayvan türlerinde (kedi, deve, yarasa) tespit edilebilen geniş bir virüs ailesidir. Hayvanlar arasında dolaşan koronavirüsler, zaman içinde değişim göstererek insana bulaşma yeteneği kazanabilir ve böylelikle insan olguları görülmeye başlar. Virüslerin insanlar açısından tehdit oluşturması, insandan insana bulaşma yeteneği kazanmalarından sonra söz konusu olmaktadır (Arslan, vd., 2020: 5).

Bu bağlamda Covid-19 ilk olarak Çin’ in Wuhan eyaletinde Aralık ayının sonlarında solunum yolu belirtileri gelişen bir grup hastada yapılan araştırmalar sonucunda 13 Ocak 2020’de tanımlanan bir virüstür. Salgın başlangıçta bu bölgedeki deniz ürünleri ve hayvan pazarında bulunanlarda tespit edilmiştir. Daha sonra insandan insana bulaşarak Wuhan başta olmak üzere Hubei eyaletindeki diğer şehir ve eyaletlere, kısa bir zaman içinde ise tüm dünya ülkelerine yayılmıştır.¹

Dünya Sağlık Örgütü (WHO) tarafından 11 Mart 2020 tarihinde pandemi ilan edilmiş ve Türkiye’ de de ilk vaka 11 Mart 2020 tarihinde görülmüştür. 28 Ocak 2021 tarihi itibarıyla de Türkiye’ de toplam yaklaşık 11,34 milyon vaka tespit edilmiştir.

¹ “Covid-19 Bilgilendirme Platformu”, T.C. Sağlık Bakanlığı, (Erişim) <https://covid19.saglik.gov.tr/TR-66300/covid-19-nedir-.html>, 20 Aralık 2021

B. Pandeminin Özellikleri

Koronavirüsün Aralık 2019’ da görülmesi ile birlikte Sağlık Bakanlığı “Pandemik İnfluenza Ulusal Hazırlık Planı” nı yayınlamıştır. Hazırlık planında her pandeminin farklı özellikleri olduğu da belirtilerek genel olarak pandemilerin bazı ortak özelliklerinden bahsedilmektedir. Buna göre (T.C. Sağlık Bakanlığı, 2019: 2);

- Pandemide hastalığın paterni (örüntüsü) mevsimsel influenzadan farklıdır.
- Pandemi, normal influenza sezonu dışında da görülebilir ve tipik olarak hastalık birden fazla dalgaya sahip olabilir.
- Bir pandeminin süresi 12-18 hafta arasında olabilir. Ülkemiz an itibariyle 62.haftanın içerisinde.
- Bir pandemi sırasında, yeni pandemik virüs dolaşımdaki diğer influenza suşlarının yerini alır.
- Daha sonra pandemik suş, mevsimsel influenza A virüslerinin bir parçası olur ve baskın suş olabilir.
- Mevsimsel influenza sırasında hastaneye yatış ve ölümlerin çoğu yaşlılarda ve altta yatan sağlık problemi olan kişilerde görülürken, pandemi sırasında ise gençlerde ve sağlıklı kişilerde de hastaneye yatış ve ölümler görülebilir.
- Tipik mevsimsel influenza morbidite ve mortalite oranlarına pandemiye takip eden on yıl içerisinde kademeli olarak geri döner.

Covid-19 pandemisinin ilanı ile birlikte pandemi kavramı araştırmalara konu olmuş ve detaylandırılmak adına çalışmalar yapılmıştır.

Dünya Sağlık Örgütü’ nün 2011 yılında yayınladığı Bull World Health Organ bülteninde² pandemi gerekliliklerinin ne olduğu belirtilmiştir. Bültende 18 Mayıs 2009’ da yapılan bir tanıma yer verilmiş olup, bu tanıma göre bir hastalığın pandemi kabul edilebilmesi için insanlarda yeni bir virüs olması, toplumsal bağışıklığı çok az ya da hiç olmaması, yüksek ölüm oranlı ciddi hastalıklara sebep olması ve insandan insana kolay bulaşması ifadeleri yer almaktadır.

² “The exclusive definition of pandemic influenza”, who.int, Peter Doshi, (Erişim) <https://www.who.int/bulletin/volumes/89/7/11-086173.pdf>, 22 Aralık 2021

C. Covid-19 Pandemi Süreci

Çin' in Wuhan eyaletinde ortaya çıkan ve Dünya Sağlık Örgütü' nün pandemi ilanını ile ülkeler kendi önlemlerini almaya başlamıştır.

Henüz Türkiye' de vaka görülmediği dönemde 10 Ocak 2020 tarihinde Koronavirüs Bilim Kurulu oluşturulmuştur. Başlangıçta havalimanlarına kurulan termal kameralar ile ülkeye girişlerde gelen yolcularda belirti olup olmadığı tespit edilmeye çalışılmış, belirti gösteren kişilerin karantinaya alınacağı açıklanmıştır. 3 Şubat 2020' de Çin ile hava trafiği, 23 Şubat 2020' de İran ile kara ve hava trafiği kapatılmıştır. 14 Mart 2020' de ise yurtdışı uçuşları durdurulmuştur.

Türkiye' de 11 Mart 2020 tarihinde ilk vakanın görülmesi ile birlikte tedbirler artırılmıştır. Buna göre sağlık ve güvenlik önlemleri artırılmış, okullar kapatılarak online eğitime geçilmiş, hafta sonları ve resmi tatillerde sokağa çıkma yasakları getirilmiş, insanların bir araya geldiği sosyal alanlar kapatılmış, kapalı alanlarda maske takma zorunluluğu getirilmiş, seyahat kısıtlamaları başlamış, kamu ve özel sektör için esnek çalışma saatleri uygulamasına geçilmiştir. Sanatsal ve kültürel etkinlikler ertelenmiş, 65 yaş üstü, kronik hastalığı olan ve 20 yaş altı bireylere sokağa çıkma yasağı getirilmiştir.

Zaman içerisinde de dönem dönem çeşitli tedbirler alınmaya devam edilmiştir. Yaş sınırlamasına bağlı olarak, hafta sonları ve akşamları belirli bir saat sonrasında sokağa çıkma yasaklarının getirilmesi, restoran ve cafe gibi bazı işyerlerinin kapatılması, son zamanlarda da bazı iş kollarının muafiyeti kapsamında tam kapanmaya gidilmesi yönünde tedbirler alınmıştır.

D. Covid-19 Pandemi Etkileri

Dünya Sağlık Örgütü' nün pandemi ilan etmesinden bugüne kadar hem dünyada hem de Türkiye' de bazı dönemler sıkılaştırılmış ve baskılayıcı önlemler alınmış, bazı dönemler ise (özellikle bahar ve yaz aylarında) normalleşme süreci doğrultusunda hareket edilmiştir. Bu süreçte alınan önlemler ve kısıtlamalar insan sağlığını korumaya yönelik olsa da sosyal, toplumsal ve ekonomik anlamda da sıkıntıları beraberinde getirmiştir.

1. Sosyal ve Toplumsal Etkileri

Covid-19 Pandemisi tüm dünya insanının hayatında birçok şeyi değiştirmiştir. Alınan tedbirler doğrultusunda sosyal mesafenin korunması, kalabalık ve kapalı ortamlarda bulunulmaması gibi nedenler dolayısıyla günlük yaşantılar şekil değiştirmiştir. Eğitim ve öğretimin online olarak yapılması öğrencilerin belli bir metrekarelik alana sığdırılması, evden çalışmaya başlanması sosyal hayattan uzaklaşmaya neden olmuştur.

Ülkemizde alınan önlemler ve bu önlemler doğrultusunda sosyal hayatın kısıtlanması ile insanlar yalnızlaştırılmıştır. Kısmi sokağa çıkma yasaklarının olması, evden çalışma, uzaktan eğitim gibi önleyici tedbirler insanları eve mahkûm etmiştir. Yasakların kalkması ile normalleşme sürecinin başlaması sonrasında ise açık alanlarda bile maske zorunluluğu getirilmesi, sosyal mesafeyi koruma, toplum içerisinde gruplaşmanın enfekte olma riskini arttırması insan hareketliliğini ciddi anlamda azaltmıştır.

Yeni normal hayata alışmak, bu şekilde hayatı idame ettirmek, var olan düzeni belirli bazı kriterlere göre yaşamak, yaşam alanlarının kısıtlanması insanlarda baskı yaratmıştır. Salgın hastalıklar insanların sosyal hayatlarını etkiledikleri gibi psikolojik olarak da olumsuz etkilemektedir. Basında çıkan haberler, yapılan açıklamalar, virüsün mutasyona uğraması ile ölümcül olabilme etkisi, bulaş oranının yüksek olması gibi etkenler toplumsal anlamda insanlarda korku, panik ve kaygı durumunu artırmıştır.

2. Ekonomik Etkileri

Covid-19' un yayılması ile birlikte alınan tedbirler, kısıtlamalar insan hayatındaki sosyal ve toplumsal etkilerinin yanında ülke ekonomilerini de olumsuz etkilemiştir.

Tüm dünya ülkelerini etkisi altına alan Covid-19 Pandemisi hem sağlık sistemini hem de ülke ekonomilerini derinden etkilemiştir. Ülke ekonomileri hem arz hem de talep yönlü şoklar yaşamıştır.

Koronavirüs (Covid-19) salgını, başlangıçta Uzakdoğu ülke ekonomilerini, kısa zaman içerisinde de tüm dünya ülkelerini etkilemiştir. Dünya nüfusunu tehdit eden Covid-19 salgını, küresel ekonomide başta turizm olmak üzere sanayi, hizmet

sektöründe üretimin, iç ve dış ticaretin hızla gerilemesine neden olmuştur. Tüketici ve üretici güven endekslerinde düşüşler yaşanırken, devletlerin bütçe gelirlerinde düşüşler ve harcamalarda olağanüstü artışlar meydana gelmeye başlamış, işsizlik oranlarındaki artış hızlanmıştır. Bu süreçte Koronavirüs (Covid-19) salgınının dünyaya yayılması üretimi, tedarik zincirini ve tüketimi, ekonomik faaliyetleri ciddi şekilde etkilerken, bazı sektörleri durma noktasına getirmiştir.

Finansal koşullardaki sıkılaşma, hane halkının gelir kaybı ve firmaların nakit akışlarındaki bozulma, talepte belirgin bir zayıflamaya yol açmaktadır. Salgının yayılmasına karşı uygulanan sosyal izolasyon tedbirleri hizmet sektörü faaliyetlerini büyük oranda azaltmıştır. Salgının doğurduğu finansal sorunlar, işsizlik, talep azalması, üretim güçlükleri ve belirsizlik dünyadaki ülke ekonomilerinde az veya çok olumsuz etkiler yaratarak kriz ortamı oluşmasına hatta resesyon sürecinin gelişmesine neden olmuştur.

Pandemi, ekonomilerdeki belirsizlik ile birlikte borsada dalgalanmalara, okullarda eğitimin uzaktan eğitime geçişe, uçuş yasakları nedeniyle seyahatlerin azalmasına ve ülkelerin içe kapanmasına, turizmin kısmen de olsa bitmesine neden olmuştur.

Karantina ve sosyal mesafe ile hizmet sektöründe başta restoranlarda tüketimin azalmasına, önceliğin sağlık olması ilk olarak temel gıda maddelerinin sağlanması zorunluluğu olması nedeniyle insanların temel önceliklerinin değişmesine, konut, otomobil gibi dayanıklı tüketim mallarına olan taleplerin azalmasına neden olması ile ortaya çıkan büyük değişim, ekonomide hem arzı hem de talebi etkilemektedir.

E. Covid-19 Pandemiden Etkilenen Sektörler

Covid-19 Pandemisi insan sağlığını etkilediği gibi küresel anlamda ekonomik faaliyetleri etkilemiş, arz ve talep dengesini değiştirmiştir. Şüphesiz ki Covid-19 Pandemisi her sektörü aynı oranda etkilememektedir. Bazı sektör firmalarını iflasa sürükleyip, işyerlerinin kepenk kapatmasına neden olurken, bazı sektörleri de talep artışı kaynaklı olumlu etkilemiştir.

Küresel anlamda etkisini hissettiren Covid-19 salgını başlangıçta sağlık krizinden ibaret görüntüsünü sergilemiş olsa da ekonomi, eğitim, sanayi, ulaştırma, turizm kendi çerçevesinde etkilenmiştir.

Sektörel anlamda yaşanan olumsuzluklar Türkiye ekonomisi açısından önemli riskleri de barındırmaktadır. Öyle ki kısıtlamalara maruz kalan bazı sektör firmalarında işgücü azalmış, talep ve üretimde düşüş yaşanmıştır. Salgının Mart ayı ortalarında ülkemizde görülmesi ile birlikte iktisadi faaliyetteki yavaşlama Nisan ayında etkisini göstermiş ve tüm sektörlerle yayılmıştır.

Türkiye Cumhuriyeti Merkez Bankası'nın yıllık Faaliyet Raporu'na göre³, kademeli normalleşme ve uygulamaya konulan parasal ve mali tedbirler ile iktisadi faaliyette toparlanma olduğu ancak Nisan ayındaki zayıf seyrin Gayrisafi Yurtiçi Hasılanın birinci çeyrek ile bir önceki yıla kıyasla daraldığı belirtilmiştir. Yine aynı rapor verilerinde 2020 yılının üçüncü çeyreğinde belirgin bir toparlanmanın olduğu, bunun nedeninin ise normalleşme süreci, parasal genişleme ve güçlü kredi ivmesinden kaynaklandığı açıklanmıştır. Sektörler bazında bakıldığında ise üçüncü çeyrekteki bu toparlanma hizmetler sektöründe sınırlı kalmıştır. Son çeyrekte de büyümenin kaynağı net ihracat olduğu ayrıca belirtilmektedir.

1. Olumlu Yönde Etkilenen Sektörler

Türkiye' de ilk vakanın görülmesi ile kısıtlamaların başladığı günlerde, henüz dünya bile ne olduğunu, ne olacağını tam bilemediği bir durum yaşarken ve ilerleyen günlerde neler olacağını belirsizliği, yasakların artacak olması beklentileri insanları belirsizlikler içerisinde bırakmıştır.

Sokağa çıkma yasaklarının artacağı tedirginliği ile evde kalma süresinin uzayacak olması beklentisi gıda ürünlerine olan talebi artırmıştır. Bu sebeple salgının ilk günlerinde ve sonrasında gıda ürün satışları hız kazanmış ve ciddi bir artışa neden olmuştur. Çünkü kısıtlamaların devam edeceği düşüncesi eve stok yapma ihtiyacını doğurmuştur.

Mart 2020'de hayatımıza giren, küresel bir salgına dönüşmüş Covid-19 pandemisi insanların temizlik alışkanlıklarını da değiştirmiştir. Koronavirüsten korunmak için maske, sosyal mesafe ve temizliğin çok daha önemli ve öncelikli olması hijyen ve temizlik ürünlerine olan önemi belirgin şekilde artırmıştır. Bu sebeple hijyen ürünleri, temizlik malzemeleri, maske üretiminde talep artışı yaşanmıştır. Talep artışına paralel olarak bu ürünlerin üretimleri de artmıştır.

³ “2020 Yılına Genel Bakış”, Türkiye Cumhuriyeti Merkez Bankası, (Erişim) <http://www3.tcmb.gov.tr/yillikrapor/2020/tr/m-0-4.html>, 27 Aralık 2021

Buna ek olarak, kısıtlamaların başladığı ilk zamanlarda mağazaların geçici süre kapatılması ile online alışverişe yönelmeleri e-ticaret talebini artırmıştır. Online alışveriş alışkanlıkları olmayan kişiler bile internet sitelerine yönelmiş, ihtiyaçlarına göre belirlenen ürünlere olan hacmin genişlemesine neden olmuşlardır. Bu durum insanların alışkanlıklarını değiştirmiş ve normalleşme sürecinin başlaması ile birlikte kısıtlamaların gevşetilmesi sonrasında mağazaların açık olması bile bu alışkanlığı değiştirmemiştir. Bu noktada mağazaya gitmek istememeleri de bir etken olmuştur.

Salgının kontrol altına alınabilmesi için sosyal izolasyon bağlamında evde geçirilen zamanın artması ile sosyal hayat bitme noktasına gelmiş, bu durum hem iş hayatındaki düzeni hem de insanların yaşam alanlarını değiştirmiştir. Bu kapsamda evde geçirilen süre zarfında dijitalleşme ile telekomünikasyon, internet ön plana çıkmış, online işlemler artmıştır. Sosyal izolasyona bağlı olarak hijyen ve temizlik ürünleri, sağlık kapsamında ilaç ve tıbbi malzeme üretimi, gıda üretimi pandemi sebebiyle olumlu etkilenen sektörler arasında yer almaktadır.

2. Olumsuz Yönde Etkilenen Sektörler

Covid-19' un pandemi ilan edilmesi ile getirilen tedbirler bağlamında birçok sektör ciddi anlamda etkilenmiştir.

Covid-19 pandemisinin Çin' de ortaya çıkmasından sonra kısa sürede tüm dünya ülkelerine yayılması ile birlikte uluslararası ulaşım sektöre uğramıştır. Öyle ki, her ülke kendi sınırlarını dış dünyaya kapatmış, hava ve kara trafiğini durdurmuştur. Alınan bu önlem neticesinde özellikle hava yolu taşımacılığı ciddi yaralar almıştır. Seyahatlerin geçici süreyle yapılamaması aynı zamanda bu sektörde çalışan kesimin ya işten çıkarılmasına ya da ücretsiz izne çıkarılmasına neden olmuştur. Buna paralel olarak dış ticarete de aksamalar yaşanmıştır. Sınırların kapatılması, uçuşların durdurulması ticaret hacminin de daralması sonucunu yaratmıştır.

Covid-19 pandemisi turizm sektörünü de derinden etkilemiştir. Turizm gelirlerinin ülke ekonomisindeki payının yüksek olduğu ülkeler için bir dezavantaj oluşturan bu durum, ülkemiz açısından da olumsuzdur. 2020 yılında turizm sezonunun açılması ile dünyadaki bazı ülke yönetimleri halkının tatil amaçlı olarak bir başka ülkeye gitmelerini istemediklerini, gittikleri ülkelerde Covid-19'a yakalanmaları durumunda sağlık imkânlarından faydalanamayacaklarını belirten açıklamalar yapmışlardır.

Tüm dünyada etkisini çok belirgin hissettiren Covid-19 pandemisi ekonomik hayatı durma noktasına getirmiş, üretim, işsizlik, tedarik zincirinde aksamalara neden olmuştur. Buna göre aşağıda belirtilen sektörleri farklı oranlarda ancak olumsuz olarak etkilemiştir.

- İnşaat
- Turizm
- Enerji
- Konaklama ve Yiyecek
- Gayrimenkul Hizmetleri
- Kültür, Sanat
- İmalat
- Finans, Bankacılık

Yukarıda yazılı olan sektörler dışında tarım, madencilik, ulaştırma, eğitim sektörlerinde de pandemi etkisi yoğun bir şekilde hissedilmiştir.

Ülkemiz salgından olumsuz etkilenen sektörler için çeşitli tedbirler almış ve uygulamaya konulmuştur. Sektör şirketlerini rahatlatmak adına mali yükümlülüklerin ötelenmesi için SGK, KDV, Muhtasar beyanname ve ödemelerin ertelenmesi; konaklama sektörünün yükümlülükleri kapsamında turizm konaklama vergisi ile irtifak hak bedelleri ve hasılat pay ödemelerinin ertelenmesi; havayolu taşımacılığında KDV oranının düşürülmesi; firmaların finansman ve kredi ihtiyacının karşılanması için Kredi Garanti Fonu desteği; emlak sektöründe konut satışlarının özendirilmesi adına peşinat yüzdesinin düşürülmesi; firmaların iş gücü maliyetlerinin azaltılması için asgari ücret desteği, kısa çalışma ödeneği; kurumlar vergisi tahakkuk ve ödemelerin ertelenmesi; kredi anapara ve faiz ödemelerinin ertelenmesi, çek ödeme destek kredisi; şirketlerin mevcut borçlarının ödemede vade uzatılması ve ertelenmesi gibi önlemler alınmıştır.

F. Covid-19 Pandemi Etkileri

1. Yatırım ve Tasarruflara Etkileri

Pandemi döneminde işletmeler ve çalışanlar finansal açıdan bir darboğazın içine girmişlerdir. Kısıtlamalar sebebiyle işletmesini geçici ya da sürekli olarak kapatan işletmeciler, işini kaybeden çalışanın gelirini kaybetmesi ile hane halkı gelirleri

azalmıştır. İşsiz kalan milyonlarca kişinin, işletmesini kapatmak zorunda kalan işletmecilerin tasarrufları erimiştir. Buna bağlı olarak borçlarını bile ödeyemez duruma gelmiş, iflas etme durumu ile karşı karşıya kalmışlardır. Bunun aksi durumda olanlar ise ya aynı kalmıştır ya da gelirlerinde artış olmuştur. Ancak kısıtlamalar sebebiyle evde kalma süreçleri uzun sürdüğünden ve harcama yaptıkları sektörlerin kapalı olması sebebiyle harcamalarında azalma olmuştur. Yapılan bazı araştırmalara göre toplumda yaşayan bazı insanlara sağlık sorunu yaşama tedirginliği ile harcamalarına daha çok dikkat ettiği, tasarruf kavramının çok daha önemli olduğu belirlenmiştir.

Koronavirüsün halkın üzerindeki olumsuz etkisi ile günlük yaşamın değişmesinin dışında yatırımlar açısından da güçlükler yaşanmasına neden olmuştur. Belirsizlik, panik ve yasaklayıcı politikalar talepte büyük düşüşlere neden olan unsurlar arasında yer alırken işletmelerin yatırımları ve hane halkının harcamaları büyük oranda nakit akışına bağlı olduğundan talepte büyük düşüşler işletmelerin kapanmasına yol açabilmektedir.

Ciro kaybı yaşayan işletmeler yatırımlarına ara vererek nakit akışlarını kontrol etme çabasına girmişlerdir. Yaşanan belirsizlik ve ekonomik faaliyetlerdeki daralmanın devamlılığı ticari kredileri yeniden yapılandırma ihtiyacını doğurmuş, kredilerdeki artışın nedeni ise ağırlıklı olarak bu nedene bağlanmıştır. Buna ek olarak yatırımların finansmanı anlamında bakıldığında ise kredi talebine negatif bir katkısı olmuştur.

Salgın yatırım kararlarını da bazı noktada değiştirmiş, dijitalleşme ön plana çıkmıştır. Covid-19 salgını insanlık tarihinin hazırlıksız yakalandığı ancak bundan sonra için planlamalarda olması gerektiği gerçeğini de ön plana çıkarmıştır.

2. İstihdama Etkileri

Covid-19 Pandemisi sebebiyle alınan önlemler ve getirilen kısıtlamalar istihdamı da olumsuz etkilemiştir. Hâlbuki 2019 yılı sonlarında işsizlik oranlarındaki düşüş 2020 yılında pandemi öncesinde de devam etmiştir. Ancak Covid-19' un hayatımıza girmesi ile bu noktada yaratmış olduğu etkiler, diğer krizlerde yaşanan işsizlik durumundan daha ciddi olduğu görülmektedir.

Alınan tedbirler kapsamında kalabalık ortamlarda bulunmama durumu evden çalışma sistemini getirmiştir. Buna göre, bazı işyerleri personellerini dönüşümlü

çalıştırırken bazı işyerleri evden çalışma yöntemini uygulamış, bazı şirketler ise ücretsiz izin uygulamasını tercih etmek durumunda kalmıştır.

Siyasi otoriteler işsizlik rakamlarındaki artışı engellemek adına işten çıkarmanın yasaklanması, kısa çalışma ödeneği, ücretsiz izin ödeneği gibi çeşitli önlemler almışlardır. Ancak faaliyetlerine devam edemeyen ya da kısmen devam etmeye çalışan işveren, bazı çalışanlarını ücretsiz izne çıkarmak durumunda kalmıştır.

TÜİK verilerine göre, 2020 yılı II. Çeyreğinde istihdam endeksi bir önceki yılın aynı dönemine göre %4,4 azalmıştır. Alt sektörler bakımından ise sanayi sektörüne %2,4, inşaat sektöründe %3,0, ticaret ve hizmet sektörlerinde %5,9 düşüş gerçekleşmiştir.⁴ Türkiye Cumhuriyeti Merkez Bankası 2021 yılının I. Çeyrek Faaliyet Raporu'na göre⁵ ise 2020 yılının son çeyreği istihdam kaybının büyük oranda telafi edildiği, salgın tedbirlerine bağlı olarak sektörel bazda ayrıştığı belirtilmiştir. Buna göre kısıtlamalardan en çok etkilenen hizmet, inşaat sektörlerinde istihdamın gerilediği, ihracattaki artış eğiliminin sanayi sektöründe istihdamı artırdığı ifade edilmiştir.

3. Şirketlere Etkileri

Küresel bir tehdit olan Koronavirüs salgını ve salgın çerçevesinde alınan önlemler iş hayatını derinden etkilerken, şirketler üzerinde olumsuz bir baskıya neden olmaktadır. Bir çok sektör firmaları salgın sebebiyle finansallarında bozulmalar yaşarken; gıda, e-ticaret, hijyen ve temizlik ürünleri, ilaç ve teknoloji şirketleri için ise tam tersi bir durum söz konusudur. Yani Koronavirüs bazı sektör firmaları için tehdit olurken, bazı sektör firmaları açısından da fırsat olmuştur.

Ancak şirketlerin hem operasyonel anlamda hem de finansal anlamda bazı ortak sorunları bulunmaktadır. Şirketler, tedarik zincirindeki aksamalar, müşteri alacaklarının tahsili, tedarikçi ödemeleri, vadeli çek ödemelerinin tahsilatı gibi finansal akışlarının bozulmasına, borçlarını ödeyememelerine, alacaklarını tahsil edememelerine neden olmuştur.

⁴ “İşgücü Girdi Endeksleri, II. Çeyrek: Nisan – Haziran, 2020”, Türkiye İstatistik Kurumu, (Erişim) <https://data.tuik.gov.tr/Bulten/Index?p=Isgucu-Girdi-Endeksleri-II.-Ceyrek:-Nisan---Haziran,-2020-33597>, 29 Aralık 2021

⁵ “Enflasyon Raporu 2021 – I”, Türkiye Cumhuriyeti Merkez Bankası, (Erişim) <https://www.tcmb.gov.tr/wps/wcm/connect/TR/TCMB+TR/Main+Menu/Yayinlar/Raporlar/Enflasyon+Raporu/2021/Enflasyon+Raporu+2021+-+I>, 29 Aralık 2021

Bu bağlamda şirketlerin nakit akışı ve borçlarını ödeme anlamında yaşadıkları sorunları azaltabilmek adına bir takım parasal ve mali önlemler devreye alınmıştır. Faiz oranlarının düşürülmesi, kredi politikalarında gevşeme, ticari alacak sigortasında reasürans desteği, parasal destek, borçlarını erteleme gibi imkanlar destekler arasında görülmektedir.

Alınan parasal ve mali önlemler ile şirketlerin finansman ve kredi ihtiyaçlarını karşılamak şirketlerin kredi kullanımını kolaylaştırmak, faiz indirimi ile kredi kullanımını devam ettirmek ve birim maliyetleri azaltmak, KOBİ'lerin ticari alacaklarını tahsil edememe riskinden dolayı nakit akışlarındaki bozulmayı engellemek, nakit akışı bozulan şirketlerin kredi anapara ve faiz ödemelerinin ertelenerek yasal takiple karşı karşıya gelmelerini engellemek gibi amaçlar hedeflenmektedir.

4. Para ve Sermaye Piyasalarına Etkileri

Koronavirüs etkilerinin görüldüğü ilk günlerde ülke ekonomilerine yansımaları henüz net olarak belirgin değilken, uluslararası sermaye piyasaları ilk tepkilerini vermiştir. Koronavirüs salgını sebebiyle tedirgin olan yatırımcıların yaratmış olduğu satış baskısı ile birlikte petrol fiyatlarının %30 oranında düşüşü dünya piyasalarını olumsuz etkilemiştir. Koronavirüs sebebiyle petrol talebini azaltacağını belirten Suudi Arabistan, bu noktada Rusya ile anlaşmazlık yaşamış ve petrol fiyatlarını düşürdüğünü açıklamıştır.

Bilindiği üzere ekonomik, siyasi ve sosyal gelişmeler karşısında en hızlı tepki veren mekanizma sermaye piyasalarıdır. Öyle ki 9 Mart 2020 tarihinde “Kara Pazartesi” olarak nitelendirilen gün, borsa endeksleri %10 değer kaybetmiştir.⁶ Salgının tüm dünya ülkelerine hızlı yayılması, hastalığın boyutlarındaki belirsizlik ve insanlar üzerindeki endişe risk algısının artmasına neden olmuş ve piyasalar bu tedirginlik ile tepkilerini vermiştir. Gelen satış dalgaları ile borsalarda sert düşüşler yaşanmıştır.

Petrol fiyatları ve tahvil getirilerindeki düşüş, Koronavirüs salgının etkileri nedeniyle yatırımcıları güvenli liman olan altına yöneltmiştir. Talebi artan altının ons fiyatı 1.700 Doların üzerine çıkmıştır. Bakıldığı zaman salgının tüm varlık fiyatları

⁶ “Kara Pazartesi: Hisse piyasaları 2008 krizinden beri en büyük değer kaybına uğradı”, BBC News, (Erişim) <https://www.bbc.com/turkce/haberler-dunya-51796676>, 30 Aralık 2021

etkilediği bariz bir şekilde görülmektedir. Akabinde ülkemizde de olduğu gibi diğer gelişmekte olan ülke para birimleri değer kaybetmiştir. Yaşanan bu durum karşısında salgının yaratmış olduğu olumsuzluklar yabancı sermaye çıkışlarına da neden olmuştur. Salgının seyrine ve aşı çalışmalarının ilerleyişine bağlı olarak sermaye akımlarındaki oynaklığın devam edeceği de muhtemeldir.

5. Merkez Bankası Hazine Yönetimine Etkileri

Koronavirüs salgını ülkelerde sağlık sistemini derinden sarsarken, ekonomiyi de olumsuz yönde etkilemiştir. Ülke Merkez Bankaları da zararı en aza indirmek için çeşitli tedbirler almıştır. Bu bağlamda Türkiye Cumhuriyeti Merkez Bankası başlangıç olarak 17 Mart 2020 tarihli Para Politikası Kurulu toplantısında, politika faizi olan bir hafta vadeli repo ihale faiz oranını 100 baz puan düşürerek %9,75 seviyesine getirmiştir. Alınan bu karara ek olarak Koronavirüs etkilerini azaltmak amacıyla yönelik olarak tedbir paketleri açıklamıştır. Bu tedbir paketleri aşağıdaki şekilde özetlenmektedir:⁷

- Bankalara Türk Lirası ve yabancı para likidite yönetiminde esneklik sağlamak
- Reel sektöre kredi akışının kesintisiz devamını sağlamak ve ihracatçı firmaları desteklemek
- Reeskont kredi düzenlemeleriyle ihracatçı firmaların nakit akışını desteklemek
- DİBS piyasası likiditesini destekleyerek parasal aktarım mekanizmasını güçlendirmek

Alınan bu tedbirler bağlamında, 17 Mart 2020 ve sonrasındaki Para Politikası Kurulu toplantı kararlarında da olduğu gibi, Covid-19 pandemisinin yaratmış olduğu ekonomik ve finansal etkileri sınırlandırmak amacıyla odaklanılmıştır.

⁷ “Koronavirüsün Ekonomik ve Finansal Etkilerine Karşı Alınan Tedbirler”, Türkiye Cumhuriyeti Merkez Bankası”, (Erişim)
<https://www.tcmb.gov.tr/wps/wcm/connect/TR/TCMB+TR/Main+Menu/Duyurular/Koronavirus> 30 Aralık 2021

G. Pandemi Sürecinde Devlet Destekleri ve Teşvikler

1. Alınan Önlemler ve Uygulanan Politikalar

Covid-19 Pandemisinin ülke ekonomileri üzerinde yarattığı olumsuz etkileri azaltmak, işletmelere, çalışanlara destek olmak adına her ülke kendi özelinde bir takım önlemler ve tedbirler almıştır.

18 Mart 2020 tarihinde Covid-19 Pandemisinin yaratmış olduğu etkileri hafifletmek amacıyla başlangıçta 100 milyar TL kapsamında desteği içeren “Ekonomik İstikrar Kalkanı” paketi açıklanmıştır.⁸ Ekonomik İstikrar Kalkanı paketi; vergi ve diğer düzenlemelerde kolaylık, bankacılık sektöründe önlemler, çalışan ve emekliler için gelir desteğini içermektedir.

Salgının başlaması ile birlikte alınan çeşitli önlemler kapsamında, 2020 yılının Mart ayında devreye alınarak 2021 yılının Temmuz ayında normalleşme sürecine geçilmesi ile Kısa Çalışma Ödeneği, Nakdi Ücret Desteği ve işten çıkarma yasağı uygulamaları sona erdirilmiştir.

İŞKUR verilerine göre⁹, Mart 2020 ile Haziran 2021 döneminde 506 bin 624 firmadaki 3 milyon 773 bin çalışan Kısa Çalışma Ödeneği uygulamasından faydalandı. Uygulama kapsamında pandemi dönemi boyunca toplam 36 milyar TL ödeme yapıldı. Buna ek olarak, işten çıkarma yasağı süresince ücretsiz izne ayrılan ve işsizlik ödeneğinden yararlanamayan 3,1 milyon çalışana ise Nakdi Ücret Desteği uygulaması kapsamında 13,9 milyar TL ödeme yapıldığı, işini kaybeden kişilerin İşsizlik Ödeneği ile desteklenerek 1 milyon 132 bin 769 kişi için 6,4 milyar TL ödeme yapıldığı belirtilmiş olup, salgının başından bugüne 7 milyon 966 bin 277 kişi için toplam 57 milyar 10 milyon 796 bin TL kaynak aktarılmıştır.

⁸ “Cumhurbaşkanı Erdoğan Ekonomik İstikrar Kalkanı paketini açıkladı”, Anadolu Ajansı, (Erişim) <https://www.aa.com.tr/tr/koronavirus/cumhurbaskani-erdogan-ekonomik-istikrar-kalkani-paketini-acikladi/1770929>, 30 Aralık 2021

⁹ “Kısa Çalışma Ödeneği, Nakdi Ücret Desteği ve İşsizlik Ödeneği Kapsamında 8 Milyon Kişiye 57 Milyar TL Ödeme Yapıldı”, İŞKUR, (Erişim), <https://www.iskur.gov.tr/haberler/kisa-calisma-odenegi-nakdi-ucret-destegi-ve-issizlik-odenegi-kapsaminda-8-milyon-kisiye-57-milyar-tl-odeme-yapildi/>, 25 Ocak 2022

a. İstihdama Yönelik Teşvikler

Koronavirüs salgının ülke ekonomileri üzerinde yarattığı etkiler her geçen gün derinleşmektedir. Bu durum şüphesiz ki istihdamı da etkilemiş ve işsizlik oranlarını da artırmıştır.

TÜİK verilerine göre, işsiz sayısı 2020 yılında bir önceki yıla göre 408 bin kişi azalarak 4 milyon 61 bin kişi olmuştur. İşsizlik oranı 0,5 puanlık azalış ile %13,2 seviyesinde gerçekleşti. İstihdam edilenlerin sayısı ise 2020 yılında bir önceki yıla göre 1 milyon 268 bin kişi azalarak 26 milyon 812 bin kişi, istihdam oranı ise 2,9 puanlık azalış ile %42,8 olmuştur.¹⁰

Krizden en çok sanayi ve hizmet sektörü çalışanları etkilenmiştir. Kapatılan işyerleri, azami personel ile çalışmak durumunda kalan şirketler, personel sayısını azaltmak için çalışanlarını ya işten çıkarmak ya da ücretsiz izne göndermek durumunda kalmıştır. Buna göre hükümetler hem işverene destek hem de çalışanı mağdur etmemek adına çeşitli destek paketleri açıklamışlardır.

Başta Ekonomik İstikrar Kalkanı paketi olmak üzere alınan tedbirler kapsamında işten çıkarmaların yasaklanması, asgari ücret desteği, kısa çalışma ödeneği gibi destek paketleri açıklanmış olsa da bu etkiler istihdam piyasasını sınırlı ölçüde etkilemiştir.

Ayrıca devletin istihdamı desteklemek için işveren yükünü azaltmak adına almış olduğu bu kararlar devlete finansal yük oluşturmuş, bu durum aynı zamanda diğer desteklerle birlikte bütçe dengesini değiştirecektir.

b. Vergilere Yönelik Etkiler

2019 yılı Aralık ayında ortaya çıkan Covid-19'un ülkemizde görüldüğü 11 Mart 2020 tarihinden itibaren ekonomi üzerindeki olumsuz etkisi hissedilmeye başlanmıştır. Hükümetler ekonomi üzerindeki olumsuz etkileri azaltabilmek için çeşitli destek paketleri açıklamıştır. Bu kapsamda vergisel düzenlemeler getirilmiş ancak bu düzenlemeler ağırlıklı olarak beyanname ve ödemelerin ertelenmesi yönünde olmuştur.

¹⁰ “İşgücü İstatistikleri, 2020”, Türkiye İstatistik Kurumu, (Erişim) <https://data.tuik.gov.tr/Bulten/Index?p=Isgucu-Istatistikleri-2020-37484>, 02 Ocak 2022

Vergi mükelleflerinin karşılaştığı ya da ileride karşılaşıacağı sorunları minimize etmek vergi politikaları açısından önem arz etmektedir. Küresel boyutta ekonomik tahribatlar yaratan bu virüs, üretim ve tüketimde düşüşe neden olmuştur. Bu düşüş gelir üzerinden alınan vergileri etkilediği gibi tüketim kaynaklı harcamaları da etkilemiş, gelir ve harcamalar üzerinden alınan vergiler için de tehdit oluşturmaktadır.

Salgının mükellefler üzerindeki olumsuz etkilerini azaltmak adına bazı vergisel kolaylıklar sağlanmış ve uygulamaya konulmuştur. Buna göre SGK, KDV ve Muhtasar beyanname ve ödemelerin ertelenmesi; turizm konaklama vergisi ile irtifak hak bedelleri ve hasılat payı ödemelerinin ertelenmesi; havayolu taşımacılığında KDV oranının düşürülmesi; kurumlar vergisi ve gelir vergisi mükelleflerinin mücbir sebep kapsamına alınması; kurumlar vergisi tahakkuk ve ödemelerinin ertelenmesi; SGK prim ödeme sürelerinin ertelenmesi; BA-BS verilme sürelerinin ertelenmesi gibi önlemler yer almaktadır. Bazı vergi türlerinin ödemelerinin online gerçekleştirilebilmesi için de ayrıca uygunluk verilmiştir.

c. Bankaların Önlemleri

Covid-19 salgını ile alınan kısıtlatmalar sonucunda işyerlerinin tamamen ya da geçici süre ile kapatılması, kapatılma ile işsiz kalan ya da ücretsiz izne çıkarılan çalışan, dönüşümlü çalışmaya bağlı olarak azalan işgücü sebebiyle üretimde yaşanan düşüş, bu düşüş sebebiyle gelir elde edemeyen işletme sahipleri borçlarını ödemede sıkıntı yaşamıştır.

Bir kısım işletmeler pandeminin ilk zamanlarında dayanamayıp kapanırken, kısıtlama ve kapanmalara rağmen dayanmaya kararlı firmalar olmuştur. Ancak bu işletmelerde sürecin uzaması, ticarete yaşanan durgunluk ve gelirlerde meydana gelen düşüşler sonrası, bankalara olan mevcut kredi borçlarını ödeme güçlüğüne girmiş ve bankalarla yapılandırmaya gitmişlerdir.

Hükümetlerin pandemide aldığı bir takım parasal önlemler işletmelere ve hane halkına verdiği parasal destekler her ülkenin kaynaklarıyla sınırlı kalmıştır. Ülkemizde Bankacılık Düzenleme ve Denetleme Kurumu (BDDK) karşılaşılabilecek olumsuz ekonomik durumların artışı önlemek için tüm bankacılık sistemi üzerinden piyasaya likidite sağlama, her kesime kredi kullandırma, kredilerin vadelerini uzatma, kredi takip oranlarında azaltma yollarına gitmiştir. BDDK, 30 Haziran 2021'e kadar kredi ödemelerinde gecikmeye giren kredileri takip hesaplarına aktarılmadan önce verilen

süreyi 90 günden 180 güne çıkartılarak beklenilmesine olanak sağlamıştır. Kredi kartlarında anapara ve asgari tutar dâhil alacaklarını talep etmeyecekleri, ödemesiz dönem tanımlama uygulamasını da 30 Haziran 2021'e kadar sürdüreceklerini açıklamıştır. Ödeme yapılmamış borçların sorunlu hale gelmemesi için bu süreyi 180 güne çıkarmıştır.

Pandemi sürecinde yapılan bu uygulamaların bankaların kar/zarar durumu, sermaye yeterliliği ve likiditesi üzerindeki etkileri gelecekte tahsil edilemeyen batık kredilerle karşılaşıldığında oluşan rakamlar ve pandemi sonrasında küçülmeyi personel olarak azaltmayı ve dijitalleşme sürecinde çağa ayak uydurma yolunda sistem, yazılım ve dijital, güvenlik alanlarında aşırı yatırımlar yapmayı seçeceğinden bilançolarında aşırı bozulmalar olacaktır.

Kredi genişlemesinin olumsuz sonucu olarak, bankaların kredi portföylerinin kalitesindeki bozulma, takipteki kredi rasyosunun daha da artmasına neden olacaktır. Sektörünün yaşayacağı bu sorun tüm ekonomiyi olumsuz etkileyecektir. Mali yapısı ve bilançoları bozulan bankalar, gelecekte daha keskin önlemler almak zorunda kalacaklardır.

d. Dış Ticaret Önlemleri

Mart 2020'den beri tüm dünyayı etkisi altına alan ekonomik, sosyal ve toplumsal etkilerini derinden hissettiğimiz Koronavirüs salgını tüm dünya ülke ekonomilerinde daralmalara neden olmuştur. Salgın uluslararası ticareti de bu noktada etkilemiştir. Karantina uygulaması, sınırların kapatılması, seyahat yasakları gibi engeller birçok ürünün tedarik edilmesini olanaksız hale getirmiştir. Üretimlerine ara vermek zorunda kalan fabrikalardan temin edilmesi gereken hammaddelerin tedarikinde gecikmelere neden olmuştur. Her ülke kendi sınırları içerisinde tedbirler alarak, salgını kontrol altına almaya çalışmıştır.

Ülkemizde salgının dış ticaret üzerindeki etkisini minimize etmek, reel sektör firmalarının uluslararası ticarete yaşadıkları olumsuzlukları hafifletmek için bir takım tedbirler uygulamaya konulmuştur. Buna göre; mücbir sebep nedeniyle ihrac kayıtlı teslimlere ilişkin ihracat sürelerinin uzatılması, ihracatçıların Eximbank'tan kullandığı reeskont kredilerinin geri ödemesinin ertelenmesi, vadelerin uzatılması, ihracat alacak sigortalarına yönelik olarak vade esnekliği ve vade uzatımlarında ek

ücret talep edilmemesi imkânı sağlanması, ihracatçıya stok finansmanı desteği verilmesidir.

e. Teşvik ve Desteklerin Dünya ile Karşılaştırılması

Pandemi ilanı ile birlikte dünya ülke yönetimleri salgının etkilerini azaltmak, ekonomilerinde yaratacağı tahribatı minimize etmek adına her ülke kendi özelinde destek paketi açıklamıştır.

IMF (International Monetary Fund)' nin yayınlamış olduğu rapora göre, seçilmiş ekonomiler için 17 Mart 2021 itibariyle Covid-19 salgınından dolayı hükümetlerin duyurduğu veya aldığı temel mali önlemleri özetlemektedir. Ocak 2020'den bu yana Covid-19 ile ilgili önlemleri içerdiği, 2020, 2021 ve sonrası uygulanacak önlemleri kapsadığı ifade edilmektedir.¹¹

Yine aynı raporda, kısa vadede ve sonrasında kamu maliyesi için farklı sonuçlara sahip olan farklı mali destek türlerini sınıflandırmaktadır. Mali raporlamaya yönelik önlemleri sınıflandırmak ya da pandeminin ve diğer şokların etkisi de dâhil olmak üzere ülkeye özgü koşullara bağlı olarak değiştiğinden ekonomiler arasında karşılaştırma yapmak için tasarlanmadığı da ayrıca ifade edilmektedir.

Rapordan alınan verilere göre Avrupa Birliği, Amerika Birleşik Devletleri, Rusya, Çin ve Türkiye'nin Covid-19 tedbirleri kapsamında açıklamış oldukları destek türleri şu şekildedir:

Avrupa Birliği aşı geliştirme, hastaneler ve işgücü için kamu yatırımını desteklemek; AB liderlerinin Yeni Nesil AB (NGEU) anlaşması kapsamında üye ülkelerin yatırımlarını ve reformlarını finanse edecek İyileştirme ve Dayanıklılık Kredisi (RRF), karbon yoğun sanayilere bağımlı bölgelerin/işçilerin bu sektörlerden uzaklaşmasına yardımcı olmak için Adil Geçiş Fonu'na destek, özel sektör yardımı, kırsal kalkınma ve uyum fonları desteği sağlanmıştır. Buna ek olarak; yeni ve geçici bir AB işsizlik reasürans fonu (SURE), işsizlik ve kısa çalışma programlarını desteklemek için hükümetlere kredi desteği, kredilerin AB bütçesi ve AB üye devletleri tarafından garanti edilmesi, 2019 GSYİH' sinin %2'si kadarının krizler ile ilgili sağlık harcamalarının finanse edilmesi için üyelerine Pandemik Kriz Desteği

¹¹ "Fiscal Monitor Database of Country Fiscal Measures in Response to the COVID-19 Pandemic", International Monetary Fund, (Erişim) <https://www.imf.org/en/Topics/imf-and-covid19/Fiscal-Policies-Database-in-Response-to-COVID-19>, 04 Ocak 2022

sağlamıştır. 11 Aralık 2020’de ise AB liderleri, AB üyelerinin ulusal kurtarma faaliyetlerinin bazı kısımlarını finanse etmek için başvurabilecekleri Yeni Nesil AB (NGEU) kurtarma paketi üzerine anlaşmışlardır.

Amerika Birleşik Devletleri Koronavirüsle mücadele kapsamında hastane, aşı geliştirme ve dağıtımı, tedavi, ilaç ve sağlık harcamaları ile özel sağlık sigortası desteği, gıda yardımı desteği, hastalık izni desteği, genişletilmiş işsizlik sigortası, acil durum ödenekleri, küçük işletme krediler, hanelere ve işletmelere destek, eğitim ve çocuk bakımına desteği sağlamıştır. Ayrıca verdi iadeleri, şirketler ve bireysel vergi mükellefleri için yüksek zarar limitleri, etkilenen işverenler için çalışan tutma kredisi, Amerikan Kurtarma Planı kapsamında çeşitli kredi destekleri, gelir vergisi beyanname sürelerinin uzatılması gibi destekler için de bütçe ayırmıştır.

Çin salgın önleme ve kontrolü ile ulusal halk sağlığı acil durum yönetimini iyileştirmek için yapılacak harcamalar ve salgınla mücadele için kullanılan ilaç, tıbbi malzeme ve diğer araçların ithalatı için tarifelerden muaf tutma desteği sağlamıştır. İstihdam girişimlerini finanse etmek, temel yaşam ihtiyaçlarının karşılanması, işsizliği en aza indiren şirketlere sigorta prim iadesi, işsizlik desteği, asgari geçim garantileri, yoksul ailelere yardım destekleri için de destek paketi açıklamıştır. Bunlara ek olarak; KDV muafiyeti ve indirimi, gelir vergisi indirimi, Hubei şehrindeki işverenlerin ve diğer şehirlerdeki KOBİ’lerin sosyal güvenlik primlerinden Aralık 2020 sonuna kadar feragat edilmesi, ciddi sıkıntı yaşayan şirketlerin sosyal sigorta ödemelerinin 2020 yılı sonuna kadar ertelenmesi izni de destekler arasında yer almaktadır. Yoksulluk sınırı altındaki yerlerde iş arayanlara daha fazla pozisyonun sağlanması, karayolu geçiş ücretlerinden muafiyet, hava ve demiryolu hizmet ücretlerinde kesinti, elektrik fiyatlarında %5 indirim, demiryolu lojistik ücretinin Haziran ayı sonuna kadar %50 indirilmesi, liman inşaat ücret muafiyeti ve bazı ücretlerde kesinti, 3 ay kira ödeme muafiyeti gibi başlıklar ayrıca karşımıza çıkmaktadır.

Rusya ise yeni enfeksiyon hastaneleri, özel ambulans ve ekipman, ilaç, tıbbi malzeme, sağlık personeli için fon ve tazminat hakkı, hastalık izni yardımı, işsizlik, etkilenen şirketlerin asgari ücreti finanse etmeleri için faiz oranı sübvansiyonları, işletme sermayesini desteklemek için istihdamın %90’ın üzerinde tutulması şartıyla faiz oranı sübvansiyonları, etkilenen sektörlerde kredi imkanı ile KOBİ’lere maaş, dezenfeksiyon ve Covid-19 tedbirlerini karşılamaya yönelik hibeler, havayolu, havalimanları ile otomobil üreticilerine destek, inşaat sektörü desteği ile kurumsal,

özel ve yerel yönetimlere destek paketleri açıklamıştır. Ayrıca serbest meslek erbabına 2019 vergileri için geri ödeme ve 2020 vergileri için asgari maaş kredisi, vergi ve sosyal katkı payları, sosyal sigorta ödemeleri için asgari bir maaş tutarında vergi kredisi, etkilenen sektörlerdeki KOBİ'lerden 3 ay kira ödememe hakkı, turizm firmalarının turist rezerv fonuna katkı destek paketinde yer almaktadır. Federal hükümete borcun yeniden yapılandırılması ile ulaşım sektöründe çıkabilecek sorunlar nedeniyle kiralama şirketlerinin yeniden sermayelendirilmesi, firmalara banka kredisi için verilen garantiler, KOBİ'ler için maaş ödemeleri ve bireysel girişimcilere 6 aylık sıfır faizli kredileri ayrıca verilen destekler içerisinde görülmektedir.

Son olarak ülkemizde ise ilaç, aşı ve tıbbi malzeme harcamaları, koruyucu ekipman ve diğer ihtiyaçlar için ve sağlık görevlileri için performans ödemeleri, nakit yardımı ve artırılmış asgari emekli maaş ödemesi, işsizlik yardımları, kısa çalışma ödeneği ve çalışanlara nakdi yardım için destek paketi açıklanmıştır. Bunların dışında KDV indirimi, işyeri kirası stopaj vergi iskontosu ve esnafa destek, kredi garanti fonunun 2 katına çıkarılması, Covid-19'dan olumsuz etkilenen firmaların anapara ve faiz ödemelerinin ertelenmesi, düşük faizli kredi paketleri, kredi kartı ödeme sürelerinin uzatılması, esnafa düşük faizli kredi ve geri ödeme süresinin uzatılması, kredi kampanyaları ve çiftçilerin kredi ödemelerinin uzatılması destek paketinde ayrıca görülmektedir.

III. DAVRANIŞSAL FİNANS

A. Davranışsal Finansın Tanımı, Tarihçesi ve Hedefleri

Davranışsal finans kavramı, isminden de anlaşılacağı üzere davranış ve finans arasındaki etkileşimi inceleyen ve sürekli gelişim gösteren bir alandır. Finans, dinamik bir yapıda olması dolayısıyla özellikle küreselleşme ile birlikte sürekli değişkenlik gösteren, farklı unsurlar barındıran bir konudur. Davranışsal finansın yeni ve gelişen bir konu olması dolayısıyla kavram hakkında fikir birliği içeren net bir tanımlama yoktur. Çünkü kavram finansla ilişkili olduğu kadar, insan davranışlarıyla da ilgilidir. Geleneksel teorilerin aksine, yeni bir yaklaşım sunan davranışsal finans, Fuller' e (2000) göre finans, psikoloji ve karar alma olgularının birleşmesi ile ortaya çıkmaktadır.

Yatırımcılar ile finansal piyasalar arasında psikolojik bir bağ bulunmaktadır, bu durum da yatırımcıların davranışlarını etkilemektedir. Davranışsal finansın temel aldığı konuların başında, piyasalardaki verimsizlik ve yanlış fiyatlandırmayı belirlemek bulunmaktadır. Başka bir deyişle, insanlar ve finans piyasaları her zaman rasyonel değildir, insanlar her zaman rasyonel kararlar almamaktadır; verdikleri kararlar genellikle eksik ve kusurludur. Davranışsal finans, bu durumu açıklamak üzere deneyler ve araştırmaların gerçekleştirildiği bir alandır. Aydın ve Ağan (2016: 98), davranışsal finansa ilişkin, insanların duygu ve önyargılarına cevap aradığı şeklinde bir açıklama gerçekleştirmişlerdir. Bu nitelendirmeye göre davranışsal finans, duygu ve önyargıların finans piyasalarından etkilendiğini, aynı şekilde finans piyasalarını etkilediği görüşünü açıklamak üzere sistemli bir yapıdır.

İktisat biliminin temel çıkış noktası, insanların kendi çıkarları doğrultusunda hareket ettikleri, risk ve zararları en aza indirmeye çalıştıkları görüşüne dayanmaktadır. Ancak bu yaklaşım, özellikle günümüzdeki piyasaların bileşenleri göz önünde bulundurulduğunda eksik kalmaktadır. Ayrıca, iktisatın da finansın da yatırımın da insan unsuru barındırması bir diğer sorundur. İnsan, her zaman rasyonel hareket edebilen bir varlık değildir ve almış olduğu kararların birçoğunu yalnızca aklıyla değil, aynı zamanda duygularıyla da almaktadır. Dolayısıyla yatırımcıların kar

elde edebilmelerinin önündeki en büyük engellerden birisi, kendileridir. İktisat açısından bakıldığında sistemli bir yaklaşım mevcuttur; ancak insanın her zaman rasyonel hareket edeceği düşüncesi, son yıllarda geçerliliğini yitirmiştir. Bu yüzden Bernstein'in (2005: 231) de ifade ettiği üzere son yıllarda bu eksiklik giderilmeye çalışılmış, araştırmalar; insan davranışlarını da dikkate alacak biçimde genişletilmiştir.

Yapılan araştırmalara göre insanların yatırım kararlarının arkasında hangi davranış kalıplarının bulunduğu belirlenmeye çalışılmıştır. İnsanlar farklıdır, eşit değildir ve eşit olmadıklarına ilişkin tarihte birçok araştırma gerçekleştirilmiştir. İnsanların olaylar karşısında verdiği tepkiler, bir olayı yorumlama şekli, talep ve arzuları değişkenlik göstermektedir. Bu durum, seçimlerin farklı olmasına neden olmaktadır. Aynı insanın dahi farklı zamanlarda gerçekleşen benzer olaylara verebileceği tepki farklı olabilirken, toplumsal açıdan bakıldığında kararların ve seçimlerin karmaşık yapısı görülmektedir. Her insanın kendisine özgü karakteri, akıllı ve iradesi bulunmaktadır. Dolayısıyla insanın seçimlerini etkileyen faktörlerin başında ise psikolojik durum gelmektedir. Böyükaslan (2012: 26), böyle bir durumda insanların finansal alanlarda gerçekleştirdiği yatırımlarda rasyonellikten uzaklaşabilmenin anlaşılır olduğunu ifade etmiştir. İnsanların yanlış kararlardan kaçınacağı düşüncesi, net bir doğruyu işaret etmemektedir. Çünkü her insan, yatırım konusunda karar almadan önce farklı yer ve zamanda etkileşimde bulunduğu ortam ve kişilerden sağladığı bilgileri iç dünyasında şekillendirmektedir. Davranışsal finans yaklaşımını geleneksel teorilerden ayıran kısım bu noktada ortaya çıkmaktadır. Faydanın maksimize edilmesi mümkündür, ancak yanlış karar alma ihtimali de en az faydanın maksimize edilmesi ihtimali kadar mümkündür. Özetle, insan psikolojisinin yatırım kararlarına olan etkileri incelendiğinde, olumlu olduğu kadar olumsuz sonuçlarına da rastlamak olasıdır. Davranışsal finans, bu durumun açıklanması adına önemlidir.

Yatırım konusunda başarı ve başarısızlığa ilişkin değerlendirme yapıldığında Perşembe'ye (2001: 17) göre başarı için yalnızca şans, teknik bilgi ve analiz gibi unsurlar olmadığı, aynı zamanda yatırımcıların davranış biçimleri olduğu da görülmektedir. Bu bağlamda davranışsal finans, insanların neden karar alırken yalnızca akıl ve iradelerini değil, duygularını da kullandıklarını açıklamak üzere geliştirilmiştir ve psikoloji ile ekonomi arasındaki etkileşimi incelemektedir. Sistematik bir çerçeve sunması bakımından geliştirilebilir nitelikte olan davranışsal

finans, hataların ve önyargıların yatırımcılar açısından öngörülebilir bir biçimde tekrarlanabildiğini göstermesi bakımından önemlidir; insanların ne zaman ve ne şekilde hata yaptığını açıklamak üzere kullanılmaktadır (Doğan, 2016: 340).

Mazgit'in (2007: 8-11) aktardığına göre rasyonellikten uzak insan davranışlarının ilk örneği 17. yüzyılda yaşanmıştır. Buna göre, "Lale Çılgınlığı" olarak adlandırılan bir süreç başlamıştır. 1562'de Kanuni Sultan Süleyman'ın, dönemin Hollanda Kralına hediye ettiği laleler, elde edilmesi oldukça zor olması nedeniyle itibar ve statü sembolü olarak algılanmıştır. Bu durum, insanların lale sahibi olabilmek için sürekli olarak lale soğanı almasına; dolayısıyla lale soğanı fiyatlarının artmasına sebep olmuş, aynı yıl içinde ise insanların satışa geçmesiyle lale soğanı fiyatlarının ucuzlamasına sebep olmuştur. Bu örnek, insanların karar alırken rasyonellikten uzak davranışlar sergileyebileceklerine ilişkin önemli bir toplumsal belirtidir.

İnsanların değişim talepleri her zaman mevcuttur ve bu değişim isteğinin temelinde kişisel çıkarlar söz konusudur. Mandeville, insanlardaki değişim taleplerinin iktisadi büyümeye etkisinin pozitif yönde olduğunu ancak insanların rasyonel olmayan yönlerinin de hesaba katılması gereken önemli bir unsur olduğunu vurgulamıştır. Bireysel çıkarlar, önce Mandeville, sonrasında Smith tarafından "Görünmez El, Ulusların Zenginliği ve Ahlaki Duygular Teorisi" isimli çalışmada kapsamlı bir biçimde incelenmiştir (Gökten, 2013: 127-137).

Francais Edgeworth, "Matematiksel Fizik Teorisi" ile basit bir sosyal etkilenme modeline ilişkin çalışmasıyla bir model oluşturmuştur. Bu çalışma, kendisinden sonraki araştırmalar için de önemli bir kaynak haline gelmiştir. Neoklasik devrimin başlamasıyla ekonomik insan tanımlamasından ziyade, karar alırken ekonomik çıkarlarını düşünen insan anlamına gelen homo economicus kavramı kullanılmaya başlamıştır. Psikolojinin 20. yüzyılın ilk çeyreğinde bilim olarak kabul edilmemesine karşın John Maynard Keynes, George Katona, Harvey Leibenstein, Tibor Scitovsky ve Herbert Simon gibi isimler, çalışmalarında rasyonel olmayan insan davranışlarından bahsetmişlerdir. Tversky ve Kahneman (1979), "Belirsizlik Altında Karar Verme" isimli çalışmalarında rasyonel davranışların sergilenmediği zamanlar olduğunu, yatırımcıların kaybetmekten memnuniyetsizlik duyduklarını ancak belirli bir referans noktası etrafında şekillenen algının değişkenlik gösterdiğini ifade etmişlerdir. Dolayısıyla fayda kavramının yerini, değer kavramı almıştır.

Psikoloji biliminin iktisat bilimi ile birleştirilmesi konusunda çalışmalar yapan Daniel Kahneman, Nobel Ödülü'nü almış ve bundan sonraki süreçte davranışsal finansın önemi artmıştır (Sönmez, 2010: 22).

B. Davranışsal Finansın Özellikleri ve Temel Kavramlar

Davranışsal finans, bir kişinin almış olduğu finansal kararların geleneksel modelini kontrol etmekten ziyade piyasa davranışlarını kontrol etmeye odaklanan niteliktedir (Ege vd., 2012). Dolayısıyla davranışsal finansın en temel özelliği, insan unsurunu yatırım kararlarında göz önünde bulundurmaktır. İnsanların yatırım kararlarında psikolojik unsurların da önemli olduğu görüşüyle rasyonelliğin kapsamını genişletmiştir.

Davranışsal finasta insanların her zaman rasyonel bir karar aldığı görüşü yanlış olarak değerlendirilmektedir. İnsanlar kararlarını iradeleri ile gerçekleştirmektedirler ancak kararlara etki eden unsurların içinde psikolojik dinamikler de önemlidir. Sharma (2014: 276), davranışsal finans yaklaşımında yatırımcı davranışlarına ilişkin genel görüşün, yatırımcıların genellikle akılcı ve rasyonel davranmadığı olduğunu ifade etmiştir. Karar alma süreçlerinde duyguların ağır basması, insanları rasyonel kararlar almaktan uzaklaştıran bir engeldir. Piyasa hareketleri davranışlardan etkilendiği için finansal göstergeler her ne kadar belli olsa da davranışsal finans, bu bakımdan şeffaf bilgilere erişilemediğini vurgulamaktadır.

Gözlem, davranışsal finans için en etkili piyasa tespit araçlarından biridir. Önce piyasaların hangi davranış kalıpları sergilediği tespit edilmektedir, sonrasında davranış kalıplarına yönelik bir model oluşturulmaktadır. Buradan, her yatırımcının beklentisinin aynı olmadığı sonucuna ulaşılmaktadır. Davranışsal finansın açık bir biçimde anlaşılabilmesi için temel kavramlarının da değerlendirilmesi gerekmektedir.

1. Rasyonellik ve İnsan

İktisadi sistemlerin anlaşılabilmesi için ortaya koyulan homo economicus modeli, Barberis ve Thaler'in (2002: 1053) de ifade ettikleri üzere günümüz karmaşık sistemlerinin anlaşılması için yeterli değildir. Üretim, tüketim ve yatırım başta olmak üzere ekonomik sistemlerde veriler açık ve şeffaf olsa da insanlar karar ve davranışlarında her zaman tutarlı ve rasyonel bir şekilde hareket etmemektedirler. Bunun nedeninin anlaşılabilmesi için ise ihtiyaç duyulan en temel dinamik, psikoloji

bilimine ilişkin davranış modellerinin araştırılmasıdır. Özellikle neoliberal politikalar ve küreselleşme, insanların beklentilerinin değişmesine ve çeşitlenmesine neden olmuştur. Temel hedef çıkarların maksimize edilmesi olsa da insanların algıları, piyasaların şekillenmesindeki etkin araçlardan biridir.

Yalçinkaya'ya (2004: 6) göre homo economicus yaklaşımının yetersiz kalmasındaki en temel neden, günümüz toplumsal yapısıyla ilgilidir. Günümüzde toplumsal yapı çok değişkenli ve belirsizdir, bu durum ise beklenmedik zamanlarda beklenmedik etkilerin oluşmasına zemin hazırlamaktadır. Dolayısıyla insanlar, piyasalar hakkında hiçbir zaman tam bilgi sahibi değildir, yanlış yapma olasılıkları oldukça fazladır.

İnsanlar, akıllarıyla hareket etseler de doğaları gereği kusursuz olarak nitelendirilemezler. Bu da almış oldukları kararlar ve davranışların kusursuz olmasını engellemektedir. İnsanların kararları birçok dışsal faktörden etkilenmektedir, karmaşık süreçler içinde davranış sergilemek zorunda kalan ve karar veren insanların yanlış seçimler yapmaları olasıdır. Ayrıca, insanların karar alma süreçlerindeki en etkin faktörlerden birisi de duygularıdır; bu durum, insanların çelişkili davranışlar sergilemesi ve rasyonel karar almaktan uzaklaşması anlamına gelebilmektedir. İnsanlar, yalnızca iktisadi mantık ile karar vermekten ziyade, içinde bulundukları toplumsal dinamiklerden etkilenmektedirler. Aldıkları kararlara toplumsal dinamikleri de eklemeleri sonucunda karar alma süreci daha karmaşık bir hal almaktadır.

Homo economicus, sonuç odaklı bir yaklaşımdır. İnsanlar, kendilerine sunulan seçenekler arasından rasyonel bir seçim yaparak faydalarını maksimize etmeye çalışmaktadırlar. Ancak davranışsal finans yaklaşımı, insanların seçimlerinin sonuç odaklı olmaktan daha çok, sebeplerle ilgilendiğini ifade etmektedir. Bireysel seçimleri şekillendiren birçok unsur bulunmaktadır; din, ideoloji, gelenek, kitlesel eğilim gibi birçok unsur, çok boyutlu ve karmaşık bir süreç oluşturmaktadır (Yalçinkaya, 2004: 13).

İnsanın duyguları, sabit bir doğası olmadığını göstermesi bakımından önemli bir veridir. Duygu durumlarında meydana gelen değişkenlik, karmaşık dinamikler ve toplumsal boyutlar birleştiğinde rasyonel kararlar alabilmek oldukça zorlaşmaktadır. İnsanın duyguları, zihnini meşgul edebilen ve karıştırabilen etkiye sahiptir. Bu da

insanın karar alma süreçlerinde daha esnek bir nitelikte olması anlamına gelmektedir. Bütün insani öğelerin birleşimi, insanların karar ve davranışlarını etkilemektedir.

Rasyonel davranış yaklaşımına göre karar verecek insan, kararları sonucunda meydana gelebilecek olan olayları tam olarak bilmektedir. Dolayısıyla rasyonellik, tam bilgiyi içermek durumundadır. Ancak tam ve kesin bilgi, belirgin bir ortamda bulunmaktadır. Oysa davranışsal finans, tam bilginin mümkün olmadığı görüşüne dayanmaktadır. Bu da insanların her zaman rasyonel kararlar alamayacağını ve rasyonel davranışlar sergileyemeyeceğini göstermektedir.

Abaan (1998: 77), teknolojik değişim sürecinin de belirsizlik kaynağı oluşturduğunu ifade etmiştir. Değişen ve gelişen teknoloji konusunda bilgileri olmayan veya bilgilerini tam olarak kullanamayan insanlar, teknoloji ile birlikte gelen hızlı değişime uyum sağlamakta güçlük çekmektedirler. Dolayısıyla teknolojik gelişmelerin tam olarak anlaşılabilmesi, önemli bir belirsizlik kaynağıdır ve bilgiye erişemeyen, bilgiyi kullanamayan insanların rasyonel davranabilmeleri mümkün değildir.

Rasyonel karar alabilmek ve davranabilmek için bütün değişkenlerin değerlendirilmesi gerekmektedir. Ancak bütün değişkenlerin belirlenebilmesi mümkün değildir. Bu sebeple Estrada'ya (2001: 6) göre davranışsal finans yaklaşımında insanlar rasyonel değil, normal olarak ifade edilmektedirler. İnsanlar risk ve fayda dışında başka değişkenleri de göz önünde bulundurmaktadırlar. Bu ise faydanın maksimize edilmesinden ziyade, karar alan insanın tatmin olma hedefi olduğunu göstermektedir. İşletmelerin çevre ile uyumlu projeler geliştirmesi, sosyal sorumluluk fonlarının kurulması gibi aksiyonlar; insanların karar alma süreçlerinde yalnızca fayda odaklı davranmadığını ifade eden örneklerdendir.

Davranışsal finans, insanların hep doğru kararlar verdiği ve doğru finansal davranışlar sergilediği yönündeki yaklaşımın değişmesini sağlamıştır; insanlar hata yapabilen, içsel ve dışsal unsurlardan etkilenebilen ve faydayı tatmin ile değiştiren niteliktedirler.

2. Söylenti ve Reaksiyon

Bilgi, yatırımcılar açısından yatırım araçlarının fiyatlarında etkiye sahip olan tüm veri ve haberleri ifade etmektedir. Meydana gelen her gelişme, bilgiye yeni bir kaynak oluşturmaktadır. Edinilen her bilgi, finansal kararlar açısından farklı bir bakış

açısı kazandırmakta, dolayısıyla yatırım kararlarını etkileyebilmektedir (Barak, 2008: 12). Yatırımcıların bilgilere zamanında erişebilmeleri ve bu bilgilerin doğru olması, finansal davranışlarını olumlu yönde geliştirmektedir. Ancak gerçeği yansıtmayan bilgiler, yatırım konusunda geri dönüşü mümkün olmayan zararlara sebep olabilmektedir. Kıyılar' a (1998: 36) göre açıklanan her bilgi piyasa için ayrı bir değer taşımaktadır ve her yatırımcının bilgiye erişebilme imkânı aynı değildir. Finansal rekabetin yanında bilgi rekabeti de söz konusudur. Bilgiye zamanında ulaşabilen yatırımcıların bu bilgileri hemen kullanmaları dolayısıyla fiyatlar değişmektedir. Zamanlama önemli olduğu için doğru bilgiye zamanında erişebilen yatırımcılar daha avantajlı bir konumdadırlar.

Piyasaların sağlıklı bir şekilde işleyebilmesinin en temel koşulu, rekabet şartlarının eşitlenmesidir. Doğru bilginin eksikliği, yatırımcıların karşılaştıkları en büyük sorunların başında gelmektedir. Her yatırım, piyasadan elde edilen bilgilere istinaden yön değiştirmektedir. Kyle (1985: 1315), üç tür yatırımcının riskli bir varlığı risksiz bir varlıkla değiştirmek isteyebileceğini belirtmiştir. Buna göre; riskli varlığın değerine göre özel bir bilgisi olan yatırımcı, rasyonel olmayan söylenti sonucunda tesadüf bir şekilde işlem yapan yatırımcı ve fiyatları diğer yatırımcıların işlem miktarına bağlı olarak belirleyen piyasa yapıcılarındır.

Söylenti, bilgi değildir. Dolayısıyla bilgiye dayalı yatırım yapanlar ile söylentiye göre yatırım yapanlar arasında ters yönlü bir ilişki bulunmaktadır. Black' e (1986: 529) göre söylentinin küçük olması, büyük olmasından daha tehlikelidir. Bu görüş, söylentilerin çok sayıda ve küçük olaylar şeklinde olmasının etkilerinin; söylentinin az sayıda ve büyük olaylar şeklinde olmasının etkilerine oranla daha yıkıcı olabileceği varsayımına dayanmaktadır. Söylentiye dayalı yatırım ise söylentinin bir bilgi rolü üstlenmesinden kaynaklanmaktadır. Söylenti, kaynağı belli olmayan, bu sebeple tespit edilemeyen bir unsurdur. İnsanlar, çıkarlarını maksimize etmek amacıyla söylentileri de gerçek bir bilgiymiş gibi değerlendirebilmekte ve yatırım gerçekleştirebilmektedirler. Bu durumun eğitim, yaş veya zekâ ile bir ilgisi bulunmamaktadır.

Bilgiye dayalı yatırımların, rasyonel bir biçimde gerçekleştirildiği söylenebilir ancak aynı durum söylentiye dayalı yatırımlar için söz konusu değildir. Shleifer ve Summers (1990: 23), yatırımcıların yeterli düzeyde bilgiye erişemedikleri durumlarda iletişim eksikliği nedeniyle söylentiye dayalı işlem gerçekleştirebildiklerini ifade

etmişlerdir. Bu yüzden, yatırımcıların karşılaştıkları haberlerin bilgi mi yoksa söylenti mi olduğunu netleştirmeleri, yatırımlarının niteliği açısından oldukça önemlidir. Çünkü söylenti, bilgi dışındaki her şeyi ifade etmektedir ve yatırımcıların piyasalara ilişkin gözlemlerini olumsuz yönde etkilemektedir.

Söylentinin piyasalar açısından olumlu bir etkisi bulunmaktadır. Yatırımcılar için kayıplara sebep olsa da söylenti ile işlem hacminin artması, piyasalara likidite sağlanması anlamına gelmektedir. Tüm yatırımcılarda aynı bilgilerin mevcut olması durumunda işlem sayıları düşerken, söylenti oluştuğunda daha çok işlem gerçekleştirilmektedir (De Long vd., 1990: 707). İnsanların reaksiyonları da söylentiler karşısında yatırımların niteliğini belirlemektedir. Söylentilerden etkilenen insanlar yatırımlarını gerçek bilgi olmadan gerçekleştirmekte ve rasyonel olmayan bir reaksiyon sergilemektedirler. Alınan duyumlar doğrultusunda yatırım yapmak, hata yapmak anlamına gelmektedir.

3. Etkin Piyasa Hipotezi

Etkin piyasa hipotezinin varsayımı sonucunda, yatırımcıların daha yüksek çıkar elde etmelerinin yolunun risk almak olduğu görülmektedir. Gürünlü (2011: 33), etkin piyasa hipotezine göre hisse senetlerinin piyasalarda her zaman rayiç bedeller üzerinden işlem gördüğü yaklaşımı olduğunu belirtmiştir. Bu durum ise, yatırımcıların düşük değerli veya tam tersi, şişirilmiş fiyatlarla hisse almalarını engelleyen bir durumdur. Modern finans teorisinde oldukça önemli bir yere sahip olmasına rağmen etkin piyasa hipotezi, tartışmalı bir konudur. Çünkü Hobikoğlu'nun (2013: 4) da ifade ettiği üzere düşük değerli hisse senedi aramak veya analiz gerçekleştirmek bu durumda anlamsızdır. Yüksek bir çıkar elde etmenin yolu, yalnızca içeriden bilgi almak şeklinde gerçekleşebilmektedir.

Etkin piyasa hipotezi, sermaye piyasalarındaki bütün bilgilerin şeffaf bir şekilde paylaşıldığı yaklaşımına dayanmaktadır. Ancak bu durumdan dolayı oldukça eleştirilen bu yaklaşımın yerine davranışsal finans yaklaşımı daha çok ilgi görmeye başlamıştır. İlk kez Fama tarafından ifade edilen Etkin Piyasa, karını maksimize etmeyi hedefleyen çok sayıda işletmenin olduğu, bu işletmelerin gelecek piyasa fiyatlarını öngörmek istedikleri ve bu doğrultuda önemli bilgileri tüm yatırımcılarla paylaştıkları bir alan olarak nitelendirilmiştir (Fama, 1970). Bu nitelendirmeye göre piyasanın sağladığının üzerinde bir gelir elde etme imkânı bulunmamaktadır. Çünkü

piyasanın işlemesi için gerekli olan önemli bilgilerin tamamı yatırımcılara açıktır. Bu yüzden bir piyasanın etkin olabilmesi için gerekli koşullar bulunmaktadır. Bu koşullar; piyasadaki tüm yatırımcıların istedikleri bilgiye erişebilmek için herhangi bir maliyet olmaması ve yeni bilgilerin hızlı bir biçimde piyasalara yansımastır (Sönmez, 2010: 26).

Fiyatlar, elde edilen tüm bilgiyi yansıttığı için işletmeler başta olmak üzere hiçbir yatırımcı sermaye hisselerini gerçek değerinin üzerinde bir fiyata satamaz, hiçbir hisseyi de gerçek fiyatının altında alamaz. Emery'e (1998) göre bu durum, gerçek değerlerin maliyetleri aşmasına izin vermemektedir. Dolayısıyla yatırımcılar açısından zenginliği artıracak herhangi bir seçim alternatifinin bulunması söz konusu değildir. Yeni bir bilginin gelmesi durumunda hisse senedinin fiyatları bu bilgilere göre şekillenmektedir. Bu noktada söylenti, kar maksimizasyonu açısından bir çıkış noktası olarak değerlendirilmektedir.

Etkin piyasanın bazı özellikleri bulunmaktadır. Bu piyasanın yapısı itibarıyla yatırımcı sayısı yüksektir ancak yatırımcıların piyasayı etkileyebilecek kadar yüksek bir paya sahip olması engellenmektedir. Ekonomik, siyasal ve toplumsal alanlarda meydana gelen değişimler, piyasanın yapısından dolayı hızlı bir biçimde yayılmaktadır. Varlıklara ilişkin bilgiler, ücretsiz olarak veya düşük maliyetlerle kolay bir şekilde sağlanabilmektedir. Varlık fiyatları, genel değişimlere kolayca uyum sağlayabilmektedir. Bunun sebebi ise likiditenin yüksek, alım satım giderlerinin düşük olmasıdır. Piyasaya ait düzenleyici kurumsal yapının gelişmişlik seviyesi yüksektir ve bu kurumsal yapı, düzenleyici organ ve yasalarla uyumlu bir biçimde çalışmaktadır (Göksu, 2013: 8).

Piyasanın etkinliği belirli koşullara göre sınıflandırılmaktadır. Fama (1970: 413-416), piyasaların sahip olduğu bilgi girişini, çeşitliliğine göre üçe ayırmıştır; zayıf formda piyasa etkinliği, yarı güçlü piyasa etkinliği ve güçlü formda piyasa etkinliği.

Zayıf formda piyasa etkinliği, yatırım aracına ait geçmiş fiyatların tüm bilgilerinin piyasa fiyatlandırmalarına yansıtıldığı varsayımı mevcuttur. Yatırımcılar, geçmiş fiyat dalgalanmalarını değerlendirerek hisseleri değerinden yüksek fiyata almamaktadırlar.

Yarı güçlü piyasa etkinliğinde, bilginin açıklanır açıklanmaz fiyatlara yansıtacağı varsayımı mevcuttur. Bu durum, yatırımcının geleceğe ilişkin

tahminlerinde avantajını artıracak aşırı bir kar sağlamayacaktır. Bilgi, kamuya açıklanmış bilgileri ifade etmektedir. Dolayısıyla kamuya henüz açıklanmayan bilgilerin elde edilmesi ile normalin üzerinde bir kar sağlanması durumu söz konusu olabilmektedir.

Güçlü form piyasa etkinliği, her türlü bilginin her yatırımcı ile paylaşılmasını temel almaktadır. Yeni veya eski, kamuya açıklanmış veya açıklanmamış tüm bilgiler paylaşıldığı için normalin üzerinde kar elde edilmesi mümkün değildir.

4. Psikolojik Veriler

Modern finans yatırımları, psikolojik unsurları da içermektedir; psikolojik verilere dayanan teoriler ile temel oluşturarak büyümektedir. Yatırımcı duyarlılığı bu bütüncül yapının önemli bir parçasıdır ve yatırım davranışındaki önyargılardan oluşmaktadır (Hirshleifer, 2014: 8). Buna göre, bir yatırımcı için ihtiyaçlar hiyerarşisinden bahsetmek mümkündür. İhtiyaçlar hiyerarşisinin piramitleri nasıl ki her basamağın birbiri ile ilişkisini gösteriyorsa, yatırımcı açısından da katlarda her ihtiyaca karşılık gelen belirli bir risk bulunmaktadır. En temel ihtiyaç güvenlik olduğu için yatırımcının ilk olarak güvenli varlıklara yatırım yaptığı kabul edilmektedir. İhtiyaçlar giderildikçe farklılaşmaya başlar, ancak daha yüksek kar ve risk durumu ortaya çıkmaktadır. İhtiyaçların herhangi bir sonu olmadığı düşünüldüğünde, yatırım konusunda da temel amaç her ihtiyacın sırasıyla karşılanmasıdır. Bu bağlamda insanların rasyonel karar almama ve davranmama durumları da psikoloji bilimi ile açıklanmaktadır. Barberis ve Thaler (2022: 39), psikoloji bilimi aracılığıyla yatırımcıların karar alma süreçlerine ilişkin tercihleri ve inanışları üzerine gözlem yapmak mümkündür; gözlemlere dair sonuçlar ise deneysel kanıt niteliğindedir. Bu deneysel kanıtlar, diğer yatırımcılar açısından yönlendirici bir etkiye sahiptir.

Davranışsal finans, geleneksel finanstan farklı olarak yatırımcıların öngörülemeyen davranışlarını da incelemektedir. Dolayısıyla davranışsal finans, piyasalara ilişkin birçok psikolojik önyargıyı tespit etmekte, sonrasında önyargı sonucunda oluşan davranışları çözümlemeye ve sistemli bir hale getirmeye çalışmaktadır. Önyargı olgusu, toplumun tüm kesimlerini etkileyebilen bir düşünce sistemidir ancak herhangi bir temele dayanmamaktadır. Yatırımcılar açısından bakıldığında, karar tercihlerini değiştirebilmesi bakımından önyargılar, büyük zararlara sebep olabilmektedirler. Önyargının belirsizlikle yakından bir ilişkisi

bulunmaktadır. Belirsizlik durumunda alınan kararlar ve sergilenen davranışlar, çoğu zaman psikolojik unsurlar içermektedir ve bu unsurların en başında ise önyargılar gelmektedir. Yatırımcılar, önyargıları nedeniyle sistemli bir şekilde davranmak ve karar almak yerine, kendilerine bir başlangıç noktası belirleyip buna göre hareket etmektedirler. Bu başlangıç noktasını oluşturan önyargılar, yatırımcıların tahmin yapmaları gerektiğinde ilk başvurdıkları kaynak olarak ifade edilmektedir. Döm (2003: 62), bu konuda yatırımcılar açısından önyargıların bir kaçış noktası olarak nitelendirilebileceğini belirtmiştir. Buna göre yatırımcılar, yatırımlarından olumlu bir sonuç sağladıklarında bu başarıyı kendilerine bağlamaktadırlar. Ancak herhangi bir başarısızlık durumunda ise kendileri dışında tüm koşulları sorumlu tutmaktadırlar. Dolayısıyla başarı yetenek, başarısızlık ise başkalarını sorumlu tutacak bir yükleme önyargısı olarak görülmektedir.

Aşırı güven duygusu da psikolojik bir veri olarak davranışsal finansın ilgi alanına girmektedir. Yatırımcılar, bazı zamanlarda kendi tercihlerine aşırı güvenmektedirler, bazı zamanlarda ise kendi tercihlerinden ziyade sürü psikolojisine kapılmaktadırlar. Aşırı güven duygusu, riskleri olduğundan düşük tahmin etmeye, söylenti üzerinden tercih yapmaya ve sonuçları kontrol edebileceğine olan yanlış inanç oluşmasına sebep olmaktadır. Gazel (2014: 104), yatırımcıların sürü psikolojisi ile davranış sergilemesine istinaden, olası başarısızlıkta hissedilen duygunun daha az hissedileceğini belirtmiştir. Buna göre bir yatırımcı kendi bilgi ve deneyimlerinin yerine diğer yatırımcıları taklit etmesi dolayısıyla piyasada yanlış fiyatlandırma gibi önemli bir sorun oluşmaktadır. Ancak bir başarısızlık durumunda yatırımcı, kendisi gibi birçok yatırımcının da başarısız olduğunu bildiği için hissettiği olumsuz duygular azalmaktadır.

Psikolojik bulgular, elde edilen bilgilerin yanlış değerlendirilmesinden kaynaklanmaktadır. Aronson'a (1992: 137) göre bu hataların belli koşullarda meydana gelmesi beklenmektedir. Buna göre, aşırı bir bilgi söz konusu olduğunda bilginin ancak bir kısmının işlenebilmesinden dolayı gerçekleşebilmektedir. Karar alma aşamasında ise zamanın az olmasından dolayı en kısa yol seçilmektedir. Bir diğer husus, önemsiz olarak değerlendirilen durumlarda ortaya çıkmaktadır. İnsanlar bu durumları şansa bağlamaktadır ve önemsiz oldukları için değerlendirmekten kaçınmaktadır. Son olarak, elde edilen bilgilerin fazla olmasının bir anlam ifade etmemesidir. Çünkü bu bilgilerin çok az bir kısmı gerekli olarak kabul edilmektedir.

Yatırımcıları kendilerine aşırı güven duymaları sonucunda, sahip oldukları bilgileri abartma eğiliminde oldukları söylenebilir. Kendisine aşırı güven duyan bir yatırımcının tüm tahminlerinin doğru çıkacağını düşünmesi kuvvetle muhtemeldir ve bu durum, riskleri doğru değerlendirememesi ihtimalini artırmaktadır. Tüm kontrolün kendi elinde olduğunu düşünen bir yatırımcı ise kendi düşüncesine körü körüne bağlanmaktadır ve işlem hacmini artırmaktadır. Ancak bu inançları çoğu zaman doğru değildir ve bu durum kötü performansa neden olmaktadır.

Yatırımcıların ellerinde bulundurdukları menkul kıymetlere duygusal olarak bağlanmaları da bazı psikolojik etkilerle açıklanabilmektedir. Örneğin bir yatırımcı, kendi çalıştığı işletmeye ait bir menkul kıymete duygusal olarak bağlanabilmekte ve satmayı düşünmemektedir. Ancak bu durum, eldeki kaynakların etkin yönetilmemesi sorununu ortaya çıkarmaktadır. Kıyılar ve Akkaya'nın (2016: 287) aktardığına göre bu yönde yapılan araştırmalar, yatırımcı tercihlerinin büyük çoğunluğunun eldeki yatırımın sürdürülmesi şeklinde belirlendiğini göstermektedir. Bağlılık duygusunun işlem yapmak ve işlem maliyetlerinden kaçınmak gibi olumlu getirileri olsa da olumsuz durumların gözden kaçmasına neden olabileceği gerçeği bulunmaktadır. Yatırımcıların birçoğunun, kendi ellerinde bulunan varlıkları diğer varlıklardan daha değerli olarak kabul etmesi, koruma içgüdüsünden gelmektedir. Bu varlıkların elden çıkarılması durumunda ise yüksek değer talep edilmektedir. Çünkü yatırımcılar, bağlılık dolayısıyla bu varlıklara aşırı değer yüklemektedirler. Bu konudaki etkili faktörlerden birisi de kayıpların verdiği mutsuzluk duygusunun, kazancın getirdiği mutluluk duygusundan daha fazla olmasıdır. Dolayısıyla kayıptan kaçınmak için koruma içgüdüğü devreye girmektedir ve bağlılık ile birleştiğinde, yatırım ile hedeflenen çıkar arasında tutarsızlık meydana gelmektedir. Aynı oranda bir kaybın mutsuzluğu, aynı oranda bir kazancın mutluluğundan daha büyük ve etkilidir. Böylece yatırımcıların yeni alternatifler karşısında aksiyon almaları mümkün olmamaktadır.

Kaybeden hissenin elden çıkarılması, yatırımcı açısından başarısızlık olarak algılanmaktadır ve o hisseyi aldığı için geçmişe yönelik pişmanlık anlamına gelmektedir (Hayta, 2014: 343). Ancak tersi bir durumda ise geçmişe yönelik başarıdan dolayı gurur duyma eğilimi mevcuttur ve bu durum, aşırı güveni tetikleyen bir unsurdur. Çoğu zaman kazanan hisselerin satılması, kaybeden hisselerin satılmasından daha kolay gerçekleşmektedir çünkü duygular, yatırımcılar için karar

alma konusunda önemli etkenlerden birisidir. Ayrıca değeri düşen hisselerin tekrar yükselebileceğine ilişkin bir umut söz konusudur.

Başarılı sonuçlar yatırımcıları mutlu, başarısız sonuçlar ise mutsuz hissettirmektedir. Başarısızlık, pişmanlık duygusunu tetiklemektedir ve başarısız sonuçlardan kaçınmak adına karar alınması, insanların yatırım konusunda psikolojik durumlarının etkilerinin bir sonucudur. Psikolojik unsurların hepsi birbiriyle ilişkilidir ve her adımın etkileşimli olduğu düşünülerek değerlendirilmesi gerekmektedir. Psikolojik etkiler sonucunda yaşanan pişmanlıklar veya mutluluklar, geleceği de etkilemektedir. Bu durum, yatırımcıların geçmişte yaşadıklarının geleceği olumsuz etkilemesi ihtimalini oluşturmaktadır. Kazandıktan sonra riskin boyutunun yükselmesi, kaybettikten sonra ise riskten kaçınmak veya zararını karşılamak için aşırı risk alınması durumlarının tamamı birbiriyle ilgilidir. Döm (2003: 90-91), bu durumu kumarhane örneği ile açıklamaktadır. Buna göre kumarbazlar, kazançları arttıkça kazandıklarını başkasının kazancı ile oynuyormuş gibi düşündüklerinden dolayı daha yüksek risk içeren oyunlara yatırabilmektedirler. Çünkü kazandıklarını kendi kaynaklarının bir kısmı olarak düşünmek yerine daha çok kazanmaya odaklanmaktadırlar.

İnsanlar sosyal varlıklar oldukları için diğer insanların fikirleri ve görüşlerinden etkilenmektedirler. Bu durum, yatırımlar konusunda da etkiye sebep olmaktadır. Çoğu düşünce, sosyal ortamlarda şekillenmektedir. İnsanlar, kendilerini heyecanlandıran, mutlu eden veya üzen konuları başkaları ile paylaşma eğilimindedirler. Konuşarak bilgi edinmek veya tepkileri ölçmek isterler ve gelen geri bildirimler, insanların düşüncelerinin oluşmasını sağlamaktadır. Bu durum yatırım kararları için de geçerlidir. Günümüzde insan iletişiminin artması ve şekillenmesi, yatırım konusunda bilgiye ulaşmanın kolay olması ve insanların yatırım konusunu yaşadığı deneyimleri başkaları ile paylaşması, psikolojik bir etki oluşturmaktadır. Gelir düzeyi yüksek bir yatırımcının görüşleri doğrultusunda yatırım yapmak veya büyük kayıplar yaşamış bir yatırımcının izlediği yönün tersini izlemek bu durumun örneklerindendir. Hong vd. (2005), bu durumun sosyal onay olduğunu ifade etmişlerdir. Buna göre sosyal onay, yatırım deneyimlerinin yayılması sırasında ortaya çıkmaktadır ve yatırım kararı sosyal çevrenin onayına sunulmaktadır. Bir diğer ifadeyle sürü psikolojisi olarak da nitelendirilebilecek bu durum, yatırım kararlarındaki rasyonelliği engelleyen faktördür.

Gazel' e (2014: 96) göre çok ufak da olsa bazı zamanlarda psikolojiye ait veriler, yatırım kararlarında etkili olmaktadır. Buna kullanılan sözcüklerin örnekleri verilmiştir. İnsanlara karşı sarf edilen sözcükler, insanlar üzerinde önemli etkilere sebep olabilmektedir ve kullanılan sözcükler aynı anlamlara gelse de aynı etkiyi göstermemektedir. Örneğin “artmak” sözcüğü ile “fırlamak” sözcüğü, yatırım konusunda benzer anlamlara gelseler de aynı etkiyi göstermemektedirler. Hisse senedi değerinin “artması” ile “fırlaması” arasında ciddi bir fark bulunmaktadır.

Thaler' in (1999) geliştirmiş olduğu zihinsel muhasebe kavramı, insan zihninin bilindik muhasebeden farklı bir biçimde hesaplama yaptığını göstermiştir. Paranın elde edilmesi, muhafaza edilmesi ve harcanması farklı şeylerdir ve zihinsel muhasebe kavramı ile bu durumlar kategorize edilmiştir. Buna göre aynı tutarda olan iki tane para, satın alma gücü eşit olmasına rağmen insan zihninde eşit olarak nitelendirilmemektedir. Özerol'a (2011: 44) göre insanlar bu yönetimi yatırım ve tasarruf durumlarında çok sık kullanmaktadır. Değerlendirmeler fayda ve maliyet analizine göre gerçekleştirilmektedir. Burada faydadan kastedilen mutluluk, maliyetten kastedilen ise üzüntüdür ve ikisi de psikolojik faktörlere vurgu yapmaktadır. Fayda maliyet analizine ilişkin örnek ise beyaz eşya ve tatil üzerinden gerçekleşmiştir. Prelec ve Loewenstein (1998: 6), insanların beyaz eşya alırken taksitleri sonra ödeme yolunu seçerken, tatil konusunda ise farklı davrandıklarını ifade etmişlerdir. Finansal kayıp aynı olmasına rağmen tercihler farklı olarak gerçekleşmektedir. İnsanlar beyaz eşyayı alıp taksitlerini sonra ödeme yolunu seçerken, tatil durumu söz konusu olduğunda önce taksitleri bitirip sonra tatile gitmeyi düşünmektedirler. Burada duygusal anlamda fayda ve maliyet kavramlarının ön plana çıktığı görülmektedir.

İnsanlar, bilinmedik olay ve olgular karşısında önyargılı yaklaşmaktadırlar. Bu durum, yatırım konusunda bilinenin bilinmeyen tercih edilmesi ile açıklanmaktadır. Yatırımcılar, kendi bildikleri işletmelerin daha güvenli olduğuna ilişkin kuvvetli bir inanca sahiptirler. Şirket hakkındaki elde ettikleri bilgi düşük az bile olsa yatırım konusunda bilinmedikten ziyade bilindik bir işletmeye olan eğilim, olası risklerin veya kazançların yanlış değerlendirilmesi anlamına gelmektedir. Yatırımcıların kararlarına etki eden psikolojik faktörlerden birisi de mevcudiyet yanılığı olarak nitelendirilen deneyimlerdir. Karar alırken tahminde bulunan ve analiz gerçekleştiren yatırımcılar, geçmiş deneyimlerinden etkilenmektedirler. Bu durum, hafızada bulunan bilginin

seçilerek alınmasıdır. Ancak diğer ihtimallerin değerlendirilmesine engel olan bu yanılğı, çoğu kez başarısızlığa sebep olmaktadır. İnsanlar çoğu zaman üzüntülerini unutma eğilimi sergilemektedirler. Başarılı kararların hatırlanması ise aynı başarının süreklilik arz etmemesinden dolayı yanılğıya sürüklemektedir.

Mevcudiyet yanılğısı Tversky ve Kahneman'e (1974: 1124) göre zihinde yer etme özelliğine sahiptir. Dikkat çekici ve unutulması kolay olmayan her olay, her durum ve her olgu bu durumu tetiklemektedir. İnsanlar, yanan bir ev haberi izlediklerinde, okuduklarında etkilendiklerinden daha çok, yanan bir ev gördüklerinde etkilenebilirler. Benzer şekilde, yolda trafik kazası görmek, trafik kazası haberi duymaktan daha etkileyicidir. Bu durum yatırım tercihleri bağlamında değerlendirildiğinde daha anlamlı hale gelmektedir.

5. Belirsizlik ve Risk

Risk, en genel ifade ile bir karar sonucunda meydana gelmesi muhtemel olan olumsuz durumlardır. Ancak yatırım ve piyasalar açısından değerlendirildiğinde ise risk, hedeflenen ya da planlanan bir olayın gerçekleşmemesi olarak belirtilebilir (Barberis, Shleifer ve Vishny, 1998: 2). Risk kavramı, belirsizlik ile ilişkilidir çünkü sonucu kesin olan bir olay ya da durumun risk içermesi söz konusu değildir. Risk tercihler, yatırımların fayda veya maliyet sonucunu oluşturmaya sebep olmaktadır. Yatırımcılar, risk tercihleri sayesinde kazanmakta veya almış oldukları riskler dolayısıyla zarar etmektedirler.

Ricciardi (2008), risk kavramının 1960'lerden itibaren yatırımcıların tercihlerini açıklamak üzere kullanıldığını ifade etmiştir. Riskin tercih edilmesi ile gerçekleşip gerçekleşmemesi arasında bir kesinlik söz konusu değildir. Bunun en temel sebebi ise belirsizliktir. Dolayısıyla riskin gerçekleşmesi veya gerçekleşmemesi yatırımcı için ikinci planda kalmaktadır. Riske ilişkin belirsizlik ise çeşitli faktörlerden kaynaklanmaktadır. Piyasalara ilişkin her türlü gelişme, riske etki edebilen niteliktedir. Risk ile kazanç arasındaki ilişki incelendiğinde, yatırımcıların duygularının da devreye girdiğini göstermektedir. Diğer her türlü psikolojik faktörler, yatırımcıların risk almasına ilişkin etki edebilecek niteliktedirler.

Yatırımcıların almış oldukları risklerin öznel olarak değerlendirildiği söylenebilir. Her şeyden önce yatırımcı, kararlarını kendisi almakta ve analizlerini kendisi gerçekleştirmektedir. Dolayısıyla öznel değerlendirmeler sonucunda risk

hesaplaması gerçekleştirmektedir. Weber'e (2004: 164) göre insanların algıları doğaları gereği karşılaştırmaya dayanmaktadır. Bu sebeple yatırım açısından bakıldığında rasyonel düşünce gerektiren durumlarda bile alınacak riskler kişiye göre değişmektedir. Yatırımcılar arasında bir görecelilik durumu söz konusudur.

İnsanlar, belirsizlikten kaçınma eğilimi sergilemektedirler. Olasılık durumlarının belirsiz olması sebebiyle herhangi bir tereddüt duygusu yaşamamak adına yatırımcıların karar vermekten kaçınmaları, tereddüt duygusu ile yatırım arasındaki ilişkiyi göstermesi bakımından önemlidir. Risk ile belirsizlik kavramları her ne kadar bir arada kullanılsalar da olasılık kavramı, bu iki kavram arasındaki etkileşimin anlaşılması adına tamamlayıcı bir unsurdur. Riskte, olasılık durumu söz konusudur ancak belirsizlikte olasılığa dair herhangi bir ipucu bulunmamaktadır. Bu durum, belirsizlik durumlarının olduğu ortamda insanların riskten kaçınmasına neden olmaktadır.

Elmas'a (2010: 85) göre belirsizlikten kaçınma eğiliminde olan yatırımcılar, riskli bir durum algıladıkları zaman sonuç henüz belli olmadan kararlarını telafi etme isteği sergileyebilirler. Piyasalara ilişkin en büyük belirsizlik kaynağı ise mevcut ekonomik durum ile ilgili herhangi bir fikir veya bilginin olmamasıdır. Dolayısıyla yatırımcılar, karar alırken dışsal etkenlere açık bir hale gelmektedirler. Ayrıca mevcut dinamikler hakkında herhangi bir fikri veya bilgisi olmayan yatırımcının almış olduğu her karar risklidir. Bilgiye ulaşılması halinde de riskin ortadan kalktığını söylemek mümkün değildir çünkü bilgilerin yatırımcılar açısından algılanış biçimi oldukça farklı ve öznedir. Yatırımcıların etki alanlarını sınırlayan bu durumda, potansiyel fırsatların değerlendirilmemesi söz konusudur.

Belirsizlikten kaçınma eğilimi sergileyen bir yatırımcı, kendi kaynaklarını daha güvenli olarak değerlendirdiği için belirsizlik içeren yatırım fırsatları ile karşılaşması durumunda önlem alma hissine kapılabilmektedir. Ancak bu durumda cesaret sergileyen bir yatırımcının daha fazla risk alıp fırsat yaratabilmesi de mümkündür (Pompian, 2006: 138). Görüldüğü üzere risk ve belirsizlik, insan psikolojisini etkileyen ancak benzer şekilde insan psikolojisinden etkilenen nitelikte kavramlardır. Endişe ve cesaret, risk ve belirsizliğe ilişkin en temel iki psikolojik faktör olarak ortaya çıkmaktadır.

Shiller'in (1987) 1987 yılında yaşanan borsa krizine ilişkin yapmış olduğu çalışma, yatırımcı davranışlarının belirsizlik ve risk üzerinden değerlendirilmesi konusunda önemlidir. Yaklaşık 1000 katılımcının sorulara vermiş olduğu cevaplar, davranışsal finans teorisini destekler niteliktedir. Buna göre yatırımcıların çoğu piyasayı tahmin edebilecekleri cevabını vermiş ve krizin diğer yatırımcıların psikolojisinden kaynaklandığı belirtmişlerdir. Çalışmadan elde edilen sonuçlar, yatırımcıların belirsizlikten kaçınma yönünde eğilim sergilediklerini göstermektedir. Dolayısıyla oluşan kriz bağlamında değerlendirildiğinde, psikolojik unsurların yatırımla ilişkisi olduğu görülmektedir.

Belirsizlik ve risk, insan düşüncesine etki eden kavramlardır. Dolayısıyla insanların her zaman doğru kararlar aldığını söylemek mümkün değildir. Yatırımcılar da yatırımları konusunda belirsizlik ve risk durumu söz konusu olduğunda önce bunlardan kaçınma eğilimi sergilemektedirler.

C. Davranışsal Finans Teori ve Modelleri

Davranışsal finans teori ve modellerinin anlaşılabilmesi için öncelikle bu yaklaşımlara neden ihtiyaç duyulduğunun belirtilmesi gerekmektedir. Yatırım konularında başarılı olanların neden başarılı olduğuna ilişkin sonuçlar aldığı sıkça değerlendirilen konulardan olmuştur. Başarıya ve başarısızlığa etki eden faktörler incelendiğinde, geleneksel finans modellerinin açıklama konusunda yetersiz kaldığı görülmektedir. Yatırımcıların davranış biçimlerinin de sonuçlara doğrudan veya dolaylı etkileri, davranışsal finans teori ve modellerinin geliştirilmesinde önemli bir konu olmuştur.

Davranışsal finans konusundaki çalışmalar iki temel nokta üzerinde durmaktadır. Bunlardan birincisi bilişsel eksiklikler, ikincisi de bilişsel eksikliklerin karar alma süreçlerine etkileridir. İnsanların karar alma süreçlerinde geçmiş deneyimlerine bağlı olarak bazı zamanlarda rasyonel tercihlerde bulunmamaları bilişsel anlamda kusur olarak değerlendirilmektedir. Karar alma sürecinde duygusallık, açlık, dürtüsellik, reklamların etkileri, propaganda gibi unsurlar etkili olmaktadır. Bu durum, insanların rasyonel karar alabilmelerini engellemektedir. Dolayısıyla sonuç, kusur veya eksiklik olarak nitelendirilmektedir.

1. Kahneman ve Tversky Beklenti Teorisi

Teori, uzun süreli risk almaya ilişkin analiz olarak ifade edilmektedir. Genel anlamda rasyonel tercihin normatif bir modeli olarak kabul edilmiş ve tamamlayıcı bir ekonomik model olarak uygulanmıştır. Bu yüzden, rasyonel şekilde karar alan tüm insanların, teorisinin aksiyonlarına uyarak hedeflediği ve birçok insanın çoğu zaman yaptığı şekilde düşündükleri varsayılmaktadır (Kahneman ve Tversky, 2000: 17). Ancak bu teori, uzun zaman hâkim olmasına rağmen ciddi eleştirilerle karşı karşıya kalmıştır. Teorisinin öncesindeki Allais ve Ellsberg Paradokslarının daha kapsamlı açıklaması niteliğiyle insanların motivasyon ve çalışma ilişkisi değerlendirilmektedir.

Beklenti teorisi, beklenen fayda teorisine ilişkin bir eleştiri olarak ifade edilebilir. Beklenen fayda teorisinde yatırım kararı alan insanların kendilerine en yüksek faydayı sağlayacak kararlara yöneldiği belirtilmektedir. Ancak beklenti teorisinde insanların her zaman kendilerine en çok fayda sağlayacak kararlar alınmayabileceği vurgulanmaktadır ve bunların sebepleri sıralanmaktadır. Beklenti teorisinde ele alınan temel varsayım, sınırlı rasyonellik ile ilişkilidir. Sınırlı rasyonellik, davranışsal finansın temel varsayımlarının başında gelmektedir ve insanların yalnızca belirli oranda da rasyonel olabileceğini, dolayısıyla karar alırken yanlış seçimler yapabileceğini belirtmektedir. Bunun sebebi ise insan davranışlarının büyük bir kısmının duygular tarafından şekillendirilmesidir. Simon' a (1955: 100) göre insan zihninin hesaplama becerisi sınırlıdır. Bu durum ise karar alma süreçlerinde belirsizlik ve bilgi eksikliği anlamına gelmektedir. Fayda maksimizasyonu da bu bağlamda değişiklik söz konusudur. İnsanların hedeflerinin en yüksek faydaya ulaşmak değil, kabul edebildikleri seviyede faydaya ulaşmak olarak değerlendirilebilir.

Beklenti teorisi, ilk olarak Victor Vroom, Edward Lawler ve Lyman Porter'ın 1964 yılında birlikte geliştirdikleri bir modeldir; daha sonra bu model Kahneman ve Tversky tarafından geliştirilmiştir. Modelin temelini sınırlı rasyonellik varsayımı altında insanların motivasyon ile performansları arasındaki ilişkinin incelenmesi oluşturmaktadır. Lunenburg'un (2011: 2) aktardığına göre, Vroom; insanların iş konusundaki performanslarının ödül beklentisi ile doğrudan ilişkili olduğunu savunmuştur. Diğer bir ifadeyle, insanlar güçlü bir çabanın iyi performansla, iyi performansın da hedeflenen ödüle götüreceğine inandıklarında motivasyonları artmaktadır. Dolayısıyla beklenti teorisi, insanların ortaya koydukları çaba ve bu çaba

sonucunda geliştirdikleri performans ile kazandıkları ödüller arasında ilişki bulunmasına inanmaları olarak belirtilebilen bir bilişsel motivasyon teorisidir.

aba ve motivasyon arasındaki ilişki iki yönlüdür. İki de birbirini besleyip birbirinden etkilenmektedir. Beklenti teorisinin dört ana varsayımı bulunmaktadır. Lunenburg (2011: 1-5) bunları ifade etmiştir. Buna göre; insanların ihtiyaçları, motivasyon ve geçmiş deneyimleriyle ilgili beklentilerine uyum sağlayan işletmelere dahil olmaları performansları açısından işletmeye karşı davranışlarında belirleyici olmaktadır. İnsanlar karar alma süreçlerinde zgrdrlere, bunun sebebi ise karar almanın kendi bilişsel tercihleri sonucunda meydana gelmesidir. Her insan, seçimlerini farklı beklentilere göre gerçekleştirmektedir ve bu beklentiler oldukça çeşitlidir. İnsanlar, seçenekler arasında kendileri için en çok fayda sağlayacak seçeneğe yönelmektedirler. Dolayısıyla ihtiyaçlar değişiklik gösterdiği için aynı koşullarda farklı insanların farklı tercihler yapması mümkündür.

Bu beklenti teorisine, 1979 yılında Kahneman ve Tversky tarafından geliştirilmiştir. Belirsizlik durumları mevcutken alternatif bir karar alma teorisine ilişkin tutarlı nitelendirilebilecek bu model, insanların beklenen fayda teorisine ilişkin tutarlı olmayan bazı seçimlerini ve sonuçlarını açıklamayı amaçlamıştır. Perloff (2014: 612), bu teorisinin kazançtan ziyade olası kayıplara yönelik değerlendirme yaptığını ifade etmiştir. Buna göre insanlar, fayda sağlamaktan ziyade kendi kayıplarından endişe duymaktadırlar. Bu da insanları bir referans noktası belirlemeye itmektedir ve bu referans noktasının altında gerçekleşen sonuç kayıp, üstünde gerçekleşen bir sonuç ise kazanç olarak değerlendirilmektedir. Ayrıca insanların kayıplara karşı verdikleri tepkiler ile kazançlara karşı verdikleri tepkiler aynı değildir. Kayıplar her zaman daha çok duygusal tepkiye sebep olmaktadır.

İnsanların kaybetmelerinden dolayı duydukları üzüntü, kazançlarından dolayı duydukları mutluluktan her zaman daha fazladır. Ancak burada dikkat edilmesi gereken husus, kayıp ve kazanç miktarlarının aynı olmasıdır. Aynı miktardaki kaybın üzüntüsü, aynı miktardaki kazancın mutluluğundan neredeyse iki katı daha fazladır. Dolayısıyla yatırımcılar riskten kaçınma eğilimi sergilemektedirler (Kahneman ve Tversky, 1992: 312). Bunun yanında, yatırımcıların belirlemiş oldukları referans noktasına göre aldıkları sonuçlar kazanç alanında değerlendiriliyorsa riskten kaçınan nitelikte, kayıp alanında değerlendiriliyorsa riske açık nitelikte yatırımcılar olarak nitelendirildikleri sonucu çıkmaktadır.

Yansıtma etkisi olarak ifade edilen bu durum, beklenen fayda teorisinin aksine yalnızca mantık kurallarına göre şekillendirilmemiştir. Teori, gözlem ve deneylerden alınan sonuçlar doğrultusunda şekillendirilmiştir. Bu durum, teorisinin rasyonel davranış yaklaşımından ziyade fiili olarak davranışlara ilişkin çıkarımlar gerçekleştirmesi anlamına gelmektedir. Beklenen fayda teorisi mantıksal çıkarımlara dayanmaktadır ancak insanların karşı karşıya kaldıkları durumlar çoğu zaman yalnızca mantık çerçevesinde değerlendirilemeyecek kadar karmaşıktır. Beklenen fayda teorisinde yatırımcıların temel hedefi, seçimlerinden ve almış oldukları kararlardan en çok faydayı elde etmektir. Ancak beklenti teorisi, mantıksal çıkarımların yeterli olmadığı görüşünün yanı sıra, üzüntüden kaçınmak için yatırımcıların kendilerine referans noktası belirlediğini ifade etmektedir. İnsanların belirlemiş olduğu referans noktaları ise değişkenlik göstermektedir ve her yatırımcı, bu referans noktalarında meydana gelen değişimler ile ilgilenmektedir. Referans noktası, karar alma süreçlerinin temel çıkış noktasını oluşturmaktadır ve risk bu noktada şekillenmektedir. Kayıplar da kazançlar da referans noktası etrafında şekillenmektedir. Bu bir anlamda, kazancın ya da kaybın miktarından ziyade insanların zihinsel yapıları ile ilgilidir. Referans noktası hedeftir ve her yatırımcının kazanç miktarına ilişkin hedefleri farklıdır. Referans noktasının üstünde kalan sonuçlar kazanç, altında kalan sonuçlar ise kayıp olduğu için kazanç ve kayıp kavramları da niteliklerini yitirmiş, yatırımcıların zihinlerindeki değer kavramına dönüşmüştür.

Beklenti teorisi, seçim sürecini iki ayrı aşama olarak değerlendirmektedir (Kahneman ve Tversky, 1979: 274). Bu aşamalar düzenleme ve değerlendirme aşaması olarak ifade edilmektedir. Düzenleme aşaması, karar alma süreçlerine ilişkin seçeneklerin düzenlenmesi ve analiz edilmesinden oluşmakta; değerlendirme aşaması ise düzenlenen beklentilerin değerlendirilmesi ve en yüksek değere sahip seçeneklere yönelmekten oluşmaktadır. Bu süreçlere ilişkin dikkat edilmesi gereken nokta ise davranışsal finansa ilişkin çıkış noktası olan duygu durumları ve psikolojik etkilerdir. Teoriye göre yatırımcılar seçimlerini gerçekleştirdiklerinde duygularından ve anlık psikolojik durumlarından oldukça etkilenmektedirler.

Beklenen fayda teorisinin varsayımlarının eksikliklerine de vurgu yapılarak geliştirilen beklenti teorisinin, insanların karar alma ve seçim süreçlerine ilişkin beş ana unsuru bulunduğu belirtilmiştir ve bunlar Kahneman ve Tversky (1998: 298) tarafından şu şekilde ifade edilmiştir;

Çerçeveleme Etkisi: Farklı seçenekler arasından tercih gerçekleştirilirken, seçeneklerin sunuş şeklinde bağlı olarak etki oluşturulmaktadır. Bu durum, Arrow'un (1981: 12) ifadesiyle sorunun çerçevesinin cevabı etkilemesidir. Dışsal etkenlerin ya da ilgisiz olayların da referans noktalarını etkilemesi bakımından, alınacak kararlara ilişkin bir çerçeveleme etkisinden bahsetmek mümkündür.

Doğrusal Olmayan Tercihler: Beklenti teorisinde riskli bir beklenti söz konusu ise alınacak faydanın da sonuç olasılıkları paraleldir. Ancak davranışsal finans alanında gerçekleştirilen birçok çalışmada bu durumun aksi sonuçlara yer verilmesi, çeşitli eleştirilere yol açmıştır.

Kaynak Bağımlılığı: İnsanların yatırım yapma konusundaki eğilimleri, yalnızca belirsizlik durumunun derecesine değil, aynı zamanda kaynağına da bağlıdır. İnsanlar, bilmedikleri alanlarda yatırım yapmak yerine kendi bildikleri alanlarda yatırım yapmaya daha çok eğilim göstermektedirler.

Risk Arama: Teori insanların belirsizlik durumunda riskten kaçındığını belirtmektedir ancak bunun istisnası olan iki durum söz konusudur. İnsanlar, beklenen değer üzerinde bir ödül kazanma ihtimali bulunuyorsa risk almaktan kaçınmamaktadırlar. Bir diğer durum ise kayıp durumunda gerçekleşmektedir. Buna göre kesin bir zarar durumu veya daha büyük bir zarar ihtimali söz konusu olduğunda insanlar risk almaktan kaçınmamaktadırlar.

Kayıptan Kaçınma: Hem risk hem de belirsizlik söz konusu olduğu zaman kayıplar insanların zihninde kazançlardan daha büyük görünmektedir.

2. Psikolojik Faktörleri Dışlayan Teknikler

Piyasaların rasyonel şekilde belirlendiğine ilişkin teoriler temel olarak üç değerlendirme yönteminin uygulanabileceğini varsaymaktadırlar. Bunlar; beklenen kar payı kazançlarının bugüne indirgenmesi yöntemi, pratik değerlendirme yöntemi ve portföy yaklaşımı olarak belirtilmiştir (Canbaş ve Kandır, 2007: 136).

Beklenen Kar Payı Kazançlarının Bugüne İndirgenmesi: Bu yöntemde, bir hisse senedinin piyasa değeri, hisse senedinin sahibine yapılacak kar payı ödemelerinin bugüne indirgenmesi suretiyle hesaplaması yaklaşımıdır. Buradaki varsayım, yatırımcının elinde bulundurduğu hisseyi hiç satmayacağına ilişkindir ancak yatırımcılar hisselerini kısa sürede içinde ellerinden çıkarmak isteyebilirler.

Canbas ve Kandır (2007: 279), bir işletmenin uzun dönemde dağıtacağı kar payı ödemelerinin ön görülmesinin imkânsız olduğunu belirtmişlerdir. Bu sebeple, uzun dönemlerde dağıtılacak kar paylarının tutarlarının belirlenmesi de mümkün değildir. Ayrıca piyasalarda meydana gelebilecek değişiklik bir diğer önemli konudur. Dolayısıyla her sene bir işletmenin kar payı dağıtması her zaman mümkün değildir. Her işletmenin büyüme oranları değişiklik göstermektedir. Özellikle günümüz küresel rekabet ortamında oluşan belirsizlik, her işletmenin her zaman büyüyeceğini belirtmenin mümkün olmadığını göstermektedir.

Düzenli olarak kâr payı dağıtan işletmelerin dağıtacağı tutarların belirlenmesi için bu yöntem nispeten uygundur ancak kar payı dağıtmayan işletmeler de bulunmaktadır ve bu yöntem bu türdeki işletmeler için kullanılması mümkün olmayan bir yöntemdir.

Pratik Değerleme Yöntemleri: Yatırımcılar açısından kolay ulaşılabilir bilgilere dayalı ve hesaplaması kolay olan fiyat ve kazanç oranı, piyasa değeri ve defter değeri oranı, ekonomik katma değer gibi pratik değerlendirme yöntemleri tercih edilmektedir (Korkmaz ve Özdemir, 2003: 2).

Belirtilen bu pratik değerlendirme yöntemlerinin yanında başka değerlendirme yöntemleri de bulunmaktadır ancak bunlar da dâhil olmak üzere tamamında psikolojik unsurlar değerlendirilirken dışarıda bırakılmaktadır.

Portföy Yaklaşımı: Bu yaklaşımı ele alan ilk çalışma Markowitz tarafından gerçekleştirilmiştir. Sonrasında geliştirilen yaklaşımlara temel olması açısından önemlidir. Teoriyi geliştiren Markowitz (1952), bir menkul kıymet değerinin beklenen getirilerine, getirilerin standart sapmasına ve portföyde bulunan diğer menkul kıymetler ile ilişkisine göre belirleneceğini ortaya koymuştur.

Bu yaklaşım, sermaye varlıkları fiyatlama modeli açısından da temel oluşturmuştur. Sermaye varlıkları fiyatlama modeli, modern portföy teorisinin üzerinde şekillenmiş, risk ve getiri kavramlarını etkin pazar hipotezi bağlamında değerlendirmiştir. Hipotezin varsayımlarının yanında, tüm yatırımcıların aynı dönemde yatırım gerçekleştirmeleri, aynı faiz oranlarıyla borçlanmaları ve piyasa hakkında ihtiyaç duydukları bilgilere kolayca erişebilmeleri gibi ek varsayımlar da ele alınmıştır. Ancak bu varsayımlardan birçoğunun gerçek hayata uygun olmaması dolayısıyla birçok eleştiri gerçekleştirilmiştir (Akkum ve Vuran, 2005: 43).

Yatırım ve yatırımcılara ilişkin çeşitli varsayımlar Sharpe (1963) tarafından ifade edilmiştir. Buna göre yatırımcılar açısından bakıldığında, yatırımcıların yalnızca beklenen getiri doğrultusunda yatırım yaptıkları belirtilmiştir. Yatırımcılar hem riskten kaçınmakta hem de yatırımlarından elde edebilecekleri kazancı en yüksek seviyeye çıkarmayı amaçlamaktadırlar. En etkin bölgede yatırım gerçekleştirme eğilimi söz konusudur. Yatırımcılar, karar alma süreçlerinde bütün olasılıkları değerlendirerek kazançlarını en yüksek seviyeye çıkarma amacı gütmektedirler.

Piyasa ile ilgili varsayımlar ise modelin daha basit hale getirilmesi için yapılmıştır. Piyasada çok sayıda alıcı ve satıcı bulunduğu için piyasanın bireysel kararlardan etkilenmesi mümkün değildir. Piyasadaki tam rekabet koşulları, yalnızca kendi dinamiklerinden etkilenmektedir. Piyasada risksiz menkul kıymetler de bulunduğu için risksiz faiz oranı üzerinden, yatırımcıların istedikleri kadar borç alma veya borç verme imkânları bulunmaktadır. Her yatırımcı, istediği kadar yatırımı istediği kadar miktarda gerçekleştirebilmektedir. Risksiz olarak değerlendirdiği alanda yatırım gerçekleştirebileceği için bu bireysel karardan piyasa olumsuz etkilenmemektedir. İşlem maliyetleri olmadığı için her yatırımcının davranışından bağımsız bir piyasa oluşmuştur.

3. Daniel, Hirshleifer ve Subrahmanyam Modeli

Bu modelde temel iki bulgu söz konusudur. Bunlardan birisi aşırı güven, diğeri ise yanlış kendine atfetmedir. Daniel, Hirshleifer ve Subrahmanyam'ın (1998) ileri sürdükleri bu model, yatırımcıların duygularının ve psikolojik durumlarının yatırım kararlarında etkilerini incelemesi bakımından önemlidir.

Yatırımcıların aşırı güvenlerine ilişkin hipotezin kaynağı, bilişsel deney ve araştırmaların ortaya koyduğu sonuçlara ilişkindir (Daniel vd., 2005). Anlama ve kavrama konusunda gerçekleştirilen bilişsel deneyler ve araştırmalar, yatırımcıların karar alırken davranışlarını incelemektedir. Aşırı güven, karar alma sürecinde yatırımcıların sahip oldukları bilgi ve analize normalden daha fazla güvenmeleri anlamına gelmektedir. Yanlış kendine atfetme eğilimi ise yatırımcının kendi bilgi ve analizine olan güvenlerinin, yatırım performansı bağlamında değerlendirilmesidir.

Modelin temel varsayımı, aşırı güvenli yatırımcıların rasyonel olan ancak özel bir bilgiye sahip olmayan yatırımcılara karşın kendi bilgilerine olan üstünlük düşüncesidir. Başka bir ifadeyle, kendi bilgi ve analizine aşırı güven duyan bir

yatırımcı, rasyonel olan ancak özel bir bilgiye sahip olmayan yatırımcılar karşısında karar alma süreçlerinde kendilerini daha üstün olarak nitelendirmektedirler.

Kendilerine aşırı güven duyan yatırımcılar, piyasa söylentilerine karşı ilgisiz durumdadırlar. Kazandıkları sürece kendilerine olan güvenleri artmaktadır, piyasaya ilişkin açıklanan bilgilerin kendi ellerinde bulunan özel bilgilerle tutarlı olması halinde güven ve bundan kaynaklı reaksiyon da artmaktadır. Ancak uzun dönemde gerçekleştirilen bilgi düzeltmesi ile bu durum sona ermektedir, dolayısıyla ortaya uzun vadeli negatif bir sonuç çıkmaktadır (Kıyılar ve Akkaya, 2016: 135).

Bu modelde, özel bilgi sahibi aşırı güvenli yatırımcıların piyasalara etkileri bulunmaktadır. Buna göre özel bilgi sahibi aşırı güvenli bir yatırımcı, rasyonel ancak özel bir bilgiye sahip olmayan yatırımcılara karşı işlem gerçekleştirdiğinde, kendi özel bilgi sinyallerine ve piyasada açıklanan bilgilere dayanarak oluşturmuş olduğu fiyata gereğinden fazla ağırlık vermektedir. Bu durum ise fiyatların kendi özel bilgilerine aşırı reaksiyon göstermesine neden olmaktadır. Modelin iki ana unsuru bulunmaktadır, ancak ilk aşamasını aşırı güven oluşturmaktadır.

Aşırı Güven: Piyasalar açısından bakıldığında yatırımcı veya analistler farklı yollarla elde ettikleri bilgileri kullanarak kararlar almaktadırlar. Elde ettikleri bilgiler ile kendi yeteneklerini birleştirmeleri sonucunda kendi yeteneklerini abartma eğilimi sergileyebilmektedir. Bir diğer husus ise kendi zihninde oluşturduğu düşüncelere ve analizlere gereğinden fazla güven duymasına ilişkindir. Böyle bir durumda yatırımcı, gelecekte de kendi itibarını temel almaktadır ve piyasanın vermiş olduğu sinyalleri önemsememektedir. Bu sebepler göz önüne alındığında, kendine aşırı güven duyan bir yatırımcı, piyasaların vermiş olduğu bilgilerden ziyade kendi düşünce, tahmin veya analizlerine güvenen yatırımcı olarak nitelendirilmektedir.

Odean (1998: 1910), aşırı güven konusunda önemli bir ayrıma dikkat çekmiştir. Buna göre, aşırı güvenin; piyasanın değil, insanların karakteristik bir özelliği olduğu ifade edilmiştir. Dolayısıyla piyasada meydana gelen gelişmelerden her yatırımcı farklı etkilenmektedir. Aşırı güven duygusunun etkileri, aşırı güven duygusu taşıyan kişinin kim olduğu ve pazarda bilginin dağılımı şekliyle de ilişkilidir. Bu bağlamda Odean, farklı yatırımcıların kendilerine aşırı güvenini incelemiş ve bazı sonuçlara ulaşmıştır.

Aşırı güvenin piyasaya ilişkin en önemli etkisi işlem hacminin artmasıdır. Yatırımcılar, içerden öğrenenler veya piyasa yapıcılar kendilerine fazla güvenli iseler, yatırımlar artmaktadır. Aşırı güvenli yatırımcılar, piyasadaki rasyonel yatırımcıları da etkileme kapasitesine sahiptirler. Aşırı güvenli yatırımcılar, elde ettikleri kazançlarla diğer yatırımcıları etkiledikleri için pazarın düşük reaksiyon göstermesi sonucu oluşmaktadır. Bu geri bildirimler, yatırımcıların yeni bilgiye verdikleri önemle ilgilidir. Buna göre yatırımcılar yeni bilgiye az ağırlık vermeleri halinde pozitif ilişkili, fazla ağırlık vermeleri halinde ise negatif ilişkili olmaktadır. Gereğinden fazla veya az ağırlık vermenin derecesi ise bu değerlemeyi yapan tüm yatırımcıların oranı ile ilgilidir. Aşırı güven, beklenen kazancı azaltmaktadır. Çünkü aşırı güven, yatırımcının elinde bulundurduğu portföyün az çeşitli olmasına neden olmaktadır. Dolayısıyla geleceğe ilişkin beklenen kazanç azalmaktadır. Aşırı güven durumu söz konusu olduğu zaman piyasanın derinliği artmaktadır. İçerden öğrenenlerin aşırı güvenleri sonucunda fiyat kalitesi gelişmektedir, aşırı güvenli fiyat yatırımcıları ise fiyat kalitesini düşürmektedir. Aşırı güven, piyasa yapıcılarının fiyat kararsızlığını azaltıcı etki yapmaktadır, dolayısıyla volatilité artmaktadır.

Ancak aşırı güven duygusu, olası bir başarısızlık durumunda itibar kaybı anlamına da geleceği için insanların bunu kabul etmeme gibi davranışlar sergilemesi görülmektedir. Başarı kendine ait bir olgu iken, başarısızlığın kabul edilmemesi ve dışsal faktörlere bağlanması psikolojik bir davranıştır.

Moore (1999: 95), insanların genellikle gerçekte bildiklerinden daha fazlasını bildiklerine dair yanlış bir inanç olduğunu belirtmiştir. Bu durum, insanların kendi yeteneklerini de üstün görme eğilimi ile birleştiğinde psikolojik unsurların piyasalara ilişkin davranışlara yansımalarıyla sonuçlanmaktadır.

Yanlı Kendine Atfetme: Çeşitli araştırma ve deneylerden elde edilmiş psikolojik bulgular, insanların geçmişteki başarılarını çok fazla önemsediklerini, sürekli hatırlama eğiliminde olduklarını ve başarısızlıkların sebebi olarak kendilerinden ziyade dış etkenleri gösterdiklerini ortaya koymuştur. İnsanların edindikleri bilgiler ile toplumun bilgilerinin uyumlu olması halinde, insanlar ellerindeki bilgilere daha çok güvenmektedirler. Ancak tersi bir durumda ise aşırı güven orantılı bir şekilde düşme eğilimine girmektedir (Daniel, Hirshleifer ve Subrahmanyam, 1998: 1845).

Piyasalar açısından bakıldığında yanlış kendine atfetme durumunun, aşırı güvenin tamamlayıcı bir unsuru olduğu görülmektedir. Başarılı veya başarısız sonuçlanan bir yatırım kararının yatırımcılar tarafında kendileriyle ilişkilendirilmesini ifade eden yanlış kendine atfetme, yatırımcıların sahip oldukları bilgilerin yatırım performansının bir bileşeni olarak değerlendirmelerinden kaynaklanmaktadır. Kıyılar ve Akkaya (2016: 136), bu eğilime sahip yatırımcıların kendilerini onaylayan bilgilere daha fazla önem verdiklerini ancak kendi ellerinde olan bilgilerle çelişen bilgiyi de görmezden gelme eğilimi sergilediklerini ifade etmişlerdir.

Yanlış kendine atfetme davranışı oluşabilmesi için yatırımcıların kendi yetenekleri doğrultusunda gerçekleştirip doğruladıkları bilgi olması gerekmektedir. Başka bir ifadeyle bir yatırımcı, kendi yetenekleri sonucunda edinmiş olduğu bilgiyi kullanması doğrultusunda olumlu bir sonuç aldığı zaman bu davranış ortaya çıkmaktadır. Olumsuz sonuçta ise sebep dışsal etkenlere bağlanmaktadır. Barak (2008: 188), bir yatırımcının kendi dışında gerçekleşen bazı durumlarda da bu davranışın ortaya çıkabileceğini ifade etmiştir ancak burada olumsuz bir sonucun olması gerekmektedir. Buna göre, yatırımcının kendisi dışında başkaları tarafından savunulan ancak beklenen sonucun gerçekleşmediği durumlarda yatırımcı kendi bilgilerinin piyasa bilgileri ile uyumlu olduğuna inanmaktadır.

Aşırı güven ve yanlış kendine atfetme davranışları tamamen duygusal nitelikteki davranışlardır. Aşama şeklinde gerçekleşmektedir ve yatırımcı davranışlarının şekillenmesinde önemli rol oynamaktadır.

4. Hong ve Stein Modeli

Teori, piyasada iki tür yatırımcı olduğunu ve bu yatırımcılar arasında heterojen bulunduğunu ifade etmektedir. Momentum yatırımcıları ve haber avcıları olarak adlandırılan bu yatırımcıların sınırlı rasyonellikte bulunduğu varsayılmaktadır. Harrison ve Stein (1999: 2144), bu iki tür yatırımcının da piyasalara ilişkin bilgilerinin kısıtlı olduğunu, dolayısıyla bu bilgiler ölçüsünde davranışlar sergilediğini belirtmişlerdir, rasyonellikten bahsetmenin mümkün olmadığını savunmuşlardır.

Haber avcıları olarak adlandırılan yatırımcı türü, gelecek dönemlere ait edindikleri bilgilere göre davranış sergilemektedir, geçmiş veya mevcut döneme istinaden herhangi bir bilgi söz konusu değildir. Momentum yatırımcılar ise bunun tam aksi yönünde hareket etmektedirler. Tek bilgi havuzu olarak piyasalara ilişkin geçmiş

dönem bilgilerine istinaden davranış sergilemektedirler. Yatırımcılar üzerinde sınırlı bir rasyonellik mevcuttur, bu sebeple her iki yatırımcı türüne dâhil yatırımcılar piyasalara ait bilgilerin yalnızca bir kısmı üzerinden analiz gerçekleştirebilmektedirler.

Momentum Yatırımcıları: Temel bilgiyi dikkate almaktan ziyade bilgi olarak piyasalara ilişkin geçmiş fiyatları kullanan ve karar modelleri olarak tek bağımsız değişkeni en son periyoddaki fiyat değişimi olarak belirleyen bu yatırımcılar, haber avcılarının sebep olduğu eksik reaksiyonu tamamlayıcı bir niteliğe sahiptirler (Hong ve Stein, 1999: 2145).

Haber Avcıları: Özel olarak edindikleri bilgileri, kamuya açık bilgiler ile birleştirip, tahmin gerçekleştiren bu yatırımcılar, mevcut veya geçmiş dönemlere ait bilgileri dikkate almamaktadırlar. Dolayısıyla gelecek odaklı bir davranış şekli söz konusudur. Hong ve Stein (1999: 2144), haber avcılarının esasında birer analist olarak nitelendirilebileceğini ifade etmişlerdir.

Haber avcıları, yeni bir bilgi edindiklerinde, temel bilgide henüz bir değişiklik gerçekleşmeden özel bilgiyi aldıkları andan itibaren fiyatları değiştirmeye sebep olmaktadır. Barak'a (2008: 196) göre haber avcıları özel bir bilgi edindiklerinde fiyatların artmasına sebep olabilirler ancak söz konusu bilgi piyasaya henüz gelmemiş olduğundan dolayı ve buna ek olarak, özel bilgi yatırımcılar arasında yavaş yayıldığından dolayı; fiyatlar belirli bir süre daha olması gereken değer altında seyretmektedir. Bu süreçte fiyatlarda düşük reaksiyon oluşmaktadır.

D. Yatırımcı Psikolojisini Etkileyen Faktörler

Yatırımcılar, karar alma süreçlerinde karşılaştıkları durumları değerlendirmek, analiz etmek, yorumlamak ve sonrasında alternatifler mevcutsa bunları da dikkate almak suretiyle kendileri açısından en uygun davranışı sergilemektedirler.

Karar alma süreçlerine istinaden yalnızca finansal veri ve analizler değil, aynı zamanda geçmiş deneyimler, karakter özellikleri, duygusal, sosyal ve psikolojik faktörler de etki etmektedir. Yatırım kararının alınması sürecinde, karar almaya etki eden faktörlerin artması yatırımcılar için zihinlerinde kısa yollar kurmak veya sosyal çevreden etkilenmek gibi birçok durumun ortaya çıkmasına neden olabilmektedir. Her faktörün yatırımcılar üzerinde etkileri farklıdır ancak her faktör karar alma sürecinde etkilidir.

1. Aşırı Güven Eğilimi

Bir insanın kendisine olan aşırı güveni, kendisine olan inancını artıran etkenlerin başında gelmektedir. Bu durum bir iş başarılması ile daha da artmaktadır çünkü başarı, insanın kendisine olan güveninin artmasında ve tazelenmesinde en önemli sonuçlarından biridir. Yatırımcılar konusunda da kendine olan aşırı güven, yatırım kararlarının getirdiği başarılı sonuçlarla artmaktadır. Yatırımcılarda aşırı güven eğilimi sık görülmektedir ve yatırımcılar, başarılı sonuçları kendilerine bağlamakta, başarısız sonuçları ise kendileri haricindeki her etkene dayandırmaktadırlar. Bu durum, yatırımcılardan ziyade insan doğasıyla da ilgilidir. Başarısızlığın kabul edilmesi ve özeleştiri her insanın gerçekleştirebileceği olgular değildir. Bu durum, yatırımcılarda kendilerinin zeki, başarılı ve çalışkan olduğu duygularına kapılmalarına ve dolayısıyla aşırı güven duygusuna sahip olmaya neden olmaktadır. Burada dikkat edilmesi gereken husus, kendine aşırı güven ile aşırı güvenin aynı şeyler olmadığına anlaşılmıştır. Her insanın kendisine güvenmesi gereklidir ancak aşırı güven, insanın bazı gerçek sonuçları görememesine ve rasyonel bir değerlendirme yapamamasına neden olabilen oldukça olumsuz bir durumdur.

İnsanlar genel olarak kendi tahmin ve analizlerinin doğru olduğu konusunda emin olarak hareket etmektedirler. Konu hakkında yapılan araştırmalar da bu düşünceyi destekler niteliktedir. Yatırımcılar konusunda gerçekleştirilen çalışmalar, yatırımcıların kendilerine aşırı güven duyduklarını ortaya koymaktadır.

Yapılan bir araştırmada, yatırımcılardan, belirli bir tarihte borsada endeksin ne kadar yükselebileceğine ilişkin tahminde bulunmaları istenmiştir. Tahminlerinin doğru çıkacağını ifade eden yüzde 90 oranındaki bir grubun yüzde 20'sinin tahminlerinde yanıldıkları ortaya çıkmıştır. Ancak bu durum yalnızca borsa ile sınırlı değildir. Birçok konuda insanlar aşırı güven sonucunda kendilerinden emin bir şekilde davranış sergilemelerine ve karar almalarına rağmen, olası bir kötü sonucu göz ardı etmektedirler. Aşırı güven, yatırım kararlarının manipülasyona uğramasına neden olabilmektedir. Bu manipülasyonun en belirgin örneği ise piyasada gereğinden fazla işlem yapılması olarak belirtilebilir. Ancak yatırımcının kendisine ve almış olduğu kararlara aşırı güvenmesi sonucu piyasada gereğinden fazla işlem yapması, elde edebileceği kazancın azalmasına neden olabilmektedir. Yapılan araştırmalar, piyasada çok fazla işlem gerçekleştiren yatırımcıların daha kötü performans aldıklarını ortaya koymaktadır (Barber ve Odean, 2001: 263-264).

Pompian'a (2006: 52) göre birçok insan kendisinde bulunmayan bilgi veya özelliklere aşırı anlam yüklemektedir ancak kendisinde bulunanları ise küçük görmektedir. Bu durum aşırı güven konusunda farklı bir bakış açısı olsa da bu insanların dışarıdan elde ettikleri bilgilere aşırı anlam yüklemeleri, aşırı güveni ortaya çıkarabilmektedir. Buna göre insan, dışarıdan aldığı bilgiyi değerli olarak nitelendirdiği için kendisini kandırma eğilimindedir. Başka bir ifadeyle, inanç dışarıdan aldığı bilgiye gereğinden fazla anlam yükleyip kendisini kandırabilmektedir. Dolayısıyla olduğundan daha akıllı ve daha fazla bilgi sahibi olduğuna inanmaktadır. Bu ise yatırımcılar açısından çok ciddi bir tehlikedir.

Yatırımcılar, finansal danışmanlardan veya farklı yerlerden aldıkları bilgiler sonucunda kendilerini yatırım yapmaya hazır hissetmektedirler. Bu durum, insanın kendi bilgi ve becerilerine güvenmeyip, dışarıdan elde edilen bilgiye aşırı anlam yüklenmesi sonucu oluşan bir aşırı güven durumu anlamına gelmektedir.

Aşırı güven eğilimi, Thaler'in (2005: 465) aktardığına göre tahmin ve kesinlik aşırı güveni olmak üzere iki şekilde değerlendirilmektedir. Tahmin aşırı güveninde yatırımcıların yatırım tahminlerine ilişkin vermiş oldukları güven aralığı dardır. Örneğin bir hisse senedinin gelecekteki değeri hesaplanırken beklenen fiyattaki değişim aralığı oldukça küçük tutulmaktadır. Bu durum, yatırımcının fiyattaki düşüş riskini küçümsemesi anlamına gelmektedir. Kesinlik aşırı güveninde ise bir kesinlik durumu söz konusudur ve diğer olası sonuçlar dikkate alınmamaktadır.

Her insan sağduyuları konusunda çoğu zaman aşırı emin olma duygusu taşımaktadır. Yatırımcılar açısından bu durum, kesinlik aşırı güven duygusu olarak nitelendirilmektedir. Bir yatırımcının, yatırım gerçekleştireceği aracın iyi bir kazanç getireceğine ilişkin tahmini mevcut olduğundan olası bir başarısızlık sonucunu seçenekler arasında değerlendirmemektedir. Bir başka ifadeyle, kendisine olan aşırı güveni, olası kaybetme durumuna karşı körlük durumu yaşamasına neden olmaktadır. Ancak başarısızlık gerçekleştiğinde ise sanki böyle bir olasılık hiç yokmuş gibi şaşkınlık yaşamaktadır ve hayal kırıklığı duygusuna kapılmaktadır.

Bu davranışın sonucunda ise geleceğe ilişkin alınan kararlar da rasyonellik açısından riske girmektedir. Buna göre yatırımcılar, bir sonraki fırsat niteliğindeki yatırımlar konusunda dışsal etkilere daha fazla açık hale gelmektedirler. Arayış içine girdikleri için yanlış yönlendirilmeye de müsait bir durumdadırlar. Çünkü temel

dayanak noktaları olan kendilerine aşırı güven durumu olumsuz bir sonuç vermiş ve sonraki yatırımlar açısından yeni bir temel dayanak noktası ihtiyacı ortaya çıkmıştır. Böyle bir durumda bulunan yatırımcı ise hem daha fazla hem de daha sık aralıklarla işlem gerçekleştirmektedirler

Taner ve Akkaya'ya (2005: 49) göre bir yatırımcının kendisine aşırı güvenmesi, riskleri küçümsemesi veya dikkate almamasıyla sonuçlanmaktadır. Kendisine aşırı güvenen yatırımcı elindeki bilgileri abartma eğilimindedir, risklerin varlığını bilmesine rağmen onları görmezden gelmektedir. Karar verme sürecinde aşırı güven duygusunun etkisiyle bilgilerin yanlış değerlendirilmesi, analiz etme yeteneğinin abartılmasıyla çok fazla tahmin yapılması ve başarısız sonuç alınması daha kolay bir hale gelmektedir. Yapılabilecek hataların hafife alınması ise gereksiz risk alınması ve daha çok hata yapılması sonucunu ortaya çıkarmaktadır.

Kendisine aşırı güven duyan bir yatırımcı, kendilerini diğer yatırımcılardan daha farklı görmektedir. Kendisinin daha üstün olduğuna dair gelişen bu inanç dolayısıyla piyasada bulunan ancak diğer yatırımcıların önemsemediği bilgilerden kendilerince önemli bir çıkarım yaptığını düşüncelerine neden olmaktadır. Bu durumun sonucunda ise bu tür yatırımcılar sebebiyle piyasalardaki değerlemeler değişiklik gösterebilmektedir.

Şahin ve Yılmaz (2014: 265), konu hakkında İngiltere'de bir araştırma gerçekleştirmişlerdir ve araştırmanın bulgularından birisinin, yatırımcıların kendilerine aşırı güvenme eğiliminde olduğu sonucunu vurgulamışlardır. Buna göre yatırımcılar, kendilerine aşırı güvenmektedirler ve diğer yatırımcıların bilgi ve becerilerini küçümsemektedirler. Genel olarak düşüncelerini ise piyasalarda üstün başarı elde edebilecekleri şeklinde ifade etmişlerdir. Ancak çalışmanın önemli bulgularından birisi ise yatırım konusunda yatırım bilgisi gerekmesi halinde güven duygusunun azaldığı ve kadınların genel bilgi seviyelerine olan güvenlerinin erkeklere oranla daha fazla olduğudur.

Aşırı güven sebebiyle yatırımcıların elde ettikleri bilgileri kendilerine olan güvenlerine zarar vermeyecek şekilde değerlendirmeleri, yanlış olma olasılığını artırmaktadır çünkü ortada bilgiyi saptırma durumu söz konusudur. Kendisine aşırı güvenen bir yatırımcının kendi fikirleriyle çelişen bir durumda bunun araştırılması düşünmesi veya bu durumu kabul etmesi, diğer yatırımcılara oranla daha düşüktür.

2. Bilişsel Çatışma Eğilimi

İnsanlar, zihinlerindeki kavramlara ilişkin belirli bir bilgi birikimine sahiptirler. Bu bilgi birikimleri bir davranış, tutum ve değerle ilgili olabilir. Bu kavramların birbirleri ile ilgisiz olmaları durumunda herhangi iki kavramın birbirine ters düşme durumu söz konusu değildir. Başka bir ifadeyle, insanların zihinlerinde bulunan kavramlar birbirleriyle uyum içinde ise aynı zamanda birbirlerini tamamlayıcı niteliktedirler. Ancak kavramlar birbirleri ile ters düştüğü zaman kavram çatışması meydana gelmektedir.

Kavram çatışması, bilişsel çatışma olarak ifade edilmektedir çünkü insanların kavramlara ilişkin belirli bir bilgi birikimine sahip oldukları düşünülmektedir. Bilişsel çatışma yaşayan insanlar, psikolojik bir baskı altında kalmaktadırlar ve bu çatışmanın büyümesi durumunda bu çatışmanın ortadan kaldırılmasına ilişkin baskı da büyümektedir. Bu baskı sonucunda insanlar mevcut inançlarını veya davranışlarını düzeltme yolunu seçebilmekte ya da tamamen farklı bazı inanışlara yönelmektedirler. Ancak çatışmanın büyümesi, insanların konu hakkında herhangi bir aksiyon almamasıyla zaman içinde kendiliğinden de büyüebilmektedir. Temelinde insan psikolojisi bulunan bu yaklaşım, yatırımcılar açısından da değerlendirildiğinde, yatırım kararlarına ilişkin bazı sonuçlar ortaya çıkmaktadır.

Bilişsel çatışmanın ortaya çıkması için insanların yeni bilgiler edinmesi gerekmektedir. Çatışma, öğrenme yoluyla ortaya çıkmaktadır. İnsanların yeni öğrendiği bilgilerin daha önceki bilgileri ile veya inanışları ile uyuşmaması sonucunda çelişki doğmaktadır. Oluşan bu dengesizlik durumu, insanların zihinsel rahatsızlık yaşamasına neden olmaktadır. Zihinsel çatışma durumu psikolojik bir durum olsa da yatırım kararlarında da ortaya çıkmaktadır. Yatırımcıların piyasalara ilişkin edindikleri yeni bilgiler ile ellerinde bulunan eski bilgilerin uyuşmaması, çelişki, belirsizlik ve risk ihtimali oluşturmaktadır. Ancak aşırı güven duygusuna sahip yatırımcılarda böyle bir durumun yaşanması daha azdır. Aşırı güven duygusuna sahip yatırımcılar, elde ettikleri yeni bilgileri kendi inanışları doğrultusunda şekillendirme eğiliminde oldukları için yaşadıkları çelişki durumunu görmezden gelmektedirler.

Pompian (2006: 83), bilişsel çatışma kavramının temelde insanların elde ettikleri bilgileri değerlendirirken ortaya çıkan çatışmalı durum ve sonrasında oluşan pişmanlık olduğunu ifade etmiştir. Buna göre, bilişsel çatışma eğilimindeki insanlar

zihinlerindeki çatışma ve karmaşayı yok etme konusunda davranış sergilemektedirler. Bu davranış görmezden gelme şeklinde olabileceği gibi, olabilecek en tarafsız değerlendirmelerle davranışların değiştirilmesi şeklinde de gerçekleşebilmektedir. Bunun en temel sebebi ise insanların kendilerini baskı altında hissetmekten hoşlanmamalarıdır. Dolayısıyla insanlar, zihinlerinde meydana gelen baskıyı azaltmak için bu duyguyu azaltmaya ya da yok etmeye çalışmaktadırlar. Sebebi veya konusu her ne olursa olsun çatışmanın ortadan kaldırılması sonucu ortaya çıkmaktadır. Yatırımcılar açısından bakıldığında çatışmanın ortadan kaldırılması sonucu ortaya çıkmaktadır. Yatırımcılar olsa da çatışmanın sonlanması önemlidir. Çünkü birçok insana göre belirsizlik durumu, başarısızlık durumundan daha çok olumsuz etkilere sahiptir.

Psikologlar, bilişsel çatışma konusunda gerçekleştirdikleri çalışmalarda, insanların bilgilerini eşgüdümlü bir hale getirmek ve psikolojik anlamda bir rahatlama sağlayabilmek adına çoğunlukla geniş değerlendirmeler yaptıklarını ortaya koymuşlardır. İnsanların, davranışlarında, inanışlarında ve bilgilerinde bilişsel açıdan uyum sağlayabilmek adına gerçekleştirdikleri değerlendirmeler, her zaman eski davranış, inanış ve bilgileri ile uyumlu olmayabilir. Seçenekler arasında bir seçim yapmak zorunda kalan insan, bazı çatışmaların oluşacağını da farkındadır. Tercih edilmeyen seçeneğin avantajlı tarafları olabileceği gibi tercih edilen seçeneğin de olumsuz yanları bulunabilmektedir (Göksu, 2013: 27). Dolayısıyla seçenekler arasında kalan bir yatırımcı, en uygun seçeneğin hangisi olduğu yönünde bir çatışma yaşamaktadır ve sonucu her ihtimale açıktır.

Bilişsel çatışma kavramı 1965 yılında Festinger tarafından ele alınmıştır ve pişmanlık duygusuyla açıklanmıştır. İki bilginin birbiriyle uyumsuz olması durumunda insanlar çelişen inanış ve değerlerinin önemini azaltıp, uyuşanların değerini artırma yönünde eğilim sergilemektedir. Ancak her ne olursa olsun insanlar, bir karar verme durumuyla karşı karşıya kalmaktadırlar. Bu durum yatırımcılar için de geçerlidir ve karar vermeye ilişkin iki farklı özellik bulunmaktadır. Pompian (2006: 93) bunların seçici algılama ve seçici karar verme olduğunu ifade etmiştir.

Seçici Algılama: Seçici algılama durumunda kalan bir yatırımcı, yalnızca seçilen durumu teyit eden bilgileri kaydetmektedir. Başka bir ifade ile yatırımcı, yalnızca kendi inanışları doğrultusunda uyum sağlayan bilgilere daha çok önem vermektedir. Böylece, gerçek bilginin kendi elindeki bilgilerle çelişmemesini

sağlamayı amaçlamaktadır. Bu durum, kendine aşırı güven duyan yatırımcılar açısından sık sık yaşanmaktadır. Diğer bilgilerin görmezden gelinmesi, özgüvenden değil aşırı güven duygusundan kaynaklanmaktadır. Sonuç olarak ise objektif olarak değerlendirilmeyen bilgiler, hata yapma olasılığının artmasına sebep olmaktadır. Bu durumun sürekli biçimde devam etmesi ise yatırımcının piyasa gerçeklerinden tamamen kopması anlamına gelmektedir.

Seçici Karar Verme: Seçici karar verme durumu, bir yatırımcının alacağı karara çeşitli nedenlerle aşırı bağlı olması durumunda ortaya çıkmaktadır. Bu eğilim, ciddi kayıplara neden olabilecek nitelikte olsa dahi yatırımcı bağlı olduğu düşüncesi doğrultusunda bu düşüncüyü değiştirmeden davranış sergilemektedir. Seçici karar veren yatırımcılar açısından elde edilecek yeni bilgilerin ellerinde bulunan eski bilgiler ile karşılaştırılması söz konusu değildir. Yatırımcı, kaybetmeye devam etse bile almış olduğu kararlarına bağlılık duymaktadır ve bu davranışına devam etmektedir. Yatırımcının almayı düşündükleri kararlarına bağlılık durumlarının oluşması normaldir ancak bu kararları değiştirmek veya düzeltmek için herhangi bir değerlendirmeden kaçınmaları, ortaya başarısız sonuçlar çıkarabilmektedir.

Bilişsel çatışma eğilimi konusunda yapılan çalışmalardan birisi de Sharma (2014) tarafından gerçekleştirilmiştir. Çalışmanın önemli bir bulgusu, insanların bilişsel çatışmayı azaltmak veya yok etmek konusunda birçok yöntem denemelerine rağmen başarısız olmalarıdır. Buna göre insanlar, zihinlerinde mevcut olan çatışmanın azaltılması konusunda farklı yöntemler geliştirmişlerdir ancak çatışmanın yok edilmesi mümkün olmamıştır. Çalışma, gelecekte gerçekleştirilecek araştırmalara temel olması bakımından da önemlidir.

3. Akli Muhasebeleştirme

Akli muhasebeleştirme kavramı, insanların zihinlerinde hesap yapmaları olarak ifade edilebilir. Camerer, Leowenstein ve Rabin (2004: 395-428), akli muhasebeleştirme ile varlık ve olayların önemlerinin, anlamlarının yapısı ve niteliğinin belirlenebileceğini ifade etmişlerdir. Buna göre kavram, insanların varlık ve düşünceleri, daha sonradan değiştiremeyecekleri birçok zihinsel hesaplara yerleştirmeleri anlamına gelmektedir. İnsanlar bu yerleştirmeleri gerçekleştirirken kodlama, sınıflama ve hesap yapma aşamalarından geçmektedir. Rasyonel olma konusunda başarısız olan insanlar, psikolojik faktörlerden daha kolay

etkilenmektedirler. Bu etkilerle varlık ve olayları zihinlerine yerleştiren insanlar da rasyonel olmayan davranışlar sergilemektedirler.

Kavramın davranışsal finansa kazandırılması ise Thaler (1985) tarafından gerçekleştirilmiştir. Thaler, insanların kazançlarını nereden elde ettiklerini, nerede saklama gereği duyduklarını ve nasıl harcayacaklarını sınıflandırdıklarını belirtmiştir. Akli muhasebeleştirme kavramına ilişkin en belirgin örnek kumar bağımlıları olarak gösterilmiştir. Örneğin bir kumar bağımlısı için kumarda kazanılan para kaybedildiğinde bile ortada bir sorun görülmemektedir. Kazanılan paranın geldiği yer bu anlamda önemlidir. Bir diğer örnek ise bunun tersine, işletmeler özelinde verilmiştir. İşletmelerin kurulması sırasında harcanan paraya çok dikkat edilmemesi durumu olağandır ancak işletme işlemeye başladığında, kurulma aşamasında harcanan paraya dikkat etmeyen yöneticiler veya işletme sahipleri, para harcama konusunda gereğinden daha sıkı tedbirler alabilmektedirler.

Temelinde birbiriyle alakalı olarak değerlendirilebilecek süreç olan para kazanma, parayı saklama ve para harcama durumları, çoğunlukla birbirinden bağımsız olgularmış gibi değerlendirilmektedir. Her işletmenin muhasebe sistemleri mevcuttur. Parasal işlemlerin tamamı bu sistemler aracılığıyla takip edilmektedir. İnsanlar da işletmelere benzer olarak para konusunda kararlarını zihinsel olarak hesaplara kaydetmektedirler. Yatırımcılar açısından bakıldığında akli muhasebeleştirme kavramının önemi görülmektedir. Yatırımcının almış olduğu karara istinaden elde ettiği sonuçlar, zihninde kaydedilmektedir ve bu durum gelecekteki kararlara etkide bulunmaktadır.

Zihinsel hesapların varlığı, yatırımcıların kararlarını etkilemede önemli bir yere sahiptir. Lim'e (2006) göre muhasebeleştirme, yatırımcıların almış oldukları kararlara istinaden elde ettikleri sonuçları nasıl değerlendirdiklerini incelemektedir. Kavramın varlığı, yatırımcıların rasyonel olmayan kararlar almaları ile ilişkilendirilmektedir. Örneğin bir yatırımcının almış olduğu karar sonucunda başarısız olması, gelecekte benzer bir kararın alınmamasına neden olabilmektedir. Bu anlamda akli muhasebeleştirme kavramı, zihinsel hesaplama ile ilişkin önemli bir ayrıma dikkat çekmektedir. Zihinsel hesaplamaların birbirinden ayrı olarak değerlendirilmesi gerekmektedir. Başka bir ifadeyle, alınan kararın getirmiş olduğu her sonuç, kendi dinamikleri ile ele alınmadığı zaman gelecek açısından da rasyonel olmayan davranışların ortaya çıkmasına neden olabilmektedir.

Akli muhasebeleştirme, insanlar açısından sistemli bir bütünün parçasını oluşturmadığı için gelecekteki kararları olumsuz etkileyebilmektedir. Çünkü somut ve matematiksel hesaplardan ziyade zihinsel bir aktivite olarak nitelendirilmektedir. Muhasebe, işletmelerin yaptıkları parasal işlemlere ilişkin kayıtları kapsamaktadır. Bu kayıtların analiz edilmesi, raporlaması ve denetlemesi belirli bir sistem halinde gerçekleşmektedir. Her ne kadar insanlar da para konusunda yapmış oldukları işlemleri kendi zihinlerine kaydetseler de işletmelerin muhasebe sistemlerinde mevcut olan belirli kurallar insan zihni için geçerli olmadığı için objektif bir değerlendirme mümkün değildir. Dolayısıyla akli muhasebeleştirme açısından herhangi bir kuralın olduğu söylenemez, bu durum insanların davranışlarının gözlenmesi yoluyla belirlenebilmektedir.

Thaler (1985: 184), akli muhasebeleştirmenin üç temel bileşeni olduğunu ifade etmiştir. Birinci bileşen fayda ve maliyete ilişkindir. Sonuçların nasıl algılandığı, tecrübelerin sonucu ve kararların alınma şekli bu açıdan önemlidir. İkinci bileşen ise işletmelerde kullanılan muhasebe sistemlerine yakındır. Burada her insanın, harcamalarını belirli hesaplar doğrultusunda şekillendirdiği görülmektedir. Kaynakların kullanılacağı yerle önemlidir. İşletmelerde olduğu gibi insanlar giderlerini sınıflandırmaktadır. İhtiyaçlar belirlenmekte ve öncelik sırasına konulmaktadır. Gelirlerin ve giderlerin kodlanması, nakit akışlarının belirlenmesi ve hangi kaynağın hangi harcama sınıfına ayrılacağı önemlidir. Üçüncü bileşen ise zihinsel hesaplamanın hangi sıklıkta değerlendirildiği ile ilişkilidir. Herkes için zaman aralığı farklıdır. Bunun çeşitli sebepleri bulunmaktadır ve hesaplamalar günlük veya haftalık yapılabildiği gibi aylık veya yıllık da yapılabilmektedir.

Akli muhasebeleştirmenin ne şekilde işlediğinin anlaşılması, yatırımcıların almış oldukları kararların psikolojik faktörlerden nasıl ve hangi ölçüde etkilendiğini anlamak için oldukça önemlidir. Psikolojik etkiler sebebiyle akli muhasebeleştirmenin yatırımcılar açısından işleyişi farklılık göstermektedir. Yatırımcıların almış olduğu kararların hepsinde yeni bir hesap yapılmaktadır, daha önce yapılan hesaplamaların sonuçları da bu hesaplara etki etmektedir. Ancak diğer taraftan, bu hesaplamalar arasında herhangi bir etkileşimin bulunmaması da gerçeklik algısının kaybedilmesine sebep olabilmektedir. Aynı karardan dolayı başarısız sonuçlarla karşılaşmış bir yatırımcının herhangi bir hesaplama yapmaması veya hesaplama yaparken geçmişteki başarısız sonuçları dikkate almaması ve ısrarla aynı kararı alması; riskin fark

edilmemesi, yanlış anlaşılması ve hesaplamada yanlışlık yapılması anlamına gelmektedir.

4. Olasılık Hesaplamaları

Klasik ekonomide yatırımcıların seçimlerinde rasyonellik olduğu kabul edilmektedir. Yaklaşım, insanların karar alırken mantıklı davrandığı ve olasılık hesaplarını doğru yapabildiğini varsaymaktadır. Olayların gerçekleşmesinden sonra alınabilecek sonuçlar insanlar tarafından tahmin edilebilir, ancak bu noktada insanların olayın olası sonuçlarına ilişkin tercihleri ve olayın sonuçlarına ilişkin yaklaşımları değişkenlik göstermektedir.

Yatırımcıların olasılıkları algılama şekilleri değişkenlik göstermektedir. Bu durum, davranışsal finansa ilişkin gerçekleştirilen çalışmalar sonucunda ortaya konulmuştur. Yatırımcılar, olasılığı düşük olaylara imkânsız ancak benzer şekilde olasılığı yüksek olaylara ise kesin gözüyle bakmaktadırlar. Bu durum, olayın gerçekleşmesinden sonra alınacak olumlu sonuç bağlamında değerlendirilmesini, yanı kendine atfetme davranışı ile birleştirmektedir. Bir başka ifadeyle bir yatırımcı, kesin gözüyle baktığı bir olay sonucunda başarı sağladığı zaman bu başarıyı kendine atfetmektedir.

Psikoloji çalışmalarında algısal yanılgılar farklı şekillerle açıklanmaktadır. İnsanların hayal görmeleri algısal bir yanılgı olarak değerlendirilirken, bilişsel anlamda eksik bilgiden veya farklı sebeplerden kaynaklanan algısal yanılgılar da ortaya çıkabilmektedir. Rasyonel davranışlar sergileyen bir yatırımcı, yapılan seçim tercihlerinin kendisine sunulmuş olduğu düzlemde bağımsız hareket etmektedir. Bu durum Kahneman ve Tversky tarafından tercihlerin değişmezlik hükmü olarak ifade edilmiştir. Kahneman ve Tversky'e (1979: 263-292) göre bu davranış tutarlılık ilkesi olarak adlandırılmıştır ve esasında ekonomi açısından bir yenilik değildir. Tutarsızlığın terk edilmesi gibi tutarlılık ilkesinin terk edilmesi de mümkündür. Tutarsızlığın terk edilmesi, sunulan seçeneklerin, sunuldukları düzlemde bağımsız olarak hareket edilmediğini göstermesi bakımından önemli bir araçtır.

Yatırımcılar açısından alınacak ekonomik kararlarda psikolojik unsurlar rasyonel değerlendirmelere etki edebilmekte, çoğu zaman rasyonel düşüncenin yerini alabilmektedir. Dolayısıyla seçenekler arasında kalan bir yatırımcı olasılıkları hesaplamak yerine daha kısa yoldan değerlendirme gerçekleştirebilmektedir. Bu

durum bir örnek üzerinden değerlendirilmektedir. Kahneman ve Tversky (1979), gerçekleştirdikleri çalışmada iki seçenek üzerinden insanların davranışlarını gözlemlemişlerdir.

152 kişiden oluşan bir gruba, 600 hasta hakkında yapmaları gereken bir seçim sorulmuştur. Gruba verilen seçeneklerden birisi; hastaların tamamına bir ilaç verildiğinde 200 hastanın kesinlikle kurtulacağıdır. Diğer seçenek ise hastaların tamamına başka bir ilaç verilmesi, bunun sonucunda ise üçte bir ihtimalle hastaların tamamının kurtulacağı, üçte iki ihtimalle de hastaların tamamının öleceğidir.

Çalışmanın sonucunda 152 kişilik grubun yüzde 72'si ilk seçeneğin mantıklı olduğunu belirtmiş ve bu seçeneğe yönelmiştir. Üçte bir ihtimalle hastaların tamamının kurtulma olasılığı, üçte bir ihtimalle hastaların tamamının ölme olasılığına tercih edilmemiştir. Ayrıca ilk seçenekte, sunulan bir kesinlik durumu söz konusudur.

Bu deneyi takip eden bir çalışmada ise yine 600 hasta hakkında seçim hakkı sunulmuş, çalışmaya 155 kişi katılmıştır. 600 hasta hakkında verilen seçenekler ise yine kesinlik ve olasılık üzerinedir. Birinci seçenekte, hastalara bir ilacın verilmesi durumunda 400 hastanın kesinlikle öleceği belirtilmiştir. İkinci seçenekte ise hastalara farklı bir ilaç verilmesi durumunda üçte bir olasılıkla hiçbir hastanın ölmeyeceği belirtilmiştir. Bu çalışmanın sonucunda ise 155 kişilik grubun yüzde 78'i ikinci seçeneğe yönelmiştir.

İki deney de göz önünde bulundurulduğunda, insanların büyük çoğunluğunun kesin olan olumlu veya olumsuz durumlar üzerinde kendilerince bir çıkarım yaptıkları görülmektedir. İki çalışmada da aynı sorun söz konusu olmasına rağmen farklı iki çerçeve üzerinden seçim yapılması istenmiştir. Birinci deneyde üzerinde durulan konu yaşama olasılığı, ikinci seçenekte üzerinde durulan konu ise ölüm olasılığıdır. Yani olumlu ve olumsuz sonuçların üzerinde durulmuştur. Her iki durumda da hayatta kalma olasılığı aynı iken insanların yaptıkları tercihler, kendilerine sunulan çerçevenin olumlu veya olumsuz olmasının önemli olduğunu ortaya koymuştur.

İnsanlar karar alma süreçlerinde her zaman rasyonel davranmamaktadırlar. Kesin kazanç veya kesin kayıplar söz konusu olduğunda seçimleri temelinden etkilenmektedir. Kendilerine sunulan seçeneklerdeki sunuş şekli veya ifade şeklindeki ufak değişiklikler aslında seçenekler arasında herhangi bir farklılık bulunmamasına rağmen kararları etkilemektedir. İnsanlar, bir anlamda rasyonel davranmak yerine kısa

yoldan karar almaya yönelmektedirler. Kararlarda meydana gelen çerçeve etkisi, olayın sunuş biçimidir ve bu etki, yatırımcının kararına ufak dokunuşlarla büyük etkiler gerçekleştirmektedir.

Bu konudaki bir diğer önemli durum da Hawkins ve Hastie (1990: 311-324) tarafından ortaya konulmuştur ve insanların olayın sonuçlarına ilişkin yaklaşımları değerlendirilmiştir. Buna göre insanlar, olayın sonuçlanmasından sonra meydana gelen sonucu kendilerinin zaten öncesinden bildiklerini iddia etmektedirler veya o şekilde davranmaktadırlar. Bu durum, insanların kendi tahmin yeteneklerinin ortalamanın üstünde olduğunu düşünmeleri ile ilgilidir. Yatırımcı açısından bakıldığında alınan kararın olumlu sonuç vermesi, yatırımcının güvenini tazelemektedir ve kendisine aşırı güven duymasına sebep olmaktadır.

Ancak daha önceden bildiğini düşünen yatırımcıların öngörü yanılığısına düşmeleri olasıdır. Kahneman ve Riepe (2007: 55), öngörü yanılığını; yatırımcı pişmanlığının en önemli unsuru olduğunu belirtmişlerdir. Aşırı güven duygusuna sahip yatırımcılar, olayları tahmin etme konusunda kendilerine aşırı güven duydukları için olası bir başarısızlık durumunda büyük bir pişmanlık duymaktadırlar. Buna göre öngörü yanılığı iki açıdan zararlı olarak değerlendirilmektedir. Birincisi, yatırımcı piyasalara ilişkin tahminlerinde yanılma olasılığını dikkate almadan hareket etmektedir ve tahminlerini kolay bir şekilde gerçekleştirebileceğini düşünmektedir. Bu durum, aşırı güvenin artmasına neden olmaktadır. İkinci olarak, yatırımcıların zihinlerindeki anlam kaybı olduğu için hata yapma olasılığı artmaktadır.

5. Sürü Davranışı

Sürü davranışı, insanların kendi fikirlerinin olmadığı ya da olan fikirlerine güvenmedikleri durumlarda ortaya çıkmaktadır ve insanları; toplumun büyük çoğunluğunun aldığı kararlara uyum sağlayan kararlar almasını ifade etmektedir. Barberis, Shleifer ve Vishny (1998: 9), bu durumun piyasalarda olumsuz ve istenmeyen bir davranış biçimi olduğunu ifade etmişlerdir. Buna göre sürü davranışı, yatırımcıların kendi bilgilerine göre değil, başkalarının işlemlerine göre hareket etmeleri sonucu oluşmaktadır. Ancak bu durum, finansal krizlerin mevcut olduğu piyasalarda krizin derinleşmesine neden olmaktadır.

Finans piyasalarının yapısına ilişkin teorilerde, yatırımcıların piyasada işlem yapmasıyla piyasa hakkında bilgi edindikleri ve zaman içinde işlem maliyetleri, uzun

vadeli gerçek fiyatlar arasındaki farkın ortadan kalktığı varsayılmıştır. Bir başka ifadeyle, yatırımcılar elde ettikleri bilgiler doğrultusunda işlem gerçekleştirmektedir ve yatırımcıların elde ettikleri bu bilgiler fiyatlara etki etmektedir. Döm' ün (2003: 134) aktardığı üzere piyasalarda uzun vadede bilgiler, güçlü formda etkili olmaktadır. Ancak yatırımcıların birçoğu, kendi sahip olduğu bilgiler doğrultusunda hareket etmek yerine başkalarının işlemleri doğrultusunda hareket etmektedir. Diğer yatırımcıların taklit edilmesi anlamına gelen bu durum, piyasalardaki etkinliğin de ortadan kalkmasına neden olmaktadır.

Yatırımcılar açısından bakıldığında almış oldukları kararların aynı olması sürü davranışı olarak nitelendirilemese de özellikle elinde bilgi bulunmayan veya kendi bilgi ve analizine güvenmeyen yatırımcılar bu davranışı sergileme eğilimindedirler. Decamps ve Lovo'ya (2002: 3) göre bir yatırımcı davranışının sürü davranışı olarak nitelendirilebilmesi için yatırımcının, daha önceden almış olduğu kararı değiştirmesi veya herhangi bir analiz gerçekleştirmeden diğer yatırımcılara göre davranış sergilemesi gerekmektedir. Sürü davranışı, rasyonel ve irrasyonel olmak üzere iki ayrı sınıflandırma şeklinde değerlendirilebilmektedir.

Rasyonel sürü davranışı, temsil probleminden kaynaklanan bir davranıştır. Buna göre yöneticiler, çeşitli sebeplerden dolayı sahip oldukları bilgileri kullanmaktan ziyade diğer yöneticilerin davranışlarını taklit edebilmektedirler. Ancak irrasyonel sürü davranışı, yatırımcı psikolojisi ile ilişkisidir. Yatırımcılar, kendi analiz ve bilgilerini değiştirerek diğer yatırımcıların davranışlarını takip edebilmektedirler (Chang, Cheng ve Khorana, 2000: 1652).

Rasyonel Sürü Davranışı: Finans piyasalarına ilişkin etkin piyasa hipotezi, irrasyonel olarak nitelendirilen yatırımcı davranışlarını açıklama konusunda yeterli görülmemiştir. Ancak bazı yatırımcı davranışları ise etkin piyasa hipotezinin yaklaşımları ile uyusmamaktadır. Bunun ilk örneği ise piyasaların dalgalar halindeki davranışlara açık olmasıdır. Buna göre piyasalara ilişkin meydana gelen olaylar ve gelişmeler çoğu kez dalgalar halinde gerçekleşebilmektedir ve bu durumun etkin piyasa hipotezi ile açıklanması yetersiz kalmaktadır. İkinci olarak, piyasada yatırımcıların birçoğunun davranışları, diğer yatırımcıların davranışlarından etkilenmektedir. Piyasalar, etkileşim üzerine kuruludur. Yatırımcıların davranışları birbirinden etkilenip birbirini beslemektedir. Dolayısıyla piyasalarda yatırımcıların birbirlerini takip etmesi, kabul edilen bir duruma işaret etmektedir.

Piyasada yatırımcıların, diğer yatırımcıların davranışlarından etkilenmelerinin çeşitli nedenleri bulunmaktadır. Döm (2003: 136), bu nedenleri sıralamıştır. Buna göre, bir yatırımcı, diğer yatırımcıların kendilerine göre daha kesin bir bilgiye sahip olduğunu düşünebilmektedir. Şirket politikaları gereğince bazı durumlarda taklit davranışı ödüllendirilebilmektedir. Bu durum ise portföy yöneticilerini etkileyen bir durumdur. Piyasalara ilişkin bilgi edinmek, edinilen bilgileri analiz etmek ve karar vermek zaman isteyen bir süreçtir ve detaylı bir çalışma gerektirmektedir. Dolayısıyla diğer yatırımcıların davranışlarını taklit etmek, bu maliyetlerden kurtulmak anlamına gelmektedir. En önemli psikolojik neden ise uyum gösterme ve pişmanlığa ilişkindir. İnsanlar, topluluğa uyum gösterdiklerinde kendilerini daha rahat hissetmektedir ve olası bir başarısızlık durumunda ise yaşamış oldukları üzüntü, diğer yatırımcıların da başarısız olduğunun bilinmesi dolayısıyla hafiflemektedir.

Bilgiye Dayalı Sürü Davranışı: Yatırımcıların birbirine benzer kararlar almasının en önemli nedenlerinden birisi, benzer yatırım kararları vermek zorunda olmalarıdır. Her yatırımın amacı kazanç sağlamaktır ve her yatırımcı başarılı olmayı hedeflemektedir. Piyasalara ilişkin bilgi söz konusu olduğunda ise çoğu yatırımcının da benzer bilgilere sahip olduğu görülmektedir. Bilginin benzer, amacın aynı olması; çoğu yatırımcının benzer davranışlar sergilemesinin temel dinamiklerinden birisi olarak açıklanabilir.

Burada dikkat edilmesi gereken husus, yatırımcıların seçenekler arasındaki tavırlarının ne olduğuna ilişkindir. Hangi alternatifin daha iyi olduğuna nasıl karar verileceği temel sorunu oluşturmaktadır. Her yatırımcı için elindeki bilgiler doğrultusunda analiz gerçekleştirip davranış geliştirme imkânı bulunmaktadır. Ancak bu durum bir sürecin bütün olarak değerlendirilmesi gerektiğinden dolayı hem zaman alan hem de maliyet gerektiren bir durumdur. Bu durumdan kaçınan yatırımcılar ise diğer yatırımcıların davranışlarını gözlemek suretiyle diğer yatırımcıların davranışlarını taklit etme eğilimi gösterebilmektedirler.

Ücrete Dayalı Sürü Davranışı: Kurumsal yatırımcılar, bireysel yatırımcılara göre hem bilgi edinmek hem de analiz gerçekleştirmek gibi konularda daha fazla etkindirler. Dolayısıyla kurumsal yatırımcıların sürü davranışı geliştirmeleri daha olası bir durumdur. Ancak kurumsal yatırımcıların sürü davranışı geliştirmelerindeki tek etken bu değildir. Kurumsal yatırımcıların fon yöneticileri, performansa ilişkin ücret beklentilerinde taklit etme davranışı sergileyebilmektedirler. Başarının

ödüllendirilmesi veya başarısızlığın cezalandırılması gibi çeşitli işletme politikaları, fon yöneticilerinin böyle bir yol seçmelerinde etkili olmaktadır.

Maug ve Naik (2011), geliştirilmiş oldukları modelde performanslarına göre fon yöneticilerinin ücretlerinin arttığını veya azaldığını ifade etmişlerdir. Performans ölçüm kriteri olarak ise çoğu zaman diğer fon yöneticilerinin sergilemiş olduğu performanslar temel alınmaktadır. Bu karşılaştırmanın ölçüt olarak alınması, fon yöneticilerinin de taklit eğilimlerini artırmaktadır. Karşılaştırma ölçütü olan bir fon yöneticisi yatırım yaptığında, karşılaştırılan diğer fon yöneticisinin de benzer davranış sergilemesi bu anlamda anlaşılabilir bir durumdur. Geliştirilen sürü davranışı neticesinde fon yöneticileri birbirine benzer portföyler oluşturdıkları için sürü davranışı eğilimi de kendiliğinden artabilmektedir.

İrrasyonel Sürü Davranışı: Sürü davranışının yalnızca rasyonel gerekçeleri bulunmamaktadır. Sürü davranışı, ekonomik nedenler yerine psikolojik nedenlerle de gerçekleştirilebilir. Bir yatırımcı, içinde bulunduğu topluluktan farklı yatırım kararları aldığı zaman psikolojik olarak rahatsızlık duyabilmektedir. Bireysel kararlar alıp başarılı olma ihtimali, toplu olarak benimsenen kararlara uyum sağlayıp başarısız olma ihtimalinden daha değerli görülmemektedir. Başka bir ifade ile bir yatırımcı, bireysel bir karar alıp bireysel olarak başarılı olmaktansa, topluluk ile benzer karar alıp hep birlikte başarısız olmayı daha anlamlı bulabilmektedir.

Çoğunluğun almış olduğu kararlar veya geliştirmiş olduğu davranışlar ile insanın kendi kararları veya davranışları farklı olduğu zaman çelişki ortaya çıkmaktadır ancak bu noktaya çoğunluk ile farklı davranış sergileyen insan, çoğu zaman kendi kararlarını eleştirme eğilimi göstermektedir. Yani çoğunluğun davranışları, insanlar üzerinde sosyal bir baskı oluşturmaktadır ve bu baskı çoğu zaman kararların değişmesine sebep olmaktadır. Sosyal baskılar, yatırımcıların davranışlarını da etkilemektedir. Yatırımcılar, diğer yatırımcıların fikirlerini öğrendiklerinde kendi davranışlarını da bu fikirlere göre şekillendirebilmektedirler. Böylece sürü davranışı gelişebilmektedir. Bu davranışın meydana gelmesi ise sistemli değerlendirmeler yerine psikolojik unsurlardan kaynaklanmaktadır.

Söylenti Ticareti: Piyasalara ilişkin yatırımcı talepleri her zaman rasyonel değildir. Yatırımcıların talep, beklenti ve ihtiyaçları farklıdır. Bu durum ise talepte değişiklikleri meydana getirmektedir. Yatırımcılar, piyasalara ilişkin söylentileri çoğu

zaman dikkate almaktadırlar. Çoğu zaman doğru olmayan söylentiler doğrultusunda işlem gerçekleştirenler söylenti tacirleri olarak nitelendirilmektedirler.

Canbas ve Kandır'ın (2007: 25) aktardığına göre piyasalara ilişkin söylenti kavramını ilk kullanan kişi Black' tir ve günümüzde söylenti kavramının varlığı ve etkisi kabul edilen bir durumdur. Piyasalarda bilgi ve söylenti aynı şeyler değildir, dolayısıyla etkileri de farklıdır. Her şeyden önce, söylentinin kaynağı bellidir ve çoğu zaman doğru çıkmamaktadır. Dolayısıyla yatırımcıların bilgi ve söylenti kavramlarını ayırt etmelerini, başarı açısından son derece önem arz etmektedir. Söylentilere göre davranış geliştiren yatırımcılar, piyasalara ilişkin gözlemlerini ve gerçeklik algılarını kaybetme tehlikesiyle karşı karşıya kalmaktadırlar.

Söylenti, yatırımcılar açısından bir tehdit oluştursa da piyasalardaki işlem hacminin artması açısından olumlu etkiler sunmaktadır. Piyasalara ilişkin yeterli bilgiyi elinde bulunduran yatırımcıların işlem yapmaları son derece olağandır. Ancak piyasalarda herkesin aynı bilgiye sahip olması, karşı tarafta hiçbir yatırımcının yer almamasına neden olmaktadır. Söylenti ticaretinin varlığı bu anlamda işlem hacminin artması için bir fırsat alanı oluşturmaktadır.

Piyasaya ilişkin işlemler sırasında bilgi temelli işlem yapanlar ile söylenti temelli işlem yapanlar arasında fark bulunmaktadır. Bilgiye dayalı işlem yapanlar grup halinde başarı sağlayabilirken, söylentiye dayalı işlem yapanlar başarısız olabilmektedirler.

6. St. Petersburg Paradoksu

Rasyonel davranan bir yatırımcının, kararları sonucunda meydana gelebilecek sonuçları tam olarak bildiği varsayılmaktadır. Ancak böyle bir durumda rasyonelliğin oluşabilmesi için piyasalara ilişkin tam bilgilere erişmek gerekmektedir. Tam bilgi ise yalnızca belirgin ortamlarda mevcuttur. Aksi bir durumda ise yatırımcıların rasyonel karar alabilmeleri için gerekli ortamın sağlandığı söylenememektedir.

İnsanların yaşamlarında birçok değişken bulunduğu belirsizlikler de vardır ve bu belirsizliklerin boyutunun tam olarak hesaplanabilmesi mümkün değildir. Böyle bir durum, piyasalar için de geçerlidir; her ne kadar piyasalara ilişkin bilgilere erişim imkânı bulunsa da insan psikolojisinin davranışlara olan etkileri, yatırımcıların belirsiz davranışlar sergilemesine neden olmaktadır.

Yatırımcıların piyasalara ilişkin tam olarak bilgilerinin bulunmaması, belirsizliğin temelini oluşturmaktadır. Başka bir ifadeyle her zaman belirsizlik içinde gelişmektedir. Abaan (1998: 78), bilgi eksikliğinin yatırımcıları kesin sonuçlardan uzaklaştırdığını ifade etmiştir. Bilgi eksikliği dolayısıyla yatırımcılar işlem gerçekleştirdikleri piyasaları tam olarak algılayamamakta ve bu durum ise alınan kararların sonuçlarının ne olacağına dair tahminleri kesinlikten uzaklaştırmaktadır. Ayrıca bilginin tam olarak elde edilmesi durumunda bile böyle bir durum söz konusudur. Çünkü bilginin yatırımcıya ne ifade ettiği de bir kesinlik içermemektedir. Her bilgi her yatırımcı açısından farklı yorumlanmaktadır. Bilgi, akıl süzgecinden geçirildikten sonra bir anlam ifade etmektedir ve her insanın aklı ve bilgiyi yorumlama kapasitesi aynı değildir.

Karar alma süreçlerinde etkin olarak kullanılan yöntemlerden biri olan olasılık, alınan karar sonucunda meydana gelebilecek sonucun ne yönde gelişeceğinin tahmin edilmesi konusunda seçenekler sunmaktadır. Olasılık ve buna bağlı olarak beklenen değer kavramı, yatırımcılar açısından karar alma süreçlerinde etkin olarak kullanılan yöntemlerdir. Beklenen olayın gerçekleşme ihtimali olan olasılık, olayın meydana gelme sıklığı ile ilişkilendirilmektedir. Bir madeni paranın yazı ve tura denemesinde yazı gelme olasılığı, tura gelme olasılığı ile aynıdır ancak paranın her havaya atılması sonrasında sonuçlanan yazı gelme durumu, toplam olarak paranın havaya atılış sayısına bölündüğünde bir oranı ifade etmektedir. Havaya atılan para daha yere düşmeden yazı veya tura geleceğine ilişkin bir fikir belirtmek mümkün değildir. Çünkü bu konuda herhangi bir kesinlik söz konusu değildir ve iki ihtimal bulunmaktadır. Ancak tahmin edilebilir, bu durum ise tamamen sübjektif değerlendirmeden ibarettir. Bu değerlendirme, insanların beklentileri olarak ifade edilmektedir.

Yatırımcı davranışlarında kazanmak, temel hedef ve egemen davranıştır. Dolayısıyla kazanç olasılığı kayıp olasılığından daha fazla olan işlemler, yatırımcılar açısından çekici niteliğe sahiptir. Aynı kural sonucu belli olmayan durumlar için geçerli olduğunda insan davranışları bu paradoks ile açıklanmaktadır. Dürüst bir oyuna dair beklenen kazanç, oyunun kaybindan daha fazla ise oyuna katılmayı talep eden insan sayısının artması olağandır. Çünkü daha büyük kazanç ihtimali, daha küçük kayıp karşısında tercih edilen bir durumdur ve bu rasyoneldir. Ancak Abaan (1998: 78) araştırmacıların gerçekleştirdikleri çalışmalarda bu şekildeki dürüst oyunlara insanların katılma eğiliminde olmadıkları sonucuna ulaştıklarını ifade etmiştir. Bu

bağlamda insanların isteklerine oranla risk alacağı görülmektedir. Ortaya koyulan ödül büyüdüğünde dahi insanların kaçınma eğilimi söz konusudur. Görüldüğü üzere, insanların kazanma istekleri ile almak istedikleri risk arasında doğrusal bir ilişki bulunmamaktadır.

St. Petersburg Paradoksu olarak adlandırılan bu durum, kumarhane kenti olarak nitelendirilen Petersburg şehriyle ilişkilendirilmiştir. Bunun sebebi ise insan davranışlarının analizinin gerçekleştirilebilmeleri için uygun bir ortam sağlayan şans oyunlarının merkezi olmasıdır. İnsan davranışlarındaki analiz ve eksik bilginin insan davranışlarındaki etkisi, kumar örnekleri sağlaması açısından önemli bir deney imkânı sağlamaktadır. Geleneksel finans teorileri, insanların karar alma süreçlerine ilişkin değerlendirmelerinde; davranışların getireceği fayda ile maliyet hesaplaması yaptıklarını ve buna göre hareket ettiklerini varsaymaktadır. Ancak bu çelişki örneğinde görüldüğü üzere beklenen kazancın oyuna giriş ücretinden yüksek olması, herkesin oyuna katılmasını garanti etmemektedir. Çünkü ortada ihtimaller vardır ve insanlar ihtimallerin hesaplamasını yaptıklarında, kendi beklentileri ile uyuşmadığı zaman geleneksel finans teorilerinin varsayımına göre davranış sergilemektedirler. Bu gözlem, geleneksel finans teorilerinin varsayımlarını geçersiz kılmasıyla önemli bir dönüm noktası olarak değerlendirilmektedir.

7. Duygusal Eğilimler

Duygu, gerçekleşen bir uyarı sonucunda kişisel değerler ve motivasyon unsurları ile ilişkili biçimde etki düzeyi değişkenlik gösteren, çoğu zaman da kendini tekrar eden bir uyarı durumudur (Nofsinger, 2014: 110). Duygusal eğilimler ise karar verme süreçlerine ilişkin duygusal unsurlar sebebiyle meydana gelen karar alma bozuklukları olarak nitelendirilebilir. Duygusal eğilimler sebebiyle bir insan, olumsuz etkisi olan bir olayı olumlu; olumlu bir etkisi olan olayı ise olumlu olarak algılayabilmektedir. Buradan, duygusal eğilimlerin, insanların doğrudan algılarına etki ettiği ve bu sebeple bilişsel unsurlarla ilişkili olduğu sonucu çıkmaktadır.

Yatırımcıların birçoğu rasyonel davranmamaktadır. Dolayısıyla rasyonel olmayan yatırımcıların kararlarında duygusal eğilimler etkili olabilmektedir. Ancak duygusal eğilimler sonucunda yatırımcıların almış oldukları kararların sürekli hale gelmesi, hem yatırımcılar hem de piyasalar açısından ciddi risklerin oluşmasına zemin hazırlamaktadır. Duygusal eğilimlerin önemi, davranışsal finans konusunda

gerçekleştirilen birçok çalışma ile ortaya konmuştur ve ihmal edilemeyecek seviyededir. Bu sebeple duygusal eğilimlerin etkilerinin anlaşılması oldukça önemlidir.

Sahiplenme Eğilimi: Sahiplenme eğilimi, yatırımcının bir yatırım aracına kendince aşırı anlam yüklemesi olarak ifade edilebilir. Ancak bu anlam yükleme durumu, söz konusu yatırım aracına daha önceden sahip olunup kaybedilmesi, hiç sahip olunmaması veya sahip olma potansiyelinin bulunması durumuna göre belirlenmektedir. Nofsinger (2014: 39), bir yatırım aracının daha önceden kaybedilmiş olması durumunda yatırımcının bu araca tekrar sahip olma isteğinin, hiç sahip olunmamış yatırım aracına sahip olma isteğine oranla daha büyük olduğunu ifade etmiştir. Dolayısıyla sahiplenme eğilimi farklılık göstermektedir.

Yatırımcılar, sahip oldukları yatırım araçlarına; sahip olmadıkları yatırım araçlarından daha fazla anlam yüklemektedirler. Ayrıca bu yatırım aracına biçmiş oldukları değer de daha fazladır. Sahiplik duygusuna göre yatırımcıda sahip olunan yatırım aracının değeri yükseltilmektedir. Bu durumun yaratmış olduğu etki ise sahiplik durumuna göre değişkenlik arz etmektedir.

Göksu'nun (2013: 30) aktardığına göre insanlar için kendilerine ait olanlar, dışarıdan gelenlerden daha değerli olarak algılanmaktadır. Buna göre bir insanın sahip olduğu veya kendisine miras kalan, satın aldıkları varlıklardan daha üstün olarak değerlendirilmektedir. Bu durum ise yatırımcı açısından değerlendirildiğinde fiyatlar açısından bazı sonuçlar doğurmaktadır. Bir yatırımcı, sahiplenme eğilimi dolayısıyla kendi elindeki yatırım aracına olması gerekenden daha fazla anlam yüklediği için fiyatı da buna göre belirleyebilmektedir. Ancak rasyonel olmayan bu davranış biçimi ise piyasalar açısından olumsuz etki gerçekleştirmektedir. Örneğin yatırımcının kendisine miras kalan varlıkları elden çıkardığı zaman daha fazla değerlemesi mümkündür. Geçmiş kuşaklara saygı veya herhangi başka bir duygusal sebeple bu varlıklara aşırı fiyat biçilmesi, rasyonel davranış sergilememeye neden olmaktadır.

Konu hakkında Elmas'ın (2010: 95) aktardığına göre, gerçekleştirilen bir araştırma da bu durumu destekler niteliktedir. Buna göre Thaler' in sahiplenme etkisini ölçmeye yönelik gerçekleştirdiği deneyde; üniversitede eğitim göre bir grup öğrenciye, üzerinde okulun logosu bulunan kupalar hediye edilmiştir. Diğer gruba ise

kupaları satın alabilecekleri söylenmiştir. Ancak kupa hediye edilen öğrenciler, kupaları satmak için teklif edilen değerlerin iki katına yakın oranda değer biçmişlerdir.

Kendini Kontrol Etme Eksikliği Eğilimi: Pompian (2006: 150), bu eksikliğin duygusal bir çatışma olduğunu ifade etmiştir. Buna göre insanların istekleri sınırsızdır ve insanlar isteklerine ulaşabilmeleri için davranışlar sergilerken, kendilerinde olan disiplin eksikliği sebebiyle yetersizlik hissine kapılmaktadırlar. Kendini kontrol etme eksikliği, yeterli oranda disiplinli olunmaması ve bu sebeple çoğu zaman duygularla hareket edilmesi olarak ifade edilebilir.

Zenginlik ve refah, insanlar açısından üç farklı şekilde değerlendirilmektedir. Şimdiki gelir, şimdiki varlıklar ve gelecek gelir olarak ifade edilebilen bu kavramlar, harcamayla da ilişkilendirilebilmektedir. Harcama yapmanın çekiciliği şimdiki gelir açısından fazla olmakla birlikte, gelecekteki gelirden daha az olarak ortaya çıkmaktadır. İnsanlar, kaynaklarını kontrol etmek zorundadırlar ve kontrol etmenin bedelini ödeme konusunda razı gelmektedirler. Bu anlamda kontrol etme eksikliği, yatırımcıların bugün ve gelecekteki harcamaları için daha fazla harcamalarına, gelecek için tasarruf yapmak yerine anında harcama isteği sebebiyle şimdiki zamanda daha fazla harcamalarına neden olmaktadır. Bu eğilim, yaşam döngüsü açısından rasyonel karşılanabilmektedir. Çünkü zaman konusu yatırımcıların kontrol edebilecekleri bir durum değildir. Bu durumda ise hem mevcut zamanda hem gelecekte zenginlik sağlayabilmek adına çoğunlukla risk almaktan çekinmemektedirler.

Bu eğilim, kaynak dağılımı arasında dengesizlikle ortaya çıkarması bakımından önemlidir. Her yatırımcının kaynaklarını ve zamanı değerlendirme şekli farklı olabilmektedir. Temel hedef zenginlik ve refaha erişmek olsa da benimsenen yöntem farklılık içermektedir. Bazı yatırımcılar şimdi harcama eğilimi ile varlık üreten gelirleri tercih ederken, bu durum uzun vadede zenginlik açısından risk oluşturabilmektedir. Kontrol eksikliği etkisinin getirmiş olduğu bir durum olarak bir yatırımcının kaynaklarını etkin kullanmaması, portföyünde risk içeren farklı varlıklar oluşmasına neden olabilmektedir.

Yalçın (2010) bu konuda gerçekleştirdiği çalışmada elde ettiği bulgularla bazı yatırımcıların bu eksiklik nedeniyle temel yatırım ilkelerine olan görüşlerinin kaybolduğunu ortaya koymuştur. Buna göre, yatırımcıların ankete ilişkin sorulan sorulara verdikleri cevaplar değerlendirilmiştir. Kendini kontrol eksikliği eğilimi

konusunda bireysel yatırımcılar, genel olarak bu eğilimin etkisinde kaldıklarını belirtmişlerdir.

Aşırı İyimserlik Eğilimi: Her yatırımcı, almış olduğu kararların olumlu sonuçlar vermesini beklemektedir. Ancak Thaler (2005: 13), yatırımcıların bu konuda gereğinden fazla iyimser olduklarını belirtmiştir. Bu durumdaki birçok yatırımcı, başarısız bir sonuç almanın kendisi açısından söz konusu olmadığını düşünme eğilimindedir. Ancak bu görüş, yatırımcıların alacağı sonuçlar açısından olumsuz etkilere neden olabilmektedir. Bunun sebebi ise yatırımcıların potansiyel başarısızlık durumlarını dikkate almamalarıdır.

Yapılan araştırmalara göre birçok yatırımcı, içsel görüşleri doğrultusunda davranış sergilemektedir ve bu davranışlar ise fazla iyimser olduklarından dolayı rasyonellikten uzaklaşabilmektedir. İçsel görüş önemlidir ancak piyasalara ilişkin dinamikler içsel görüş kadar çevresel ve zamansal açıdan da önemlidir. Rasyonel tespit ve değerlendirmelerin yapılabilmesi için bütüncül bir yaklaşım sergilenmesi ve piyasalara ilişkin etkin bütün dinamiklerin değerlendirilmesi gerekmektedir (Pompian, 2006: 163). İyimserlik, her yatırımcının ihtiyaç duyduğu ve kendine olan güveninde olumlu etki bıraktığı bir duygudur. Ancak mevcut gerçeklikten sapmamak adına bir dengenin oluşturulması gerektiği de açıktır. Tahminlerin, değerlendirmelerin ve davranışların dengede olmaması sebebiyle yatırımcıların davranışlarında rasyonellikten uzaklaşmaları oldukça kuvvetli bir ihtimaldir.

Aşırı iyimserlik eğilimi, alınan kararların olumlu sonuçlar doğuracağına olan inancı temsil etmektedir. Buna göre her şey yolunda gidecektir ve başarısızlık ihtimali oldukça düşük bir ihtimal olarak kalacaktır. Ancak bu durum, yatırımcının gerçeklik algısının kaybolmasına neden olabilen oldukça ciddi bir tehdittir.

Kayıptan Kaçınma Eğilimi: Yatırımcılar, kendilerine bazı hedefler belirlemektedirler ve bu hedefler çoğu zaman referans noktasına göre şekillenmektedir. Başka bir ifadeyle, her yatırımcı kazanmayı hedeflemektedir ancak her kazanç her yatırımcı için aynı etkiyi oluşturmamaktadır. Referans noktasından yukarıya doğru gidildikçe kazancın getirdiği duygusal etki de artmaktadır.

Yatırımcılar, piyasalara ilişkin risklerden kaçınmaktan ziyade oluşabilecek kayıptan kaçınma eğilimi sergilemektedirler. Çünkü kayıplar, maddi anlamda bir olumsuz durumla birlikte duygusal anlamda da olumsuzluklara sebep olmaktadır. Bu

anlamda kayıptan kaçınma eğiliminin, yatırımcıların risk karşısındaki davranışlarını belirleyen bir unsur olduğu ifade edilebilir. Nofsinger'e (2014: 28) göre kayıptan kaçınma etkisi, bir yatırımcının kayıp getiren yatırımlarını uzun bir süre elde tutmalarına neden olmaktadır. Ancak bu durum, oldukça olumsuz sonuçlara neden olabilmektedir. Bunun temel sebebi ise telafi etme isteği olarak değerlendirilmektedir. Kayıpların kabul edilebilmesi maddi anlamda kolay olsa bile duygusal anlamda oldukça zordur. Çünkü kayıp, her şeyden önce bir başarısızlık anlamına gelmektedir. Yatırımcılar ise başarısızlığın telafi edilmesi için daha fazla risk almak yolunu seçebilmektedirler. Dolayısıyla daha büyük zararlar kaçınılmaz hale gelmektedir.

Telafi etme eğiliminin aksine, yatırımcıların ellerinde bulundurdıkları yatırım araçlarının kazanç getirmesi durumunda ise gösterilen davranış farklıdır. Buna göre yatırımcı, kendisine kazanç getiren yatırım aracını hızlı biçimde elden çıkarma yolunu benimsediği için gelecekteki olası kazancından da vazgeçmiş sayılmaktadır. Bu durum, başarı anlamına geldiği için yatırımcıların başarıma isteği başarısızlık durumundan kaçınma isteğiyle birleştiğinde rasyonel olmayan bir davranışın ortaya çıktığı görülmektedir.

Pişmanlıktan Kaçınma Eğilimi: Pişmanlıktan korkma eğiliminin cesaret ile ilişkisi bulunmaktadır. Pompian (2006: 227), pişmanlıktan kaçınma eğilimi gösteren yatırımcıların aksiyon almadıklarını veya aksiyon almakta çoğu zaman geç kaldıklarını ifade etmiştir. Kötü kararlar sonucunda ortaya çıkabilecek maddi ve duygusal kayıpların önüne geçebilmek adına sergilenen bu davranış, yatırımcıların ellerindeki varlıklar hakkında uzun süre herhangi bir işlem yapmamalarına neden olmaktadır.

Bu eğilim, yalnızca yatırımcılar açısından değil, aynı zamanda piyasalar açısından da işlem hacmi konusunda olumsuz sonuçlar doğurmaktadır. Bu eğilime sahip yatırımcıların fazla koruması tutumları dolayısıyla çekingen kalmaları, sürü davranışı eğilimini de beraberinde getirebilmektedir.

Kahneman ve Tversky (1979: 266), bu türdeki yatırımcıların genellikle olumsuz sonuçları daha çok dikkate aldıklarını belirtmişlerdir. Yatırım yapılması planlanan bir yatırım aracının fiyatının yükselmesi, pişmanlık oluşturmaktadır. Yatırımcılar, yatırım yapmadan önce piyasalara ilişkin birçok araştırma gerçekleştirmektedirler ve araştırılan yatırımlar arasında yatırım yapılmamış olsa bile

kaybedenlerden ziyade kazananlar daha çok dikkate alınmaktadır, bu da pişmanlığa sebep olmaktadır.

Mevcut Durumu Koruma Eğilimi: Bu eğilim, tercih etme durumu ile karşı karşıya kalan yatırımcının mevcut durumlarını devam ettirmeye ilişkin davranış sergilemesi olarak ifade edilebilir. Değişime neden olabilecek kararlardan uzak durulması, piyasalar açısından işlem hacminin azalmasına neden olmaktadır.

Bu eğilim, eylemsizlik prensibi ile ilişkilendirilmektedir. Pompian (2006: 248), bu iki durumun da birbirine benzediğini ifade etmiştir. Yatırımcı, piyasalarda meydana gelen değişimlere herhangi bir tepki vermeyerek kendi varlıklarını koruma eğilimindedir ancak herhangi bir aksiyon alınmaması ise daha fazla riskin alınmasına neden olabilmektedir. Kayıptan kaçınma eğilimine benzer olarak değerlendirilebilse de tam olarak aynı değildir. Kayıptan kaçınmak açısından alınabilecek riskler söz konusudur. Oysa mevcut durumun korunması, uzun dönemde bir yatırımcının farklı alternatiflere yönelmesi ile kazanç ihtimali de bulunmaktadır.

Mevcut durumlarını koruma eğilimindeki bir yatırımcı, kendi bildiği, sahiplendiği veya duygusal bağ kurduğu yatırım araçlarını muhafaza etmeyi tercih etmektedir. Bu etki sebebiyle finansal hedeflere ulaşılmasında herhangi bir sorun yoktur ancak düşük performans durumu da söz konusu olabilmektedir. Yatırımcı, elindeki varlık her ne şekilde gelirse gelsin saklama eğilimi göstermektedir. Olası risklere katlanmamak adına yatırımcıların bu yönde davranış sergilemeleri, tam anlamıyla rasyonel davranmadıkları anlamına gelmemektedir ancak piyasadaki gelişmelerin etkileri olumsuz olabildiği için değerlendirme ve dengenin sağlanması bu noktada oldukça önemli kabul edilmektedir.

8. Sosyal Eğilimler

İnsan sosyal bir varlık olduğu için toplumda gerçekleşen bütün olaylardan etkilenmektedir, aynı şekilde kendisi de topluma etki etmektedir. Toplumsallık üzerine gerçekleştirilen çalışmalarda, insanların kendilerini toplumdaki diğer insanlarla karşılaştırdıkları bulgularına ulaşılmıştır.

Davranışsal finans açısından değerlendirildiğinde, bir yatırımcının kendisini piyasadaki diğer yatırımcılar ile kıyaslaması bu anlamda oldukça normal bir durumdur. Buna göre sosyal eğilimlerin tamamı, insanların sosyal varlık olma niteliklerinden kaynaklanmaktadır. Her yatırımcı, piyasada kendisine benzer

yatırımcıları arama eğilimindedir. Bunun çeşitli sebepleri olabilmektedir. Örneğin bir yatırımcı başarısız kararları sonucunda üzüldüğünde, eğer sürü davranışı sergilemişse diğer yatırımcıların da kaybettiğini bildiği için üzüntüsü azalmaktadır. Bunun gibi örneklerin tamamı, insanların kendilerini toplum içinde rahatlatmak istemelerinden ileri gelmektedir. İnsanlar, çeşitli ihtiyaçlarının karşılanmasını sağlamak için toplum birliğini oluşturmuşlardır. Piyasalar da insanların finansal açıdan geliştirmiş oldukları sosyal ekonomik bir alan olarak, insanların sosyal, bilişsel, psikolojik değişimlerinden etkilenmektedir.

Yatırımcılar, piyasalara ilişkin tam veya yeterli bilgiyi elde edememeleri durumunda diğer yatırımcıların davranışlarını gözlemlemektedirler. Genel eğilim, piyasadaki hareketlerin ortalamasını almak şeklinde gerçekleşmektedir. Ancak bilginin elde edilmesi de yatırımcılarda aynı etkiye neden olmayabilir. İnsanların yorumlamaları, ihtiyaçları ve beklentileri farklı olduğu için her bilgi farklı değerlendirilebilmektedir. Bir anlamda sosyal eğilimler, hem yatırımcı davranışlarını hem de piyasaların genel işleyişini belirleyen etkilerin tamamı olarak belirtilebilir.

Toplumsal etkileşimli yapısı, piyasalara da etki etmektedir. Toplumda gerçekleşen her olay insanlar arasında yayılmakta ve belirli etkilere sebep olmaktadır. Benzer şekilde piyasalarda meydana gelen gelişmeler de yatırımcılar arasında yayılmakta ve bazı yatırımcılar için olumlu, bazı yatırımcılar için ise olumsuz sonuçlar doğurmaktadır. Sosyal eğilimler, piyasalarda işlem yapan yatırımcıların büyük çoğunluğunun paylaştığı ortak davranışlardır. Bu davranışlar rasyonel olabileceği gibi, irrasyonel de olabilmektedir. Yatırımcıların piyasalardaki diğer yatırımcılarla uyum içinde olmaları gerektiği düşüncesi, davranışsal finans yaklaşımı bağlamında değerlendirildiğinde, rasyonel olmayan davranışların ortaya çıkması anlamına gelmektedir. Birçok yatırımcı, kendisine ait olan kararları çeşitli sebeplerle değiştirebilmektedir ki sürü psikolojisi bu konuda en önemli örneği oluşturmaktadır. Toplum içinde uyumlu ve bir bütün olarak kendini gösteren davranışların tamamı piyasalar açısından da ciddi derecede etkili olabilmektedir.

IV. PANDEMİNİN ETKİLERİ ve DAVRANIŞSAL FİNANS KAPSAMINDAKİ DEĞİŞİKLİKLER

İlk olarak 2019 yılının Aralık ayında Çin’ de Wuhan adlı bölgede görülen ve Sars-CoV-2 olarak isimlendirilen virüsün sebep olduğunu Koronavirüs hastalığı kısa sürede bütün dünyaya yayılmıştır. İnsandan insana solunum yolu ile bulaşabilen, ağır semptomları ile ölümlere sebep olan bu hastalık kısa sürede tüm dünyada yayıldığı için aynı zamanda çok önemli sosyal, ekonomik sonuçlara yol açmıştır. Türkiye’ de ilk Covid-19 vakasının görüldüğü 11 Mart 2020 tarihinde Dünya Sağlık Örgütü (WHO) tarafından pandemi ilan edilmiştir. Pandemi, bir hastalığın veya enfeksiyon etkeninin ülkelerde, kıtalarda, hatta tüm dünya gibi çok geniş bir alanda yayılım göstermesi olarak tanımlanmaktadır.¹²

Covid-19 salgınında vaka sayısı en çok olan ilk 10 ülkeyi gösteren tablo ve salgına ilişkin bazı önemli veriler aşağıdaki tabloda gösterilmiştir.¹³

Çizelge 1 – Covid-19 Salgınında Vaka Sayısı En Yüksek Ülkeler

Ülke	Vaka Sayısı	Son 7 Gün İçinde Raporlanan Vaka Sayısı	Ölüm Sayısı	100 Kişide Tam Aşılama Sayısı
ABD	73.531.094	3.595.883	875.755	62,16
Hindistan	41.302.440	1.759.112	495.050	51,87
Brezilya	25.214.622	1.305.447	626.524	70,80
Fransa	18.574.875	2.305.238	127.804	76,14
İngiltere	16.468.526	602.501	155.698	70,81
Rusya	11.861.077	687.777	331.349	47,49
Türkiye	11.525.730	579.492	87.234	62,85
İtalya	10.925.485	1.001.807	146.149	75,87

¹²<https://covid19.saglik.gov.tr/TR-66494/pandemi.html>

¹³Tablo Dünya Sağlık Örgütü istatistiklerinden hazırlanmıştır. Kaynak: <https://covid19.who.int/table>

Almanya	9.815.533	1.070.693	117.786	73,40
İspanya	9.660.209	321.78	92.767	75,88

Kaynak 1: <https://covid19.who.int/table>

Dünya Sağlık Örgütü' nün en son verilerine göre bütün dünyada raporlanan Covid-19 vaka sayısı 373.229.380 ve ölüm sayısı ise 5.658.702'dir. Görüldüğü üzere söz konusu hastalık kısa sürede bütün dünyada yayılarak çok sayıda insanın ölümüne sebep olmuştur. Salgının ilk ortaya çıkışından sonra çok hızlı şekilde geliştirilen aşılarla Dünya Sağlık Örgütü tarafından acil kullanım izinlerinin verilmesi ile dünya çapında aşılamalara başlanarak hastalığın ölümcül etkisinin azaltılmasına çalışılmıştır. İçinde bulunduğumuz zaman itibarıyla bu çalışmalar devam etmekle birlikte aynı zamanda virüsün farklı varyantları da ortaya çıkmakta ve salgınla mücadele halen devam etmektedir.

Özellikle pandemi ilanından sonra hemen hemen bütün ülkelerde salgının etkisini azaltmaya yönelik çok çeşitli önlemler alınmaya başlanmıştır. Bu anlamda uluslararası havayolu ulaşımı, kısıtlamaları, kara sınırlarının kapatılması, şehirlerarası yolculuklara getirilen kısıtlamalar, çeşitli işletmelerin faaliyetlerinin durdurulması ya da sınırlandırılması, toplu halde yapılan sosyal, kültürel ve sanatsal etkinliklerin durdurulması ya da sınırlandırılması ve sokağa çıkma yasakları ve kısıtlamaları gibi birçok önlem özellikle Dünya Sağlık Örgütü tarafından pandemi ilanından sonra çok sayıda ülke tarafından uygulanmıştır.

Pandemi ile birlikte getirilen yasaklamalar, kısıtlamalar ve maske takılması gibi alınan çeşitli önlemler daha önce insanların küresel olarak hiç tecrübe etmedikleri yeni bir yaşam biçimine adapte olmalarını gerektirmiştir. Tüm bu süreç ekonomik, sosyal ve psikolojik etkileri değerlendirildiğinde küresel bir kriz olarak yorumlanabilir. Bütün bu etkiler sebebiyle pandemi süreci kişiler ve işletmeler bazında önemli davranışsal değişikliklere sebep olmuş ve önemli sonuçlar doğurmuştur.

En temelinde salgın sürecinde yeme-içme faaliyetlerini yürüten ya da sanatsal etkinlikler yapan işletme ve kurumlar faaliyetlerini durdurmak ya da kısıtlamak zorunda bırakılırken gıda, temizlik ve bilişim sektörlerinin faaliyetlerinde ve üretimlerinde artış olmuştur. Diğer yandan, özellikle Covid-19 salgının ilk başlangıç dönemlerinde hastanelerin kaynaklarının çoğunu ya da bütünü bu hastalıkla mücadeleye ayırmaları sebebiyle diğer hastalıklar sebebiyle hastanelere müracaatlar

azalmıştır. Okulların kapatılması öğrencilerin okulda sosyalleşmelerini ve eğitimlerini engellemiş, onların hemen bütün vakitlerini evde geçirmelerine sebep olmuştur. Bilişim imkanlarından yararlanmak suretiyle birçok çalışan işlerini online olarak evde yürütmek zorunda kalmıştır.

Özellikle, işletmelerin faaliyetlerine getirilen kısıtlamalar küresel çapta üretimde ve uluslararası ticaret ve lojistikte ciddi azalmalara sebep olmuştur. Covid-19 salgını ürettiği etkiler sebebiyle küresel çapta insan davranışlarında ve alışkanlıklarında da önemli değişikliklerin ortaya çıkmasına neden olmuştur.

Eugene Fama tarafından 1970 yılında ortaya konulan Etkin Piyasalar Hipotezi, piyasadaki bütün varlık fiyatlarının mevcut tüm bilgileri içerdiğini söylemektedir. Bu durumda gerçekleşen fiyatlar makul fiyatlar olmaktadır. Bu hipotez temel olarak yatırımcıların rasyonel olduklarını varsaymakta ve kararlarını rasyonel biçimde verdiklerini kabul etmektedir.

Davranışsal finans yaklaşımı ise finansal piyasalarda rasyonel olmayan yatırımcıların olduğunu ve bunların rasyonel olmayan kararlarının fiyatları etkilediğini savunmaktadır. 1979 ve 1992 tarihlerinde Kahneman ve Tversky tarafından geliştirilen “Beklenti Teorisi, davranışsal finans alanındaki çalışmaların öncüsü olmuştur”¹⁴. Kriz, savaş, doğal afetler ve terör gibi ani değişikliklere sebep olan olaylar, insan davranışlarında ve duygularında değişikliklere sebep olarak onların yatırım tercihleri ve tüketim kalıpları gibi birçok ekonomik karar ve davranışlarında değişikliklere yol açmaktadır. Bu anlamda, 2019 yılının sonlarında başlayan ve halen etkileri ve sonuçları devam etmekte olan küresel çaptaki Covid-19 salgını da insanların ekonomik ve finansal tercih ve kararlarında değişikliklere sebep olmuştur.

Covid-19 salgınının finansal alanda insan davranışlarına etkisi, tüketim alışkanlıklarında meydana getirdiği değişiklikler çalışmamızın bu kısmında değerlendirilecektir.

A. Covid-19 Salgınında Kripto Varlıklar

Kripto (crypto) şifre anlamına gelmekte dolayısıyla da kripto para şifreli para anlamında sanal paraları ifade etmek için kullanılmaktadır. Bilgisayar ve iletişim

¹⁴Suyadal, M. (2021). “Covid-19 Pandemisinde Piyasa Etkinliği ve Davranışsal Finans Teorilerinin Geçerliliği: Uluslararası Piyasalarda Bir Uygulama”, Erciyes Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi, (60), 519-546.

teknolojisindeki gelişmeler sonucu ilk olarak 2009 yılında Satoshi Nakamoto tarafından açık kaynak kodlu bitcoin yazılımının internet ortamında diğer kullanıcılar ile paylaşılması ile ortaya çıkan sanal paranın en önemli özelliği merkezi bir otoriteye bağlı olmaması olarak ifade edilmektedir.¹⁵

Piyasada bugün itibariyle binlerce kripto varlık bulunmaktadır. Bu paralardan piyasa değerleri en yüksek ve en çok kullanılan kripto varlıklardan ilk 10' u aşağıda Çizelge 2' de gösterilmiştir.¹⁶

Çizelge 2 – Piyasada En Çok İşlem Gören 10 Kripto Varlık

Kripto Varlık	Sembol	Güncel Piyasa	Toplam Hacim
Birimi		Değeri (Milyar \$)	(%)
Bitcoin	BTC	734.836	52
Ethereum	ETH	333.434	24
Tether	USDT	78.009	6
Binance Coin	BNB	63.933	5
USD Coin	USDC	50.042	4
Cardano	ADA	36.151	3
Solana	SOL	35.062	2
HEX	HR-EX	31.078	2
Ripple	XRP	29.910	2
Terra	LUNA	20.795	1
Toplam		1.413.250	100

Covid-19 pandemisinin dünya çapında yaygınlaşmaya başladığı 2020 yılının başlarından bugüne değin kripto varlıkların toplam hacimleri ve toplam piyasa değerleri Çizelge 3'te gösterilmiştir.¹⁷

¹⁵Aksoy, E., Teker, T., Mazak, M. & Kocabıyık, T. (2020). "Kripto Paralar ve Fiyat İlişkileri Üzerine Bir Analiz: TODA-YAMAMOTO Nedensellik Analizi ile Bir İnceleme. Süleyman Demirel Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi, (37) , 110-129.

¹⁶<https://tr.tradingview.com/markets/cryptocurrencies/prices-all/>

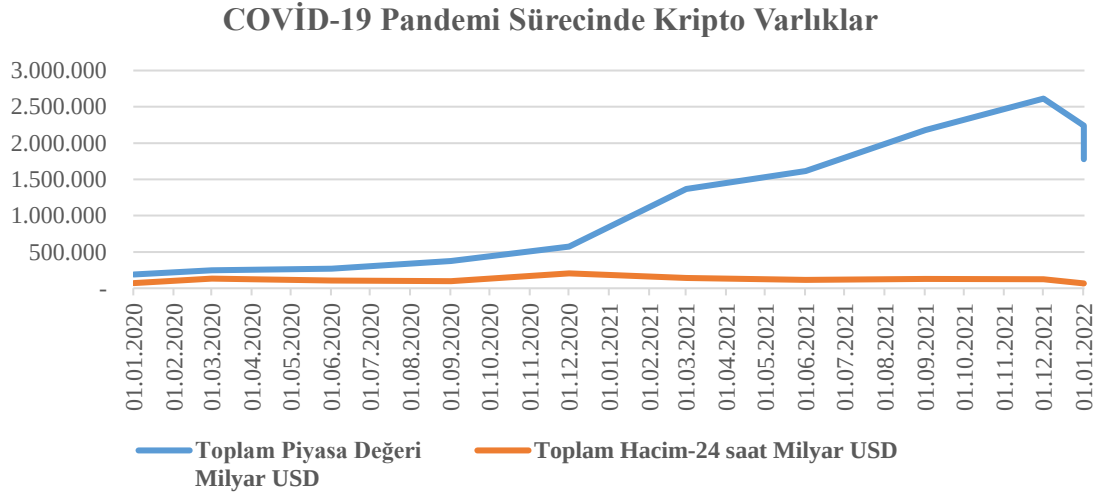
¹⁷<https://coinmarketcap.com/tr/charts/>

Çizelge 3 – Kripto Varlıkların Toplam Hacim ve Toplam Piyasa Değerleri

Tarih	Toplam Piyasa Değeri (Milyar \$)	Toplam Hacim-24 Saat (Milyar \$)
01.01.2020	190.174	69.650
01.03.2020	247.565	130.879
01.06.2020	268.549	104.415
01.09.2020	377.381	99.214
01.12.2020	576.252	205.026
01.03.2021	1.369.191	140.050
01.06.2021	1.616.417	114.547
01.09.2021	2.178.596	127.438
01.12.2021	2.612.817	123.675
01.01.2022	2.242.853	68.851

Çizelge 3'ten görüleceği üzere Covid-19 pandemisinin tüm dünyada yayılmaya başladığı 2020 yılının başından itibaren hem işlem hacimlerinde hem de toplam piyasa değerlerinde yükselişler görülmüştür. 01.03.2021 tarihi itibarıyla işlem hacimlerinde görülen yükseliş pandeminin etkilerinin en çok yaşandığı dönemlere tekabül eden Aralık/2021 döneminde 205.026 Milyar USD' ye yükselmiştir. Aynı dönemler itibarıyla kripto varlıkların özellikle toplam piyasa değerlerinde görülen artış dikkat çekici olup söz konusu dönemde kripto varlıklara insanların ilgisinin küresel çapta arttığını göstermektedir.

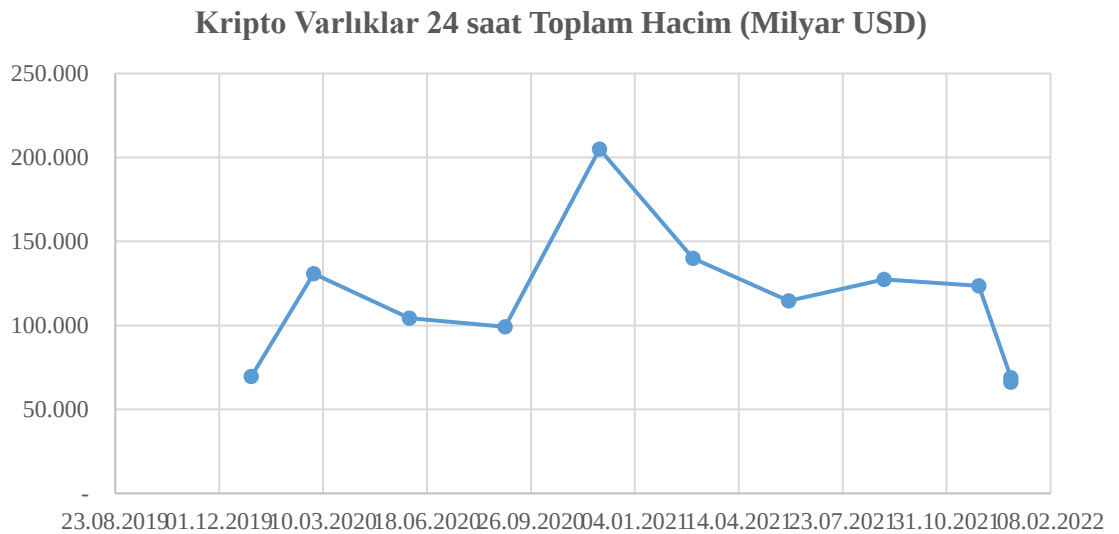
Şekil 1 – Kripto Varlıkların Hacim ve Piyasa Değerleri



Kaynak 1: <https://coinmarketcap.com/tr/charts/> verilerinden hazırlanmıştır.

24 saatlik toplam hacimler değerlendirildiğinde pandeminin başladığı tarihten sonra işlem hacminin artmaya başladığı, pandemi etkilerinin en yoğun yaşandığı Eylül/2020 sonrasında günlük işlem hacminin artarak en yüksek değerine ulaştığı ve 2021 yılından sonra azalmaya başladığı görülmektedir. 2021 yılından itibaren günlük işlem hacimlerinde görülen azalış ta bulunan aşilar ve tedavide kazanılan başarılar ile birlikte kısıtlamaların hafiflemesi ve kaldırılmasının etkili olduğu değerlendirilmektedir.

Şekil 2 – Kripto Varlıkların Günlük İşlem Hacimleri



Kaynak 3: <https://coinmarketcap.com/tr/charts/> verilerinden hazırlanmıştır.

Özellikle Covid-19 döneminde küresel çapta ekonomik durgunluk ve işsizlik yaşanmıştır. Kısıtlamaların arttığı, insanların alıştıkları sosyal hayattan uzak evlerine kapandığı kısıtlama döneminde kripto varlık piyasalarında en çok paya sahip olan Bitcoin ve Ethereum' un tarihi rekor fiyatlara ulaştıkları tespit edilmiştir.

B. Covid-19 Salgınında Borsa İstanbul

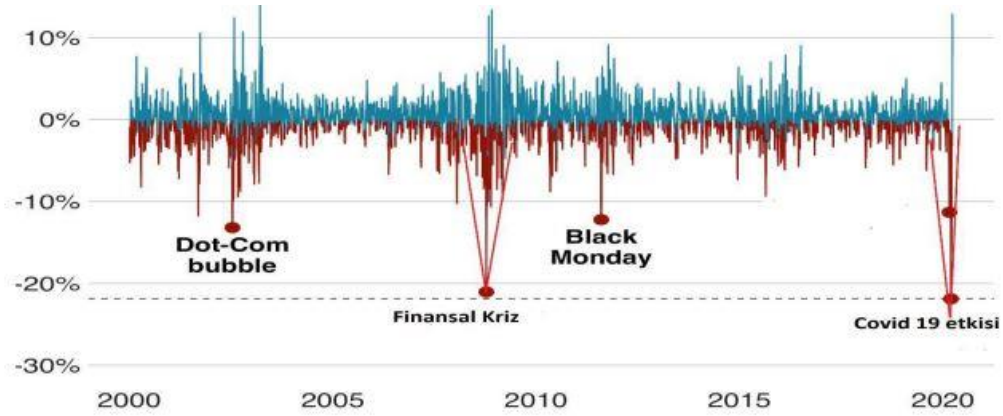
1985 yılında İstanbul Menkul Kıymetler Borsası ismiyle kurulan ve 5 Nisan 2013 tarihinde ismi Borsa İstanbul olarak değiştirilen borsada ortaklık hakkı veya alacaklılık hakkı sağlayan ve Sermaye Piyasası Kurulu tarafından menkul kıymet olarak kabul edilen sermaye piyasası araçları işlem görmektedir. Borsa İstanbul, Pay Piyasası (Hisse Senetleri), Borçlanma Araçları Piyasası, Vadeli İşlem ve Opsiyon Piyasası ve Kıymetli Madenler ve Kıymetli Taşlar Piyasası'na sahiptir.

Covid-19 Pandemisi bütün dünya borsalarında sert bir tepkiye sebep olmuştur. Bu olumsuz etkinin dünya borsalarında 1995-2000 yılları arasında yaşanan Dot-Com-Bubble-Dotcom Balonu ve 2008 finansal krizi gibi krizlerden daha sert tepkilere yol açtığı değerlendirilmektedir.¹⁸ Uluslararası borsalarda %35'e ulaşan dalgalanmalar yaşanmıştır. 2020 Ocak ayından itibaren bütün dünyada borsalar çökmüş, 16 Mart'ta S&P500 ve Nasdaq bileşik endeksleri %12 değer kaybetmiştir¹⁹. Amerikan borsalarının çöküşünü Asya ve Avrupa borsaları takip etmiştir.

¹⁸ Alpago, H. & Oduncu Alpago, D. (2020). "Korona Virüs ve Sosyoekonomik Sonuçlar", **IBAD Sosyal Bilimler Dergisi**, (8), 99-114.

¹⁹ Göçmen Yağcılar, G. (2021). "Borsa İstanbul'da COVID-19 Etkisi: Kısa Dönemli Sektörel Piyasa Tepkilerinin Endeks Bazında Ölçülmesi", **Ekonomi Politika ve Finans Araştırmaları Dergisi**, 6 (2), 439-463.

Şekil 3 – Covid-19 Pandemisinin Dünya Borsalarına Etkisi



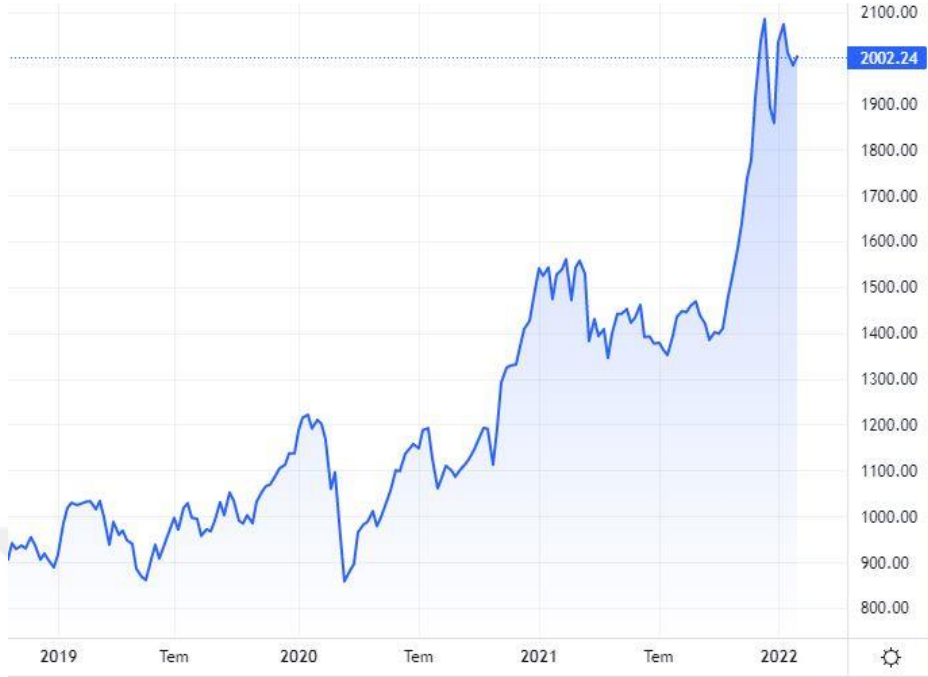
Kaynak 4: (Alpago ve Oduncu Alpago, 2020:108)

Dünya Bankasına göre finansal piyasalarda artan borçlanma ihtiyaçlarına karşın piyasalarda volatilitenin artması, sermaye çıkışları ve belirsiz yatırımcı davranışları sebebiyle artan fonlama maliyetleri Covid-19 pandemisinin gelişmekte olan ekonomileri bu dönemde yüz yüze bıraktığı sorunlar olmuştur.²⁰ Piyasalarda oldukça sert yaşanan bu tepkileri ekonomik temeller ile açıklayanlar olduğu gibi pandeminin yatırımcılardaki kaygıyı artırarak belirsizlik ve risk algısının yükselmesine sebep olduğu ve bununda piyasadaki volatilitenin artmasına yol açtığı şeklinde açıklayanlar da olmuştur.

Covid-19 pandemi döneminde Borsa İstanbul'da işlem gören hisse senetleri piyasasının nasıl etkilendiği Şekil 9'da BİST-100 endeksi değerleri üzerinden gösterilmiştir.

²⁰ <https://pubdocs.worldbank.org/en/776691586478873523/COVID-19-Outbreak-Capital-Markets.pdf>

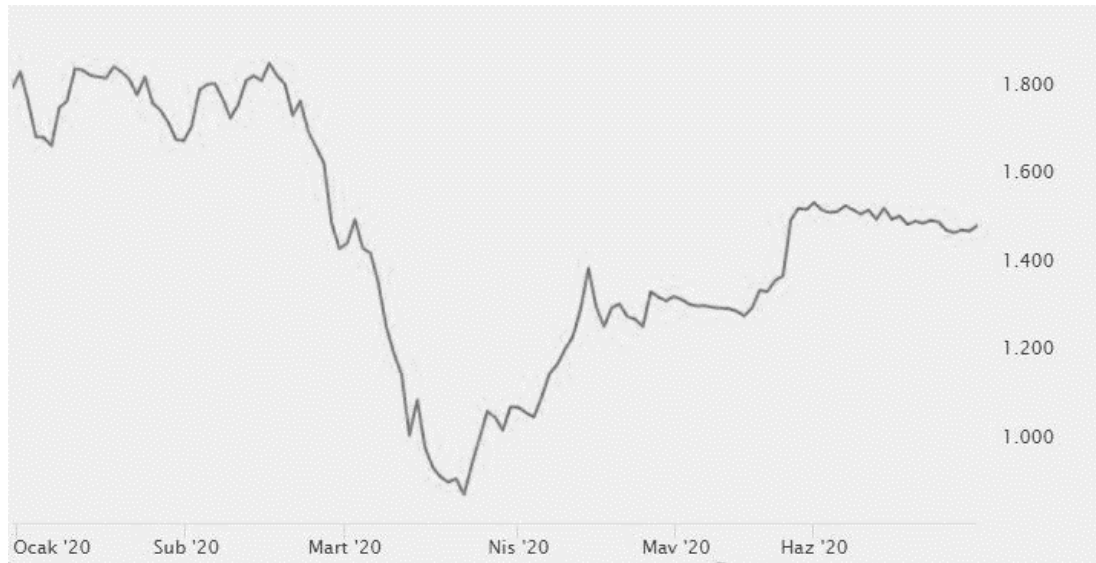
Şekil 4 – BİST 100 Endeks Gelişimi



Kaynak 5: <https://www.tradingview.com/symbols/BIST-XU100/>

Şekil 9’da görüldüğü üzere pandeminin ortaya çıkmasından sonra BİST 100 fiyat endeksi 2020 yılının başlarından itibaren düşüş eğilimine girmiş ve özellikle pandeminin ilan edildiği tarihte hızla düşüşe geçmiştir. Özellikle ulaştırma, sanai, Turizm ve Bilişim endeksleri ve Holdinglerde sert düşüşler yaşanmıştır.

Şekil 5 – BİST Ulaştırma



Kaynak 6: <https://www.isyatirim.com.tr/tr-tr/analiz/hisse/Sayfalar/Endeksler.aspx>

Ancak ilerleyen dönemde hem sağlık alanında hem de ekonomik alanda alınan önlemler ve akabinde virüse karşı aşının bulunması ile BİST-100 fiyat endeksinin arada kırılmalar da olsa sürekli bir yükseliş trendine girdiği görülmektedir. Dönem içinde 859 ile en düşük değerine indiği 16.03.2021 tarihinden sonra yükselen endeks %80 artarak 04.01.2021 tarihinde 1547 olarak gerçekleşmiştir. 11 Ekim 2021 tarihine kadar genel olarak yatay kaldığı görülen BİST-100 endeksinin bu tarihten sonra çok hızlı bir yükseliş içine girerek 2000’li değerleri aştığı görülmektedir. Borsa İstanbul’a ilgi 2020 yılının özellikle son çeyreğinde artmaya başlamış, Ağustos 2020’de 1.682.511 olan yatırımcı sayısı Ocak 2021’de %28 artarak 2.156.283’e ulaşmıştır.²¹

C. Covid-19 Salgınında VIX Endeksi

Korku endeksi olarak da isimlendirilen VIX endeksi (Volatilite Endeksi) piyasalardaki risk algısını ölçmek için kullanılmaktadır. 1993 yılından itibaren kullanılan VIX endeksi Şikago Opsiyon Borsası-Chicago Board Options Exchange (CBOE) tarafından hesaplanmaktadır. Hesaplama S&P 500 endeksinden hareketle hisse senedinin 30 günlük volatilite beklentisini ölçmek üzere yapılmaktadır. Hisse senetleri fiyatlarında yaşanan düşüş yatırımcıların risk algısında kötüleşmeye ve kaygıların artmasına sebep olmaktadır. Risk algısının kötüleşmesi alım ve satım opsiyon fiyatları arasındaki farkın artmasına, bu durum da VIX endeksinin değerinin yükselmesine neden olmaktadır.²² Risk algısının kötüleşmesi ve dolayısıyla VIX endeksinin yükselmesi geleceğe yönelik beklentilerin kötüleştiğini göstermektedir. VIX endeks değerinin 20’nin altında olması piyasada risk algısının azaldığı, 30’un üzerinde olması ise piyasada belirsizliğin fazla olduğu anlamına gelmektedir.

Covid-19 pandemisi özellikle ilk döneminde piyasalarda belirsizlik artmıştır. Salgının yarattığı belirsizliğin 2008-2009 ekonomik krizinin etkisinden fazla olduğu ve 1929 Dünya Ekonomik Buhranında yaşananlara daha çok benzerlik gösterdiği değerlendirilmektedir.²³ Pandeminin en yoğun yaşandığı ülkelerden birisi olan ABD’de 2020 yılı Şubat ayında işsizlik oranı %3,5 ile en düşük değerini yakalamışken pandeminin etkisiyle birlikte izleyen birkaç ay içinde milyonlarca ABD’li işçi işsiz

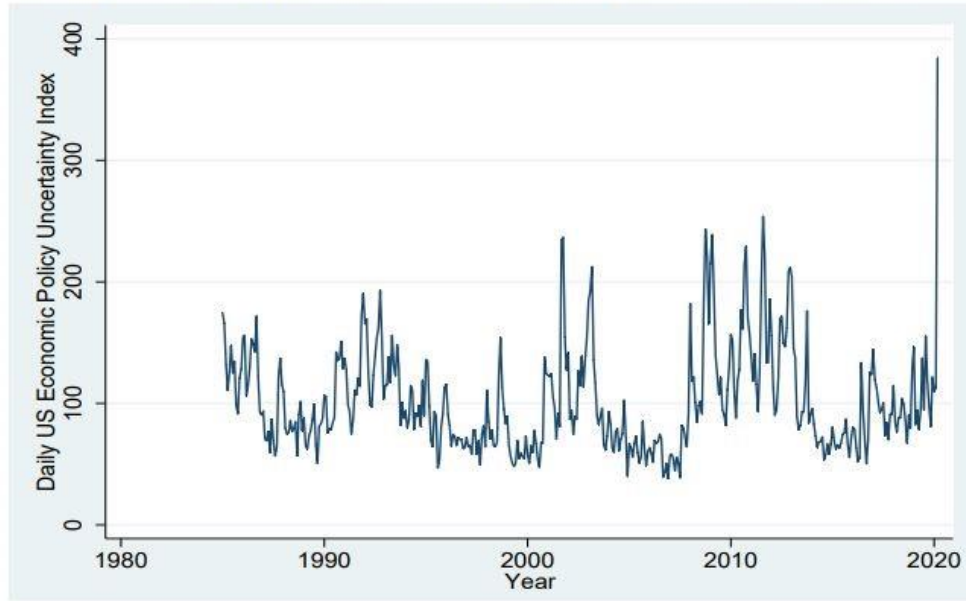
²¹<https://www.dw.com/tr/%C3%A7al%C4%B1%C5%9Fan-da-i%C5%9Fveren-de-borsaya-ko%C5%9Fuyor/a-56610064>

²² Öner, F. H., İçellioğlu, C. Ş., & Öner, S. (2018). “Volatilite Endeksi (Vix) ile Gelişmekte Olan Ülke Hisse Senedi Piyasası Endeksleri Arasındaki Engel-Granger Eş-Bütünleşme ve Granger Nedensellik Analizi”, *Finansal Araştırmalar ve Çalışmalar Dergisi*, 10 (18) , 110-124.

²³ Baker, S. R., Bloom, N., Davis, S. J., Terry, S. J. (2020). Covid-Induced Economic Uncertainty, NBER Working Paper Series, 26983.

kalmıştır. COVID-19 şoku VIX endeksini 15.01.2020-31.03.2020 tarihleri arasında yaklaşık %500 arttırmıştır. Ekonomi Politikası Endeksi olarak ABD’deki gazetelerde ekonomi, politika ve belirsizlik kelimelerinin sıklığını ölçen endeks değerlerine bakıldığında 2020 Ocak ayından 2020 Mart ayına kadar endeks değerinin 100’den 400’e çıktığı görülmektedir.²⁴ 100’ün ortalama endeks değeri olduğu düşünüldüğünde pandemi şoku ile birlikte belirsizliğin hızlı biçimde arttığı gazete ölçümlerinden de anlaşılmaktadır.

Figure 2: U.S. Economic Policy Uncertainty Index, Monthly Averages of Daily Index Values, January 1985 to March 2020



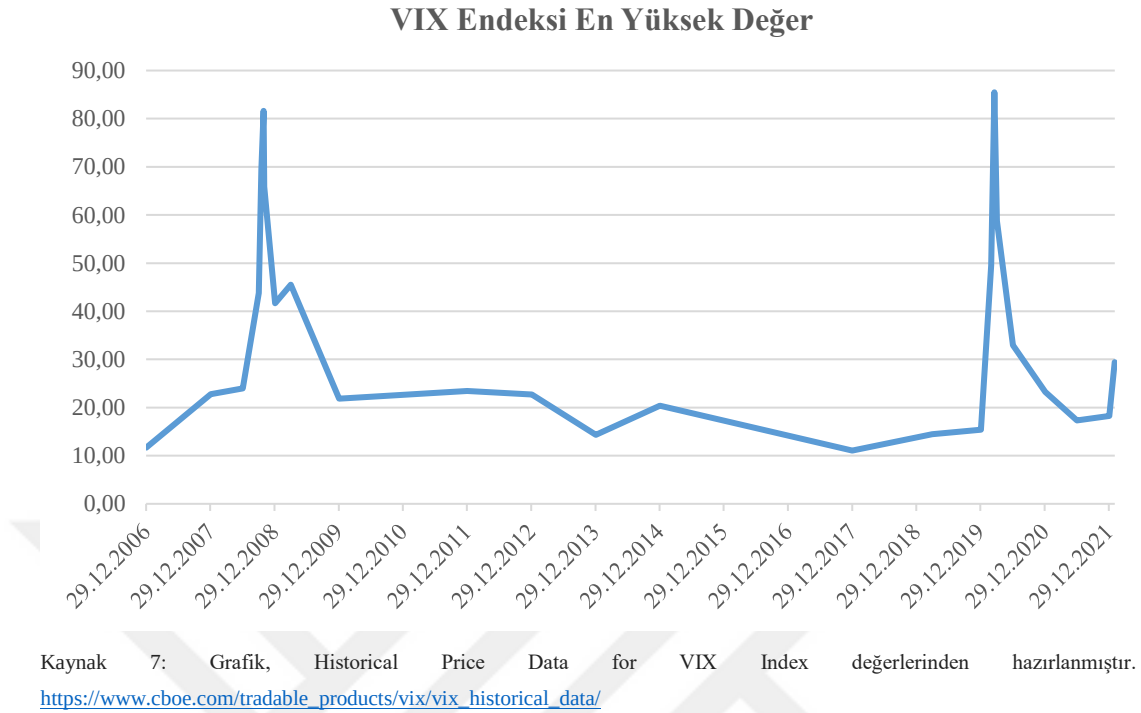
Notes: Daily index values downloaded from www.policyuncertainty.com/media/All_Daily_Policy_Data.csv. See Baker, Bloom and Davis (2016) for details of index construction. We plot data from 1 January 1985 to 31 March 2020.

13

Covid-19 pandemisinin yarattığı belirsizlik aşağıda Şekil 3’te yer alan VIX endeksi değerleri incelendiğinde de açıkça görülmektedir.

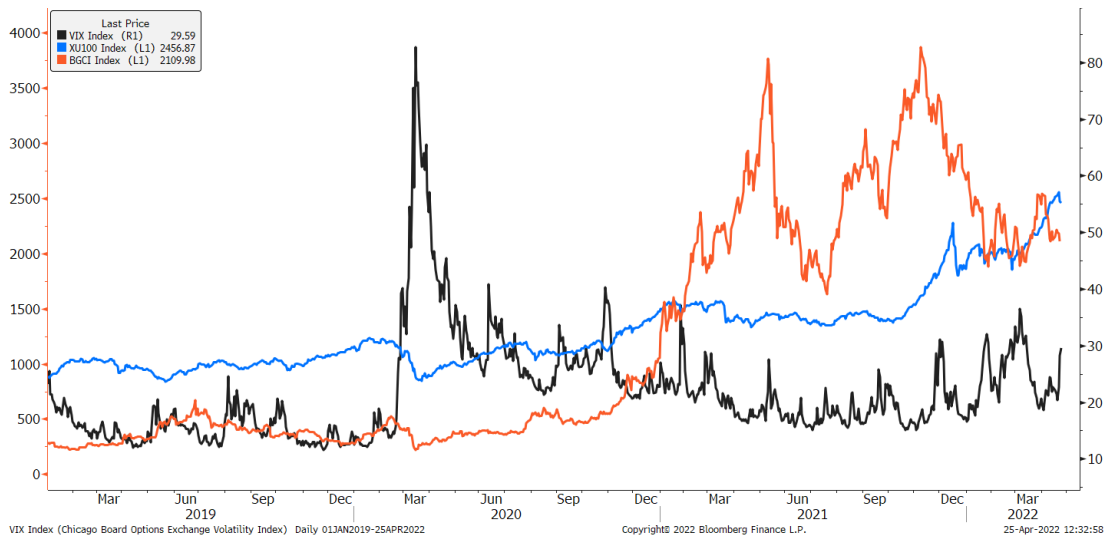
²⁴ Baker, S. R., Bloom, N., Davis, S. J., Terry, S. J. (2020). Covid-Induced Economic Uncertainty, NBER Working Paper Series, 26983.

Şekil 6 – VIX Endeksi Günlük En Yüksek Değerleri



VIX Endeksi en yüksek değer grafiğinden de görüleceği üzere 2019 yılsonu itibariyle 20'nin altında olan endeks değeri pandemi ilanı ile birlikte 2020 yılının ilk aylarında hızla yükselmeye başlayarak 2020 yılının Mart ayında 85 değerinin üzerine ulaşmıştır. İlerleyen dönemde pandemiye karşı alınan mali ve ekonomik tedbirler ile birlikte aşılarda geliştirilmesi endeks değerinin düşmesine sebep olmuştur.

Şekil 7 – VIX Endeks, BİST 100 ve BSCI Index Değerlerinin Karşılaştırılması

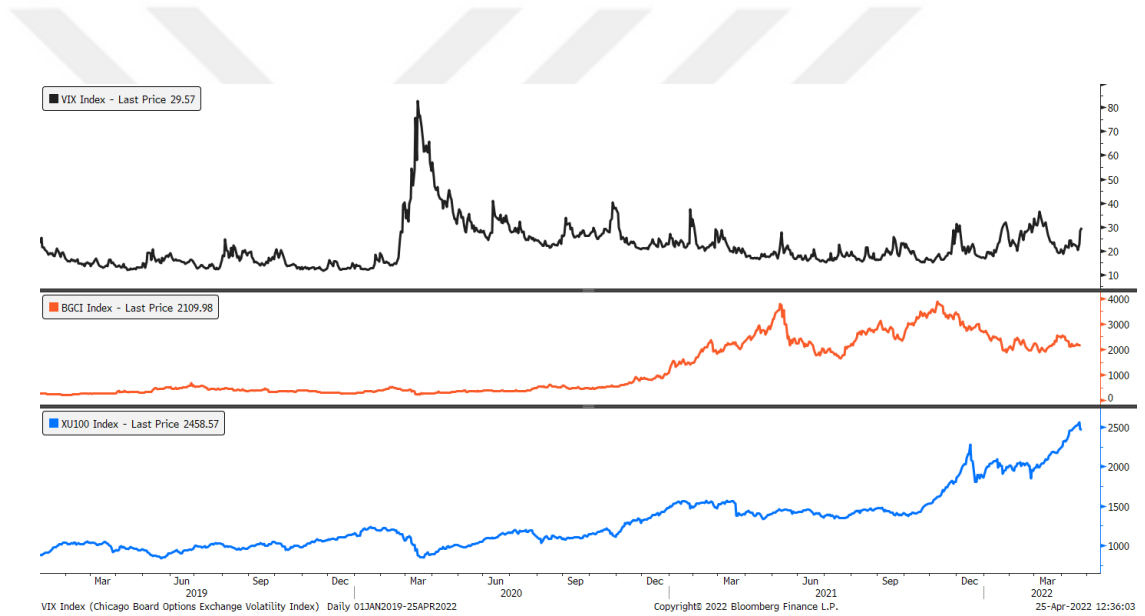


Kaynak 8: Bloomberg Finance L.P.

Bloomberg Galaxy Crypto Index (BSCI Index), USD cinsinden işlem gören en büyük dijital varlıkların performansını ölçmek için tasarlanmış, piyasa değeri ağırlıklı bir endekstir.²⁵

Şekil 3’ te görüldüğü üzere, Covid-19 pandemisinin dünyaya yayılmaya başladığı 2020 yılının başında VIX endeksi yükselmeye başlamış, Mart 2020’ de ise en yüksek değerine ulaşmıştır. Aynı dönemlerde BİST 100 fiyat endeksinde hızlı bir düşüş görülmüştür. BSCI Index ise 2020 yılının ilk aylarında düşüş eğiliminde olsa da 2020 yılının son altı ayında başlayan yükseliş trendinin 2021 yılında devam ettiği görülmektedir.

Şekil 8 – VIX Endeks, BİST 100 ve BSCI Index Değerlerinin Karşılaştırılması



Kaynak 9: Bloomberg Finance L.P.

2021 yılının ikinci yarısından sonra aşılama ve tedavi sürecindeki olumlu sonuçların etkisi ile endişe, kaygı ve korku seviyesini düşürmüş, VIX endeks değeri normal seyrine dönmüştür. BİST 100 endeksi yatay seyrini bir süre daha devam ettirerek yükselişe geçmiştir. Yine aynı dönemlerde BSCI Index değerinde ise yükselişlerle birlikte karışık bir seyir hâkim olmuştur.

Covid-19 pandemisinin başladığı ve en yoğun etkisini gösterdiği 2020 yılı itibariyle arama motoru Google’ un Türkiye trendlerine göz atıldığında Çizelge 4’te yer alan sonuçlarla karşılaşılmaktadır.

²⁵ <https://www.bloomberg.com/professional/product/indices/bloomberg-digital-asset-indices/>

Çizelge 4 – 2020 Türkiye Google Trendleri

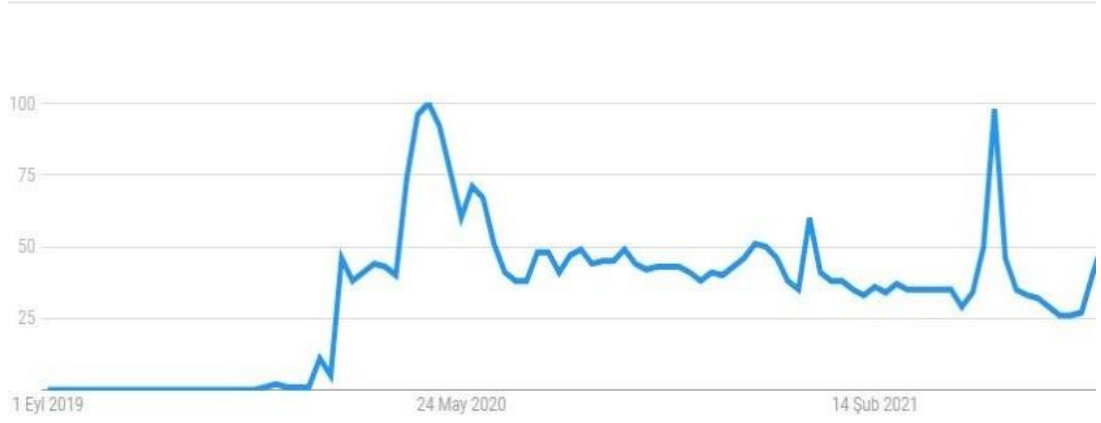
Aramalar	İsimler	Nasıl	Tarif
EBA (1)	Fahrettin Koca (1)	HES Kodu Nasıl Alınır (1)	Ekmek (1)
Corona Virüsü (3)		Zoom Programı Nasıl Kurulur (2)	Pide (2)
		1.000 TL Yardım Başvuru Nasıl Yapılır (3)	
		Uzaktan Eğitim Nasıl Oluyor (4)	
		Bağışıklık Sistemi Nasıl Güçlenir (5)	

Kaynak 10: <https://trends.google.com/trends/yis/2020/TR/>

Tablodan da görüldüğü üzere 2020 yılında Google trendlerinde kişi olarak Sağlık Bakanı Fahrettin Koca ilk sırada yer almaktadır. Aramalar kategorisinde, okulların uzaktan eğitime geçmesiyle birlikte Millî Eğitim Bakanlığı'nın Eğitim Bilişim Ağı-EBA ve pandeminin etkeni Corona Virüsü, nasıl kategorisinde pandeminin ortaya çıkması sonrasında kontrollü sosyal hayatı sağlamak üzere geliştirilen Hayat Eve Sığar-HES programı, uzaktan eğitim ve bağışıklık sistemi nasıl güçlenir başlıkları ilk sıralarda yer almıştır. Tarif kategorisinde ise ilk sırayı ekmek almıştır ki özellikle pandeminin ilk zamanları ile eve kapanma dönemlerinde evde ekmek yapmak toplumda yaygınlaştığı gözlemlenmiştir.

Dünya genelinde pandemi kelimesinin aranma trendlerine bakıldığında kelimenin pandeminin başlaması ile birlikte 2020 yılında trendlere girdiği ve pandeminin ilanı ile Mart ayından sonra hızla yükseldiği görülmektedir.

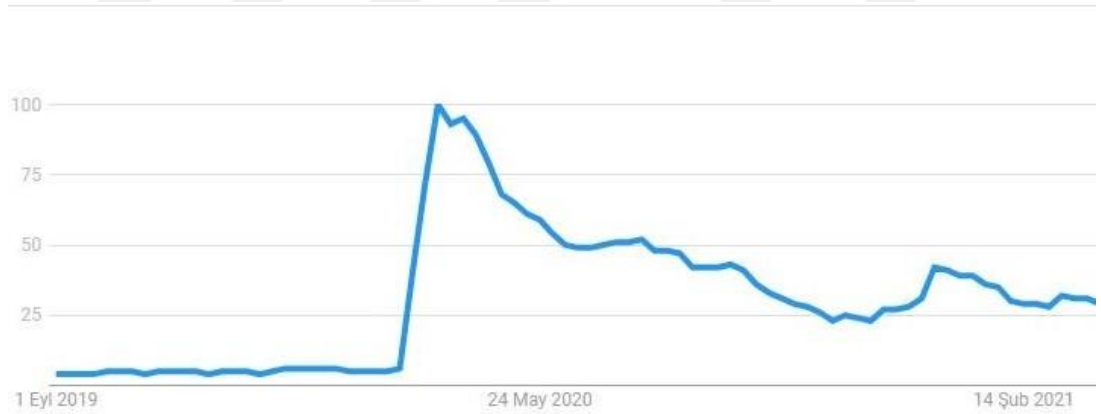
Şekil 9 – Dünya’da “Pandemi” Kelime Araması – Zaman İçinde Gösterilen İlgi



Kaynak 11: <https://trends.google.com/trends/explore?date=2019-09-30%202022-02-03&q=pandemi>

İşsizlik anlamındaki “unemployment” kelimesinin yine 2020 yılı sonundan itibaren trend olduğu ve pandeminin ilanı ve ilk döneminde en yüksek değerine ulaştığı görülmektedir.

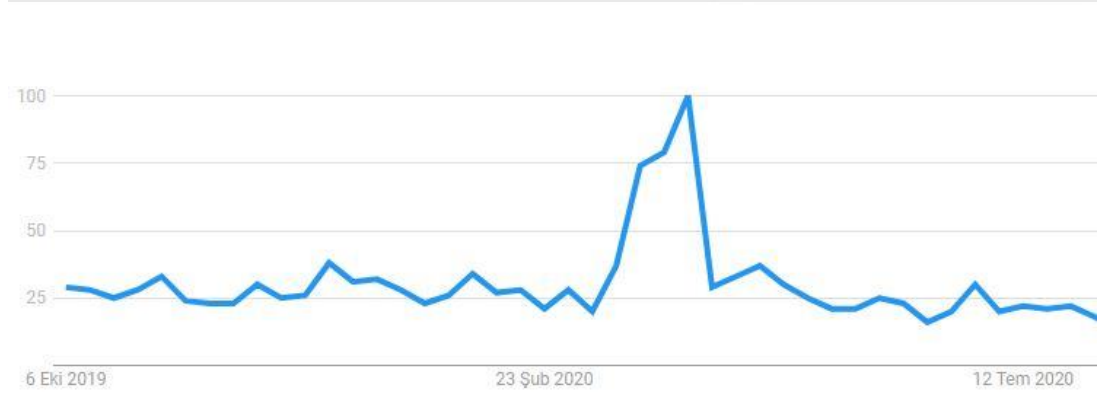
Şekil 10 – Dünya Geneline “Unemployment” Kelime Araması – Zaman İçinde Gösterilen İlgi



Kaynak 12: <https://trends.google.com/trends/explore?date=2019-09-30%202020-12-31&q=unemployment>

Türkiye genelinde yapılan aramalarda “işsizlik maaşı” aramasının zaman içindeki değişimine bakıldığında yine Covid-19 pandemisinin başlamasından itibaren hızla yükseldiği, pandeminin başlangıç dönemlerinde en yüksek değerlerini aldığı görülmektedir.

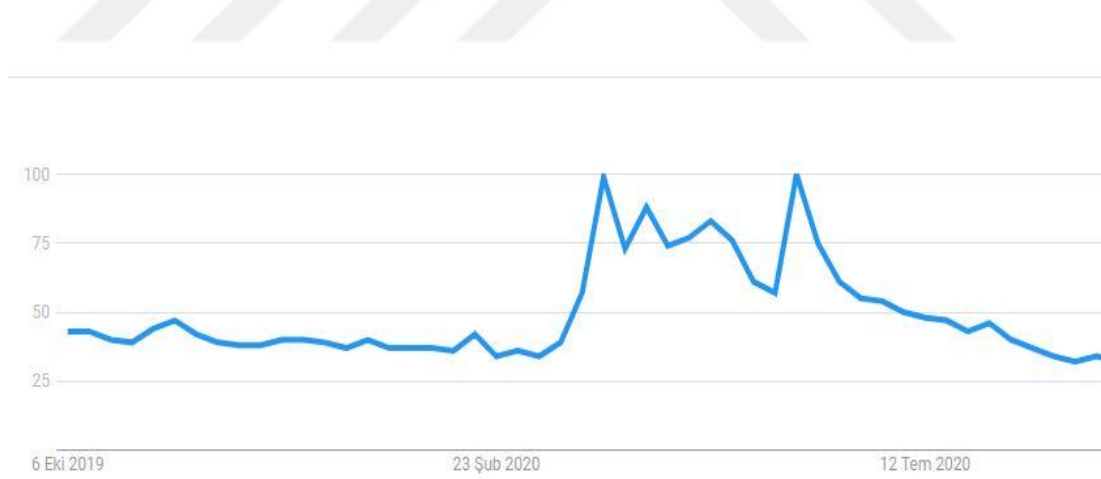
Şekil 11 – Türkiye Geneline “İşsizlik Maaşı” Araması – Zaman İçinde Gösterilen İlg



Kaynak 13: <https://trends.google.com/trends/explore>

Şekil 7 incelendiğinde “kredi” kelimesinin aranma sayısının Covid-19 pandemisinin başlamasıyla birlikte hızlıca yükseldiği, pandeminin başlangıç ve ilk döneminde yüksek değerlere sahip olduğu görülmektedir.

Şekil 12 – Türkiye Geneline “Kredi” Kelime Araması – Zaman İçinde Gösterilen İlg



Kaynak 14: <https://trends.google.com/trends/explore>

D. Covid-19 Salgınında Konut Satışları

Covid-19 pandemisinin başladığı 2020 yılının Ocak ayından Aralık ayına kadar Türkiye’de gerçekleşen konut satışları ile 2019 yılının aynı aylarında gerçekleşen konut satışları adet bazında aşağıda tabloda gösterilmiştir:

Çizelge 5 – Türkiye’de Konut Satışları

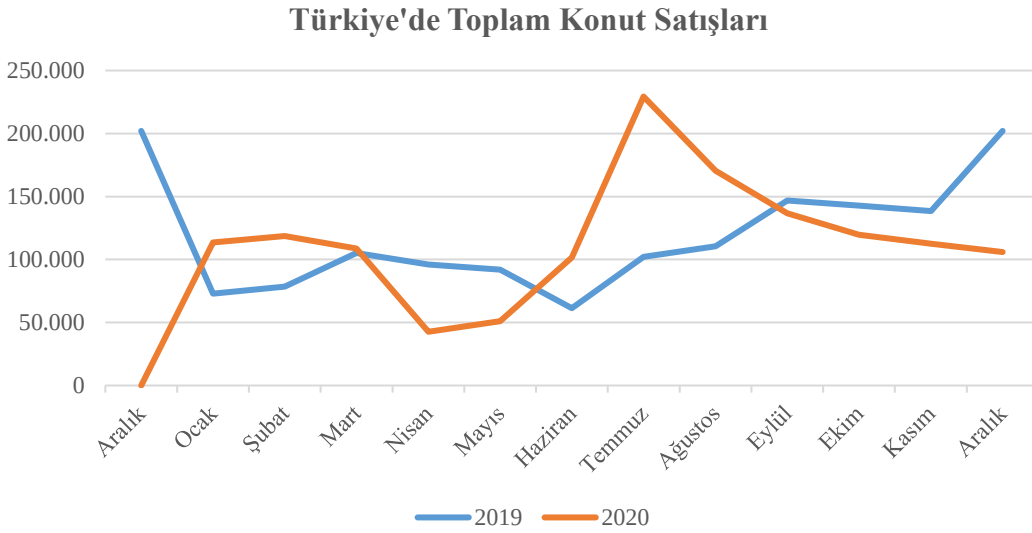
Toplam Konut Satışları (Adet)

Aylar	2019	2020
Aralık	202.074	-, -
Ocak	72.937	113.615
Şubat	78.450	118.753
Mart	105.046	108.670
Nisan	96.071	42.783
Mayıs	91.937	50.936
Haziran	61.355	101.504
Temmuz	102.236	229.357
Ağustos	110.538	170.408
Eylül	146.903	136.744
Ekim	142.810	119.574
Kasım	138.372	112.483
Aralık	202.074	105.981
Toplam	1.348.729	1.410.808

Kaynak 15: <https://data.tuik.gov.tr/Bulten/Index?p=Konut-Satis-Istatistikleri>

2020 yılının bütününde 2019 yılına göre %4,60 oranındaki artışla toplam 1.410.808 adet konut satışı gerçekleşmiştir. 2020 yılındaki konut satışlarının Haziran ayında yükselmeye başladığı ve Eylül ayı sonuna kadar bir önceki yıldan yüksek gerçekleştiği görülmektedir. Covid-19 pandemisinin ilan edildiği Mart ayında konut satışlarında düşüş gerçekleşmiştir.

Şekil 13 – Türkiye’de Konut Satışları (2019-2020)



Kaynak 16: TÜİK konut satış istatistiklerinden yararlanılarak hazırlanmıştır.

Covid-19 pandemisinin ilan edilmesinden sonra tüketici tercihlerinde değişiklik olmuş ve bu doğrultuda 2020 yılının Mart, Nisan ve Mayıs aylarında konut satışları gerilemiştir. Özellikle Nisan ve Mayıs aylarında bir önceki yılın aynı aylarında gerçekleşen satış rakamlarına göre hemen hemen yarı yarıya konut satışları düşmüştür. Haziran ayında kamu bankalarının öncülüğünde sosyal hayatı destekleme paketleri çerçevesinde açıklanan düşük faizli kredi paketlerinde konut kredilerinde yapılan faiz indirimlerinin etkisiyle konut satışlarında ciddi artışlar meydana gelmiştir.

E. Covid-19 Salgınında Tüketici Davranışları

Ekonomik anlamda tüketim, insan ihtiyaçlarının karşılanması amacıyla bir bedel ödenecek mal ve hizmetlerin satın alınması ve kullanılması olarak tanımlanmaktadır.²⁶ Kendisinin ve yakın çevresinin istek ve ihtiyaçlarını karşılamak için pazara sunulan mal ve hizmetlere talep yaratan ve böylece tüketim olgusunun öznesi olan kişi ise tüketici olarak tanımlanabilir. Tüketicinin istek ve ihtiyaçları doğrultusunda ürün ve hizmetleri satın almak üzere seçmesi, satın alması, kullanması ve elden çıkarması tüketici davranışları sürecini oluşturmaktadır.²⁷ Tüketici

²⁶ Ece Kaya, B. & Erbaş, İ. (2021). Covid-19 Pandemi Döneminin Tüketicinin Tüketim Alışkanlıkları ve Tüketim Mekânlarına Bakış Açısı Üzerindeki Etkisi. İDEALKENT, Post COVID-19 Effects on Urban Public Spaces, 277-300.

²⁷ Hacıaloğlu, A. & Sağlam, M. (2021). “COVID-19 Pandemi Sürecinde Tüketici Davranışları ve E-Ticaretteki Değişimler”, **Medya ve Kültürel Çalışmalar Dergisi**, 3 (1), 16-29.

davranışları, toplumsal koşullar, alışkanlıklar, beğeniler, imkân ve imkânsızlıklar ve moda gibi çok çeşitli bireysel ve çevresel koşuldan etkilenmektedir.

2020 yılından itibaren bütün dünyayı etkisi altına alan Covid-19 pandemisi günlük hayatlarda ve alışkanlıklarda önemli değişikliklere yol açmıştır. Pazar araştırma şirketi DORinsight'ın 15-20 Nisan 2020 tarihleri arasında yaptığı araştırmada kadın katılımcıların %92'si ve erkek katılımcıların %84'ü satın alma davranışlarında değişiklikler olduğunu, %60'ı bu süreçte aylık harcamalarının arttığını ifade etmiştir. Satın alma tercihlerinde gıda ilk sırada yer alırken onu hijyen ürünleri takip etmiştir.²⁸ Pandemi sürecinde satın alma şekillerinde de değişiklik olmuştur. Özellikle restoranların yerinde hizmet veremediği dönemde online yemek siparişler artmıştır. Aynı şekilde pandemiden önce online yapılmayan birçok alış-veriş online yapılmaya başlanmıştır. Türkiye'de e-ticaret ile uğraşan işletme sayısı 2019 yılında 68.000 civarında iken bu sayı yaklaşık %277 oranında artarak 2020 yılında 256.861'e ulaşmıştır. 2019 yılında 136 Milyar TL olan e-ticaret hacmi 2020 yılında %66 artarak 226,2 Milyar TL olmuştur.²⁹ Aynı dönemde küresel e-ticaret pazarı da %14 artışla 4,9 Trilyon USD' ye ulaşmıştır.³⁰

Araştırma şirketi Nielsen Türkiye'nin "Nielsen E-Ticaret Raporu: Covid-19 döneminde Online Alışverişçinin Yolculuğu" isimli araştırmada Covid-19 pandemisi öncesi yılın ilk 10 haftasında e-ticarete ortalama %57 büyüme gerçekleşmişken, Covid-19 pandemisinin görüldüğü ilk haftadan Haziran ayına kadar geçen 12 haftada e-ticaret satışlarının bir önceki yılın aynı dönemine göre %159 artış göstermiştir.³¹

Covid-19 pandemisinin 2020 yılının başlaması ile birlikte birçok ülkede alınan önlemler sonucu fiziki mağaza ve marketlerin kapatılması ve sokağa çıkma kısıtlamaları sonucunda perakende e-ticareti olumlu etkilenmiştir. Bu süreçte çok sayıda tüketici zorunlu ihtiyaçlarını karşılamak için ilk kez e-ticaret yöntemini kullanmaya başlamıştır. Birçok araştırma e-ticareti kullanan birçok kişinin de bu

²⁸ A.g.e., s.19

²⁹ <https://webrazzi.com/2021/04/06/turkiye-de-e-ticaret-hacmi-2020-de-yuzde-66-artti-ve-226-2-milyar-tl-ye-yukseldi/>

³⁰ <https://www.bloomberght.com/kuresel-e-ticaret-pazari-14-artisla-4-9-trilyon-dolara-kosuyor-2282063>

³¹ Hacıaloğlu, A. & Sağlam, M. (2021). COVID-19 PANDEMİ SÜRECİNDE TÜKETİCİ DAVRANIŞLARI VE E-TİCARETTEKİ DEĞİŞİMLER

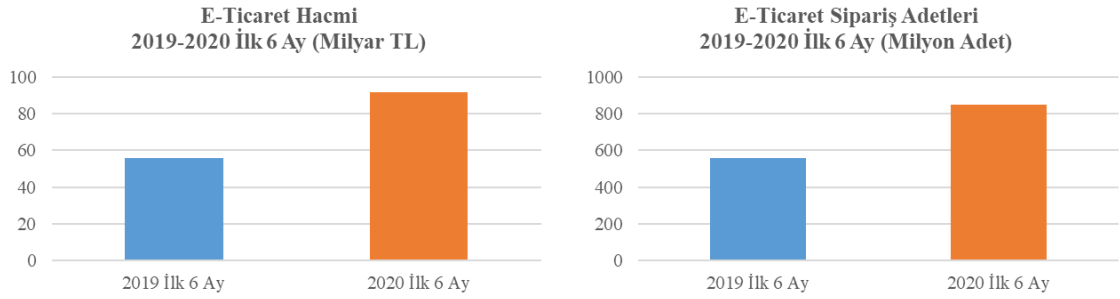
dönemde daha sık e-ticaret üzerinden alışveriş yaptıklarını göstermiştir.³² E-ticaret, tüketicinin ihtiyaç duyduğu mal ve hizmetleri internette kurulan sanal mağazalarda araması, bulması, ödemesini yaparak satın alması olarak tanımlanabilir. E-ticaret ya da online alışveriş bilişim teknolojilerindeki gelişmeler ve bunun aracı konumundaki bilgisayar ve cep telefonlarının bütün toplumlarda yaygınlığının artması ile birlikte son on yılda daha çok hayatımıza girmeye başlamıştır. Covid-19 pandemi sürecinde alınan önlemler, getirilen kısıtlamalar, kapanan iş yerleri bir yandan üretimi önemli derecede etkilemişken diğer yandan tüketicilerin tüketimlerini ve tüketim yöntemlerini de değiştirmesine sebep olmuştur. Sokağa çıkma yasakları çerçevesinde evlerine kapanmak zorunda kalan tüketiciler birçok ihtiyaçlarını internet üzerinden yaptıkları alışverişler ile sağlamaya başlamışlardır. Süreç bir yandan tüketim şekillerinin değişmesine yol açarken bir yandan da işletmelerin bu trende uygun olarak yapısal değişikliklere gitmesini zorunlu kılmıştır. Durumu iyi kavrayan ve hızlı reaksiyon göstererek gerekli dönüşümleri yapan işletmeler satış platformlarını internet ortamına taşımış ya da mevcut ortamlarını daha da geliştirmişlerdir. Bunu yapabilen firmalar süreçten karlı çıkmışlardır. Pandeminin başlamasıyla birlikte tüketicilerin online alışveriş sitelerine yaptıkları ziyarette önemli bir artış görülmüştür. 2020 Ocak ayına göre Haziran ayında e-ticaret sitelerine yapılan ziyarette %37 artış görülmüştür.³³

Türkiye’ de de 2020 yılında pandemi sebebiyle işletmeler ve ekonomi önemli, zorlu günler geçirmişlerse de e-ticarete önemli bir yükseliş gerçekleşmiştir. 2020 yılının ilk altı ayında bir önceki yılın aynı dönemine göre %64 artış gerçekleşerek e-ticaret hacmi 55,9 Milyar TL’den toplam 91,7 Milyar TL’ye ulaşmıştır. Aynı dönemler itibarıyla e-ticaret sipariş adetleri karşılaştırıldığında ise sipariş adedinin 558,7 Milyon adetten %52,3 oranında artarak 850,7 Milyon adede yükseldiği görülmektedir.

³² Deliçay, Murat (2021). PERAKENDE E-TİCARETİN YÜKSELİŞİ, Fırsatlar, Sorunlar ve Öneriler, Türkiye Cumhuriyeti Cumhurbaşkanlığı Strateji ve Bütçe Başkanlığı, https://www.sbb.gov.tr/wp-content/uploads/2021/01/Perakende_E-Ticaretin_Yukselisi.pdf

³³ A.g.e., s. 17.

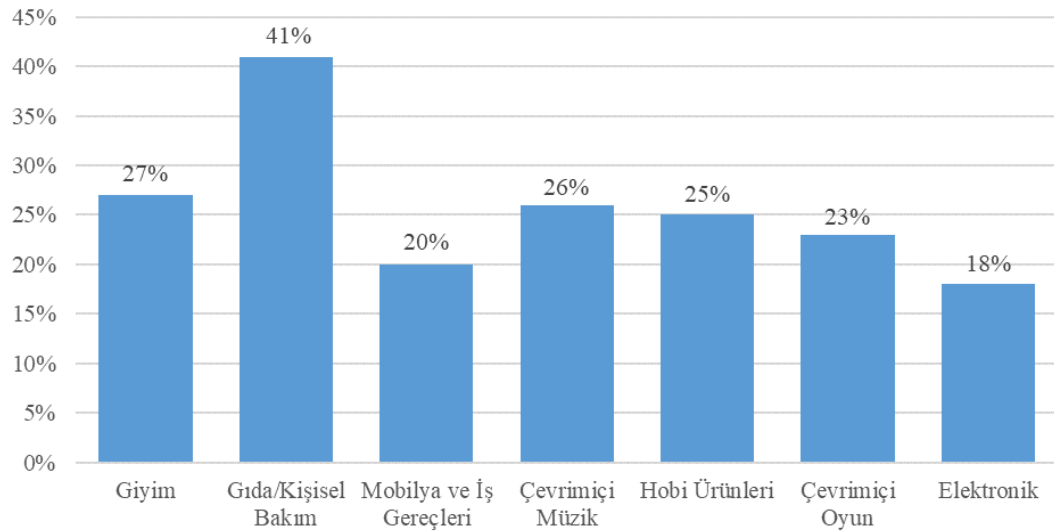
Şekil 14 – E-Ticaret Hacimleri – E-Ticaret Sipariş Adetleri



Kaynak 17: <https://ticaret.gov.tr/data/> verilerinden hazırlanmıştır.

Covid-19 pandemisi öncesinde e-ticaretin önemli kısmı konaklama, seyahat ve takı gibi ürünlerde iken pandemi sonrasında bu tercihler değişmiş e-ticaretin önemli kısmı tıbbi ve temizlik ürünlerinde gerçekleşmiştir.³⁴

Şekil 15 – Covid-19 Sürecinde İnternet Üzerinden En Çok Satın Alınan Ürün Grupları

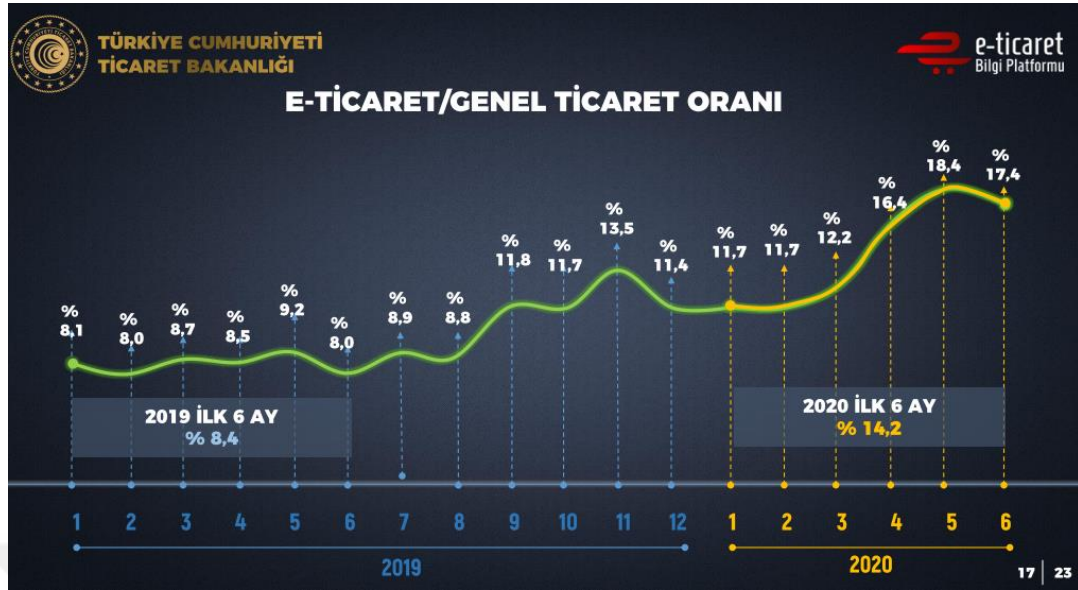


Kaynak 18: Kalkan, P. (2021). Pandemi Ekonomisinin İnternet Alışverişine Etkilerinin Analizi.

Genel ticaret içindeki e-ticaretin payını değerlendirdiğimizde de Covid-19 pandemisinin başladığı 2020'nin ilk 6 ayında e-ticaretin genel ticaret içindeki payının ciddi oranda arttığı görülmektedir. 2019'un ilk altı ayında e-ticaretin genel ticaret içindeki payı ortalama %8,5'ler düzeyinde iken bu oranın özellikle 2020 yılının pandeminin ilanına denk gelen mart ayında yükselişe geçerek %17'ler seviyesine geldiği görülmektedir.

³⁴ Kalkan, P. (2021). "Pandemi Ekonomisinin İnternet Alışverişine Etkilerinin Analizi", *Sosyal, Beşerî ve İdari Bilimler Dergisi*, 4(8), 740–758. <https://doi.org/10.26677/TR1010.2021.796>. s. 750.

Şekil 16 – E-Ticaret / Genel Ticaret Oranı – Türkiye

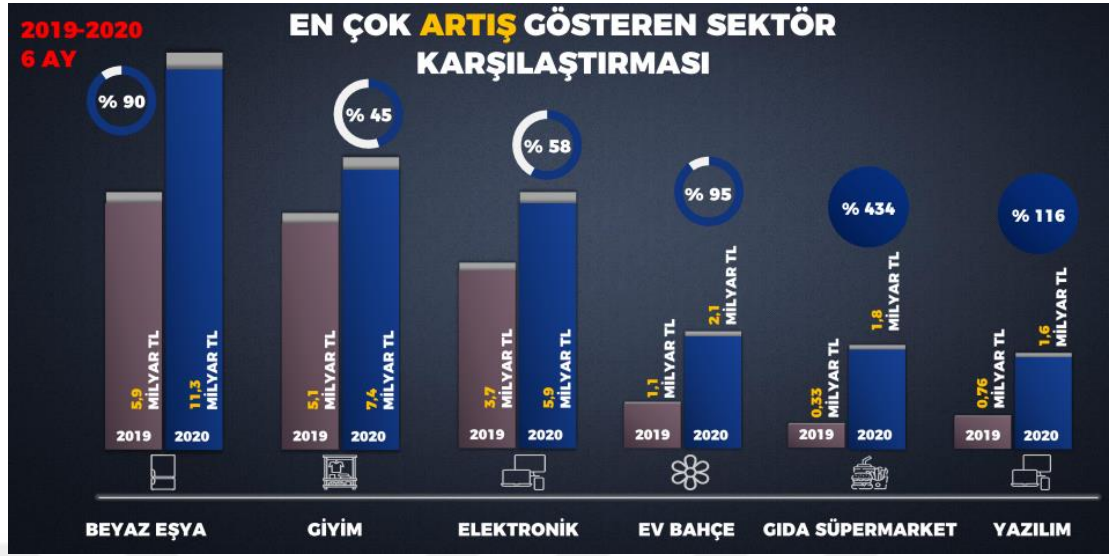


Kaynak 19: E-Ticaret Bilgi Platformu³⁵

2019 yılının ilk altı ayı ile pandeminin en yoğun etkilerini gösterdiği 2020 yılının ilk ayında e-ticarete en çok artış gösteren sektörlerin başında gıda-süpermarket ile yazılım sektörleri gelmiştir. Gıda-süpermarket sektörü bu dönemde %434 artış göstererek 0,33 Milyar TL'den 1,8 Milyar TL'lik hacme ulaşmıştır. Gıda-süpermarket sektörü geleneksel olarak fiziki mekânda alışverişin söz konusu olduğu bir sektörken pandemi ile birlikte gelen kapanmalar sonucunda e-ticarete daha çok konu olmuş ve oransal olarak en yüksek artışı gerçekleştirmiştir.

³⁵ https://ticaret.gov.tr/data/5f3e3c7313b87611bca7ddba/ETB%C4%B0S_sunumv06_1132.pdf

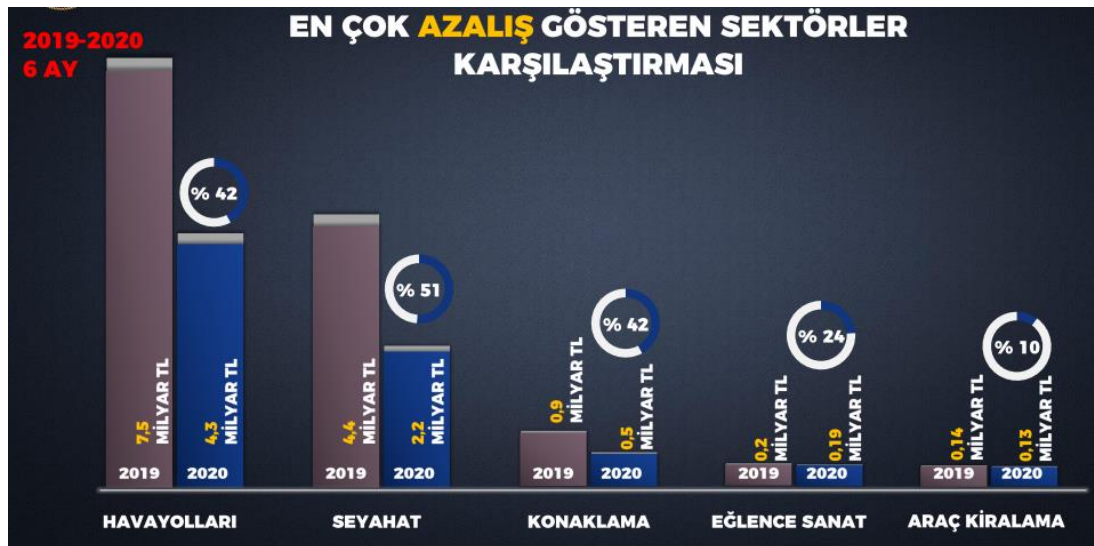
Şekil 17 – En Çok Artış Gösteren Sektörler (2019-2020 İlk 6 Ay)



Kaynak 20: E-Ticaret Bilgi Platformu

2019-2020 yıllarının ilk 6 ayında en çok azalış gösteren sektörler ise seyahat ve havayolları sektörleri olmuştur. Bu dönemde seyahat sektörü %51 oranında azalırken havayolları sektörü de %42 oranında azalış göstermiştir. Yine aynı dönemde konaklama ve eğlence-sanat sektörlerinde sırasıyla %42 ve %24'lük düşüşler gerçekleşmiştir. Bu durum Covid-19 pandemisi ilanı ile birlikte hemen bütün dünyada olduğu üzere seyahatlere getirilen kısıtlamaların bir sonucu olarak ortaya çıkmıştır.

Şekil 18 – En Çok Azalış Gösteren Sektörler (2019-2020 İlk 6 Ay)



Kaynak 21: E-Ticaret Bilgi Platformu

Covid-19'un ilan edildiği 2020 yılının Mart, Nisan ve Mayıs aylarında doğrudan pandeminin etkisi olarak gıda-süpermarket, kimyasallar, beyaz eşya ve

anne-bebek sektörlerinde ciddi oranda artış gerçekleşmiştir. Aynı dönemde konaklama, seyahat-taşımacılık ve havayollarında ise ciddi düşüşler gerçekleşmiştir.

Şekil 19 – Covid-19’un Sektörel Etkileri



Kaynak 22: E-Ticaret Bilgi Platformu

2020 yılının Mart, Nisan ve Mayıs ayları ile 2019 yılının aynı ayları karşılaştırıldığında, gıda-süpermarket sektörünün 246 Milyon TL’den %420’lik artışla 1,3 Milyar TL’ye, kimyasalların ise %169’luk artışla 62 Milyon TL’den 168 Milyon TL’ye yükseldiği görülmektedir. Gıda-süpermarket sektöründe görülen yüksek artış pandemi sebebiyle önlem olarak getirilen eve kapanmaların bir sonucu olarak ortaya çıkmıştır. Kitlesele bir sağık sorunu olarak ortaya çıkan pandemiye karşı tüketicilerin tedbir olarak hijyene yönelik kimyasallara talep artışı da kimyasallarda görülen artışın sebebidir.

2020 yılının Mart, Nisan ve Mayıs ayları ile 2019 yılının aynı ayları karşılaştırıldığında, konaklama sektörü 522 Milyon TL’den %80’lik azalışla 104 Milyon TL’ye, seyahat-taşımacılık sektörü ise 2,2 Milyar TL’den %76’lık azalışla 548 Milyon TL’ye düşmüştür. Konaklama ve seyahat sektörlerinde görülen bu yüksek düşüşler Covid-19 pandemisi sebebiyle getirilen seyahat yasaklarının bir sonucu olarak ortaya çıkmıştır.

F. Covid-19 Salgınında Tasarruf ve Yatırım Tercihleri

Covid-19 salgını insanların tüketim alışkanlıklarında değişiklikler yaratırken bir yandan da gelecek kaygılarını arttırmıştır. Yaşanan belirsizlik, hastalığın seyri, insanların hastalığa yakalanma korkusu özellikle tasarruf yapma eğilimini arttırmıştır.

Çizelge 6’ da pandemi başlangıcından Mart 2022 dönemine kadar toplam portföy değerleri gösterilmiştir. Buna göre Aralık 2019 yılından Mart 2022 dönemine kadar toplam portföy değerlerinde %83,6 artış olduğu görülmüştür.

Yıl bazında değerlendirme yapıldığında %324 artışla en çok yapılandırılmış ürünlerin portföy değerleri artarken, devlet iç borçlanma senetlerinde %13 oranında düşüş gerçekleşmiştir. Buna karşılık 2019 yılında toplam portföy değerinin %50,4’ ünü pay senedi oluştururken, 2022 yılının Mart ayında bu oran %59,4’ e yükselmiştir.

Çizelge 6 – Yatırımcı Portföy Değerleri (MTL)

	2019	2020	2021	2022/03
Pay Senedi	476.180	742.455	872.377	1.031.095
Devlet İç Borçlanma Araçları	232.242	184.312	187.154	201.198
Fon	122.735	143.790	298.062	357.528
Özel Sektör Borçlanma Araçları	92.554	97.606	113.988	111.484
Yapılandırılmış Ürünler	66	372	518	280
Diğer Menkul Kıymetler	21.056	31.967	37.428	33.433

*Devlet İç Borçlanma Araçları: Altına Dayalı Kira Sertifikası, Dövizli Hazine İç Borçlanma Senedi, Hazine Kira Sertifikası, Hazine Bonosu, Devlet Tahvili, Altına Dayalı Tahvil, Dövizli Hazine Kira Sertifikası

*Özel Sektör Borçlanma Araçları: Paya Dönüştürülebilir Tahvil, Finansman Bonosu, Yapılandırılmış Borçlanma Araçları, Özel Sektör Finansman Bonosu, Özel Sektör Tahvili, Sermaye Benzeri Borçlanma Araçları

*Yapılandırılmış Ürünler: Turba Satım Varantı, Turbo Alım Varantı, İskontolu Sertifika, Alım Hakkı Veren YK Varantı, Satım Hakkı Veren YK Varantı, Turbo Uzun Sertifika (alım), Turbo Kısa Sertifika (satım)

*Diğer Menkul Kıymetler: Sahipliğe Dayalı Kira Sertifikası, Yönetim Sözleşmesine Dayalı Kira Sertifikası, Varlık Teminatlı Menkul Kıymet, Ortaklığa Dayalı Kira Sertifikası, Diğer Kira Sertifikaları, İpotek Teminatlı Menkul Kıymet, Alım Satıma Dayalı Kira Sertifikası, Gayrimenkul Sertifikaları, Varlığa Dayalı Menkul Kıymet

*Fon kırılımı "Fon" ve "Borsa Yatırım Fonu" kıymet sınıflarını içermektedir.

*Pay senetleri verilerinin hesaplanmasında borsada işlem görebilir paylar (Halka açık yasaksız intifalı ek tanımlar) kullanılmaktadır.

Kaynak 23: <https://www.vap.org.tr/portfoy-dilimi-bazinda-yatirimci-sayilari>

Çizelge 7’ de Aralık 2019 ile 2022 Mart ayı yatırımcı sayıları gösterilmiştir. Çizelge’ ye göre Aralık 2019 yılında toplam 4.330.183 yatırımcı kaydı mevcutken, Mart 2022’ de bu sayı %1,3 artışla 5.704.088 kişiye ulaşmıştır.

Toplam portföy değerlerinde olduğu gibi yatırımcı sayılarında da en çok artış %146 oranıyla yapılandırılmış ürünler de olduğu görülmüştür.

Çizelge 7 – Yatırımcı Sayıları

	2019	2020	2021	2022/03
Pay Senedi	1.203.444	1.988.950	2.355.077	2.390.860
Devlet İç Borçlanma Araçları	50.357	23.673	19.454	19.701

Fon	2.996.906	3.074.760	3.179.622	3.223.757
Özel Sektör Borçlanma Araçları	66.469	55.859	47.198	45.538
Yapılandırılmış Ürünler	5.689	24.788	17.826	13.985
Diğer Menkul Kıymetler	7.318	6.368	12.109	10.247

Kaynak 24: <https://www.vap.org.tr/portfoy-dilimi-bazinda-yatirimci-sayilari>

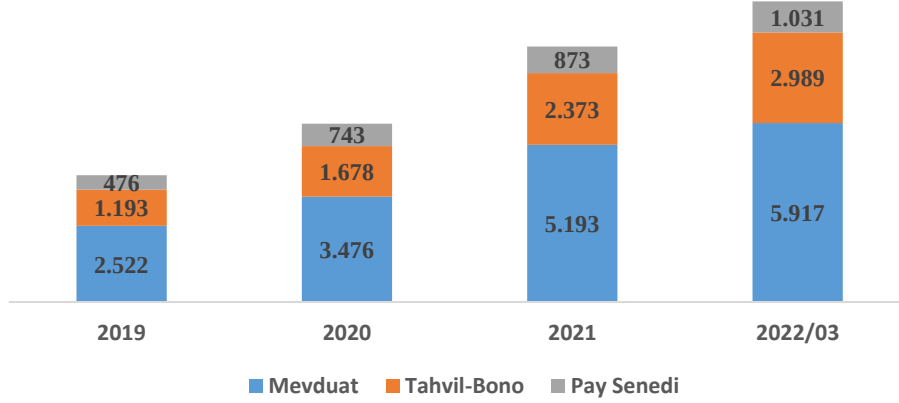
Tabloda da görüldüğü üzere pay senedi yatırımcı sayısı 2019 yılında 1.203.444 iken Mart 2022’ de %99 artışla yatırımcı sayısı 2.390.860 olmuştur. Yatırımcı sayılarındaki en çok düşüş %61 oranında devlet iç borçlanma araçlarında gerçekleşmiştir.

Yatırımcı sayıları ile toplam portföy değerleri arasında bir değerlendirme yapıldığında en dikkat çekici ürünün devlet iç borçlanma senetleri olduğu görülmüştür. Buna göre 2019 yılında 50.357 yatırımcı sayısı 232.242 Milyon TL portföy değerini oluştururken, Mart 2022’ de 19.701 yatırımcı sayısı 201.198 Milyon TL portföy değerini oluşturmaktadır. Çizelge 6 ve Çizelge 7’ ye göre yatırımcı sayılarında ve portföy değerlerinde Mart 2022 döneminin 2019 yılına göre kıyasladığımızda düşüş varmış gibi görünse de, aslında azalan yatırımcı sayısına rağmen portföy değerlerinin arttığı görülmektedir.

Covid-19 pandemi sürecinde yapılan tasarrufların dağılımına bakıldığında ise yıl bazında artış olduğu görülmektedir. Mevduat, tahvil-bono ve pay senedi toplam tasarruf değeri 2019 yılında 4.191 Milyar TL’ den Mart 2022 döneminde %137 artışla 9.937 Milyar TL’ ye yükselmiştir.

Şekil 20 – Yurtiçi Tasarrufların Dağılımı

Yurtiçi Tasarrufların Dağılımı (Milyar TL)



Kaynak 25: https://www.tspb.org.tr/wp-content/uploads/2022/03/Turkish_Capital_Markets-202203-TR.pdf

Bu periyotta 2019 yılından Mart 2022 dönemine göre mevduatta %135, tahvil ve bono da %151, pay senedinde ise %117 oranında artış olduğu görülmektedir.

Çizelge 8’ da yatırım araçlarının TÜFE ile indirgenmiş yıllık ortalama reel getiri oranları gösterilmiştir.

Çizelge 8 – Yatırım Araçlarının Getiri Oranları (Ortalama)

	2019/12	2020	2021	2022/03
Mevduat Faizi	0,05	-0,38	-1,29	-5,44
BİST 100 Endeksi	5,17	1,08	0,49	-4,43
Amerikan Doları	1,24	1,23	2,32	-4,13
Euro	1,76	1,99	1,68	-4,98
Altın (Külçe)	1,95	3,23	2,12	-1,56
DİBS	0,51	-0,40	-2,42	-6,14

Kaynak 26: <https://data.tuik.gov.tr/Search/Search?text=finansal%20yat%C4%B1r%C4%B1m&dil=1>

Buna göre; Çizelge 8’ de belirtilen tüm yatırım araçları Aralık 2019’ da yatırımcısına kazandırmıştır. Pandemi etkilerini yoğun olarak hissettiğimiz 2020 yılında ise Külçe Altın %3,23, Euro %1,99, Amerikan Doları %1,23 ve BİST 100 Endeksi %1,08 oranları ile yatırımcısına kazandırırken; Devlet İç Borçlanma Senetleri %-0,40, Mevduat faizi %-0,38 oranında kaybettirmiştir. 2021 yılında da yatırımcısına kazandıran ve kaybettirenler aynı şekilde devam ederken, 2022 yılının ilk çeyreğinde ise tüm yatırım araçları yatırımcısına kaybettirmiştir.

Yıllık ortalama getiri oranlarında pandeminin yayılmaya başlaması ile Mart 2022 dönemine kadar olan süreçte devlet iç borçlanma senetleri ile mevduat faizine yatırım yapanlara kaybettirirken, en yüksek kazancı altına yatırım yapanlar sağlamıştır.



V. SONUÇ ve DEĞERLENDİRME

Covid-19 pandemisi tüm dünyada var olan düzeni değiştirmiştir. Başta sağlık krizi gibi görünen bu salgın hastalık zaman içerisinde sosyal, toplumsal ve ekonomik krize dönüşmüştür. Pandemi ilanı ile birlikte bütün ülkelerde salgının etkisini azaltmaya yönelik tedbirler alınmaya başlamış, buna göre kısıtlamalar devreye alınmıştır. Yasak ve kısıtlamalar ile insanların daha öncesinde alışık olmadıkları yeni bir yaşam biçimine adapte olmalarını zorunlu kılmıştır.

Pandeminin yaratmış olduğu etkiler sebebiyle pandemi süreci kişiler ve işletmeler bazında önemli davranışsal değişikliklere sebep olmuş ve önemli sonuçlar doğurmuştur. Buna bağlı olarak ekonomik anlamda yaşanan tüm olumsuzluklar karşısında insanların da finansal tercih ve kararlarında değişiklikler kaçınılmaz olmuştur.

Bütün bu sonuçlar da göstermektedir ki Covid-19 pandemisi tüketici davranışlarında çok ciddi değişikliklere sebep olmuştur. Bu süreçte tüketicilerin bir kısım ürün ve hizmetlere talebi azalırken bir başka bir kısım ürün ve hizmetlere olan talepleri de artmıştır. Aynı zamanda pandemi süreci perakende ticaret şekillerinde de ciddi değişikliklere sebep olmuş, e-ticaretin genel ticaret içindeki payında ciddi bir yükseliş gerçekleşmiştir. Gelişen teknoloji sonucunda genel trend e-ticaret lehine olsa da pandeminin bu süreci hızlandırdığı ve kuvvetlendirdiği görülmüştür. Gerek getirilen kısıtlamalar ve fiziki işyerlerinin kapatılması gerekse insanların kendilerini riskten korumak için fiziksel temastan kaçınmaları online alışverişlerin artmasına sebep olmuştur. Gelişen bu hızlı ve yeni durum işletmelerin de iş yapış şekillerini yeni duruma uygun hale getirmelerini, e-ticaret platformlarını kurmalarını ve geliştirmelerini, ayrıca lojistik imkânlarını geliştirmelerini zorunlu kılmıştır.

Covid-19 salgını sürecinde tüketici davranışlarının ne şekilde değiştiğine ilişkin bütün dünyada çok sayıda araştırma yapılmıştır. DORinsight online araştırma şirketinin yaptığı “Salgından sonra değişen tüketici davranışları” araştırmasında, Türkiye’de katılımcıların %88’i salgın nedeniyle satın alma önceliklerinin değiştiğini, %72’si tatil, gayrimenkul ve araba gibi büyük satın almalar yapmayacağını, %53’ü

yazın tatile çıkmayacağını ve %86'sı sosyal medya kullanımının arttığını belirtmişlerdir.³⁶

Global Web Index şirketi tarafından 17 ülkede 31 Mart-2 Nisan tarihleri arasında yapılan araştırmada, tüketicilerin %95'inden fazlasının evde medya tüketimine daha fazla zaman ayırdıkları ve %60'a yakınının daha fazla haber izledikleri ortaya konulmuştur. Aynı çalışmada katılımcıların yaklaşık yarısının salgından öncesine göre mesajlaşmaya daha fazla zaman ayırdıkları, her 4 kişiden 3'ünün akıllı telefonlarında daha çok zaman geçirdikleri belirtilmiştir.³⁷

Uluslararası Araştırma Şirketi Euromonitor' un araştırmalarında evlerin iş, eğitim, spor, eğlence gibi birçok amaca yönelik kullanımında önemli bir eşik aşıldığı tespiti yapılmıştır. İnsanların evde iş yaparken takım elbise yerine günlük kıyafet giyme alışkanlıklarının normal hayata döndükten sonra da işe giderken giyilmesi, pandemi döneminde sanal ortamda yapılan ve kolaylığı anlaşılan toplantıların normale dönüşten sonra da devam etmesi yönünde eğilimlerin bulunması gibi tespitler de yapılmıştır.³⁸

Mckinsey Araştırması'na göre bütün dünyada pandeminin ilanından sonra Nisan ayında genel tüketici harcamaları önceki yıllara göre %30-50 arasında düşmüştür. Salgın sırasında oluşan belirsizlik sebebiyle tüketim harcamaları yerine altın, dolar gibi likit yatırım araçlarına olan talep artmıştır.³⁹

Covid-19 salgını ekonomik anlamda olumsuzluk yaratırken, pandeminin sosyal ve toplumsal etkileri olduğu da aşikârdır. Hastalığın seyrindeki belirsizlik gelecek kaygısında artışa ve bireylerin tasarruf yapma eğiliminde yükselişe, zaruri ihtiyaçların karşılanması açısından da harcamaların artmasına neden olmuştur. Ancak insanların içinde bulundukları durum, korku ve belirsizlik yarattığından zaruri ihtiyaçları dışında kalan harcamalarını ertelemesi sonucunu da doğurmuştur.

³⁶ Çevik Tekin İ., Pandemi Sürecinde Değişen Tüketici Davranışları, BMIJ, (2020), 8(2): 2331-2347 doi: <http://dx.doi.org/10.15295/bmij.v8i2.1528>. s.2335.

³⁷ A.g.e. s.2335.

³⁸ A.g.e., s.2337

³⁹ Çevik Tekin İ., Pandemi Sürecinde Değişen Tüketici Davranışları, BMIJ, (2020), s.2340.

VI. KAYNAKÇA

- ABAAN, E. D. “Fayda Teorisi ve Rasyonel Seçimler”, <https://www.tcmb.gov.tr/wps/wcm/connect/78ea6300-950c-4bbf-9038-8ffbd8ba9623/dpaper56.pdf?MOD=AJPERES&CACHEID=ROOTWORKSPACE-78ea6300-950c-4bbf-9038-8ffbd8ba9623-m3fw5E>, (Erişim Tarihi: 02.11.2021)
- AKSOY, E., TEKER, T., MAZAK, M. ve KOCABIYIK, T. (2020). “Kripto Paralar ve Fiyat İlişkileri Üzerine Bir Analiz: TODA-YAMAMOTO Nedensellik Analizi ile Bir İnceleme”, **Süleyman Demirel Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi**, (37), 110-129.
- ALPAGO, H. ve ALPAGO, D.O. (2020). “Korona Virüs ve Sosyoekonomik Sonuçlar”, **IBAD Sosyal Bilimler Dergisi**, (8), 99-114.
- ARABACI, H., ve YÜCEL, D. (2020). “Pandeminin Türkiye Ekonomisine Etkileri ve Türkiye Merkez Bankası Tarafından Finansal İstikrarı Sağlamak Amacıyla Alınan Önlemler”, **Sosyal Bilimler Araştırma Dergisi**, 9(2), 91-98.
- ARMAĞAN, T., BİNGÜL, B. A., ve RENGİN, A. K. (2020). “Tarihsel Süreçte Yaşanan Pandemilerin Ekonomik ve Sosyal Etkileri”, **Gaziantep University Journal of Social Sciences**, 19 (COVID-19 Special Issue), 612-632.
- ARSLAN, İ. (2020). “Küresel Bir Tehdit (COVID-19 Salgını) ve Değişime Yolculuk”, **Üsküdar Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi**, (10), 1-36.
- ARONSON, J. (1992). “The Interface Of Family Therapy And A Juvenile Arbitration and Mediation Program”, **Unpublished Doctoral Dissertation**, Florida: Nova Southeastern University.
- ARROW, K. J. (1982). “Risk Perception in Psychology and Economics”, **Economic Inquiry**, 20 (I).

- AYDIN, Ü. ve AĞAN, B. (2016). “Rasyonel Olmayan Kararların Finansal Yatırım Tercihleri Üzerindeki Etkisi: Davranışsal Finans Çerçevesinde Bir Uygulama”, **Ekonomik ve Sosyal Araştırmalar Dergisi**, 12(2), 95-112.
- BAKER, S. R., BLOOM, N., DAVIS, S. J., and TERRY, S. J. (2020). “Covid-Induced Economic Uncertainty”, **NBER Working Paper Series**, 26983.
- BALCI, Y., ve ÇETİN, G. (2020). “Covid-19 Pandemi Sürecinin Türkiye’de İstihdama Etkileri ve Kamu Açısından Alınması Gereken Tedbirler”, **İstanbul Ticaret Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi**, 19(37), 40-58.
- BARAK, O. (2008). **Davranışsal Finans: Teori ve Uygulama**, Ankara: Gazi Kitabevi.
- BARBER, B. M., and ODEAN, T. (2001). “Boys Will Be Boys: Gender, Overconfidence, and Common Stock Investment”, **The Quarterly Journal of Economics**, 116(1), 261-292.
- BARBERIS, N., and THALER, R. (2002). **A Survey of Behavioral Finance**, Handbook of Economics and Finance, North-Holland.
- BARBERIS, N., SHLEIFER, A., and VISHNY, R. (1998). “A Model of Investor Sentiment”, **Journal of Financial Economics**, 49, 307-343.
- BERNSTEIN, W. (2005). **Yatırımın Dört Temel Taşı**, Çeviren: Nusret Avhan, İstanbul, Scala Yayıncılık.
- BLACK, F. (1986). “Noise”, **The Journal Of Finance**, 61(3), 529-543.
- BÖYÜKASLAN, A. (2012). “Bireysel Yatırımcıları Finansal Yatırım Kararına Yönlendiren Faktörlerin Davranışsal Finans açısından İncelenmesi: Afyonkarahisar Örneği”, (Yayınlanmış yüksek lisans tezi), Afyon Kocatepe Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü.
- CAMERER, C., ISSACHAROFF, S., LOEWENSTEIN, G., O'DONOGHUE, T., and RABIN, M. (2003). “Regulation for Conservatives: Behavioral Economics and

The Case for Asymmetric Paternalism", **University of Pennsylvania Law Review**, 151(3), 1211-1254.

CANBAŞ, S., ve KANDIR, S. Y. (2007). "Yatırımcı Duyarlılığının İMKB Sektör Getirileri Üzerindeki Etkisi", **Dokuz Eylül Üniversitesi İktisadi İdari Bilimler Fakültesi Dergisi**, 22(2), 219-248.

CHANG, E. C., CHENG, J. W., and KHORANA, A. (2000). "An Examination of Herd Behavior in Equity Markets: An International Perspective", **Journal of Banking & Finance**, 24(10), 1651-1679.

ÇEVİK TEKİN, İ. (2020). "Pandemi Sürecinde Değişen Tüketici Davranışları", Vol: 8, Issue: 2, 2331-2347, <http://dx.doi.org/10.15295/bmij.v8i2.1528>, (Erişim Tarihi: 10 Ocak 2022)

DANIEL, K., HIRSHLEIFER, D., and SUBRAHMANYAM, A. (2005). Investor Psychology and Security Market Under-and Overreaction. **Advances in Behavioral Finance**, Volume II, 460-501.

DE LONG, J. B., SHLEIFER, A., SUMMERS, L. H., and WALDMANN, R. J. (1990). Noise Trader Risk in Financial Markets, **Journal of Political Economy**, 98(4), 703-738.

DOĞAN, M. (2016). "Davranışsal Finans Eğilimleri ile Bireysel Emeklilik Fon Tercihleri Arasındaki İlişkinin Test Edilmesi: Türkiye'deki Banka Çalışanları Üzerine Bir Uygulama", **Uluslararası Yönetim İktisat ve İşletme Dergisi**, 30, 339-357.

DOSHI, P. "The Exclusive Definition of Pandemic Influenza", WHO, <https://www.who.int/bulletin/volumes/89/7/11-086173.pdf>, (Erişim Tarihi: 22 Aralık 2021)

DÖM, S. (2003). **Yatırım Psikolojisi**, İstanbul: Değişim Yayınları.

- DURAN, M. S., ve MUSTAFA, A., (2020). “Bir Virüsün Dünyaya Ettikleri: Covid-19 Pandemisinin Makroekonomik Etkileri”, **International Journal of Social and Economic Sciences**, 10(1), 54-67.
- ECE K. B., ve ERBAŞ, İ., (2021). “Covid-19 Pandemi Döneminin Tüketicinin Tüketim Alışkanlıkları ve Tüketim Mekânlarına Bakış Açısı Üzerindeki Etkisi”, **İDEALKENT Dergisi**, Özel Sayı, 277-300.
- EGE, İ., TOPALOĞLU, E. E., ve COŞKUN, D. (2012). “Davranışsal Finans ve Anomaliler: Ocak ayı Anomalisinin İMKB’de Test Edilmesi”, **Muhasebe ve Finansman Dergisi**, 56, 175-190.
- ELİF, K. (2020). “Covid-19 Pandemisi: İşgücü Üzerindeki Etkileri ve İstihdam Tedbirleri”, **Avrasya Sosyal ve Ekonomi Araştırmaları Dergisi**, 7(5), 269-282.
- ELMAS, B. (2010), “Hisse Senedi Yatırımcılarının Davranışsal Özellikleri-Bireysel Yatırımcıya Yönelik Bir Araştırma”, (Yayınlanmamış doktora tezi), Atatürk Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Erzurum.
- Emery, G. W. (1998). “Corporate Finance Principles and Practice”. United States of America: Addison-Wesley Longman Inc.
- EROĞLU, E. (2020). “Covid-19’un Ekonomik Etkisinin ve Pandemiyle Mücadele Sürecinde Alınan Ekonomik Tedbirlerin Değerlendirilmesi”, **International Journal of Public Finance**, 5 (2), 211-236.
- ERSOY, H., GÜRBÜZ, A. O., ve FINDIKÇI, M. (2020). “Covid-19’un Türk Bankacılık ve Finans Sektörü Üzerine Etkileri”, **İstanbul Ticaret Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi**, 19(37), 146-173.
- ESTRADA, J. (2001). “Law and Behavioral Economics”, **Latin American Law and Economics Association** Em Santiago, Chile.
- FAMA E. F. (1970). “Efficient Capital Markets: A Review of Theory and Empirical Work”, **Journal of Finance**, 25(2), 383-417.

- FULLER, J. R. (2000). “Behavioral Finance And The Sources Of Alpha.” CFA. President. RJF Asset Management.
- GAZEL, S. (2014). **Davranışsal Finans: Psikolojik Eşik ve Önyargılar**, Ankara, Detay Yayınları.
- GÖKSU, A. (2013). “Portföy Yatırım Kararlarında Davranışsal Finansın Etkisi: Borsa İstanbul Uygulaması”, (Yüksek lisans tezi) Beykent Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, İstanbul 2013.
- GÖKTEN, Y. S. (2013). “Piyasa: Adam Smith Versus Karl Polanyi”, **Niğde Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi**, 6(2), 127-137.
- GÜRÜNLÜ, M. (2011). “Finansal Piyasaların Etkinliği Teorisinden Davranışsal Finansa: Finans Teorisinin Evrimi”, **Maliye ve Finans Yazıları**, 1(92), 31-50.
- HACIALIOĞLU, A., ve SAĞLAM, M. (2021). “Covid-19 Pandemi Sürecinde Tüketici Davranışları ve E-Ticaretteki Değişimler”, **Medya ve Kültürel Çalışmalar Dergisi**, 3 (1), 16-29.
- HAWKINS, S. A., and HASTIE, R. (1990). “Hindsight: Biased Judgments of Past Events After The Outcomes Are Known”, **Psychological Bulletin**, 107(3), 311.
- HAYTA A. B. (2014). “Bireysel Yatırımcıların Finansal Risk Algısına Etki Eden Psikolojik Önyargılar.”, **Türkiye Sosyal Araştırmalar Dergisi**, 18(3), 340-365.
- HİRSHLEİFER, D. (2014). “Behavioral Finance”, **Working Paper Series**, August 15, 2014, s. 1-69.
- HOBİKOĞLU, E. H. (2013). “Davranışsal Finans Çerçevesinde E-Atık Geri Dönüşüm Yatırım Risk Algılamasında Tüketici Tercih ve Davranış Düzeyinin Sosyo-Ekonomik Analizi: İstanbul Örneği”, **Journal of Financial Researches & Studies/Finansal Araştırmalar ve Çalışmalar Dergisi**, 4(8), 1-15.

- HONG, H., and STEIN, J. C. (1999). “A Unified Theory of Underreaction, Momentum Trading, and Overreaction in Asset Markets”, **The Journal of Finance**, 54(6), 2143-2184.
- HONG, H., KUBIK, J.D. and STEIN, J. C., “The Neighbor's Portfolio: Word-of-Mouth Effects in the Holdings and Trade of Money Managers” (May 2003). **NBER Working Paper** No. w9711,
- KAHNEMAN, D., and RIEPE, M. V. (1998). “Aspects of Investor Psychology: Beliefs, Preferences, and Biases Investment Advisors Should Know about”, **Journal of Portfolio Management**, Vol. 24, No. 4, pp. 67-91.
- KAHNEMAN, D., and TVERSKY, A., (1979). "Prospect Theory: An Analysis of Decision under Risk", **Econometrica**, 47 (2): 263–291.
- KALKAN, P. (2021). “Pandemi Ekonomisinin İnternet Alışverişine Etkilerinin Analizi”, **Sosyal, Beşerî ve İdari Bilimler Dergisi**, 4 (8), 740-758.
- KILIÇ, Y. (2020). “Borsa İstanbul’da Covid-19 (koronavirüs) Etkisi”, **JOEEP: Journal of Emerging Economies and Policy**, 5(1), 66-77.
- KIYILAR, M. (1998). ” Etkin Pazar Kuramı ve Etkin Pazar Kuramının İMKB’de İrdelenmesi-Test Edilmesi”, Ankara, Sermaye Piyasası Kurulu Yayınları.
- KIYILAR, M. ve AKKAYA, M. (2016). **Davranışsal Finans**, İstanbul, Literatür Yayınları.
- KOÇ, İ., ve YARDIMCIOĞLU, F. (2020). “Covid-19 Pandemi Sürecinde Uygulamaya Konulan Mali Tedbir ve Teşviklerin Karşılaştırmalı Analizi: Türkiye ve Seçilmiş AB Ülkeleri Karşılaştırması”, **Research Journal of Politics, Economics & Management/Siyaset, Ekonomi ve Yönetim Araştırmaları Dergisi**, 8(2).
- KORKMAZ, T. K., ve ÖZDEMİR, M. A. (2003). “Ekonomik Katma Değer-EVA Nedir”, **Active Dergisi**, Kasım-Aralık, 32-42.

- KYLE, A. S. (1985). "Continuous Auctions and Insider Trading", **Econometrica: Journal of The Econometric Society**, 2(5), 58-69.
- LIM, S. S. (2006). "Do Investors Integrate Losses and Segregate Gains? Mental Accounting and Investor Trading Decisions", **The Journal of Business**, 79(5), 2539-2573.
- DECAMPS, J. P. and LOVO, S., "Risk Aversion and Herd Behavior in Financial Markets", <https://ssrn.com/abstract=301962>, (Erişim Tarihi: 10 Ekim 2021)
- LUNENBURG, F. C. (2011). "Expectancy Theory of Motivation; Motivation by Altering Expectations", **International Journal of Management, Business and Administration**, 15 (1).
- MARKOWITZ, H. (1952). "The Utility of Wealth", **Journal of Political Economy**, 60(2), 151-158.
- MAUG, E., and NAIK, N. (2011). "Herding and Delegated Portfolio Management: The Impact of Relative Performance Evaluation on Asset Allocation", **The Quarterly Journal of Finance**, 1(02), 265-292.
- MAZGİT, İ. (2007). "Sermaye Piyasalarında Spekülasyon: Tarihin Tekerrürü", **Finans Politik& Ekonomik Yorumlar**, No:10, 8-11.
- MOORE, D. A., KURTZBERG, T. R., FOX, C. R., and BAZERMAN, M. H. (1999). "Positive Illusions and Forecasting Errors in Mutual Fund Investment Decisions", **Organizational Behavior and Human Decision Processes**, 79(2), 95-114.
- NOFSINGER, J. R. (2014). **Yatırım Psikolojisi**, Çeviren: Gazel, Sümeyra, Nobel Ltd. Şti.
- ODEAN, T. (1998). "Are Investors Reluctant to Realize Their Losses?", **The Journal of Finance**, 53(5), 1775-1798.
- ÖNER, F. H., İÇELLİOĞLU, C. Ş., ve ÖNER, S. (2018). "Volatilite Endeksi (VIX) ile Gelişmekte Olan Ülke Hisse Senedi Piyasası Endeksleri Arasındaki Engel-

Granger, Eş-Bütünleşme ve Granger Nedensellik Analizi”, **Finansal Araştırmalar Dergisi**, 10(18), 110-124

ÖZEROL, H. (2011). **Davranışsal Finans**, İstanbul, Elma Yayınları.

PERLOFF, J. M. (2014). *Microeconomics with Calculus*, Harlow Press

PERŞEMBE, A. (2001). **Teknik Analiz mi Dedin? Hadi Canım Sen de**, Ankara, Scala Yayıncılık.

POMPIAN, M. M. (2006). *Behavioral Finance and EAT*, Jersey, Wiley Press

PRELEC, D. and LOEWENSTEIN, G. (1998). “The Red and Black: Mental: Accounting of Savings and Debt.” **Marketing**, 17(1), 25-35.

RICCIARDI, V. (2008). “The Psychology of Risk: The Behavioral Finance Perspective”, *Handbook of Finance: Volume 2: Investment Management and Financial Management* (s. 85-111). Yale University, Editor, John Wiley & Sons.

SHARMA, A.J. (2014). “The Behavioural Finance: A challenge or Replacement to Efficient Market Concept.” **The SIJ Transactions on Industrial, Finance and Business Management (IFBM)**, 2(6), 20-35.

SHARPE, W. F. (1964). “Capital Asset Prices: A theory of Market Equilibrium Under Conditions of Risk”, **The Journal of Finance**, 19(3), 425-442.

SHILLER, R. J. (1987), “Investor Behavior in the October 1987 Stock Market Crash: Survey Evidence”, NBER Working Paper, No. w2446, <https://ssrn.com/abstract=227115>, (Erişim Tarihi: 02 Ocak 2022)

SHLEIFER, A. and SUMMERS, L.H. (1990). “The Noise Trader Approach to Finance.” **Journal of Economic Perspectives**, 4(2), 19-33.

SIMON, H. A. (1955). “A Behavioral Model of Rational Choice.” **The Quarterly Journal of Economics**, 69(1), 99-118.

- SOYLU, Ö. B. (2020). “Türkiye Ekonomisinde COVID-19’un Sektörel Etkileri”, **Avrasya Sosyal ve Ekonomi Araştırmaları Dergisi**, 7(6), 169-185.
- SÖNMEZ, T. (2010). “Davranışsal Finans Yaklaşımı: İMKB’de Aşırı Tepki Hipotezi Üzerine Bir Araştırma”, (Yayınlanmamış doktora tezi), Hacettepe Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Ankara.
- SUYADAL, M. (2021). “Covid-19 Pandemisinde Piyasa Etkinliği ve Davranışsal Finans Teorilerinin Geçerliliği: Uluslararası Piyasalarda Bir Uygulama” **Erciyes Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi**, (60). 519-546.
- ŞAHİN, S., ve YILMAZ, Ö. (2014). “Overconfidence in Finance With Different Domains: An Interdisciplinary Experimental Approach” **Cumhuriyet Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Dergisi**, 15(1), 253-268.
- ŞENOL, Z. (2020). “Covid-19 Krizi ve Finansal Piyasalar”, **Para ve Finans**, 75, 124.
- TANER, B., ve AKKAYA, G. C. (2005). “Yatırımcı Psikolojisi ve Davranışsal Finans Yaklaşımı”, **Muhasebe ve Finansman Dergisi**, (27), 47-54.
- TEMİR, C. (2020). “Covid-19’un Sermaye Piyasaları Üzerine Etkisi”, **İstanbul Ticaret Üniversitesi Girişimcilik Dergisi**, 4(7), 50-66.
- THALER, R. (2005), “Advances In Behavioral Finance”, Vol.II., Russel Sage Foundation, Newyork, Princeton University Press, Princeton and Oxford.
- THALER, R. H. (1999). “Mental Accounting Matters”, **Journal of Behavioral Decision Making**, 12(3), 183-206.
- TVERSKY, A. and KAHNEMAN, D. (1974). “Judgment Under Uncertainty: Heuristics And Biases”, **Science Magazine**, 185(4157), 1124-1131.
- TVERSKY, A. and KAHNEMAN, D. (1979). “Prospect Theory: An Analysis of Decision Under Risk”, **Econometrica**, 47(2), 17-25.

TVERSKY, A., and KAHNEMAN, D. (1992). “Advances in Prospect Theory: Cumulative Representation of Uncertainty”, **Journal of Risk and Uncertainty**, 5(4), 297-323.

VURAN, B., ve AKKUM, T. (2005). “Türk Sermaye Piyasasındaki Hisse Senedi Getirilerini Etkileyen Makroekonomik Faktörlerin Arbitraj Fiyatlama Modeli ile Analizi”, **İktisat İşletme ve Finans**, 20(233), 28-45.

WEBER, E. U. (2004). “Perception Matters: Psychophysics for Economists”, **The Psychology of Economic Decisions**, (s. 163-176). Oxford University Press.

YAĞCILAR, G. G. (2021). “Borsa İstanbul’da Covid-19 Etkisi: Kısa Dönemli Sektörler Piyasa Tepkilerinin Endeks Bazında Ölçülmesi” **Ekonomi Politika ve Finans Araştırmaları Dergisi**, 6 (2). 439-463.

YALÇIN, K. C. (2010). “Market Rationality: Efficient Market Hypothesis Versus Market Anomalies”, **European Journal of Economic and Political Studies**, 3(2), 23-38.

YALÇINKAYA, T. (2004). “Risk ve Belirsizlik Algılamasının İktisadi Davranışlara Yansımaları”, **Muğla Üniversitesi İİBF Tartışma Tebliğleri**, 2004/5

YILDIRIM, M. (2003). “The Role of T.S. Eliot in English Poetry”, (Yayımlanmamış doktora tezi), Department of Literature, Cambridge University.

URL-1 “Küresel E-Ticaret Pazarı”, <https://www.bloomberght.com/kuresel-e-ticaret-pazari-14-artisla-4-9-trilyon-dolara-kosuyor-2282063>, (Erişim Tarihi: 18 Ocak 2022)

URL-2 “Global Kripto Para Grafikleri”, <https://coinmarketcap.com/tr/charts/>, (Erişim Tarihi: 17 Aralık 2021)

URL-3 “Covid-19 Bilgilendirme Platformu”, <https://covid19.saglik.gov.tr/TR-66300/covid-19-nedir-.html>, (Erişim Tarihi: 20 Aralık 2021)

- URL-4 “Cumhurbaşkanı Erdoğan Ekonomik İstikrar Kalkanı Paketini Açıkladı”, <https://www.aa.com.tr/tr/koronavirus/cumhurbaskani-erdogan-ekonomik-istikrar-kalkani-paketini-acikladi/1770929>, (Erişim Tarihi: 30 Aralık 2021)
- URL-6 DELİÇAY, M. (2021). “Perakende E-Ticaretin Yükselişi, Fırsatlar, Sorunlar ve Öneriler, Türkiye Cumhuriyeti Cumhurbaşkanlığı Strateji ve Bütçe Başkanlığı”, <https://www.sbb.gov.tr/wp-content/uploads/2021/01/Perakende-E-Ticaretin-Yukselisi.pdf>, (Erişim Tarihi:14 Ocak 2022)
- URL-7 “Enflasyon Raporu 2021 – 1”, Türkiye Cumhuriyeti Merkez Bankası, <https://www.tcmb.gov.tr/wps/wcm/connect/TR/TCMB+TR/Main+Menu/Yayinlar/Raporlar/Enflasyon+Raporu/2021/Enflasyon+Raporu+2021+-+I>, (Erişim Tarihi: 29 Aralık 2021)
- URL-8 “Fiscal Monitor Database of Country Fiscal Measures in Response to the COVID-19 Pandemic”, IMF, <https://www.imf.org/en/Topics/imf-and-covid19/Fiscal-Policies-Database-in-Response-to-COVID-19>, (Erişim Tarihi: 04 Ocak 2022)
- URL-9 “İşgücü Girdi Endeksleri, II. Çeyrek: Nisan – Haziran, 2020”, Türkiye İstatistik Kurumu, <https://data.tuik.gov.tr/Bulten/Index?p=Isgucu-Girdi-Endeksleri-II.-Ceyrek:-Nisan---Haziran,-2020-33597>, (Erişim Tarihi: 29 Aralık 2021)
- URL-10 “İşgücü İstatistikleri, 2020”, Türkiye İstatistik Kurumu, <https://data.tuik.gov.tr/Bulten/Index?p=Isgucu-Istatistikleri-2020-37484>, (Erişim Tarihi: 02 Ocak 2022)
- URL-11 “Kara Pazartesi: Hisse piyasaları 2008 krizinden beri en büyük değer kaybına uğradı”, BBC News, <https://www.bbc.com/turkce/haberler-dunya-51796676>, (Erişim Tarihi: 30 Aralık 2021)
- URL-12 “Kısa Çalışma Ödeneği, Nakdi Ücret Desteği ve İşsizlik Ödeneği Kapsamında 8 Milyon Kişiye 57 Milyar TL Ödeme Yapıldı”, İŞKUR, <https://www.iskur.gov.tr/haberler/kisa-calisma-odenegi-nakdi-ucret-destegi->

[ve-issizlik-odenegi-kapsaminda-8-milyon-kisiye-57-milyar-tl-odeme-yapildi/](#),

(Erişim Tarihi: 25 Ocak 2022)

URL-13 “Koronavirüsün Ekonomik ve Finansal Etkilerine Karşı Alınan Tedbirler”, Türkiye Cumhuriyeti Merkez Bankası, <https://www.tcmb.gov.tr/wps/wcm/connect/TR/TCMB+TR/Main+Menu/Duyurular/Koronavirus>, (Erişim: 30 Aralık 2021)

URL-14 “Kripto Para Piyasası”, <https://tr.tradingview.com/markets/cryptocurrencies/prices-all/>, (Erişim Tarihi: 18 Aralık 2021)

URL-15 “2020 Yılına Genel Bakış”, TCMB, <http://www3.tcmb.gov.tr/yillikrapor/2020/tr/m-0-4.html>, (Erişim Tarihi: 27 Aralık 2021)

URL-16 “Konut Satışları İstatistikleri Aralık 2021”, TÜİK, <https://data.tuik.gov.tr/Bulten/Index?p=Konut-Satis-Istatistikleri-Aralik-2021-45672>, (Erişim Tarihi: 18 Ocak 2022)

URL-17 “Çalışan da İşveren de Borsaya Koşuyor”, Deutsche Welle, <https://www.dw.com/tr/%C3%A7al%C4%B1%C5%9Fan-dai%C5%9Fveren-de-borsaya-ko%C5%9Fuyor/a-56610064>, (Erişim Tarihi: 19 Ocak 2022)

URL-18 “Equitable Growth, Finance and Institutions Covid-19 Notes”, WorldBank Group, <https://pubdocs.worldbank.org/en/776691586478873523/COVID-19-Outbreak-Capital-Markets.pdf>, (Erişim Tarihi: 21 Aralık 2021)

URL-19 “Table 3: WHO Pandemic Phase Descriptions and Main Actions By”, World Health Organization, <https://www.ncbi.nlm.nih.gov/books/NBK143061/table/ch4.t1/?report=objectonly>, (Erişim Tarihi: 27 Aralık 2021)

URL-20 “2020 Yılı İlk 6 Ay E-Ticaret Verileri”, T.C. Ticaret Bakanlığı, https://ticaret.gov.tr/data/5f3e3c7313b87611bca7ddba/ETB%C4%B0S_sunumv06_1132.pdf, (Erişim Tarihi: 04 Eylül 2021)

- URL-21 “Ulusal Pandemi Hazırlık Planı”, T.C. Sağlık Bakanlığı, <https://hsgm.saglik.gov.tr/tr/bulasicihastaliklar-haberler/ulusal-pandemi-hazirlik-plani.html>, (Erişim Tarihi: 18 Aralık 2021)
- URL-22 “Yaş Grupları Bazında Yatırımcı Sayıları”, Veri Analiz Platformu, Merkezi Kayıt Kuruluşu, <https://www.vap.org.tr/yas-gruplari-bazinda-yatirimci-sayilari>, (Erişim Tarihi: 21 Ocak 2022)
- URL-23 “Türkiye’de E-Ticaret Hacmi”, Webrazzi, <https://webrazzi.com/2021/04/06/turkiye-de-e-ticaret-hacmi-2020-de-yuzde-66-artti-ve-226-2-milyar-tl-ye-yukseldi/>, (Erişim Tarihi: 07 Kasım 2021)
- URL-24 “Portföy Dilimi Bazında Yatırımcı Sayıları”, Veri Analiz Platformu, Merkezi Kayıt Kuruluşu, <https://www.vap.org.tr/portfoy-dilimi-bazinda-yatirimci-sayilari>, (Erişim Tarihi: 26 Nisan 2022)
- URL-25 “Türkiye Sermaye Piyasaları Birliği”, https://www.tspb.org.tr/wp-content/uploads/2022/03/Turkish_Capital_Markets-202203-TR.pdf, (Erişim Tarihi: 26 Nisan 2022)
- URL-26 “Finansal Yatırım Araçlarının Reel Getiri Oranı”, Türkiye İstatistik Kurumu, <https://data.tuik.gov.tr/Search/Search?text=finansal%20yat%C4%B1r%C4%B1m&dil=1>, (Erişim Tarihi: 26 Nisan 2022)

ÖZGEÇMİŞ

Adı Soyadı: Ela YAĞCI

ÖĞRENİM DURUMU

Yüksek Lisan – 2022, İstanbul Aydın Üniversitesi, Lisansüstü Eğitim Enstitüsü, Uluslararası İktisat Tezli Yüksek Lisans Programı

Lisans – 2005, Maltepe Üniversitesi, İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi, İktisat

Lise – 1999, Yeşilköy 50.Yıl Lisesi

MESLEKİ DENEYİM

Yapı Kredi Yatırım Menkul Değerler, Satış, Pazarlama, Koordinasyon ve Stratejik Planlama

13.11.2021-

İstanbul Aydın Üniversitesi, Mali İşler Daire Başkanlığı

09.07.2018 – 12.11.2021

Anadolu Yatırım Menkul Değerler, Şubeler Koordinasyon ve Pazarlama

24.04.2007 – 31.11.2017