



T.C.

KARAMANOĞLU MEHMETBEY ÜNİVERSİTESİ

SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ

**BİREYSEL YATIRIMCILARIN FİNANSAL KARAR VE
DAVRANIŞLARINA PSİKOLOJİK FAKTÖRLERİN ETKİSİ
ÜZERİNE BİR ARAŞTIRMA**

Hazırlayan

Özkan İMAMOĞLU

İŞLETME ANA BİLİM DALI

DOKTORA TEZİ

Danışman

Prof. Dr. Osman ÇEVİK

KARAMAN – 2023



T.C.

KARAMANOĞLU MEHMETBEY ÜNİVERSİTESİ

SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ

**BİREYSEL YATIRIMCILARIN FİNANSAL KARAR VE
DAVRANIŞLARINA PSİKOLOJİK FAKTÖRLERİN ETKİSİ
ÜZERİNE BİR ARAŞTIRMA**

Hazırlayan

Özkan İMAMOĞLU

İŞLETME ANA BİLİM DALI

DOKTORA TEZİ

Danışman

Prof. Dr. Osman ÇEVİK

KARAMAN - 2023

ÖNSÖZ

Lisansüstü eğitimim boyunca, gösterdiği anlayış ve sabrı için, titizlikle çalışmamın her aşamasında rehberlik yapan, desteğini ve bilgisini benden hiçbir zaman esirgemeyen danışman hocam Sayın Prof. Dr. Osman ÇEVİK'e teşekkürü borç bilirim. Tez savunma jürimde yer alan hocalarıma da ayrı ayrı teşekkürlerimi sunarım.

Ayrıca, hayatım boyunca maddi ve manevi desteklerini her zaman yanımda hissettiğim, aldığım her kararda yanımda olan ve benimle aynı heyecanı paylaşan canım annem Fatma İMAMOĞLU'na, rahmetli babam İsmail İMAMOĞLU'na ve ablalarım sonsuz teşekkür ederim.

Bu çalışmamın literatüre katkı sağlayacağını umuyor ve bu çalışmaya emeği geçen herkese tekrar teşekkür ediyorum.

ÖZET

Bireylerin finansal davranışlarına psikolojik faktörlerin ve sahip oldukları bilişsel anomalilerin etkisini belirlemeyi amaçlayan bu çalışma, İstanbul ilinde ikamet eden beyaz yakalı çalışanlar üzerinde yapılmıştır. Kolayda örnekleme yöntemi ile seçilen ve 18 üzeri yaş grubunda olan ve yatırım yapabilecek kadar gelir elde eden 522 çalışana e-posta iletişimi yoluyla anket uygulanmıştır.

Anketlerden elde edilen veriler, frekans ve yüzde analizi, Ki-Kare testi, t testi, One Way ANOVA, geçerlik ve güvenirlik analizi, açıklayıcı ve doğrulayıcı faktör analizi, yapısal eşitlik modellemesi (YEM) ve regresyon analizi yardımıyla değerlendirilmiştir. Yapılan analizler sonucunda, katılımcıların en çok tercih ettiği yatırım araçları sırasıyla altın, döviz ve gayrimenkul olarak görülmüştür. Çoklu regresyon ve yapısal eşitlik modelinde, beyaz yakalı çalışanların finansal davranışlarını psikolojik faktörlerden “aşırı güven”, “sürü davranışı” ve “risk psikolojisi” faktörlerinin pozitif yönde etkilediği tespit edilmiştir. “Aşırı iyimserlik” ve “aşırı kötümserlik” faktörleri ise kişilerin finansal davranışlarına anlamlı bir etki etmediği görülmüştür.

Anahtar kelimeler: Psikolojik Faktörler, Davranışsal Finans, Anomaliler.

ABSTRACT

This study, that aims to determine the effects of psychological factors and cognitive anomalies on individuals' financial behaviors, was applied on white-collar employees residing in Istanbul province. A survey was conducted via e-mail sending method to 522 employees who were selected by convenience sampling method and who were in the age group of 18 years and over and had sufficient income to invest.

The collected data were assessed with the help of frequency and percentage analysis, chi square test, t-test, one-way ANOVA, validity and reliability analysis, confirmatory factor analysis, structural equation modeling (SEM), and regression analysis. As a result of the analysis, the most preferred investment instruments are recorded as gold, foreign currency and real estate, respectively. In both multiple regression analysis and structural equation modeling, "overconfidence", "herd behavior", and "the psychology of risk" among psychological factors positively affected the financial behaviors of participants. The factors of "excessive optimism" and "excessive pessimism" were found to have no significant effect on people's financial behaviors.

Keywords: Psychological Factors, Behavioral Finance, Anomalies

İÇİNDEKİLER

ÖNSÖZ.....	i
ÖZET	ii
ABSTRACT	iii
İÇİNDEKİLER.....	iv
ŞEKİLLER LİSTESİ.....	x
TABLolar LİSTESİ	xi
GİRİŞ.....	1

BİRİNCİ BÖLÜM

DAVRANIŞSAL FİNANS	5
1.1. Geleneksel Finans Ekolünden Davranışsal Finans Ekolüne Geçiş	5
1.2. Davranışsal Finans Kavramı	15
1.2.1.Ortak Oran Etkisi	15
1.2.2.Kesinlik Etkisi.....	17
1.2.3.İşaret Etkisi.....	18
1.2.4.Çerçeveleme Etkisi.....	19
1.3. Davranışsal Finansın Tarihsel Gelişimi.....	22
1.3.1.Eski Davranışsal İktisat.....	23
1.3.1.1.Carnegie Mellon Üniversitesi-Herbert Simon	23
1.3.1.2. Michigan Üniversitesi -George Katona	24

1.3.2.Yeni Davranışsal İktisat	25
1.4. Davranışsal Finansı Etkileyen Diğer Disiplinler	27
1.5. Davranışsal Finans Teorileri.....	29
1.5.1.Beklenti Teorisi - Kahneman ve Tversky	29
1.5.1.1.Beklenti Teorisinin Dayandığı Temel Problemler	30
1.5.1.2.Beklenti Teorisinin Teorik Altyapısı ve Teorem	36
1.5.2.Barberis, Shleifer ve Vishny Modeli.....	41
1.5.2.1.Temsil Edilebilirliğin Yanlılığı	45
1.5.2.2.Muhafazakârlık	46
1.5.3.Daniel, Hirshleifer ve Subrahmanyam Modeli	48
1.5.4.Hong ve Stein'in Modeli, Haber Avcılığı ve Momentum Davranışı	51

İKİNCİ BÖLÜM

BİREYSEL YATIRIMCI DAVRANIŞLARINI ETKİLEYEN PSİKOLOJİK TUTUMLAR.....	54
2.1.Aşırı Güven Davranışı.....	57
2.2.Aşırı İyimserlik ve Aşırı Kötümserlik Davranışı	60
2.3.Sürü Davranışı	64
2.3.1.Rasyonel Sürü Davranışı.....	66
2.3.1.1. Bilgi Esaslı Sürü Davranışı	66
2.3.1.2. Saygınlık Esaslı Sürü Davranışı.....	67

2.3.1.3. Ücret Esaslı Sürü Davranışı	68
2.3.2. İrrasyonel Sürü Davranışı.....	69
2.4. Risk Psikolojisi.....	70
2.4.1. Kur Riski.....	72
2.4.2.Politik Risk.....	72
2.4.3.Piyasa Riski.....	73
2.4.4.Faiz Oranı Riski	73
2.4.5.Satın Alma Gücü Riski.....	73
2.4.6.Yönetim Riski	74
2.4.7.İş ve Endüstri Riski	74
2.4.8.Finansal Risk.....	75
2.5. Finansal Karar ve Finansal Yatırım Kararlarını Etkileyen Faktörler	75
2.5.1.Kişisel Faktörler	77
2.5.1.1.Finansal Karar Vericinin Cinsiyeti	78
2.5.1.2.Finansal Karar Vericinin Yaşı.....	79
2.5.1.3.Finansal Karar Vericinin Eğitim ve Bilgi Düzeyi	80
2.5.1.4.Finansal Karar Vericinin Mesleği ve Gelir Düzeyi	81
2.5.1.5.Finansal Karar Vericinin Risk Seçimleri ve Beklentileri	82

2.5.2.Çevresel Faktörler	83
2.5.2.1.Finansal Karar Vericinin Ailesi ve Yakın Çevresi	84
2.5.2.2.Finansal Karar Vericinin Sosyal ve Kültürel Çevresi	84
2.5.2.3.Finansal Karar Vericiyi Etkileyen Diğer Referans Gruplar	85
2.5.3.Finansal ve Ekonomik Faktörler	86
2.5.3.1.Finansal Karar Vericinin Mevcut Sermayesini Koruma Niyeti	86
2.5.3.2.Finansal Karar Vericinin Ekonomik Değer Artış Talebi	87
2.5.3.3.Finansal Karar Vericinin Ekonomik Mevcut Gelirinin Devamlılığı Talebi.....	87

ÜÇÜNCÜ BÖLÜM

BİREYSEL YATIRIMCILARIN FİNANSAL KARAR VE DAVRANIŞLARINA PSİKOLOJİK FAKTÖRLERİN ETKİSİ ÜZERİNE BİR ARAŞTIRMA.....	89
3.1. Araştırmanın Amacı	89
3.2. Araştırmanın Kapsamı.....	90
3.3. Araştırmanın Varsayımları	90
3.4. Araştırmanın Evreni ve Örneklemi	90

3.5. Araştırmanın Veri Toplama Araçları	91
3.6. Bireysel Yatırımcıların Davranışlarını Etkileyen Psikolojik Tutumlar ile Finansal Davranışa ilişkin Literatür	92
3.7. Bireysel Yatırımcıların Davranışlarını Etkileyen Psikolojik Tutumlar ile Finansal Karara İlişkin Literatür	93
3.8. Araştırmanın Hipotezleri.....	94
3.9. Veri Toplama Aracının Güvenilirlik Analizi Sonuçları	96
3.10. Veri Toplama Aracının Yapı Geçerliliği	97
3.11.Finansal Davranış Ölçeğinin Açıklayıcı Faktör Analizi Sonuçları	99
3.12.Finansal Davranış Ölçeğinin Doğrulayıcı Faktör Analizi Sonuçları.....	101
3.13.Psikolojik Faktörler Ölçeğinin Açıklayıcı Faktör Analizi Sonuçları	103
3.14.Psikolojik Faktörler Ölçeğinin Birinci ve İkinci Düzey Doğrulayıcı Faktör Analizi Sonuçları	104
3.15. Verilerin Normal Dağılıma Uygunluğunun Araştırılması.....	108
3.16. Bulgular	109
3.16.1. Demografik Bulgular....	109
3.16.2. Hipotez Testleri.....	127
SONUÇ VE ÖNERİLER	190

KAYNAKÇA	203
EKLER	220
ANKET FORMU	220



ŞEKİLLER LİSTESİ

Şekil 1: Davranışsal Finansı Etkileyen Diğer Disiplinler	29
Şekil 2: Varsayımsal Değer Fonksiyonu.....	39
Şekil 3: Ağırlıklandırılmış Varsayımsal Değer Fonksiyonu.....	40



TABLOLAR LİSTESİ

Tablo1: Geleneksel Finans Teorileri ve Davranışsal Finansın Gerçekçilik, Genellenebilirlik ve İzlenebilirlik Açılarından Karşılaştırılması	20
Tablo 2: Beklenti Teorisinin Düzenleme Safhaları	37
Tablo 3: Beklenen Fayda Teorisi ile Beklenti Teorisi Arasındaki Farklılıklar	41
Tablo 4: Anomali Çeşitleri	55
Tablo 5: Finansal Davranış ve Psikolojik Faktörler Ölçeklerine Ait Güvenilirlik Katsayıları.....	97
Tablo 6: Doğrulayıcı Faktör Analizinde Uyum Değerlerinin Kabul Edilebilir Düzeyleri.	99
Tablo 7: Finansal Davranış Ölçeğinin KMO ve Bartlett Testi Sonuçları.....	100
Tablo 8: Finansal Davranış Ölçeğine Ait Açıklayıcı Faktör Analizi Sonuçları ...	100
Tablo 9: Finansal Davranış Ölçeğine Ait DFA Uyum Değerleri.....	101
Tablo 10: Finansal Davranış Ölçeği Birinci Düzey DFA Sonuçları	102
Tablo 11: Psikolojik Faktörler Ölçeğinin KMO ve Bartlett Testi Sonuçları.....	103
Tablo 12: Psikolojik Faktörler Ölçeğine Ait Açıklayıcı Faktör Analizi Sonuçları	104
Tablo 13: Psikolojik Faktörler Ölçeğine Ait DFA Uyum Değerleri	105
Tablo 14: Psikolojik Faktörler Ölçeği Birinci Düzey DFA Sonuçları	106
Tablo 15: Psikolojik Faktörler Ölçeği İkinci Düzey DFA Sonuçları	107
Tablo 16: Finansal Davranış Ölçeğine Ait Betimsel İstatistikler ve Normallik Testi.....	109
Tablo 17: Psikolojik Faktörler Ölçeğine Ait Betimsel İstatistikler ve Normallik Testi ...	109

Tablo 18: Katılımcıların Cinsiyet Dağılımı	110
Tablo 19: Katılımcıların Medeni Hal Dağılımı	110
Tablo 20: Katılımcıların Yaş Dağılımı	110
Tablo 21: Katılımcıların Eğitim Durumlarına Göre Dağılımı	111
Tablo 22: Katılımcıların Aylık Gelire Göre Dağılımı	111
Tablo 23: Katılımcıların Ailelerindeki Üye Sayılarına Göre Dağılımı	112
Tablo 24: Katılımcıların Çalıştıkları Kuruma Göre Dağılımı	112
Tablo 25: Katılımcıların Çalışılan Sektöre Göre Dağılımı.....	113
Tablo 26: Katılımcıların Yatırım Tercihlerine Göre Dağılımı.....	113
Tablo 27: Katılımcıların Kaç Yıldır Yatırım Yaptıklarına Göre Dağılımı	114
Tablo 28: Katılımcıların Yatırım Yaparken Yararlandıkları Bilgi Kaynağına Göre Dağılımı.....	114
Tablo 29: Katılımcıların Yatırım Kararlarını Gözden Geçirme Sıklıklarına Göre Dağılımı	115
Tablo 30: Katılımcıların Yatırım Yaparken Esas Alınan Faktörlere Göre Dağılımı.....	115
Tablo 31: Katılımcıların Portföylerini Oluştururken Sahip Olduğu Yatırım Aracı Durumu	116
Tablo 32: Katılımcıların Finansal Konularda Eğitim veya Kurs Alma Durumu	116
Tablo 33: Katılımcıların Yatırım Araçlarını Elde Tutma Sürelerine Göre Dağılımı	117
Tablo 34: Katılımcıların Finansal Davranışla İlgili İfadelere Verdiği Cevaplar.....	117

Tablo 35: Katılımcıların Karakter Özelliklerine Göre Dağılımı	122
Tablo 36: Finansal Davranışla İlgili olup Faktör Analizinde Elenen İfadelere Katılımcıların Verdiği Cevapların Ortalaması	123
Tablo 37: Finansal Davranışla İlgili olup Faktör Analizinde Tek Faktör Altında Toplanan İfadelere Katılımcıların Verdiği Cevapların Ortalaması	125
Tablo 38: Katılımcıların Psikolojik Faktörlerle İlgili İfadelere Verdiği Cevapların Ortalaması.....	126
Tablo 39: Finansal Davranışın Cinsiyet Açısından İncelenmesi.....	127
Tablo 40: Finansal Davranışın Medeni Hal Açısından İncelenmesi	128
Tablo 41: Finansal Davranışın Yaş Açısından İncelenmesi	129
Tablo 42: Finansal Davranışın Eğitim Durumu Açısından İncelenmesi	130
Tablo 43: Finansal Davranışın Gelir Düzeyi Açısından İncelenmesi	130
Tablo 44: Finansal Davranışın Yatırım Kararlarının Gözden Geçirilme Sıklığı Açısından İncelenmesi.....	131
Tablo 45: Finansal Davranışın Yatırım Aracı Sayısı Açısından İncelenmesi	133
Tablo 46: Finansal Davranışın Finansal Konularda Eğitim veya Kurs Alma Durumu Açısından İncelenmesi.....	134
Tablo 47: Finansal Davranışın Yatırım Araçlarını Elde Tutma Süreleri Açısından İncelenmesi.....	134
Tablo 48: Katılımcıların Cinsiyete Göre ‘‘Keşfetmekten Heyecan Duyarım’’ Maddesi ile İlgili Görüşleri	136

Tablo 49: Katılımcıların Cinsiyete Göre “Hızlı Karar Veririm” Maddesi ile İlgili Görüşleri	136
Tablo 50: Katılımcıların Cinsiyete Göre “Savurganım” Maddesi ile İlgili Görüşleri	137
Tablo 51: Katılımcıların Cinsiyete Göre “Endişeli ve Karamsar Olduğumu Düşünürüm” Maddesi ile İlgili Görüşleri.....	138
Tablo 52: Katılımcıların Cinsiyete Göre “Belirsizlikte Korkarım” Maddesi ile İlgili Görüşleri	138
Tablo 53: Katılımcıların Cinsiyete Göre “Duygusal Olduğumu Düşünürüm” Maddesi ile İlgili Görüşleri	139
Tablo 54: Katılımcıların Cinsiyete Göre “Kolay Vazgeçmem” Maddesi ile İlgili Görüşleri	140
Tablo 55: Katılımcıların Cinsiyete Göre “Sorumluluk Alırım” Maddesi ile İlgili Görüşleri	140
Tablo 56: Katılımcıların Cinsiyete Göre “Amaçlarımı Kendim Belirlerim” Maddesi ile İlgili Görüşleri	141
Tablo 57: Katılımcıların Yaşlarına Göre “Keşfetmekten Heyecan Duyarım” Maddesi ile İlgili Görüşleri	142
Tablo 58: Katılımcıların Yaşlarına Göre “Hızlı Karar Veririm” Maddesi ile İlgili Görüşleri	143
Tablo 59: Katılımcıların Yaşlarına Göre “Savurganım” Maddesi ile İlgili Görüşleri	144
Tablo 60: Katılımcıların Yaşlarına Göre “Endişeli ve Karamsar Olduğumu Düşünürüm” Maddesi ile İlgili Görüşleri.....	145

Tablo 61: Katılımcıların Yaşlarına Göre ‘‘Belirsizlikten Korkarım’’ Maddesi ile İlgili Görüşleri	146
Tablo 62: Katılımcıların Yaşlarına Göre ‘‘Duygusal Olduğumu Düşünürüm’’ Maddesi ile İlgili Görüşleri	147
Tablo 63: Katılımcıların Yaşlarına Göre ‘‘Kolay Vazgeçmem’’ Maddesi ile İlgili Görüşleri	148
Tablo 64: Katılımcıların Yaşlarına Göre ‘‘Sorumluluk Alırım’’ Maddesi ile İlgili Görüşleri	150
Tablo 65: Katılımcıların Yaşlarına Göre ‘‘Amaçlarımı Kendim Belirlerim’’ Maddesi ile İlgili Görüşleri	151
Tablo 66: Katılımcıların Eğitim Durumlarına Göre ‘‘Keşfetmekten Heyecan Duyarım’’ Maddesi ile İlgili Görüşleri.....	152
Tablo 67: Katılımcıların Eğitim Durumlarına Göre ‘‘Hızlı Karar Veririm’’ Maddesi ile İlgili Görüşleri	153
Tablo 68: Katılımcıların Eğitim Durumlarına Göre ‘‘Savurganım’’ Maddesi ile İlgili Görüşleri	154
Tablo 69: Katılımcıların Eğitim Durumlarına Göre ‘‘Endişeli ve Karamsar Olduğumu Düşünürüm’’ Maddesi ile İlgili Görüşleri	155
Tablo 70: Katılımcıların Eğitim Durumlarına Göre ‘‘Belirsizlikten Korkarım’’ Maddesi ile İlgili Görüşleri	156
Tablo 71: Katılımcıların Eğitim Durumlarına Göre ‘‘Duygusal Olduğumu Düşünürüm’’ Maddesi ile İlgili Görüşleri.....	157

Tablo 72: Katılımcıların Eğitim Durumlarına Göre “Kolay Vazgeçmem” Maddesi ile İlgili Görüşleri	158
Tablo 73: Katılımcıların Eğitim Durumlarına Göre “Sorumluluk Alırım” Maddesi ile İlgili Görüşleri	159
Tablo 74: Katılımcıların Eğitim Durumlarına Göre “Amaçlarımı Kendim Belirlerim” Maddesi ile İlgili Görüşleri.....	160
Tablo 75: Katılımcıların Gelirlerine Göre “Keşfetmekten Heyecan Duyarım” Maddesi ile İlgili Görüşleri	161
Tablo 76: Katılımcıların Gelirlerine Göre “Hızlı Karar Veririm” Maddesi ile İlgili Görüşleri	162
Tablo 77: Katılımcıların Gelirlerine Göre “Savurganım” Maddesi ile İlgili Görüşleri..	163
Tablo 78: Katılımcıların Gelirlerine Göre “Endişeli ve Karamsar Olduğumu Düşünürüm” Maddesi ile İlgili Görüşleri.....	164
Tablo 79: Katılımcıların Gelirlerine Göre “Belirsizlikten Korkarım” Maddesi ile İlgili Görüşleri	165
Tablo 80: Katılımcıların Gelirlerine Göre “Duygusal Olduğumu Düşünürüm” Maddesi ile İlgili Görüşleri	166
Tablo 81: Katılımcıların Gelirlerine Göre “Kolay Vazgeçmem” Maddesi ile İlgili Görüşleri	167
Tablo 82: Katılımcıların Gelirlerine Göre “Sorumluluk Alırım” Maddesi ile İlgili Görüşleri	168

Tablo 83: Katılımcıların Gelirlerine Göre “Amaçlarımı Kendim Belirlerim” Maddesi ile İlgili Görüşleri	169
Tablo 84: Katılımcıların Medeni Durumlarına Göre “Keşfetmekten Heyecan Duyarım” Maddesi ile İlgili Görüşleri.....	170
Tablo 85: Katılımcıların Medeni Durumlarına Göre “Hızlı Karar Veririm” Maddesi ile İlgili Görüşleri	170
Tablo 86: Katılımcıların Medeni Durumlarına Göre “Savurganım” Maddesi ile İlgili Görüşleri	171
Tablo 87: Katılımcıların Medeni Durumlarına Göre “Endişeli ve Karamsar Olduğumu Düşünürüm” Maddesi ile İlgili Görüşleri	172
Tablo 88: Katılımcıların Medeni Durumlarına Göre “Belirsizlikten Korkarım” Maddesi ile İlgili Görüşleri	172
Tablo 89: Katılımcıların Medeni Durumlarına Göre “Duygusal Olduğumu Düşünürüm” Maddesi ile İlgili Görüşleri.....	173
Tablo 90: Katılımcıların Medeni Durumlarına Göre “Kolay Vazgeçmem” Maddesi ile İlgili Görüşleri	174
Tablo 91: Katılımcıların Medeni Durumlarına Göre “Sorumluluk Alırım” Maddesi ile İlgili Görüşleri	174
Tablo 92: Katılımcıların Medeni Durumlarına Göre “Amaçlarımı Kendim Belirlerim” Maddesi ile İlgili Görüşleri.....	175
Tablo 93: Katılımcıların Çalışılan Kuruma Göre “Keşfetmekten Heyecan Duyarım” Maddesi ile İlgili Görüşleri.....	176

Tablo 94: Katılımcıların Çalışılan Kuruma Göre “Hızlı Karar Veririm” Maddesi ile İlgili Görüşleri	177
Tablo 95: Katılımcıların Çalışılan Kuruma Göre “Savurganım” Maddesi ile İlgili Görüşleri	177
Tablo 96: Katılımcıların Çalışılan Kuruma Göre “Endişeli ve Karamsar Olduğumu Düşünürüm” Maddesi ile İlgili Görüşleri	178
Tablo 97: Katılımcıların Çalışılan Kuruma Göre “Belirsizlikten Korkarım” Maddesi ile İlgili Görüşleri	179
Tablo 98: Katılımcıların Çalışılan Kuruma Göre “Duygusal Olduğumu Düşünürüm” Maddesi ile İlgili Görüşleri.....	179
Tablo 99: Katılımcıların Çalışılan Kuruma Göre “Kolay Vazgeçmem” Maddesi ile İlgili Görüşleri	180
Tablo 100: Katılımcıların Çalışılan Kuruma Göre “Sorumluluk Alırım” Maddesi ile İlgili Görüşleri	181
Tablo 101: Katılımcıların Çalışılan Kuruma Göre “Amaçlarımı Kendim Belirlerim” Maddesi ile İlgili Görüşleri.....	181
Tablo 102: Katılımcıların Finansal Davranış ve Psikolojik Faktörler Puanları Arasındaki İlişki	183
Tablo 103: Psikolojik Faktörlerin Finansal Davranışa Etkisine İlişkin Regresyon Testi	185
Tablo 104: Psikolojik Faktörlerin Finansal Davranışa Etkisi ile İlgili YEM Sonuçları .	187
Tablo 105: Hipotezler ve Hipotez Test Sonuçları Tablosu	188

GİRİŞ

Uluslararası ölçekli rekabet koşullarının teknolojiye dayalı değişimi ve giderek şiddet kazanması, çok uluslu şirketlerden en küçük bireysel yatırımcıya kadar yatırım kararı alan tüm kurum, kuruluş, örgüt ve bireylerin farklı tutumlar sergilemesine sebep olmaktadır. Firmaların ticari kaygılarının en önemlilerinden birisi finans kaynağının tespit edilmesi ve en kabul edilebilir şekilde elde edilmesidir. Ancak değişen rekabet koşulları, işletmelerin finans kaynağının tespit edilmesi gayretinin yanı sıra elde var olan finansal kaynakların değer kaybetmesini önlemek ve olması beklenen değer düzeyine getirmek için de çaba göstermesini zorunlu kılmaktadır. Finansal kaynakların başarılı bir şekilde yönetilmesi için geçmişten bugüne farklı yaklaşımların kullanıldığı görülmektedir. Temel iktisat teorileri ile açıklanmaya çalışılan yatırımcı davranışları, zaman içinde insana olan bakış açısının değişimiyle yerini davranışsal finans disiplinine bırakmaktadır. Özellikle psikoloji temelli yapılan çalışmalar bir başka ifadeyle bireylerin psikolojik yapılarını sosyal yapı içinde kabul eden ve sosyal yapıyı oluşturan psikolojik etkenleri de ele alan sosyal psikoloji temelli yapılan çalışmalar diğer disiplinleri etkileyerek onlara katkı sağlamaktadır.

Davranışsal finans disiplini, bireyi “rasyonel insan” olarak kabul eden genel iktisat teorilerinin aksine, insanların yatırım kararları alırken ancak sınırlı rasyonel hareket edebileceğini ileri sürmektedir. “Sınırlı rasyonel insan” kavramına göre bireylerin alacağı kararları tamamen sayısal değerlere dayanarak rasyonel bir şekilde alamayacağını, bireylerin psikolojik ve sosyolojik durumlarının, kararları üzerinde etkin rol oynamaktadır (Teng, Wang, 2022: 10). Davranışsal finans disiplini de bu doğrultuda değişime uğrayarak psikolojik etkilerin yatırımcı davranışında belirleyici olduğunu öne süren geleneksel davranışsal iktisat (Radavičienė, 2021) ve psikolojik etkenlerin önemli olduğunu ama belirleyici rol oynamadığını öne süren yeni davranışsal iktisat (Camerer, 1999) yaklaşımları

ile ele alınmaktadır.

Günümüzde davranışsal finans disiplini kapsamında yapılan birey odaklı çalışmalarda, bireylerin psikolojik durumlarının yatırım kararları üzerindeki etkisini inceleyen çalışmaların giderek arttığı görülmektedir. Bireylerin psikolojik yanılgılarının yatırım kararları üzerindeki etkisini ele alan çalışmaların odak noktası, bireyleri yanılgıya düşüren psikolojik faktörler ve bu faktörlerin yatırım kararları üzerindeki etkisidir.

Finansal karar ve finansal yatırım kararlarını etkileyen temel faktörler incelendiğinde, kişisel faktörler, çevresel faktörler ve bireylerin risk tutumları ön plana çıkmaktadır. Kişisel faktörler, bireyin cinsiyeti, yaşı, bilgi düzeyi, sağlık durumu, mesleği ve gelir düzeyinden oluşmaktadır. Çevresel faktörleri, bireyin yakın çevresi, ailesi, kültürel çevresi, sosyal çevresi ve bireyin kararlarında referans aldığı diğer yakın gruplar oluşturmaktadır. Bireylerin risk tutumlarını ise risk seçim yaklaşımları ve risk karşısındaki beklentileri oluşturmaktadır. Finansal kararları etkileyen ve davranışsal finans disiplini içinde yer alan diğer unsur ise bireylerin psikolojik tutumlarıdır. Bu tutumları, aşırı güven davranışı, aşırı iyimserlik davranışı, aşırı kötümserlik davranışı, sürü davranışı ve risk psikolojisi oluşturmaktadır (Daniel ve Hirscheifer, 2001).

İş hayatında örgütler çalışanlarını mavi ve beyaz yakalı olarak iki gruba ayırmaktadır. Beyaz yakalı çalışanlar, bilginin kullanılması ve geliştirilmesi faaliyetlerini içeren işlerde çalışırlar. Bir bakıma, bilginin üretilmesi, kullanılması, yönlendirilmesi, yorumlanması ve aktarılması çalışmalarını yürüten işgücüdür (Ekin, 2001: 5). Mavi yakalı çalışanlar ise, zihin gücünden çok beden gücüne dayanan, bakım-onarım, temizlik, üretim gibi işlerde çalışmaktadır (Bozkurt, 2019: 5-13).

Yukarıda yapılan çalışmalar ışığında, eğitim ve bilinç düzeyleri yüksek olan

beyaz yakalı çalışanlarla ilgili davranışsal finans alanında bir çalışma yapmak gerekli görülmektedir. Yapılacak olan bu çalışmayla finans literatüründe bir boşluğun doldurulacağı düşünülmektedir.

Bu çalışmanın amacı, beyaz yakalı çalışanların bilişsel anomalilerinin finansal karar verme süreçlerine etkisini belirleyerek finansal kararlarda psikolojik faktörlerin önemini ortaya koymaktır. Ayrıca çalışma sonucunda elde edilecek bulgular ile davranışsal finans disiplini üzerine yapılan çalışmalarda psikolojik faktörlerin öneminin vurgulanması amaçlanmaktadır.

Bu kapsamda çalışmanın birinci bölümünde, yapılacak araştırmanın kavramsal temelini oluşturmak adına davranışsal finans kavramı ele alınarak açıklanmıştır. Ayrıca literatürde ortaya koyulan teori ve modeller, birinci bölümde açıklanarak çalışmanın teorik alt yapısı oluşturulmuştur. Yine bu bölümün devamında bireyleri etkileyen psikolojik tutumların davranışsal finans disiplini içindeki rolü irdelenmiştir. Bölümün sonunda ise bireylerin finansal kararlarını etkileyen finansal ve ekonomik faktörler açıklanarak çalışma kapsamında kabul edilen değişkenler arasındaki ilişkileri inceleyen literatür taraması yapılmıştır.

Çalışmanın ikinci bölümünde, bireysel yatırımcı davranışlarını etkileyen psikolojik faktörlerin finansal kararlar ve finansal davranışlar üzerindeki etkisini incelemek maksadıyla yapılan araştırmanın amacı, kapsamı, hipotezleri, sınırlılıkları ve örneklem alanı sunulmuştur. Çalışmanın üçüncü bölümünde, hipotez testleri sonucunda elde edilen bulgular ortaya konmuş ve bu bulgular literatürde yapılan diğer çalışmalar ile karşılaştırılarak desteklenmiştir.

Çalışmanın sonuç ve öneriler kısmında ise yapılan araştırma kapsamında elde

edilen bulgulara dair çıkarımlar açıklanmış ve literatüre katkı sağlamak amacıyla öneriler geliştirilmiştir. Ayrıca elde edilen bulgular literatürde elde edilen sonuçlar ile karşılaştırılarak tartışılmıştır. Son olarak da diğer araştırmacılar için araştırma konuları önerilmiştir.



BİRİNCİ BÖLÜM

DAVRANIŞSAL FİNANS

Finans disiplini üzerine yapılan çalışmalar incelendiğinde, bu disiplinin tarihsel süreç içerisinde farklı bakış açıları ile ele alındığı görülmektedir. Geleneksel yaklaşımlar, bireyi mekanik bir varlık olarak kabul eder ve aldığı kararlarda duygularının etkin olmayacağını savunur (Tetik vd., 2015). Fakat davranışsal finans çalışmalarında, birey duygusal ve sosyal bir varlık olarak kabul edilmektedir. Sosyal ve duygusal bir varlık olan bireyin, duygusal durumu ile sosyal çevresi onun aldığı her kararda olduğu gibi finansal kararlarda da kaçınılmaz bir etkiye sahiptir (Tekin, 2018).

Davranışsal finans kavramının ve genel çerçevesinin ele alındığı bu bölümde, özellikle davranışsal finans ekolüne geçişle birlikte daha önce mutlak gerçek kabul edilen yaklaşımlara getirilen farklı bakış açılarının yarattığı etki, davranışsal finans kavramının kavramsal çerçevesi, tarihsel gelişimi ve etkileşim içinde bulunduğu diğer disiplinler ile arasındaki ilişkiler açıklanmıştır. Ayrıca literatürde ortaya konulan davranışsal finans teorileri açıklanarak çalışmanın temellerinin dayandığı, bireylerin psikolojik tutumları ile kuramlar arasındaki ilişkinin varlığı sorgulanarak açıklanmaya çalışılmıştır.

1.1. Geleneksel Finans Ekolünden Davranışsal Finans Ekolüne Geçiş

Finansal faaliyetlerin bilimsel çalışma alanı içerisinde değerlendirilmesiyle birlikte tarihsel süreçte, farklı bakış açıları ile birçok teori ve model geliştirilmiştir. Farklı dönemlerde değişik yaklaşımlarla ele alınan finans teorileri, zaman içerisinde farklılıklar göstermiş ve uygulama alanlarına öncülük etmişlerdir. Finans disiplininin zaman içerisinde ortaya koyduğu en temel farklılık ise insan unsurunu ele alış şeklidir. Geleneksel finans

anlayışında insan unsurunun "rasyonel" varlık olarak ele alındığı gözlemlenirken, davranışsal finans yaklaşımını benimseyen çalışmalarda insan unsurunun "rasyonel olmayan" davranışlarda da bulunabileceği kabul edilmiştir (Sansar, 2016: 136).

Piyasa koşullarının kendi bünyesinde barındırdığı belirsizlikler nedeniyle risk içermesi, finansal faaliyetlerde rasyonel kabul edilen insan unsurunun kendi faydasını içeren davranışlar göstermesini kaçınılmaz kılar (Öçal ve Çolak, 1999: 205). İnsanın kendi faydası için edinmiş olduğu bu yaklaşım literatürde *Beklenen Fayda Teorisi* olarak anılmaktadır (Neumann ve Morgenstern, 1944). Bu teoriye göre rasyonel insan, piyasanın yaratmış olduğu belirsizlikler karşısında kendi faydasını en üst seviyeye çıkarmak için kararlar almaktadır (Sönmez, 2010: 6). Beklenen faydalar teorisinin dayandığı temel varsayımları ise şu şekilde sıralanmaktadır (Bailey, 2005: 90):

- i. Belirsiz piyasa ortamında rasyonel insan, ihtimallerin gerçekleşme durumlarını objektif bir tutumla değerlendirmektedir.
- ii. Rasyonel insan mevcut seçenekler arasında seçim yaparken kendisine en faydalı olacağını düşündüğünü tercih etmektedir.
- iii. Rasyonel insan karar verme eyleminde, faydasını maksimuma çıkarmak için kararlar almaktadır.
- iv. Faydanın sağlamış olduğu getirinin zaman içerisinde azalması beraberinde marjinal faydanın azalmasını desteklemektedir.

Bu varsayımlar rasyonel insanın çıkarlarını maksimize etmek için belirsizlikten kaçınma yöntemini tercih ettiğini göstermektedir. Ayrıca bireylerin karar verme eylemlerini, bireysel faydayı esas alan bir yaklaşım ve alternatifler arasında yapmış olduğu değerlendirmelerle objektif tutumlara dayandırmaya çalıştığı da ifade edilebilir.

Rasyonel insanın beklenen faydalar teorisinin dayandığı varsayımları yerine getirebilmesi için bazı temel özelliklere sahip olması gerektiği ifade edilmektedir. Bu özellikler sırasıyla şu şekildedir (Tomak, 2009: 149):

- i. *Alternatiflerin sıralanması*: Rasyonel insan, alternatifler arasında sıralama yapmaktadır.
- ii. *Baskınlık*: Rasyonel insan, alternatifler arasından kendi faydasını en üst düzeye çıkaran ve diğer alternatiflere göre daha baskın görüleni tercih etmektedir.
- iii. *İptal*: Rasyonel insanın, alternatiflerin eşit olduğu durumları değerlendirmeye katmaması olarak açıklanmaktadır.
- iv. *Geçişlilik*: Rasyonel insan, tercihleri arasında çelişkiye düşmeden alternatifler arasında bir tercih yapma eğilimindedir. Rasyonel insan, tek bir alternatifi mutlak doğru kabul etmeyerek kararlarını değişen durumlaragöre değiştirme yeteneğine sahip kabul edilmektedir.
- v. *Devamlılık*: Rasyonel insan, seçenekler arasında kesin olması bekleneni diğer alternatifler karşısında her zaman tercih etmektedir.
- vi. *Değişmezlik*: Rasyonel insan, seçenekler arasında yapacağı tercihi, karşısına çıkan problemin çıkış şekline göre değiştirmeden her zaman aynı şekilde yapmaktadır.

Beklenen fayda teorisinin yukarıda sıralanan temel özellikleri incelendiğinde rasyonel insanın, karar verme sürecinde alternatifler arasında belirli bir sıralama yaptığı, alternatifler arasında mutlak eşitliğin olmadığı, seçenekler arasında değişen durumlara göre karar değiştirerek maksimum faydayı sağlayan alternatife yöneldiği fakat karşılaşılan problemin çıkış noktasının farklılığına dayanarak karar değiştirmeden hareket ettiği kabul

edilmektedir.

Finansal bakış açısı ile ele alınan ve kendine özgü varsayımları olan beklenen fayda teoremi, insanlar tarafından alınacak yatırım kararlarında, insanların finansal açıdan maksimum fayda edineceği doğrultuda hareket edeceğini ispatlamaktadır. Ayrıca teoremin ortaya koyduğu ispatı kabul eden önermeler, ortaya atılan ispatın güçlülüğünü desteklemektedir (Ellsberg, 1961: 6; Herstein ve Milnor, 1953: 292; Prat, Raiffa ve Schlaifer, 1964: 357). Bunun yanında beklenen faydalar teoremini desteklemeyen ve çelişki yaratan önermelerin var olduğu da görülmektedir. Taşdemir (2007: 312), teoremin yetersiz olduğu tarafları açıklarken, Ellsberg (1961: 6) tarafından rasyonel kabul edilen insanın farklı durumlarda farklı seçimler yaptığı sonucuna ulaşılması ile rasyonel insanın kabul edilen değişmezlik özelliğine sahip olmadığını ve farklı durumlarda farklı seçimler yapabileceğine vurgu yapmaktadır.

Allais (1953) tarafından ortaya atılan ve Allais paradoksu olarak anılan önermede ise Allais, deneklerin elde edeceği değerler arasındaki farklılıklardan dolayı onların daha olası seçeneği seçmediklerini tespit etmiştir. Bu durum, rasyonel insanın sahip olması gereken devamlılık özelliğini yerine getiremediğini göstermektedir.

Beklenen fayda teorisine geliştirilen bir diğer paradoks ise *Ortak Oran etkisidir*. Kahneman ve Tversky (1979) tarafından geliştirilen bu önermede, olasılıkların aynı katsayı ile çarpılarak oranların genişletilmesinin denekler üzerinde etkili olduğu öne sürülmektedir. Bu durum rasyonel kabul edilen insanın olasılık katsayılarının değişimi karşısında rasyonel davranmadığını ve etkilendiğini göstermektedir.

Kahneman ve Tversky (1979) tarafından geliştirilen bir diğer önerme ise *Çerçeveleme Etkisi* önermesidir. Bu önermede deneklere aynı olasılıkların farklı şekillerde

sunulması sonucunda deneklerin farklı davranışlar sergilediği gözlenmiştir. Denekler üzerindeki bu davranış, rasyonel insanın farklı sunumlardan etkilenerek karar değiştirebildiğini ve bu sebeple rasyonellikten uzaklaşabileceğini göstermektedir. Bu durum, bireyin finansal kararlarının davranışsal tutumlara bağlı olarak değişebileceğini de desteklemektedir.

Finans teorileri arasında insanı rasyonel kabul eden bir diğer model ise 1990 yılı Nobel Ekonomi Ödülü'ne layık görülen "*Sermaye Varlıklarının Fiyatlanması Modeli*"dir (Sharpe, 1991). Bu model, yatırımcılar tarafından alınacak kararlarda risk faktörünün göz önüne alınacağını ve riski en düşük olan yatırım kanalını tercih edeceğini öne sürmektedir. Sermaye varlıklarının fiyatlandırılması modelinin kabul ettiği varsayımlar ise şu şekilde sıralanmaktadır (Karan, 2004: 195):

- i. Rasyonel insan daima diğerlerine göre en yüksek faydayı sağlayacak alternatifi tercih etmektedir.
- ii. Rasyonel insan alternatifler arasında daima en düşük riske sahip olanı tercih etmektedir.
- iii. Tüm rasyonel insanların borç alabileceği veya borç verebileceği aynı oranda oluşan bir risksiz faiz oranı vardır.
- iv. Rasyonel insan yatırımlarının risklerini ve standart sapmalarını bir dönemi baz alarak değerlendirmektedir.
- v. Rasyonel insan yatırıma ait işlem maliyetlerini dikkate almamaktadır.
- vi. Rasyonel insan yatırım için gerekli olan bilgilere kolay ulaşmaktadır.
- vii. Tüm rasyonel insanlar mevcut riskleri ve beklenen getirileri anlamada eşit yetkinliğe sahiptirler.

Sermaye varlıklarının fiyatlandırılması modeli ile kabul edilen rasyonel insanın yatırım kararlarında daima riski göz önünde bulundurarak kararlar vereceği iddiası, Simon (1947) tarafından geliştirilen "*sınırlı rasyonel insan*" kavramı ile eleştirilmektedir. Simon, yatırım kararlarının alınmasında insanların rasyonel davranamayacağını ve rasyonel davranabilmek için yeterli beyin gücüne sahip olamayacaklarını öne sürmektedir. Bu nedenle yatırım kararlarının alınmasında insanın sınırlı rasyonel olduğunun kabul edilmesi gerektiğini belirtmektedir. Böylece insanın karar verme süreçlerinde rasyonel değil, sınırlı rasyonel kabul edilmesi ve bu doğrultuda değerlendirmeye alınması daha doğru bir yaklaşım olacaktır.

Geleneksel finans yaklaşımının temellerini oluşturan diğer bir çalışma ise "*Etkin Piyasalar Hipotezi*"dir. Fama, (1970: 383), rasyonel insanların elde edeceği bilgiler ışığında geleceğe yönelik doğru kararlar alabileceğini ve piyasa hareketlerinin tesadüfi bir şekilde oluştuğunu öne sürmektedir. Ayrıca tesadüfi oluşan piyasa koşullarında insanlar tarafından elde edilen bilgilerin piyasa hakkında doğru bilgi vereceğini ifade etmektedir. Bu durum, rasyonel insanların rastgele değişen piyasalar hakkında rasyonel ve tesadüfi gelen bilgiler ışığında hızlı kararlar alabileceğini göstermektedir. Etkin piyasalar hipotezinin varsayımları ise şu şekilde sıralanmaktadır (Sönmez, 2010: 12):

- i. Rastgele ve hızlı edinilen bilgiler hızlı bir şekilde menkul kıymetlere etki etmekte ve menkul kıymetlerin fiyatları edinilen tüm bilgilerin toplamını yansıtmaktadır.
- ii. Yatırımcılar menkul kıymet fiyatlarının sağladığı toplam bilgiyi herhangi bir maliyet harcamadan elde edebilmektedirler.
- iii. Yatırımcıların yapmış oldukları yatırım faaliyetlerinde işlem maliyeti bulunmamaktadır.

Etkin piyasalar hipotezine karşı geliştirilen önermelere bakıldığında, Black (1986) piyasalar hakkında elde edilen bilgilerin tüm yatırımcılar tarafından dikkate alınmayacağını ve daha çok, verilere karşı reaksiyon göstererek hareket edileceğini öne sürmektedir. Kahneman ve Riepe (1998) ise insanların piyasalar hakkında elde ettikleri bilgiler karşısında rasyonel kararlar alamayacağını ifade etmekte ve bunu insanların riskle ilgili tutumlarının ve beklentilerinin farklı olmasına dayandırmaktadırlar.

Ekonomik temellerden yola çıkılarak ortaya konulan "*Arbitraj Fiyatlama Modeli*" önceki finans modellerine göre daha az kısıtlayıcılığı tercih etmektedir. Ross (1976) tarafından ispatlanan modeli diğer teoremlerden ayıran diğer bir özelliği de hem tek dönemden hem de birden fazla dönemden alınan örneklemelere uygulanabilmesidir. Risk ve getiri arasındaki pozitif ilişkinin varlığından yola çıkılarak geliştirilen teorem, piyasa koşullarında yatırım riskine etki eden tüm risklerin ağırlıklarına göre hesaplanarak ortalamasının alınması ve getiri durumuna göre karşılaştırılması gerektiğini öne sürmektedir (Franchis, 1993: 635). Ross (1976: 342), arbitraj fiyatlama teoreminin varsayımlarını şu şekilde açıklamaktadır (Güçlü, 2006: 13):

- i. Piyasa koşulları daima tam rekabet altındadır,
- ii. Rasyonel insan yatırımlarında daima yüksek getiriye sahip olanı tercih etmektedir,
- iii. Yatırımların gerçekleşmesini sağlayan stokastik süreç (k) faktör modeli ile gösterilmektedir. Burada ele alınan (k) faktör modeli hisse senetlerini etki altına alan faktörlerin sayısını açıklamaktadır.

Özetle, yatırımcıların sürekli olarak farklı piyasalar arasında geçiş yaparak arbitraj değeri ile değer yükseltme girişiminin olamayacağını ve piyasanın kendi değerini

yaratacağını kabul eden bu teorem, sermaye varlıklarının fiyatlandırılması modelini tamamlayıcı bir rol oynamaktadır.

Rasyonel insanın yatırım yaparken tek bir yatırım aracı yerine birden çok yatırım aracına yönelmesi bir başka ifadeyle çeşitlendirme yapması portföy oluşumunu sağlamaktadır. "*Modern Portföy Teorisi*" yatırımların çeşitlendirilmesi noktasında çeşitlendirmenin doğru yapılması halinde riskin en aza indirebileceğini öne sürmektedir. Markowitz (1952: 77), yatırım araçlarının çeşitlendirilmesi yapılırken farklı yatırım araçları arasındaki ilişki ağlarının göz önünde bulundurulması gerektiğini vurgulamaktadır. Böylece oluşturulması planlanan portföyün risk oranı daha da azaltılmış olacaktır. Bu teorem ile yatırım araçları arasındaki ilişkinin anlamlılığı hakkında bilgi verilmesi halinde rasyonel insanın, rasyonel kararlar alıp riski azaltabileceği düşünülmektedir. Teoremin kabul ettiği varsayım "rasyonel insan riskten kaçır ve yatırım olasılıkları normal dağılım gösterir" varsayımına dayanır (Kardiyen, 2008: 338).

Diğer temel finans teorilerinde olduğu gibi Modern Portföy Teorisi de insanın rasyonel hareket edebileceği ve rasyonel hareket etme ile doğru yatırım kararları alabileceğini öne sürmektedir. Teoremin bu anlayışa yapmış olduğu katkı ise oluşturulması planlanan portföylerin en az riski taşıyan portföy olarak oluşturulabilmesi için yatırım araçları arasındaki ilişki ağını açıkça ortaya koymak ve edinilen bilgileri yatırımcılara sunmaktır.

Beklenen fayda teorisinin öne sürdüğü varsayımlara eleştirel bir yaklaşımla ortaya konulan "*Beklenti Teorisi*", yatırımlarda rasyonel kararların alınmasında bireylerin memnuniyet durumlarının da etkin rol oynadığını ileri sürmektedir. Kahneman ve Tversky (1979) tarafından tanımlanan Beklenti Teorisi, kendi içerisinde düzeltme süreci ve değerlendirme süreci olarak ikiye ayrılır. Düzeltme süreci kendi içerisinde kodlama,

kombinasyon ve iptal etme olmak üzere üç temel safhadan oluşmaktadır. Kodlama safhasında, insanların memnuniyet seviyelerini gösteren referans noktaları tespit edilmekte; kombinasyon safhasında, belirlenen referans noktaları arasında eşdeğer olanlar birleştirilerek basitleştirilmekte; iptal safhasında ise ortak noktalara sahip olan çıktılar arasında seçimler yapılarak kalanlar iptal edilmekte ve böylece düzeltme süreci basitleştirilmektedir. Değerlendirme sürecinde ise yapılan çeşitli analizler sonucunda düzenlenmiş bilgiler ışığında değerlendirmeler yapılarak riski en az ve gerçekleşme olasılığı en yüksek olan seçeneklerin tercih edilmesi tamamlanmaktadır.

Beklenti teorisi ile beklenen faydalar teorisi arasındaki fark şu şekilde ifade edilebilir; rasyonel insan yatırım kararları alırken beklenen faydalar teorisine göre daima en az riskli olanı tercih etmekte iken beklenti teorisine göre insanlar yatırımlarını kayıp ya da kazanç olarak gördükleri referans noktalarına göre yorumlamaktadırlar. Beklenti teorisinin beklenen faydalar teorisine göre kabul edilen üstünlüğünü Aktaş (2012, 2), "*Beklenti Teorisi*" bireylerin inançlarının ve tercihlerinin ne olması gerektiği değil, gerçekte ne olduğu üzerinde durmaktadır" şeklinde ifade etmektedir.

Beklenti teorisinde rasyonel insanların yatırımları sonucunda elde edecekleri memnuniyet seviyelerine göre yatırım şekillerinin değişebileceği öngörülmektedir. Bu anlayış, bireylerin yaptığı başarılı yatırımlar sonucunda aldığı kazanımlara ilişkin memnuniyet düzeyi ile başarısız olan yatırımlar sonucunda yaşadığı kayıplara dayalı pişmanlık düzeyinin eşit kabul edilemeyeceğini savunmaktadır. Bu da beraberinde Kahneman ve Tversky'nin (1979) tespitlerinde olduğu gibi insanların yatırım faaliyetlerinde rasyonel davranmalarının yanında sahip oldukları algı farklılıklarının da etkin rol aldığını göstermektedir.

Rasyonel insanın, "*Ekonomik İnsan*" olarak kabul edildiği temel finans

teorilerinde, teoremler insanın akılcı bir şekilde hareket edebileceğini iddia etmektedir. Bu temel iddiaya çelişki yaratan ve insan da dahil olmak üzere tüm sistemlerin kendi rasyonelliklerini kendilerinin sınırlayacağını iddia eden Simon, genel kabul görülen rasyonel insan anlayışının değiştirilerek "*Sınırlı Rasyonel İnsan*" anlayışının ekonomik yaklaşımlarda kabul edilmesi gerekliliğini ortaya koymaktadır (Schwarz vd., 2022).

Simon (1955) tarafından geliştirilen sınırlı rasyonel insan kavramı ile birlikte finans temelli yapılan çalışmalarda, insan unsurunun daima akılcı kararlar alamayacağı anlaşılmıştır. Bu durum beraberinde insan unsurunun ekonomik kararlar alırken nelerden etkilendiği üzerine araştırmaların ortaya çıkmasını sağlamıştır. Robbins (2003: 168), insanların karar verme eylemlerini gerçekleştirirken üç temel modelden bir tanesini tercih ettiklerini ortaya koymaktadır. Bunlar sırasıyla; rasyonel, sınırlı rasyonel ve sezgisel modellerdir. İnsanların ekonomik kararlar alırken rasyonel davrandıkları temel finans teoremlerinde kabul edilirken davranışsal finans, insanları sınırlı rasyonel kabul ederek aldıkları ekonomik kararlarda onların rasyonelliğini etkileyen birçok faktörün var olduğunu ileri sürmektedir. İnsanların kişilikleri, değerleri, algıları ve riske yönelik tutumları ekonomik kararlarına etki eden faktörlerdir. Bu faktörler rasyonel insanın ekonomik kararlar alırken etki altında kaldığı bazı temel özellikler olarak ifade edilebilir.

Özetle davranışsal finansın temel hedefi, temel finans teorilerini reddetmek ve geçerliliğini yansıtmamak değildir. Davranışsal finansın temel görüşü, finans teorilerinin kabul ettiği rasyonel insanın özü gereği rasyonel olamayacağı ve sınırlı rasyonel davranışlar sergileyebileceğidir. Bu görüş doğrultusunda insanların alacağı ekonomik kararlarda davranışlarını etkileyecek psikolojik ve sosyolojik faktörlerin varlığının kabul edilmesi ve dikkate alınması gerekliliğine vurgu yapılmaktadır. Ortaya konulan bu temel vurgu geleneksel finans ekolünden, finansal davranış ekolüne geçişi temsil etmektedir.

1.2. Davranışsal Finans Kavramı

Ekonomik kararların alınması ve uygulanması sürecine açıklamalar getirerek yol gösteren temel finans teoremleri, ekonomik davranmanın dayandığı temelleri açıklamakta başarılı olmasına rağmen, piyasa koşullarında ortaya çıkan anomaliler (teorilerle uyuşmayan piyasa hareketi) hakkında tatmin edici açıklamalar getirememektedir. Piyasa koşullarında karşılaşılan ve çalışmanın ilerleyen safhalarında açıklanan anomalilerin ortaya çıkış gerekçeleri hakkında detaylı bilgi verilememesinin nedeni ise insanın piyasa koşullarında sergilemiş olduğu irrasyonel davranışlardır. Davranışsal finans, temellerini davranış bilimlerine dayandırarak insanların ekonomik kararlar almada sergilediği irrasyonel davranışların gerekçelerini açıklamak ve dayandığı psikolojik faktörleri ortaya koymak için geliştirilmiş bir disiplindir.

Davranışsal finans disiplininin doğmasında ve gelişmesinde en önemli role sahip çalışma Kahneman ve Tversky (1979) tarafından yapılmıştır. Adı geçen çalışmada insanların ekonomik kararlar alırken rasyonel davranmasını bekleyen temel finans teorilerine çeşitli değişkenler geliştirmişlerdir. Kahneman ve Tversky geliştirdikleri çelişki durumlarını, etki durumlarına göre; kesinlik etkisi, çerçeveleme etkisi, ortak oran etkisi ve işaret etkisi şeklinde tanımlamaktadır. Davranışsal finans kavramını açıklamak için insanların sınırlı rasyonel davranabileceğini ispatlayan bu etkiler izleyen kısımda kısaca açıklanmıştır.

1.2.1. Ortak Oran Etkisi

Rasyonel insanların finansal kararlar alırken beklenen faydalar arasında herhangi bir seçim yapamadığı durumlarda iki alternatifin gerçekleşme olasılığının birbirine denk olduğu kabul edilmektedir. Kahneman ve Tversky (1979) yapmış oldukları çalışmada, öncelikle birbirine denk olan iki alternatifi deneklere göstermiştir. Denekler, alternatiflerin

olma olasılıklarının denk olduğunu kabul etmişlerdir. Daha sonra alternatiflerin olma olasılıklarını aynı katsayı ile matematiksel sadeleştirme yaparak tekrar deneklere sunduklarında denekler, alternatiflerin denk olmadığını ve birinin olma olasılığının diğerine göre daha yüksek olduğunu sistematik bir şekilde olduğunu ifade etmişlerdir. Bu durum, olasılıkların aynı katsayı ile matematiksel sadeleştirilmesi, olasılıklarda reel olarak bir değişim yaratmamasına rağmen insanların kararlarında değişim yaratmıştır. Elde edilen bu sonuç insanların sınırlı rasyonel şeklinde davranabildiklerini desteklemektedir.

Beklenen Durum: Kazanç ve kayıp durumlarının aynı katsayı ile matematiksel sadeleştirilmesi sonucunda aralarındaki eşitsizlik ilişkisini değiştirmemesidir.

$X_1 < X_2$ ve $0 < k < 1$ için,

$$[(X_1; a_1) \text{ denktir } (X_2; a_2)] = [(X_1; ka_1) \text{ denktir } (X_2; ka_2)]$$

Gerçekleşen Durum: Kazanç ve kayıp durumlarının aynı katsayı ile matematiksel sadeleştirilmesi sonucunda aralarındaki eşitsizlik ilişkisinin yatırımcı tarafından değişmiş olarak algılanmasıdır.

$X_1 < X_2$ ve $0 < k < 1$ için;

$$[(X_1; a_1) \text{ denktir } (X_2; a_2)] = [(X_1; ka_1) < (X_2; ka_2)]$$

X_1 : Yapılan yatırımda elde edilecek kazanç durumu, X_2 : Yapılan yatırımda elde edilecek kayıp durumu,

k : Kayıp ve kazanç durumunu matematiksel sadeleştirilen katsayı,

$X_1; ka_1$: Yapılan yatırımda elde edilecek kazanç durumunun matematiksel sadeleştirilmiş ifadesi,

$X_2; ka_2$: Yapılan yatırımda elde edilecek kayıp durumunun matematiksel

sadeleştirilmiş ifadesidir.

1.2.2. Kesinlik Etkisi

İnsanlar karşılaştıkları olasılıklar arasından daima kesin olan alternatifi seçmektedirler. Kahneman ve Tversky (1979) yapmış oldukları çalışmada, öncelikle birbirine denk olan iki alternatifi deneklere sunmuşlardır. Daha sonra alternatiflerden birisinin olasılık durumunu kesin olacak şekilde alternatifleri ortak bir katsayı ile genişletmişlerdir. Rasyonel insanın normal koşullarda denkleğin bozulmayacağını tespit etmesi gerekirken, kesin olarak görünen alternatifin diğer alternatife kıyaslama olasılığının daha fazla olduğunu ifade etmiştir.

Beklenen Durum: Kazanç ve kayıp durumlarının aynı katsayı ile genişletilmesi sonucunda aralarındaki denklik ilişkisini değiştirmemesidir.

$X_1 < X_2$, $1 < k$ ve $ka_1 = 1$ için;

$$[(X_1; a_1) \text{ denktir } (X_2; a_2)] = [(X_1; ka_1) \text{ denktir } (X_2; ka_2)]$$

Gerçekleşen Durum: Kazanç ve kayıp durumlarının aynı kat sayı ile genişletilmesi sonucunda aralarındaki denklik ilişkisinin yatırımcı tarafından değişmiş olarak algılanmasıdır.

$X_1 < X_2$, $1 < k$ ve $ka_1 = 1$ için;

$$[(X_1; a_1) \text{ denktir } (X_2; a_2)] = [(X_1; ka_1) > (X_2; ka_2)]$$

X_1 : Yapılan yatırımda elde edilecek kazanç durumu, X_2 : Yapılan yatırımda elde edilecek kayıp durumu, k : Kayıp ve kazanç durumunu genişleten katsayı,

$X_1; ka_1$: Yapılan yatırımda elde edilecek kazanç durumunun genişletilmiş ifadesi,

$X_2;ka_2$: Yapılan yatırımda elde edilecek kayıp durumunun genişletilmiş ifadesidir.

1.2.3. İşaret Etkisi

Rasyonel insanın olasılıklar arasından her zaman gerçekleşme olasılığı en yüksek olanı tercih etmesi beklenirken Kahneman ve Tversky (1979) yapmış oldukları çalışmada olasılıkların insanların kazanma ve kaybetme durumlarına göre farklılık göstereceğini tespit etmişlerdir. Çalışmanın sonucuna göre, denekler pozitif sonuç doğuracak olasılıklarda risk almaktan kaçınma davranışı sergilerken, negatif sonuç doğuracak olasılıklarda risk almayı daha çok tercih ettikleri tespit edilmiştir.

Beklenen Durum: Kazanç ve kayıp durumlarının -1 ile genişletilmesi sonucunda aralarındaki denklik ilişkisini değiştirmemesidir.

$$X_1 < X_2 \text{ için; } [(X_1;a_1) \text{ denktir } (X_2;a_2)] = [(-X_1;a_1) \text{ denktir } (-X_2;a_2)]$$

Gerçekleşen Durum: Kazanç ve kayıp durumlarının -1 ile genişletilmesi sonucunda aralarındaki denklik ilişkisinin yatırımcı tarafından değişmiş olarak algılanmasıdır.

$$X_1 < X_2 \text{ için; } [(X_1;a_1) \text{ denktir } (X_2;a_2)] = [(-X_1;a_1) > (-X_2;a_2)]$$

X_1 : Yapılan yatırımda elde edilecek kazanç durumu, X_2 : Yapılan yatırımda elde edilecek kayıp durumu,

$-X_1$: Yapılan yatırımda elde edilecek kayıp durumu,

$-X_2$: Yapılan yatırımda elde edilecek kazanç durumu,

$-X_1;a_1$: Yapılan yatırımda elde edilecek kazanç durumunun kayıp durumuna değiştirilmiş ifadesi,

-X₂a₂: Yapılan yatırımda elde edilecek kayıp durumunun kazanç durumuna değiştirilmiş ifadesidir.

1.2.4. Çerçeveleme Etkisi

Rasyonel insan kendisine sunulan olasılıklar arasından her zaman olma olasılığı en yüksek olanı tercih etmektedir. Fakat Kahneman ve Tversky (1979) deneklere öncelikle iki olasılık sunmuşlar ve daha sonra olasılıkları sunma şeklini değiştirerek deneklere tekrardan aynı olasılıklar arasında seçim yapmalarını istemişlerdir. İki sunuş şeklinde de olasılıkların değiştirilmemesine rağmen deneklerin farklı tercihlerde bulundukları gözlemlenmiştir. Bu durum insanların daima rasyonel davranamayacaklarını, olasılıkla karşılaşma durumlarına göre farklı tercihlerde bulunabileceklerini desteklemektedir.

Yukarıda açıklanan etkiler incelendiğinde, davranışsal finansın ilgi alanı, geleneksel finans teorilerinde dar bir kapsamla açıklanan rasyonel insan kavramının varsayımları ile çelişen davranışların gözlemlenerek açıklanması olarak ifade edilebilmektedir (Frankfurter ve Mcgoun, 2000: 211). Davranışsal finans bu yönüyle ekonomik yaklaşımların gerçek hayatta uygulanabilirliğini ve rasyonel insan olarak kabul edilen insanların rasyonel olma durumlarını inceleme konusu olarak ele alır.

Stigler (1950), geleneksel finans teorilerinin geçerliliğinin ispatlanabilmesi için gerçekte uyumluluğu, genellenebilirliği ve izlenebilirliği açısından yargılanması gerektiğini ifade etmektedir. Camerer vd. (2011) davranışsal finans teorilerinin mevcut özellikleri itibari ile geleneksel finans teorilerine kıyasla gerçeklerle daha uyumlu olduğunu, genellenebilirlik özelliğinin daha yüksek olduğunu ve izlenebilirlik açısından daha başarılı sonuçlar elde edildiğini ifade etmektedirler. Tablo 1'de davranışsal finans ve geleneksel finans teoremlerinin kabul edilebilirliğinin gerçekçilik, genellenebilirlik ve izlenebilirlik özellikleri

bakımından karşılaştırılması sunulmaktadır.

Tablo 1: Geleneksel Finans Teorileri ve Davranışsal Finansın Gerçekçilik, Genellenebilirlik ve İzlenebilirlik Açılarında Karşılaştırılması

	Geleneksel Finans Teoremleri	Davranışsal Finans
Gerçekçilik	"Rasyonel insan" ve "Ekonomik insan" kabulleri insanın sahip olduğu özellikler bakımından gerçeği yansıtmaması nedeniyle gerçekçilik seviyesi belirli varsayımlar altında kabul edilmektedir.	"Sınırlı rasyonel insan" ve "Kayıptan Kaçınma" kabulleri insanın psikolojik ve sosyolojik özelliklere sahip olduğunu ispatlamaktadır. Yapılan çalışmalarda davranışsal finansın gerçekçilik seviyesinin üstün olduğunu göstermektedir.
Genellenebilirlik	Piyasa anomalilerine açıklık getirilememesi teoremlerin tüm piyasa koşullarında geçerliliğinin sadece rasyonel insan bakış açısı ile sunulamayacağını ve genelleme yapılamayacağını göstermektedir.	Ortak oran etkisi, kesinlik etkisi, işaret etkisi ve çerçeveleme etkisi paradoksları ile desteklenen sınırlı rasyonel insan, yatırım kararlarında insan davranışlarının sosyolojik ve psikolojik faktörlerden etkilenmesini ve genelleme yapılabilmesini desteklemektedir.
İzlenebilirlik	İnsanın psikolojik yönünün dikkate alınmaması ve akabinde insanların yatırım kararlarında irrasyonel davranışlar sergilemesi, geleneksel finans teoremlerinin izlenebilirliğinin belirli varsayımlar altında sürdürülebileceğini göstermektedir.	İnsanın sınırlı rasyonel kabul edilmesi ve uygulamalarda zaman zaman irrasyonel davranışlar sergilemesi, finansal davranışın dayanak noktasını güçlendirmekte ve izlenebilirliğini, uygulama alanındaki bulguları sağlamlaştırmaktadır.

Geleneksel finans teorileri ile davranışsal finans arasındaki diğer temel ayrım ise uygulanan metodolojilerin farklılık göstermesidir. Geleneksel finans akımlarında yapılan teorik çalışmalar ile elde edilen modeller, ampirik (görgül) çalışmalar ile desteklenmeye çalışılırken davranışsal finans üzerine yapılan ampirik (görgül) çalışmalar sonucunda elde edilen bulgulardan yola çıkarak modeller oluşturulması hedeflenmektedir (Sefil ve Çilingiroğlu, 2011: 253). Bu farklılık beraberinde ampirik çalışmalar ile elde edilen

sonuçların uygulamaya dönük modeller geliştirmesinde ve insanların ekonomik yatırımlar yapmasında yol gösterici olduğunu göstermektedir.

Tomer (2007: 474), davranışsal finans kavramını "davranışsal ekonomi, temel ekonomi olduğunda davranışsal finans, finans olmaktadır" şeklinde vurgulayarak davranışsal finans kavramının davranışsal ekonomi bağlamında değerlendirilmesi gerektiğine dikkat çekmektedir.

Davranışsal ekonomi, bazı temel özellikleri ile temel finans akımlardan ayrılan bir ekonomik yaklaşımdır. Davranışsal ekonomiyi temel ekonomi akımlarından ayıran özellikler darlık, sertlik, hoşgörüsüzlük, mekaniklik, ayrılık ve bireycilik başlıkları altında toplanabilir (Tomer, 2007: 465). Kendine özgü farklı bilimsel yaklaşımlarla ekonomik tutumları ele alan davranışsal ekonomi, temel olarak ekonomik insan kavramına eleştirel yaklaşarak insanların psikolojik durumlarının ekonomik kararlarda etkili olduğunu öne sürmektedir. Shefrin (2000: 2) ise davranışsal finans çalışmalarının psikolojik temelli çalışmalar olduğunu ifade etmektedir. Ayrıca bu tip çalışmaların ele aldığı temel konuları uzun dönemde rasyonellik ve verimlilikte meydana gelen sistematik sapmaların öneminin vurgulanması ve çözüm önerileri geliştirilmesi şeklinde ifade etmektedir.

Shefrin (2000: 2), piyasada meydana gelen ve düzenli olarak karşılaşılan bu sapmaların iki temel kaynağı olduğunu ifade etmektedir. Bunlar, yatırımcıların inanç ve değerlerinin psikolojileri üzerinde yarattığı etki ve gerçek piyasalarda arbitrajın sınırlılıklarının bulunmasıdır.

Özetle, davranışsal finans disiplininin ortaya çıkması ve gelişmesinin temelinde davranış bilimlerinin gelişmesi ile birlikte insanların psikolojik yönlerinden etkilendiği ve bu etkilerin davranışlarına dönüştüğünün kabul edilmesi yatmaktadır. Ekonomi temelli yapılan

alışmalarla geleneksel finans teorileri arasında yer alan beklenen fayda teorisi ile insanı rasyonel kabul eden anlayışın yerine Kahneman ve Tversky (1979) tarafından geliştirilen "*Beklenti Teoremi*" ile insanın daima rasyonel davranamayacağı kabul edilmektedir. Bu kabul, beraberinde insanların yatırım kararlarında sınırlı rasyonel olduğunu ve psikolojik faktörlerden etkilenebileceğini ortaya koymaktadır.

1.3. Davranışsal Finansın Tarihsel Gelişimi

Bu konuya davranışsal finansın temellerinin dayandığı davranışsal iktisadın tarihsel süreci ile başlanabilir. Davranışsal iktisat yaklaşımının, 18. yüzyılın ortalarında Adam Smith tarafından yapılan "*The Theory of Moral Sentiments*" (Ahlaki Davranışlar Teorisi) adlı çalışma ile başladığı kabul edilmektedir (Asraf, Camerer ve Loewenstein, 2005: 132). Temel iktisat akımlarının 20. yüzyılda teorik yaklaşımlarla modeller geliştirilmesi ile neoklasik iktisat dönemine girilmiş ve insanın rasyonel davranışlar sergileyerek ekonomik kararlar aldığı ortaya konulmuştur. İktisat biliminde bu gelişmeler yaşanırken davranış bilimlerinde de psikolojik temelli yeni yaklaşımlar geliştirilmiştir.

Watson (2009), psikolojinin davranışlar üzerindeki etkilerinin dikkate alınması gerekliliğini ortaya koyarak bilimsel çalışmalarda yer alması gerektiğini vurgulamıştır. Davranış bilimlerinde psikoloji kavramının ele alınması beraberinde iktisat çalışmalarını etkilemiş ve iktisat alan çalışmalarında psikolojik modellerin gelişmesine katkı sağlamıştır.

Davranışsal iktisat üzerine yapılan çalışmalar, insanların psikolojik durumlarının ekonomik tutumları üzerine yaptığı etkiyi inceleyerek onların rasyonel tutumlarının sınırlandırılabilmesi üzerine yoğunlaşmıştır. Eser ve Toigonbaeva (2011), davranışsal iktisat üzerine yapılan çalışmaları eski davranışsal iktisat ve yeni davranışsal iktisat olarak iki gruba ayırmaktadır. Bu ayırmadan yola çıkarak davranışsal finansın tarihsel

gelişiminin bu iki ana başlık altında incelenmesinin davranışsal finansın gelişim evrelerini açıklamada daha doğru bir tutum olduğu kabul edilmiştir. Adı geçen bu çalışmalar aşağıda kısaca açıklanmıştır.

1.3.1. Eski Davranışsal İktisat

Davranışsal iktisadın temellerinin atıldığı ilk çalışmaları içine alan eski davranışsal iktisat, yeni davranışsal iktisat yaklaşımına kadar geleneksel iktisat yaklaşımlarını davranışsal perspektiften ele almış ve temel iktisat teorilerine eleştiriler getirerek eksik kalan yönlerini tamamlamaya çalışmıştır. Bu çalışmaların öncülüğünü iki araştırma yapmaktadır. Bunlar, Carnegie Mellon Üniversitesi'nde Herbert Simon ve Michigan Üniversitesi'nde George Katona tarafından yapılan çalışmalardır. Çalışmaların ortak hedefi iktisat bilimine davranışsal bakış açısı geliştirmektir. Adı geçen bu çalışmalar aşağıda kısaca açıklanmıştır.

1.3.1.1. Carnegie Mellon Üniversitesi-Herbert Simon

Herbert Simon yapmış olduğu çalışmalarda, neoklasik iktisat tarafından kabul edilen varsayımların geçerliliğini sorgulamış ve tartışılmayacak seviyede kabul edilen teorilere karşı hipotezler geliştirmiştir. Davranışsal iktisadın temellerini oluşturan bu çalışmalar, Simon tarafından üç farklı şekilde ele alınmıştır (Augier, 2003). Bunlardan birincisi, neoklasik iktisat tarafından kabul edilen rasyonel ve kendi çıkarlarını düşünen insanın rasyonel olma derecesinin tespit edilmesidir. İkincisi, neoklasik çalışmaların temellerini oluşturan matematiksel modelleme yaklaşımı yerine formülasyondan uzak ve uygulamaya dönük davranışsal iktisat yaklaşımları geliştirilmesidir. Üçüncüsü ise pozitivist felsefe yaklaşımını benimseyerek çalışmaların bu kapsamda yürütülmesidir (Tomer, 2007: 469).

Yukarıda açıklanan üç ana yaklaşımın sentezlenmesi ile elde edilen sonuçlar Simon tarafından "*A Behavioral Model of Rational Choice*" (Rasyonel Seçim Davranışsal Modeli) başlıklı çalışmasında ortaya konulmaktadır. Simon, neoklasik iktisat teorilerince kabul gören "*Evrensel Rasyonellik*" kavramının kabul edilemeyeceği ve sistemlerin kendi rasyonelliklerine sınırlamalar getirerek mutlak rasyonel sistemler olarak kalamayacağını öne sürmektedir. Bu durum geleneksel, kabul edilen varsayımlar üzerinde düzeltici bir etki yaratarak "*rasyonel insan*" yerine "*sınırlı rasyonel insan*" kavramının kabul edilmesine öncülük etmektedir. Davranışsal finans disiplinde insanların "*sınırlı rasyonel*" kabul edilmesi durumu da bu çalışmanın dayandığı temelleri desteklemektedir (Schwarz vd., 2022).

1.3.1.2. Michigan Üniversitesi - George Katona

Katona ve Michigan üniversitesindeki çalışma arkadaşları, matematiksel temellere dayanan iktisat teorilerinin aksine değerlendirmeye alınmayan psikolojik faktörlerin ekonomik kararlarda ve seçimlerde dikkate alınması gerekliliğini öne sürmüşlerdir. Warneryd (1982) tarafından Katona ve araştırmaları üzerine yapılan çalışmada, Katona'nın matematik modeller ile tespit edilemeyeceği öngörülen insanların tutumlarını, özlemlerini, beklentilerini, alışkanlıklarını, iyimserlik/karamsarlıklarını ve stereotiplerini tespit edebilmek için nitel veri toplama tekniklerinde anket, mülakat ve görüşme tekniklerini uygulayarak ekonomik yaklaşımların psikolojik ve sosyolojik boyutunu tespit etmeye çalıştığı ifade edilmektedir. Ayrıca tespit ettikleri psikolojik ve sosyolojik bulguların insan davranışları üzerindeki etkilerini inceleyerek insanların tasarruf, yatırım ve harcama kararlarını almadaki davranışlarını incelemişlerdir (Katona ve Harris, 1978: 14).

Katona, temel iktisat teorileri ile davranışsal iktisat teorileri arasındaki en önemli farkın bilimsel yöntemlerdeki farklı uygulama ve yaklaşımları olduğunu ifade etmektedir. Geleneksel iktisat teorilerinde gelecek hakkındaki beklentilerin tahmin edilmesi beklenirken, davranışsal ekonomide gözleme ve deneye dayanan bulgular ile davranışlar yorumlanmaya çalışılmaktadır. Bir diğer ayrım ise temel iktisat teorileri, sürpriz sonuçların yarattığı etkinin beklentilerden farklı sonuçları tetiklemesinden hoşlanmazken davranışsal ekonomide, gözlemler ile elde edilen sürpriz sonuçlar değerli bulgular olarak kabul edilmektedir (Katona ve Harris, 1978:14).

Sonuç olarak Katona tarafından ortaya konulan davranışsal ekonomik yaklaşımlar, davranışsal iktisadın gelişmesinde psikolojik unsurların dikkate alınması gerektiğini ve psikolojinin, insanların ekonomik davranışları üzerindeki etkilerinin gözlemlenmesi ile başarılı bulgular edinilebileceğini ifade etmektedir.

1.3.2. Yeni Davranışsal İktisat

Eski davranışsal iktisat yaklaşımının geliştirilmesi, beraberinde iktisat teoremlerinin davranışsal açıdan ele alınmasının önünü açmış ve sonraki çalışmalar için yol gösterici olmuştur. Davranış biliminin gelişmesi ve psikoloji temelli yapılan çalışmaların artması yeni davranışsal iktisat çalışmalarına katkı sağlamaktadır. Camerer (1999), yeni davranışsal iktisat çalışmalarını iki gruba ayırmaktadır. Bunların ilki, çalışmalarında tamamen psikolojik faktörleri dikkate alanlar. İkincisi, geleneksel iktisat teorilerini eleştiren fakat tamamıyla psikolojik temellere dayandırmayan çalışmalardır. Çalışmalarını tamamen psikolojik temellere dayandıranlar; Kahneman, Tversky ve Thaler tarafından yapılan çalışmalardır. Akerlof ve Rabin tarafından yapılan çalışmalar ise geleneksel iktisat teorilerini reddeden ve psikolojik temellere dayandırılmayan çalışmalardır.

Kahneman ve Tversky, davranışsal iktisat üzerine yaptıkları çalışmaları üç temel aşamada tamamlamaktadır. Birinci aşamada, insanların ekonomik kararlar alırken bilişsel sapmalardan ne kadar etkilendiği, öngörü yapılamayan ortamlarda yatırım kararlarını nasıl aldığı ve bu kararları alırken psikolojik faktörlerden ne kadar etkilendiği üzerine çalışmalar yapmışlardır (Kahneman ve Tversky, 1973; Tversky ve Kahneman, 1975). İkinci aşamada, temel iktisat teorilerine karşı birinci aşamada geliştirilen hipotezlerden yola çıkarak beklenen fayda teoremine alternatif bir teorem olarak gösterilen beklenti teorisini geliştirmişlerdir. Bu teorem, davranışsal iktisat disiplini içerisinde yapılan çalışmaların kuramsallaştırılmasını sağlamıştır. Beklenti kuramı, ortaya koyduğu varsayımlar ve kısıtlar ile beklenen fayda kuramının eksik yönlerine çözüm önerileri getirmektedir (Kahneman ve Tversky, 1979). Üçüncü aşamada ise birinci ve ikinci aşamaların devamı olarak yapılan çalışmalarda, insanlara sunulan durumların sunumunun değiştirilmesiyle insanların farklı şekillerde algılamalara yöneleceğini ortaya koyan çerçeveleme etkisi üzerinde durulduğu görülmektedir. Beklenti teorisi ile kuram haline gelen davranışsal iktisat disiplini, bu çalışmalarla kuram temellerini güçlendirerek insanların aynı durumlarda farklı beklentiler içine girebileceğini ve bu durumda yatırım kararlarını doğrudan etkileyeceğini öne sürmektedir (Tversky ve Kahneman, 1981; Tversky ve Kahneman, 1986).

Thaler, davranışsal iktisat disiplinine zihinsel muhasebe kavramını geliştirerek katkı sağlamaktadır. Zihinsel muhasebe ile Thaler, insanların zihinlerinde herhangi bir nesneyi değerlendirme şekillerinde farklı yaklaşımlar izlediği ve insanların kişilik özelliklerinden ve durumların insanlara sunuluş şekillerinden etkilenecek değerlendirme yaptıkları sonucuna ulaşmıştır (Thaler, 1985). Bu durum, beklenti kuramını destekleyerek insanların beklentileri ile bağlantılı kararlar verebileceğini ve beklentilerin durumlara ve

kişilere göre farklılıklar göstererek davranışlara dönüşebileceğini görüşünü desteklemektedir.

Akerlof, işveren ve işçi arasındaki ücret-emek ilişkisi bağlamında yapmış olduğu çalışmalar sonucunda, işverenler tarafından işçilere verilen ücretlerin artması ile işçilerin emeklerini daha fazla sunduğunu gözlemlemiştir (Akerlof, 1982, 1984). Bununla beraber ücret artışlarının işçiler üzerinde psikolojik etki yaptığı tespit edilmiştir. "*Hediye Değişimi Teorisi*" olarak adlandırılan bu kuramsal yaklaşım, davranışsal iktisatta emeklerini yatırım aracı şeklinde kullanan işçilerin emek yatırımlarını yaparken psikolojik faktörlerden etkilendiğini göstermektedir.

Rabin tarafından ortaya konulan "*Temsiliyet Hevristiği*" stratejisi ise insanların kararlar alırken daha önce karşılaştıkları küçük örneklemelerden etkilenecek genellemeler yaptığını ifade etmektedir. Temsiliyet Hevristiği, insanların yatırım kararları alırken kalıp yargılardan etkilendiğini ve yargıların yatırım kararları almada çok etkin bir seviyede olduğunu kabul etmektedir (Rabin, 1998). Ayrıca insanların yatırım kararlarında objektif bir yaklaşım sergileyemeyeceği, alacağı kararlarda sübjektif davranacağı ve bunu yaparkende benimsediği örnekleme göre hareket edeceği kabul edilmiştir.

Özetle, yeni davranışsal iktisatçılar ağırlıklı olarak davranış bilimlerinin iktisat üzerinde yarattığı etkinin psikolojik boyutunu dikkate aldıklarını ve bilişsel psikoloji kapsamında yapılan çalışmalarda psikolojik durumun insanların yatırım kararları üzerindeki etkisinin kabul edilerek dikkate alınması gerektiğini vurgulamaktadırlar.

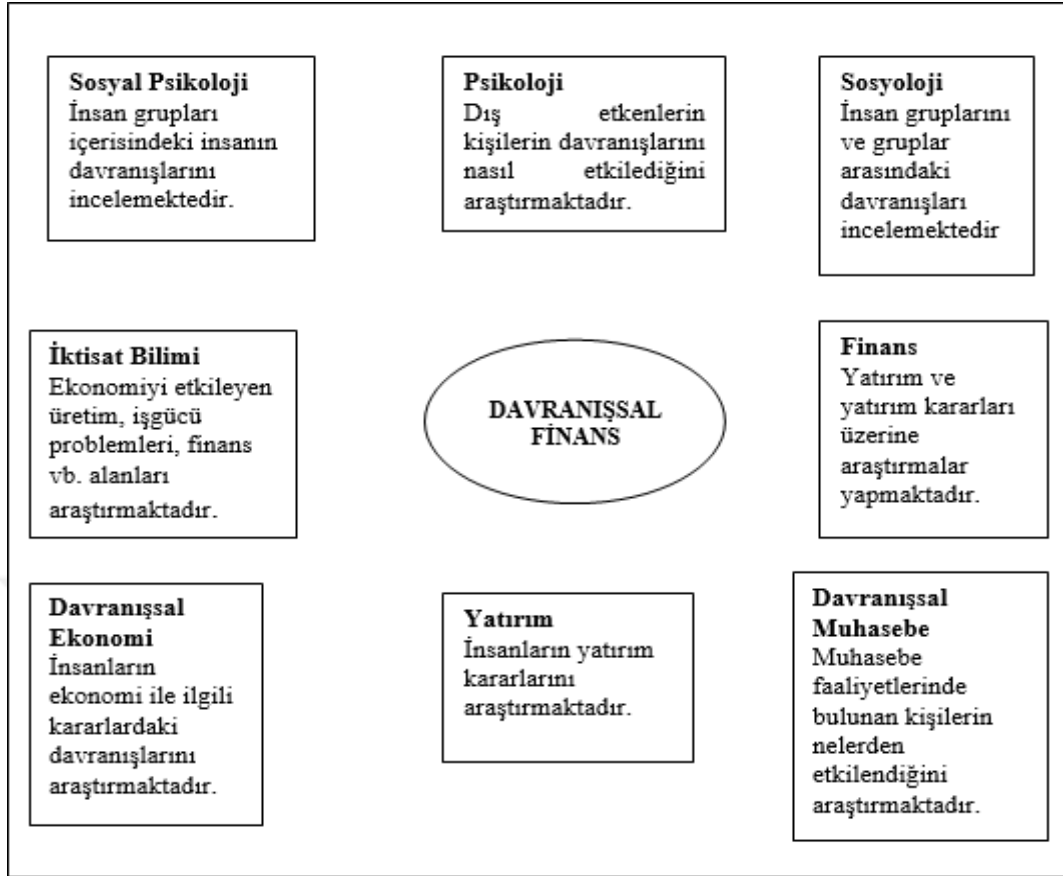
1.4. Davranışsal Finansı Etkileyen Diğer Disiplinler

Davranışsal finansın çıkış noktasını etkileyen disiplinler incelendiğinde, özellikle davranış bilimlerinin alt disiplinleri karşımıza çıkmaktadır. Davranışsal finansın alt

bilim dallarını oluşturan psikoloji, sosyal psikoloji, sosyoloji ve antropoloji disiplinlerinin davranışsal finansın gelişmesinde ve iktisat teorilerine ait olan bakış açılarında önemli değişiklikler yaşanmasında etkin rolü vardır.

Ricciardi (2005: 8), davranışsal finansın ilgi alanı içerisinde olan disiplinleri ortaya koyarken davranışsal finansın oluşum itibari ile birden fazla disiplinden beslendiğini öne sürer. Bu durum davranışsal disiplinin oluşum yapısı itibariyle multidisipliner çalışmalarda rol alabileceğini desteklemektedir. Bir başka ifadeyle birden fazla disiplinin yer aldığı ortak çalışmalarda davranışsal finansın önemli bir rol alabileceği görülmektedir.

Ricciardi ve Simon (2000: 27), davranışsal finansın dayandığı temelleri öncelikle psikoloji, sosyoloji ve finans disiplinleri şeklinde ortaya koymuşlardır. Daha sonra bu disiplinlere ait alt disiplinlerle arasındaki ilişkileri inceledikleri çalışmada ise psikoloji, sosyoloji, sosyal psikoloji, iktisat bilimi, finans, yatırım, davranışsal ekonomi ve davranışsal muhasebe ile davranışsal finans disiplini arasında ilişki olduğu ortaya konulmuştur (Ricciardi, 2005: 10). Ricciardi aynı çalışmada, davranışsal finans ile ilişki içerisinde olan diğer disiplinlerin ilgili konularını da ortaya koymaktadır. Şekil 1'de davranışsal finansın ilişki içerisinde olduğu disiplinler ve ilgili konuları gösterilmektedir.



Kaynak: Ricciardi, 2005:12.

Şekil 1: Davranışsal Finansı Etkileyen Diğer Disiplinler

1.5. Davranışsal Finans Teorileri

Yatırımcıların psikolojik faktörlerin etkisiyle hareket ettiklerini savunan ve rasyonellikten uzak kararlar aldıklarını öne süren pek çok çalışma vardır. Bu bölümde bu çalışmalardan bazıları olan "Beklenti Teorisi", "Barberis, Shleifer ve Vishny Modeli", "Daniel, Hirshleifer ve Subrahmanyam Modeli" ve "Hong ve Stein'in Modeli, Haber Avcılığı ve Momentum Davranışı"na yer verilerek bu teoriler kısaca açıklanmıştır.

1.5.1. Beklenti Teorisi - Kahneman ve Tversky

Beklenti Teorisi, Daniel Kahneman ve çalışma arkadaşı Amos Tversky tarafından geliştirilmiştir. Teorinin çıkış noktası, risk durumu yüksek ve belirsizliğin hâkim olduğu durumlarda insanların karar alma biçimlerini tespit etmektir. Elde edilen bulgularla

beklenen fayda teorisine alternatif bir teori olarak ortaya çıkan beklenti teorisi 1979 yılında "*Prospect Theory: An Analysis of Decisions Under Risk*" adı altında yayınlanmıştır.

Çalışma içerisinde teorinin oluşum safhalarına bakıldığında, Kahneman ve Tversky (1979) öncelikle insanların olasılıkların sunulması karşısındaki tercihlerinin nasıl olduğunu deneklere problemler halinde sunmuşlardır. Daha sonra deneklerin vermiş oldukları cevaplar ile seçeneklerin olma olasılıklarını karşılaştırmışlar ve karşılaştırma sonucunda elde edilen bulguları incelemişlerdir. İnceleme sonucunda insanların beklenen fayda teoreminin aksine rasyonel davranmadıkları tespit edilmiş ve çalışmanın bulguları teori halinde sunulmuştur.

1.5.1.1. Beklenti Teorisinin Dayandığı Temel Problemler

Literatür incelendiğinde karar teorisinin üç temel yaklaşımı olduğu görülmektedir. Bunlar; “beklenen fayda teorisi, beklenti teorisi ve ortalama varyans analizidir” (Hens ve Bachmann, 2008). Daniel Bernoulli tarafından 1738 yılında ortaya atılan “beklenen fayda teorisi” sonrasında Von Neumann ve Morgenstern tarafından “beklenen subjektif fayda teorisi” olarak tekrar incelenmiş ve geliştirilmiştir (Von Neumann ve Morgenstein, 1953, 2007). Bu teorilere göre bireylerin kararları olasılık hesaplamalarına dayanmaktadır. Bireyler faydalarını maksimize edeceklerine inandıkları yönde karar verir. Kahneman ve Tversky tarafından geliştirilen “beklenti teorisi”, bireylerin karar sürecinde kayıpları kazançtan daha fazla önemsediklerini ortaya koymaktadır. Beklenen fayda teorisi, kararlardan hangilerinin rasyonel olduğunu; Beklenti teorisi ise kararların gözlem sıklığının açıklanması üzerine kurguludur (Hens ve Bachmann, 2008).

Markowitz (1952) tarafında geliştirilen ortalama varyans analizi en fazla kullanılan karar modelidir (Akt. Keçeci, 2015). Modele göre, alternatifler arasından en az risk unsuru ve en çok getirisi olan alternatif tercih edilmektedir (Hens ve Bachmann, 2008).

Geleneksel modeller çerçevesinde karar evrensel olarak uygulanır. Kararı veren hangi coğrafyada hangi kültürde olursa olsun diğer insanlarla paralel yönde karar vermektedir (Schramm-Nielsen, 2001). Fakat karar verme konusundaki gerçek durum farklıdır (Korte, 2003).

Karar vermek “bireyin mevcut olasılıklara ilişkin bilgileri analiz ederek gerçekleşen bir süreç olarak tanımlanabilir (Baltaş, 2011). Karar veren kişinin inançları, ilgileri, algıları, sosyal çevresi, gelir durumu, alışkanlıkları vb pek çok husus tarafından etkilenen bir süreçtir (Tural, 1988).

Karar verme durumunda ortaya çıkan problemlerden en önemlisi belirsizlik durumudur (Sefil ve Çilingiroğlu, 2011). Knight tarafından belirsizlik ölçülemez iddiası ortaya atılmışsa da; Neumann ve Morgensitein tarafından “Oyun Teorisi ve İktisadi Davranış” çalışmalarıyla beklenen fayda teorisi geliştirilmiştir (Aksoy ve Şahin, 2009).

Beklenen fayda, belirsizlik durumunda alınan kararlar ve sonuçta elde edilen olası faydanın beklentinin gerçekleşme olasılığı ile çarpımına eşit olmasıdır (Bostancı, 2003). Kahneman ve Tversky (2013) “Beklenti Teorisi: Risk Altında Verilen Kararların Analizi” isimli araştırmalarında “Beklenen Fayda Teorisi” eleştirmişler ve karar süreçlerindeki sapmaları ele almışlardır. Kayıp ve riskten kaçınma istekliliğinin verilen kararlara etkisini araştırmışlardır. Dokuz problem ortaya koyarak riskten kaçınmak ya da kaybetme korkusuyla hareket etme isteğinin karara etkisini ortaya koymuşlardır.

Kahneman ve Tversky'nin (2013) üzerinde çalıştığı insanların belirsizlikler altında seçenekler arasından hangisini tercih ettiğini gösteren problemler sırasıyla aşağıda ele alınmaktadır. Problemler, çalışmada sunulduğu gibi aktarılmış ve problemlerden elde edilen bulgular, devamında detaylı olarak tartışılmıştır.

Problem 1: Aşağıda sunulan seçeneklerden bir tanesini seçiniz.

A) 0,33 ihtimalle "2500"; 0,01 ihtimalle "0"

B) Kesinlikle "2400"; 0,66 ihtimalle "2400"

Problem 2: Aşağıda sunulan seçeneklerden bir tanesini seçiniz.

C) 0,33 ihtimalle "2500"; 0,67 ihtimalle "0"

D) 0,34 ihtimalle "2400"; 0,66 ihtimalle "0"

Araştırmaya katılan 72 denekten birinci probleme ait seçeneklerden bir tanesini seçmesi istenmiştir. Deneklerin %18'i "A" seçeneğini, %82'si "B" seçeneğini işaretlemişlerdir. Seçenekler incelendiğinde, "B" seçeneğinde kesin 2400 kazanma durumu, "A" seçeneğinde 0,99 oranında en az 2400 kazanma durumu bulunmaktadır. "A" seçeneğindeki 0,01 olmama durumunun denekleri etkileyerek 2500 kazanmadan vazgeçtikleri görülmektedir.

Aynı 72 denekten ikinci probleme ait seçeneklerden bir tanesini seçmesi istenmiştir. Deneklerin %83'ü "C" seçeneğini, %17'si "D" seçeneğini işaretlemişlerdir.

Seçenekler incelendiğinde, "D" seçeneğinde 0,34 ihtimalle 2400 kazanmanın "C" şıkkına göre olma ihtimalinin 0,01 fazla olmasına rağmen 100 birim kazanmak için deneklerin "C" seçeneğini daha fazla tercih ettiği görülmektedir.

Problem 3: Aşağıda sunulan seçeneklerden bir tanesini seçiniz.

A) 0,80 ihtimalle "4000"

B) Kesinlikle "3000"

Problem 4: Aşağıda sunulan seçeneklerden bir tanesini seçiniz.

C) 0,20 ihtimalle "4000"

D) 0,25 ihtimalle "3000"

Araştırmaya katılan 95 denekten üçüncü probleme ait seçeneklerden bir tanesini seçmesi istenmiştir. Deneklerin %20'si "A" seçeneğini, %80'i "B" seçeneğini işaretlemişlerdir. Seçenekler incelendiğinde, "B" seçeneğinde kesin 3000 kazanma durumu, "A" seçeneğinde 0,80 oranında en az 4000 kazanma durumu bulunmaktadır. "A" seçeneğindeki 0,20 olmama durumunun denekleri etkileyerek 4000 kazanmadan vazgeçtikleri görülmektedir.

Aynı 95 denekten dördüncü probleme ait seçeneklerden bir tanesini seçmesi istenmiştir. Deneklerin %65'i "C" seçeneğini, %35'i "D" seçeneğini işaretlemişlerdir. Seçenekler incelendiğinde, "C" seçeneğinde 0,20 oranında 4000 kazanma durumu, "D" seçeneğinde 0,25 oranında en az 3000 kazanma durumu bulunmaktadır. "C" seçeneğindeki kazanma miktarının 4000 durumunun denekleri etkileyerek olasılık durumunun daha fazla olan 3000 kazanmadan vazgeçtikleri görülmektedir.

Problem 5: Aşağıda sunulan seçeneklerden bir tanesini seçiniz.

A) 0,50 ihtimalle "Üç hafta İngiltere, Fransa ve İtalya Turu"

B) Kesin "Bir hafta İngiltere Turu"

Problem 6: Aşağıda sunulan seçeneklerden bir tanesini seçiniz.

C) 0,05 ihtimalle "Üç hafta İngiltere, Fransa ve İtalya Turu"

D) 0,10 ihtimalle "Bir hafta İngiltere Turu"

Araştırmaya katılan 72 denekten beşinci probleme ait seçeneklerden bir tanesini seçmesi istenmiştir. Deneklerin %22'si "A" seçeneğini, %78'i "B" seçeneğini işaretlemişlerdir. Seçenekler incelendiğinde, "B" seçeneğinde kesin "Bir hafta İngiltere Turu" kazanma durumu, "A" seçeneğinde 0,50 oranında "Üç hafta İngiltere, Fransa ve İtalya Turu" kazanma durumu bulunmaktadır. "B" seçeneğindeki kesin olma durumu denekleri etkileyerek "Üç hafta İngiltere, Fransa ve İtalya Turu" kazanmadan vazgeçtikleri görülmektedir.

Aynı 72 denekten altıncı probleme ait seçeneklerden bir tanesini seçmesi istenmiştir. Deneklerin %67'si "C" seçeneğini, %33'ü "D" seçeneğini işaretlemişlerdir. Seçenekler incelendiğinde, "D" seçeneğinde 0,10 olasılıkla "Bir hafta İngiltere Turu" kazanma durumu, "C" seçeneğinde 0,05 oranında "Üç hafta İngiltere, Fransa ve İtalya Turu" kazanma durumu bulunmaktadır. "C" seçeneğindeki "Üç hafta İngiltere, Fransa ve İtalya Turu" olma durumunun denekleri etkileyerek olma olasılığı daha yüksek olan "Bir hafta İngiltere Turu" kazanmadan vazgeçtikleri görülmektedir.

Problem 7: Aşağıda sunulan seçeneklerden bir tanesini seçiniz.

A) 0,45 ihtimalle "6000"

B) 0,90 ihtimalle "3000"

Problem 8: Aşağıda sunulan seçeneklerden bir tanesini seçiniz.

C) 0,01 ihtimalle "6000"

D) 0,02 ihtimalle "3000"

Araştırmaya katılan 66 denekten yedinci probleme ait seçeneklerden bir tanesini seçmesi istenmiştir. Deneklerin %14'ü "A" seçeneğini, %86'sı "B" seçeneğini işaretlemişlerdir. Seçenekler incelendiğinde, "B" seçeneğinde 0,90 oranında "3000" kazanma durumu, "A" seçeneğinde 0,45 oranında "6000" kazanma durumu bulunmaktadır. "B" seçeneğindeki 0,90 olasılık olma durumu denekleri etkileyerek "6000" kazanmadan vazgeçtikleri görülmektedir.

Aynı 66 denekten sekizinci probleme ait seçeneklerden bir tanesini seçmesi istenmiştir. Deneklerin %73'ü "C" seçeneğini, %27'si "D" seçeneğini işaretlemişlerdir. Seçenekler incelendiğinde, "D" seçeneğinde 0,02 oranında "3000" kazanma durumu, "C" seçeneğinde 0,01 oranında "6000" kazanma durumu bulunmaktadır. "C" seçeneğindeki 6000 kazanma beklenti durumu denekleri etkileyerek 0,02 yüksek olasılığını tercih etmekten vazgeçtikleri görülmektedir.

Problem 9: Mal varlığınıza sigorta yaptırmak veya yaptırmamak arasında kararsızsınız. Sigorta şirketinin sunduğu fiyat size yüksek gelmektedir. Fakat sigorta şirketi size bir *olasılık sigortası* önermektedir. Eğer kabul ederseniz sigorta fiyatının yarısı ile sizi sigortalayacaktır. Kabul etmeniz gereken durum şu şekildedir: Eğer kazanın olduğu gün ayın tek sayılı günlerine denk gelirse sigorta şirketi zararınızı karşılamaz. Eğer kazanın olduğu gün ayın çift günlerine denk gelirse sigorta şirketi zararınızın tamamını karşılar. Bu olasılık sigortasını kabul eder miydiniz?

A)Evet, kabul ederdim.

B)Hayır, kabul etmezdim.

Araştırmaya katılan 95 denekten dokuzuncu probleme ait seçeneklerden bir tanesini seçmesi istenmiştir. Deneklerin %20'si "A" seçeneğini, %80'i "B" seçeneğini

işaretlemişlerdir. Beklenen faydalar teoremine göre rasyonel hareket etmesi gereken bireyin sigorta şirketinin sunmuş olduğu olasılık sigortasını kabul etmesi gerekmektedir. Fakat sonuçlara bakıldığında insanların rasyonel davranmayarak risk almaktan kaçındıkları görülmektedir.

Sonuç olarak Kahneman ve Tversky (2013), yukarıda açıklanan problemleri denekler üzerinde araştırarak insanların risk altında karar verme biçimlerindeki farklılıkları tespit etmişlerdir. Bu bulgular beklenen fayda ve etkin piyasalar teoremi tarafından kabul edilen varsayımlara eleştiri getirmekte ve "Beklenti Teoremi"nin ortaya çıkmasını desteklemektedir.

1.5.1.2. Beklenti Teorisinin Teorik Altyapısı ve Teorem

Kahneman (2011), beklenti teorisine ait kuramsal yaklaşımı temel olarak iki safhaya ayırmaktadır. Bu safhalar sırasıyla düzenleme ve değerlendirme safhalarıdır. Düzenleme safhasında ön analizler yapılmaktadır. Değerlendirme safhasında ise en yüksek değere sahip olan seçenek tespit edilmektedir.

Değerlendirme safhası kendi içerisinde toplam dört safhada gerçekleştirilmektedir. Bunlar kodlama, kombinasyon, ayırma ve iptal etmedir. Bu aşamalar Tablo 2'de detaylı bir şekilde açıklanmaktadır.

Tablo 2: Beklenti Teorisinin Düzenleme Safhaları

Safha	Açıklama
Kodlama	Seçenekleri kazanç ya da kayıp olarak gören insanların kazanç noktasının ve kayıp noktasının başladığı konumlarının yani referans değerlerinin kodlandığı aşamadır.
Kombinasyon	Çıktıların aynı olması durumunda mevcut olasılıklar ile mevcut değerlerin birleştirilerek ortak bir şekilde ifade edilme aşamasıdır. (Örnek: (0,25 ihtimalle 200; 0,25 ihtimalle 200) olasılık durumunun (0,50 ihtimalle 200) şeklinde birleştirilmesidir.)
Ayrırma	Riskli unsurlar ile riskiz unsurların birbirinden ayrıştırıldığı safhadır. (Örnek: (0,80 ihtimalle 300; 0,20 ihtimalle 200) olasılık durumun 200 kazanım kesindir. Bu nedenle olasılık durumu (0,80 ihtimalle 100) şeklinde ayrıştırılmalıdır.)
İptal etme	Seçenekler arasında varsa ortak noktalar bu noktaların iptal edildiği aşamadır.
Kaynak: Kahneman &Tversky,1979: 263-291.	

Değerlendirme safhası ise düzenleme safhası sonucunda elde edilen sadeleştirilmiş ve anlaşılır hale getirilmiş olasılık durumları arasından en değerli olanın seçilmesidir. Kahneman (1979) teorisinin matematiksel ifadesini gösterirken toplam değeri "V", toplam değeri oluşturan skalaları ise " π " ve "v" şeklinde ifade etmektedirler. Ayrıca "p" ve "q" olasılık durumlarını, "x" ve "y" ise sayısal değerleri göstermektedir.

Beklenti teorisinin temel modellerini Kahneman ve Tversky (1979: 276) şu şekilde ifade etmektedirler:

Eğer (x,p;y,q) düzenli olasılık izlemekte ise ($p+q < 1$, veya $x \geq 0 \geq y$, veya $x \leq 0 \leq y$);

$$V(x,p;y,q) = \pi(p)v(x) + \pi(q)v(y)$$

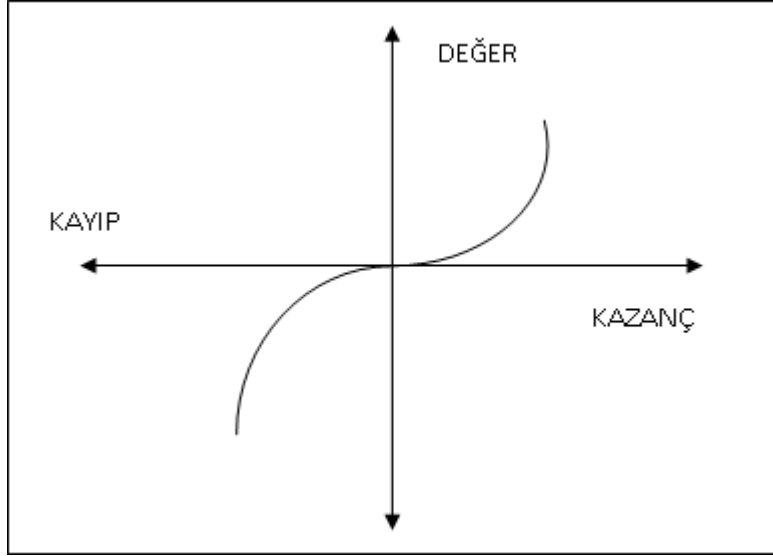
Eğer ($p+q=1$) ve ($x,y < 0$ veya $x,y > 0$) ise; $V(x,p;y,q) = v(y) + \pi(p)[v(x) - v(y)]$

Yukarıda ortaya konulan modeller beklenen fayda teorisinin aksine beklenen değeri ifade etmektedir. İnsanların olasılıkların tamamını değerlendirerek kendi referans noktalarına göre belirlemiş oldukları değer, onların seçenekler arasında tercih yapmasını etkileyen olgudur. Kahneman (1979) değer fonksiyonu yaklaşımını ortaya koyarken beraberinde değer fonksiyonuna ait özellikleri de ortaya koymaktadırlar. Bunlar aşağıda maddeler halinde sunulmaktadır.

1. Değer kavramı faydadan farklı özelliğe sahiptir. İnsanlar değerlerini, referans noktalarına göre pozitif yönde artışlar ise kazanç, negatif yönde artışlar ise kayıp olarak tanımlamaktadırlar.

2. İnsanlar kazanç ve kayıp durumlarına göre farklı risk alma tutumları izlemektedirler. Kazanç durumunda riskten kaçınırken, kaybetme durumunda risk almayı tercih etmektedirler. Şekil 2'de görüldüğü gibi değer fonksiyonu kazanç durumunda giderek artan (içbükey), kayıp durumunda giderek azalan (dışbükey) bir ilerleme göstermektedir.

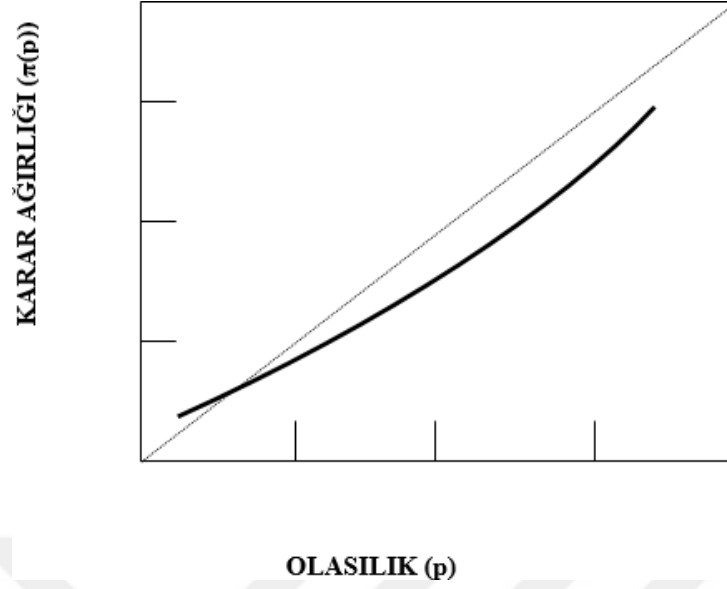
3. Değerlerin insanlar üzerindeki etkisi de kazanç ve kayıp durumuna göre farklılık göstermektedir. Kazancın verdiği mutluluğun değeri ile kaybetmenin verdiği mutsuzluğun değeri karşılaştırıldığında, kaybetmenin verdiği mutsuzluk değeri kazanmanın verdiği mutluluk değerinden fazla etki göstermektedir.



Kaynak: Kahneman ve Tversky, 1979: 279.

Şekil 2: Varsayımsal Değer Fonksiyonu

Uygulamanın son adımı olan karar verme aşaması beklenen fayda teoreminden farklılıklar göstermektedir. Bu farklılığın temel nedeni, fayda ve değer arasındaki kavram farklılığıdır. Fayda, olasılıkların gerçek durumunu yansıtırken; değer, olasılıkların insanlar tarafından sübjektif olarak belirlenen durumunu yansıtmaktadır. Başka bir ifadeyle olasılıklar insanların kendi beklentilerine göre ağırlıklandırılmakta ve o şekilde kabul edilmektedir. Bu nedenle beklenen fayda ile beklenen değer arasında farklılıklar oluşmaktadır. Şekil 2’de görüldüğü gibi elde edilen fayda değeri bir başka ifadeyle kazanç ya da kayıp durumu elde edilen değere göre farklılık göstermektedir. Kazanç durumu belirli bir noktaya ulaştığında elde edilen değer hızlanarak artmakta iken kayıp durumu belirli bir noktaya ulaştığında elde edilen değer düşme durumu hızlanarak artmaktadır.



Kaynak: Kahneman ve Tversky, 1979:283.

Şekil 3: Ağırlıklandırılmış Varsayımsal Değer Fonksiyonu

Şekil 3'te görüldüğü gibi beklenen fayda teorisine göre, olasılık arttıkça kararın ağırlığı da aynı oranda artmaktadır. Fakat beklenen fayda teorisine göre, olasılık arttıkça insanların referans durumlarına kıyasla olasılığın ağırlıklandırılmış değeri oluşturulur ve bu değer karar ağırlığını göstermektedir. Ayrıca olasılık durumunda görülen artış bireylerin karar durumlarında aynı etkiyi yaratması beklentisini doğurmaktadır. Fakat Ağırlıklandırılmış Varsayımsal Değer Fonksiyonu karar ağırlığının aynı oranda değişim göstermeyeceğini ifade etmekle birlikte olasılık durumdaki artışın yükseltilmesi halinde karar ağırlığı ile olasılık değişimi sonucundaki beklentinin kesişeceğini ön görmektedir. Beklenen fayda teorisi ile beklenti teorisi arasındaki farklılıklar Tablo 3'te sunulmaktadır.

Tablo 3: Beklenen Fayda Teorisi ile Beklenti Teorisi Arasındaki Farklılıklar

Çıkış Noktası	Beklenen Fayda Teorisi	Beklenti Teorisi
1 Rasyonellik Durumu	İnsanlar rasyonel kabul edilmektedir. İstatistik hesaplamalara göre maksimum fayda getiren karar alınır.	İnsanlar sınırlı rasyonel kabul edilmektedir. Olasılık durumunun kazanç ve kayıp durumuna göre değeri oluşturulur ve bu değere göre karar alınır.
2 Referans Noktası	Beklenen fayda teorisinde temel olarak fayda ele alınır ve insanlar zenginliklerinin durumuna göre hareket ederler.	Beklenti teorisinde temel olarak değer ele alınır ve insanlar zenginliklerinin değişim durumunu dikkate alarak hareket ederler.
3 Araç	Karar alma sürecinde araç olarak matematiksel ifade olan olasılıkları kullanmaktadır.	Karar alma sürecinde araç olarak matematiksel ifadelerle dönüştürülen ağırlıklandırılmış olasılıkları kullanmaktadır.
4 Risk Algılama Durumu	Yatırım kararlarında insanlar riske bakış açısına göre üç gruba ayrılmaktadırlar. Bunlar; riskten kaçan, riski seven ve tarafsız gruplarıdır.	Yatırım kararlarında insanların riske bakış açısı kazanma ve kaybetme durumlarına göre değişmektedir. Kazanç durumunda riskten kaçan, kaybetme durumunda riski tercih eder.
5 Analiz Türü	Normatif bir analizdir. (Rasyonel hareket eder ve mantıklı çözüm önerilerisunar)	Betimleyici analizdir. (İnsanların inançlarına göre hareket ettiğini kabul eder ve ne olması gerektiğiyle değil ne olduğuyla ilgilenir.)

Kaynak: Kahneman & Tversky, 1979: 263-291.

1.5.2. Barberis, Shleifer ve Vishny Modeli

Barberis, Shleifer ve Vishney (1998) tarafından geliştirilen modelin temel amacı finans piyasalarında gelişen durumlar karşısında yatırımcıların verdiği reaksiyonu tespit etmeye çalışmaktır. Yatırımcıların davranışlarındaki farklılıkları tespit etmeye çalışan Barberis vd. (1998: 332), yatırımcıların piyasa hakkında edindikleri iyi ve kötü haberlere verdikleri tepkilerin yetersiz veya tam aksine beklenenden aşırı olduğunu tespit etmişlerdir. Elde edilen bu bulguların Griffin ve Tversky (1992) tarafından elde edilen bulgular ile

benzerlik gösterdiği saptanmıştır. Griffin ve Tversky (1992) yapmış oldukları çalışmada, yatırımcıların yatırım kararlarını verirken kendilerine sunulan seçenekler arasında istatistiksel olarak olma ihtimali yüksek olan yatırım tercihleri yerine, rasyonel olmayan davranışlar sergileyerek sunum şekli itibari ile olması daha kuvvetli görünen yatırım tercihlerini seçtikleri saptanmıştır.

Griffin ve Tversky (1992) yatırım kararlarını etkileyecek bilginin gücünü sabit tutarak farklı sunum şiddetlerinde yatırımcılara sunmuşlar ve yatırımcıların sunumların şiddeti ile vermiş oldukları tepkilerin aynı doğrultuda değiştiğini tespit etmişlerdir. Bu durum Barberis vd. (1998) tarafından yatırımcılara sunulan bilginin yaratmış olduğu istatistiksel oranın sabit tutularak piyasadaki algılanma farklılıklarına göre yatırımcılar tarafından aşırı veya yetersiz tepki ile karşılanmasına paralellik göstermektedir.

Piyasadaki mevcut fiyat hareketleri ile yatırımcıların davranışları arasındaki ilişkinin incelendiği çalışmada Barberis, Shleifer ve Vishney (1998), temel olarak yatırımcıların iki davranış tipi sergilediğini tespit etmişlerdir. Bunlar, *temsil edilebilirliğin yanlılığı* ve *muhafazakârlık* şeklindedir. Muhafazakârlık davranışı, geçmiş tecrübelerinden edinmiş olduğu bilgi birikiminin etkisinden çıkamayan ve yatırım kararlarını bu doğrultuda alan yatırımcıların sergilemiş olduğu yatırım davranış şekli olarak ifade edilmiştir. Temsil edilebilirliğin yanlılığı davranışı ise yatırımcılar tarafından piyasadan elde edilen bilgilerin istatistiksel ağırlıklarının dikkate alınması yerine piyasada yaratmış oldukları suni ve göze çarpıcı gelen değerinin dikkate alınması ile yatırımcıların yatırım kararları alması şeklinde açıklanmıştır.

Barberis vd. (1998: 310) yatırımcıların piyasa koşullarında sergiledikleri yetersiz tepki ve aşırı tepki davranışlarını iki durum sonucunda tespit etmişlerdir. Yetersiz tepki davranışı, piyasada faaliyet gösteren bir firmanın kâr ederek kazanç elde ettiğini ilan

etmesi karşısında, yatırımcıların beklenen yatırım reaksiyonu göstermeyerek yavaş davrandıklarını bunun da beraberinde yetersiz tepki davranışını meydana getirdiğini göstermektedir. Aşırı tepki davranışı ise bir firma hakkında piyasaya art arda verilen olumlu ve olumsuz haberler sonrasında yatırımcıların firmanın kâr-zarar ilişkisine bakmaksızın beklenenden farklı bir tepki göstererek yatırım davranışlarını aşırı bir tepki içerisinde ortaya koymasını ifade etmektedir.

Barberis vd. (1998: 311) yapmış oldukları çalışmada, yatırımcılar tarafından gözlemlenen aşırı tepki ve yetersiz tepkinin istatistiksel kanıtını ortaya koymuşlardır. Matematiksel ifadeler ile gösterilen bu eşitliksizlerden yetersiz tepkiye ait eşitsizlik aşağıda sunulmaktadır:

$$E(r_{t+1}|z_t = G) > E(r_{t+1}|z_t = B)$$

Eşitsizlikte kullanılan terimlerden "t" zaman dilimini, "z" yatırım hakkında alınan haberi, "z_t" t zamanında yatırım hakkında alınan haberi, "r" gerçekleşme olasılığını, "r_{t+1}" bir sonraki dönemde olma olasılığını, "G" olma durumunun başarılı olmasını ve "B" olma durumunun başarısız olmasını ifade etmektedir.

Yukarıdaki eşitsizlikten yapılacak çıkarım şu şekildedir: Şimdiki dönemde başarılı olduğu haberi alınan bir yatırımın ilerleyen dönemlerde başarılı olma olasılığı, daima şimdiki dönemde başarısız olduğu haberi alınan bir yatırımın ilerleyen dönemde de başarısız olma olasılığından daha fazladır. Başka bir ifadeyle bir yatırım aracı şu anda başarılı sonuçlar veriyorsa ilerleyen dönemlerde de başarılı olma olasılığı yüksektir. Aynı şekilde bir yatırım aracı şu anda başarısız sonuçlar veriyorsa ilerleyen dönemlerde de başarısız olma olasılığının yüksek olması beklenmektedir.

Yukarıda verilen eşitsizliğin gösterdiği sonuç incelendiğinde, yatırımcıların şimdiki zamanda başarılı olan yatırımları tercih etmeleri beklenmektedir. Fakat yatırımcıların davranışları gözlemlendiğinde, bu beklenti doğrultusunda hareket etmedikleri ve göstermeleri gereken yatırım tepkisinin yeterli olmadığı görülmektedir (Barberis vd., 1998: 311).

Barberis vd. (1998: 313), aşırı tepkiye ait eşitsizliği aşağıda vermiştir.

$$E(r_{t+1}|z_t = G, z_{t-1} = G, \dots, z_{t-j} = G) < E(r_{t+1}|z_t = B, z_{t-1} = B, \dots, z_{t-j} = B)$$

Eşitsizlikte kullanılan terimlerden "t" zaman dilimini, "j" zaman diliminin son zamanını, "z" yatırım hakkında alınan haberi, "z_t" t zamanında yatırım hakkında alınan haberi, "z_{t-j}" j zamanında yatırım hakkında alınan haberi "r" gerçekleşme olasılığını, "r_{t+1}" bir sonraki dönemde olma olasılığını, "G" olma durumunun başarılı olmasını ve "B" olma durumunun başarısız olmasını ifade etmektedir.

Yukarıdaki eşitsizlikten yapılacak çıkarım ise şu şekildedir: Geçmiş dönemlerde sürekli başarısız olduğu haberi alınan bir yatırım aracının gelecek dönemde de başarısız olma olasılığı, geçmiş dönemlerde sürekli başarılı olduğu haberi alınan bir yatırım aracının gelecek dönemde de başarılı olma olasılığı yüksektir. Bir başka ifadeyle geçmiş dönemde bir firma başarısız ise gelecekte de başarısız olacaktır. Aynı şekilde geçmiş dönemde başarılı olan bir firma gelecek dönemde de başarılı olacaktır. Bu iki çıkarımın olma olasılıkları karşılaştırıldığında başarısız firmanın ileride de başarısız olma olasılığı daima daha yüksektir (Barberis vd., 1998: 313).

Yukarıda verilen eşitsizliğe bakıldığında, geçmiş dönemlerdeki iyi ve kötü olma durumları gelecek dönemler hakkında bilgi vermektedir. Fakat bu eşitsizliğin ortaya koyduğu durum karşısında yatırımcıların eşitsizliğin sunduğu istatistiksel farklılığı görmek

yerine yatırımların başarılı ve başarısız olma durumlarının arka arkaya gerçekleşme durumuna göre aşırı tepkiler vererek geçmiş dönemlerde başarılı sonuçlar veren yatırımlara yöneldikleri ve geçmiş dönemlerde başarısız sonuçlar veren yatırımlardan kaçındıkları görülmektedir.

1.5.2.1. Temsil Edilebilirliğin Yanlılığı

Kahneman ve Tversky (1973) tarafından geliştirilen temsiliyet yaklaşımı ile aynı bağlamda değerlendirilebileceğini öne süren Barberis vd. (1998: 310) yatırımcıların belirsiz ortamlarda yatırım kararları almak için ne tür inançlardan etkilendiğine cevap aramışlardır. Cevap olarak ise yatırımcıların yatırım seçeneklerini belirli anahtar durumlar ile ilişkilendirdiklerini ve yatırım seçeneğinin olma ihtimalinin dikkate alınması yerine, ilişkilendirme durumunun yapıldığını ve yapılan ilişkilendirme durumuna göre yatırım davranışı sergilediklerini tespit etmişlerdir. Bolhuis ve Goodman (2005) yapmış oldukları çalışmada, insanların başarılı bir özellik olarak nitelendirilen bir özelliği görmeleri durumunda diğer olumsuz durumları görmezden geldikleri ve tercih yapmada etki altında kaldıklarını ifade etmektedirler. Bu bulgu Barberis ve ark. (1998) tarafından elde edilen bulgular ile benzerlik göstermektedir.

Döm (2003: 9), temsiliyet yaklaşımının piyasa koşullarında etkili bir rol oynadığını ifade etmektedir. Yapılan çalışmada, yatırımcıların yatırım kararları alırken yatırım aracının geçmişte izlediği politikaları sürekli aynı şekilde izleyeceği varsayımıyla hareket ettiği vurgulanmaktadır. Örnek olarak piyasada kısa sürede yüksek kazanç hedefleyen bir firmanın piyasa değerinin hızlı artması sonucunda yatırımcıların firmanın sürekli bu stratejide hareket edeceğini ve piyasa değerinin giderek artacağını değerlendirdiğini öne sürmüştür. Bu değerlendirme ile hareket eden yatırımcıların firmaya yatırım yapması firmanın giderek değer kazanmasını sağlamaktadır. Fakat zaman içerisinde

firmanın strateji değişikliğine gitmesi firmanın piyasa koşullarında değer kaybetmesine ve olması gereken değerine gerilemesine neden olmaktadır. Yatırımcılar ise bu durum değişikliğinden zararlı çıkarak yatırımlarında başarısız sonuçlar almaktadır.

Fiske ve Taylor (1991) ise yatırımcıların piyasa koşullarından elde edilen bilgilerin güvenilirlik seviyelerini dikkate almadan hareket ettiğine vurgu yaparak yatırımcıların yanlış kararlar aldığını öne sürmektedir. Odean (1998: 1894), yatırımcıların gerçek istatistik çalışmalar sonucunda elde edilen bilgilere nazaran geçerlilik seviyesi düşük ve yaşanılmış tecrübelerle dayanarak edinilen bilgilere daha fazla önem verdiklerini ifade etmektedir. Tversky ve Kahneman (1973) aynı durumu yatırımcıların yakın çevrelerinden elde ettikleri bilgilere, istatistik çalışmalar ile elde edilen bilgilere nazaran daha çok önem verdikleri şeklinde açıklamaktadır. Döm (2003: 46) ise bu durumu somut bir örnek ile açıklayarak insanların araba seçimlerinde, araba ile ilgili gerçek istatistik değerlendirmeler yerine çevrelerindeki kişilerin aktardığı tecrübi bilgilere göre hareket ettiklerini ifade etmektedir.

1.5.2.2. Muhafazakârlık

İnsanlar geçmiş yaşantılarında edinmiş oldukları tecrübelerden etkilenmektedir. Geçmişte karşılaştıkları durumlar ve olayları neden ve sonuçlarına göre değerlendirerek belirli bir bilgi birikimi kazanmaktadırlar. Kazandıkları bu tecrübe finansal kararlar almada da etkisini göstermektedir. Döm (2003: 48), bu durumu daha da ileriye götürerek insanların finansal kararlar almada geçmiş tecrübelerinden ve bilgi birikimlerinden daha fazla etkilendiklerini iddia etmektedir. Barberis vd. (1998: 310), bu durumu muhafazakâr tutum olarak değerlendirmektedir. Muhafazakâr tutum, yatırımcıların yatırım kararlarını alırken geçmiş tecrübelerinin yarattığı algı ile hareket etmesi ve reaksiyon göstermesidir. Yatırımcılar, piyasadan edinmiş oldukları bilginin doğruluğunu ve

geçerliliğini kabul etmede muhafazakâr bir tutum izleyerek piyasadan gelen bilgilere erken reaksiyon gösterememektedirler. Barbeis vd. (1998: 310) reaksiyon süresini, piyasa hakkında alınan bilgidен yaklaşık olarak 6-12 ay sonra olduğunu iddia etmektedirler. Zamanında gösterilmeyen reaksiyon yatırımcıların doğru kararlar almasını engellemekte ve hatalı yatırım yapılmasına neden olmaktadır.

Odean (1998: 1894), yatırımcıların yatırım kararları alırken inançlarından etkilenerek hareket ettiğini öne sürerek yatırımcıların karar verme aşamasında piyasadan alınan bilgilerin kendi inançları ile uyumlu olup olmadığına bakarak hareket ettiklerini öne sürmektedir. Karan (2004: 703) ise yatırımcılar arasından muhafazakâr tutum sergileyen yatırımcıların çoğunlukla emekli ve yaşlı kesimden oluştuğunu ortaya koymaktadır. Ayrıca muhafazakâr yatırımcıların özelliklerini, riski sevmeyen ve varlıklarını koruma içgüdüsü fazla olan bireyler olarak ifade etmektedir.

Muhafazakâr yatırımcıların riski sevmemesi yatırım araçlarından az riskli olanı tercih etmelerini beraberinde getirmektedir. Lease vd. (1976: 57), yatırımcıların muhafazakâr tutumlarının yaş ve cinsiyet ile ilişkisini ortaya koyarak yaşlı yatırımcıların genç yatırımcılara göre ve kadın yatırımcıların erkek yatırımcılara göre daha fazla muhafazakâr tutum sergilediklerini ifade etmektedirler.

Barberis vd. (1998: 310) muhafazakâr yatırımcıların yatırım araçlarının belirli bir trendi takip edeceklerini veya trend haline dönüşmeyerek optimum noktalarına geri döneceklerini ifade etmektedirler. Eğer bir yatırım aracı arka arkaya kazanç sağlıyorsa bu yatırım aracının kazanma trendi içerisine girerek devam edeceği muhafazakâr yatırımcı tarafından varsayılmaktadır. Fakat yatırım aracının kazanma trendinden çıkması ve kayıp sağlaması durumunda optimum noktasını bulma eğiliminde olduğu varsayılmaktadır. Bu iki

tutum tamamen yatırımcıların inançlarından kaynaklanmaktadır. Gerçek durum ise piyasalar hakkında öngörülerde bulunamayacağı ve düzensiz hareket edeceği yönündedir.

Muhafazakârlık tutumunu daha net ortaya koymak gerekirse, yatırım araçları hakkında olumlu bir haber alınması durumunda yatırımcıların bu haberlerin gerçekliğini inançları ile birleştirerek teyit etmesi ve yatırım yapması elde edilecek kârların kaybedilmesine yol açıyorsa veya yatırım araçları hakkında olumsuz bir haber alınması durumunda bu haberlerin doğruluğunun kabul edilmesi süresinde yatırımcıların zararı giderek büyüyorsa yatırımcı muhafazakâr bir tutum sergilemekte ve eksik reaksiyon göstermektedir. Ayrıca muhafazakâr yatırımcı tutumunu temsililik yaklaşımı ile ilişkilendirmek gerekirse muhafazakâr yatırımcılar mevcut inançlarından kurtulamayarak istatistiksel olarak olma ihtimali daha yüksek yatırım davranışları sergilemek yerine inançlarının temsil ettiği ve herhangi bir istatistiksel temele dayanmayan yatırım davranışları sergileme eğilimi göstermektedir.

1.5.3. Daniel, Hirshleifer ve Subrahmanyam Modeli

İnsanlar yatırım kararlarını alırken birçok faktörden etkilenmektedirler. Bu faktörler hem kişisel hem de çevresel özelliklerden kaynaklanmaktadır. Bolhuis ve Goodman (2005: 62), yatırımcıların yatırım kararlarını alırken geçmiş tecrübelerinden yararlanma, kaybetmekten kaçınma ve kendine fazla güvenme gibi bazı unsurlardan etkilendiklerini ve bu etkiler doğrultusunda hareket ettiklerini ifade etmektedirler. Daniel vd. (1998), yatırımcıların yatırım kararlarını alırken etkilendikleri psikolojik faktörler üzerinde yoğunlaşarak iki temel duygunun ortaya çıktığını ifade etmektedirler. Bunlar aşırı güven ve kendisine atfetmedir.

Yatırımcılar, varlıklarının değerlerini artırmak adına yaptıkları yatırım davranışlarında kendilerini yatırım davranışı sergilemede üstün görerek yatırım kararları alırken kendilerine *aşırı güvenme* yanılıgısına düşmektedirler. Yatırımcıları hatalı yatırım kararı almaya yönlendiren diğer yanılıgı ise *kendisine atfetme* yanılıgısıdır. Yatırımcılar geçmişte yapmış oldukları yatırım başarılarından etkilenerek yatırım kararları alırken kendi başarılarını öne çıkarırlar. Yatırım davranışını bu kapsamda uygulayan yatırımcılar, yatırım kararlarının başarılı olması durumunda bu duygularını pekiştirmektedir. Yatırım kararlarının başarısız olması durumunda ise bunu şansa bağlayarak kendilerini kandırmaktadırlar (Daniel vd. 1998: 1844).

Yatırımcıların etki altında kaldıkları bu iki psikolojik durumun temelleri yatırım araçları hakkında piyasa ile paylaşılan gerçek bilgilerin yanlış yorumlanmasına dayanmaktadır. Gerçek bilgilerin göz ardı edilmesine neden olan bu iki temel psikolojik duygu, yatırımcıları yanlış yönlendirmekte ve yanlış yatırım kararları almaya sevk etmektedir (Daniel vd. 1998: 1865).

De Long vd. (1991), yatırımcıların kendilerine aşırı güven duymasının yaratacağı olumlu etkilerin var olduğunu ileri sürmektedir. İstatistik temellere dayanarak rasyonel kararlar alan yatırımcıların uzun dönemde kazançlı çıkamayacaklarını ileri süren çalışmada, aşırı güven duygusuna sahip olan yatırımcıların piyasadan elde edilen ve doğru yorumlanan bilgiler ile yüksek kazançlı yatırımlar yapabileceği öne sürülmektedir. Bu yorum, aşırı güvenin yaratacağı psikolojik yanılıgı karşısında bir paradoks durum yaratsa da aşırı güven duygusuna sahip olan yatırımcıların piyasadan edinilen gerçek ve doğru bilgilerin yorumlanmasında başarılı davranışlar sergileyemeyeceği varsayımını görmezden gelmektedir.

Gervais ve Odean (2001) ise, yatırımcının kendisine aşırı güven duyarak yapacağı davranışlarda agresif bir tutum izlemesinin yarattığı olumlu sonuçlara işaret ederek aşırı güven ile hareket etmenin yatırımcılara avantaj sağlayacağını ve rakiplerin bu durum karşısında tepkisiz kalabileceklerini öne sürmektedir. Kendine aşırı güven davranışının, yatırım likiditesi az miktarda olan yatırımcılarda daha fazla görüldüğünü öne sürerek yatırım likiditesinin düşük olması durumunda avantajın kaybedilmesine neden olacağını, rakip yatırım araçlarının bu durum karşısında tepkisiz kalmayarak hızlı reaksiyon gösterebileceklerini ifade etmektedirler (Daniel vd., 1998: 1866).

Odean (1998: 1887), piyasaların yatırımcıların sergilemiş olduğu aşırı güven davranışından etkileneceğini ve bunun piyasa dalgalanmaları yaratabileceğini öne sürmektedir. Piyasa dalgalanmalarının yüksek olduğu bir yatırım ortamında ise yatırımcıların eksik ve yanlış bilgileri referans alarak hareket edeceği, bu durumda yatırımcıları yanlış yönlendireceği, özellikle aşırı güven ile hareket eden yatırımcıların daha fazla etkileneceği sonucunu güçlendirmektedir.

Coval ve Shumway (2005: 5), yatırımlarında başarılı sonuçlar elde eden yatırımcıların, ilerleyen dönemlerdeki yatırımlarında geçmiş başarılarına olan inançlarının yüksek olmasından dolayı yatırım kararlarında kendine atfetme davranışı sergilediğini ve her başarılı yatırımda kendine atfetme davranışına daha fazla güven duyduğunu ifade etmektedirler. Bu durum, yatırımcıların riske daha fazla yönelmesini ve gerçek bilgilerin istatistiksel değerleri yerine kendi yorumlarına dayanarak hareket etmesini tetiklemektedir. Yatırımcıların bu psikolojiyle hareket edip rasyonel olmayan davranışlar sergilemesi de Daniel vd. (1998) tarafından ortaya atılan modeli desteklemektedir.

Kısaca Daniel vd. (1998) tarafından geliştirilen davranışsal finans modeline göre, yatırımcıların aşırı güven ve kendine atfetme psikolojik yanılgısından etkilenerek hareket edecekleri ve rasyonel olmayan davranışlar sergileyecekleri görülmektedir.

1.5.4. Hong ve Stein'in Modeli, Haber Avcılığı ve Momentum Davranışı

Davranışsal finans disiplininin temel varsayımlarından kabul edilen sınırlı rasyonel insan yaklaşımı, Hong ve Stein (1999) tarafından ortaya konulan davranışsal finans modelinde açıkça görülmektedir. Diğer modellerde açıklanmaya çalışılan yatırımcıların aşırı ve yetersiz tepkisi, bu modelde de açıklanmaya ve nedenleri sorgulanmaya çalışılmıştır. Fakat Hong ve Stein'e (1999) ait model, diğer modellerin aksine psikolojik temellere dayanarak, ortaya çıkan rasyonel olmayan davranışları sorgulamak yerine yatırımcıların yatırım davranışlarını nasıl sergilediğini tespit etmeye ve bu tespitler doğrultusunda yatırımcı davranış tiplerini açıklamaya çalışmaktadır.

Hong ve Stein (1999: 2143), yatırımcı davranış tipini ikiye ayırmaktadır. Bunlardan ilki, piyasada gelişen durumlar ve elde edilen bilgiler doğrultusunda yatırım davranışlarını belirleyen *Haber Avcılarıdır*. İkincisi ise yatırım araçlarının geçmiş dönemlerdeki yatırım trendlerini dikkate alan ve belirli bir dönemde yatırım aracının değişim durumuna göre hareket eden *Momentum Yatırımcılarıdır*. Bu noktada haber avcıları gelecek beklentileri dikkate alarak hareket eden yatırımcı tipi iken, momentum yatırımcıları geçmiş verilere dayalı olarak hareket eden yatırımcı tipidir. Bu iki tip davranışın yatırımcı reaksiyonları ile ilişkilendirilmesi incelendiğinde; haber avcılarının, piyasadan edinilen bilgilerin yayılım hızının düşük olması ve doğruluğunun kabul edilmesinin belirli bir süre almasından dolayı yetersiz reaksiyon gösterdikleri görülmektedir. Momentum yatırımcılarının ise piyasadan gelen bilgileri takip etmek yerine yatırım aracının geçmiş dönemlerdeki durumunu incelemek suretiyle öngörülerde bulunarak aşırı reaksiyon

gösterdikleri gözlenmektedir (Hong ve Stein, 1999: 2143). Bu modelde, iki temel yatırımcı davranış tipinin psikolojik tutumların davranışlar üzerindeki etkisini araştırmak yerine birbirinden farklı yollar izleyen yatırımcı davranışlarının birbirleri ve piyasa üzerindeki etkileri incelenmektedir (Hong ve Stein, 1999: 2144).

Yatırımcı davranışlarının birbirleri üzerindeki etkileri incelendiğinde, her iki yatırım davranış tipinin de kendine ait zayıf noktaları olduğu ve bu zayıf noktaların birbirleri üzerinde etki oluşturduğu görülmektedir. Haber avcılarının zayıf noktası, piyasadan gelen bilgilere tam zamanında reaksiyon gösteremeyerek yatırım fırsatlarının ve yatırım fırsatlarından elde edilecek kârların kaybedilmesine müsait olmalarıdır. Momentum yatırımcılarının en temel zayıf noktası ise, yatırım davranışlarına karar verirken yatırım aracının sadece geçmiş dönemdeki durumuna bakarak değerlendirmeleri ve piyasadan elde edilen bilgileri görmezden gelmeleridir. Bu durum momentum yatırımcılarına ait yatırım kararlarının risk seviyesini artırmaktadır. Zayıf noktaların birbirleri üzerindeki etkisine bakıldığında ise haber avcılarının eksik reaksiyon göstermesi, yatırım aracının piyasa değerinin olması gereken noktaya çıkmasını engellemekte ve momentum yatırımcılarının öngörülerinde başarılı olması durumunda beklenen kazanç seviyesinin altında kazanmasına neden olmaktadır. Momentum yatırımcılarının geçmiş verilere dayanarak yaptıkları yatırımlar, yatırım aracının piyasadaki durumunu şişirerek haber avcılarının yanıltılmasına ve yanlış yatırım yapmalarına neden olduğu görülmektedir. Her iki yatırımcı tipin en temel ortak noktası yatırımcıların rasyonel davranış sergilemek yerine sınırlı rasyonel davranış sergilemeleridir.

Zhang (2006: 135), piyasanın belirsizlik durumları ile bu belirsizlik durumları altında yatırım araçlarının yatırımcılarına sağlayacağı kazanımdan yola çıkarak iki yatırım davranış tipini karşılaştırmaktadır. Bu karşılaştırmaya göre, belirsiz ortamlarda risk

seviyesinin artması, belirsizlik seviyesi diğer yatırım araçlarına göre daha fazla olan yatırım araçlarından elde edilecek kazanım miktarını artırmaktadır. Bu durumdan en çok faydalanacak yatırımcı davranışı ise momentum yatırımcı tipidir. Momentum yatırımcı davranışı sergileyen yatırımcı, göstermiş olduğu erken reaksiyonun ödülünü alarak kazanç seviyesini artırmaktadır.

Özetle Hong ve Stein (1999) tarafından geliştirilen modelin tipik bir davranışsal finans model özelliği taşıdığı görülmektedir. Geleneksel finans teorilerinin insanı rasyonel davranan yatırımcılar olarak görmesinin aksine, söz konusu modelde yatırımcıların belirli bir yatırımcı davranış tutumunu, inançları ve genel kabullerinden yola çıkarak tercih ettiği ve bu doğrultuda hareket ettiği görülmektedir.

İKİNCİ BÖLÜM

BİREYSEL YATIRIMCI DAVRANIŞLARINI ETKİLEYEN PSİKOLOJİK TUTUMLAR

İnsanları, rasyonel kabul etmeye tepki olarak gelişen davranışsal finans çalışmalarında temel hedef, bireyin belirsiz ortamlarda ve risk altındayken rasyonel kararlar alamayacağını ispat etmektir (Kahneman vd., 1998: 2). İnsanların rasyonel karar almasını etkileyen faktörler, psikolojik ve sosyolojik faktörler olarak ortaya çıkmaktadır. Davranışsal finans disiplininin ilgi alanlarından biri de insanın rasyonel karar almasını etkileyen faktörlerin ve bu faktörlerin oluşmasını sağlayan durumların ortaya konularak tartışılmasıdır.

Anomali terimi Fransızca kökenli olup, TDK'ye göre “sapaklık, aykırılık gösterme durumudur”. Anomali kavramı ilk kez Kuhn tarafından kullanılmıştır. EtkinPiyasa Hipoteziyle çelişen her deneysel bulgu bir anomali olarak tanımlanmaktadır. Thaler (1985), anomaliyi, “teorilerle uyum göstermeyen gözlem” olarak ifade etmektedir. Piyasalarda oluşan anomalilerin başlıca nedeni insan psikolojisidir (Giuseppe, 2004: 23). Anomali kavramı literatürde teori ile uyuşmayan gözlem veya gerçeklik olarak ifade edilebilir (Karahan, 2014). Hisse senedi piyasalarında, etkin piyasa hipotezi ile uyuşmayan bir başka ifadeyle bu hipoteze aykırı gerçekleşen fiyat hareketleri görülebilmektedir. “Eğer gözleme dayalı bir bulguyu açıklamak için mantıklı olmayan varsayımlara gereksinim duyuluyorsa; işte bu bulgu “anomali” olarak adlandırılmaktadır” (Demirelli, 2008: 224).

Etkin piyasa hipotezinden sapma olarak gerçekleşen durumları açıklamak amacıyla farklı anomali türleri geliştirilmiştir. Literatürde anomaliler takvimsel ve fiyat anomalileri olarak

iki ana başlık altında incelenmektedir (Barak, 2008: 338). Takvimsel anomaliler; saatlik, günlük, haftalık, aylık, yıllık veya belirli bir dönem öncesi ya da sonrası şeklinde meydana gelebilmektedir (Bildik, 2000: 16). Fiyat anomalileri ise, aşırı reaksiyon ve düşük reaksiyon şeklinde ortaya çıkmaktadır (Ege vd., 2012: 176).

Hisse senetleriyle ilgili anomaliler, Tablo 4’te gösterilmiştir.

Tablo 4: Anomali Çeşitleri

Piyasa Etkinlik Tipleri				
DÖNEMSEL ANOMALİLER	KESİTSEL ANOMALİLER			
Günlere İlişkin Anomaliler	Yönetici Ortakların Etkisi			
Gün İçi Etkisi,	Kazanç Duyuruları Etkisi			
Haftanın Günü Etkisi,	Firma Büyüklüğü Etkisi			
On – Üç Cuma Etkisi	Etkisi	TEKNİK ANOMALİLER	POLİTİK FAKTÖRLERE DAYALI ANOMALİLER	EKONOMİK FAKTÖRLERE DAYALI ANOMALİLER
Aylara İlişkin Anomaliler	Fiyat / Kazanç Etkisi,			
	Pazar Değeri/Değer Oranı Etkisi			
Ocak Ayı Etkisi,	İhmal Edilmiş Hisse Senedi Etkisi			
Ay Dönüşü Etkisi,				
Tatillere İlişkin Anomaliler,				
Tatil Etkisi				

Kaynak: Öztürkatalay, 2005.

Dönemsel anomaliler, hisse senedi getirilerinin gün, hafta, ay, tatil dönemi gibi çeşitli zaman periyotlarında, diğer zaman periyotlarından farklı bir davranış gösterdiğini ifade etmektedir (Barak, 2008). Kesitsel anomaliler, sektör ortalamasının üzerinde veya altında piyasa değerine ya da finansal oranlara sahip firmaların belli bir zaman

periyodunda piyasa ortalamasına aykırı davranışlar göstereceğini ifade etmektedir (Bildik, 2000). Teknik anomaliler ise temel ve teknik analiz yöntemleri kullanılarak farklı etkinlik düzeyine sahip piyasalarda, ortalama piyasa getirisinin üzerinde getiriler sağlanabileceğini açıklamaktadır (Demirelli, 2008).

Politik faktörlere dayalı anomaliler, seçim dönemlerinde ve çeşitli siyasi görüşlere sahip partilerin iktidar oldukları dönemlerde elde edilen aşırı getiri farklılıklarını incelemektedir. Ekonomik faktörlere dayalı anomaliler ise enflasyon, döviz kuru, hazine bonusu faiz oranları, para arzı, sanayi üretim endeksi gibi makroekonomik faktörlerdeki değişimler dikkate alınarak yatırım yapıldığında ortaya çıkan yüksek volatilitateye dayanarak piyasa ortalamasının üzerinde getiriler sağlanabileceği ifade edilmektedir (Hark,2018).

Literatürde insanların karar verme davranışlarını etkileyen faktörler farklı şekillerde sınıflandırılmaktadır. İnsan davranışlarını rasyonel olmaktan uzaklaştıran bu anomaliler dört grupta değerlendirilmektedir. Bunlar (Daniel ve Hirshleifer, 2001):

1. Bilişsel Anomaliler: Bireylerin sahip olduğu psikolojik temelli anomalileri içermektedir. Bu anomaliler bireyi düşünsel olarak etkileyerek karar verme yetilerine etki etmektedir.

2. Sezgisel Anomaliler: Bireyin geçmiş dönemde yaşamış olduğu tecrübeler ve çıkarımlara dayalı anomalilerdir. Bireyin finansal karar verme sürecinde tecrübeye dayalı hareket etmesine neden olmaktadır.

3. Duygusal Anomaliler: Bireylerin duygusal durumlarına dayalı anomalilerdir. Bu anomaliler, bireyin duygu durumundaki değişimlerine dayanarak finansal kararları üzerinde etki etmektedir.

4. Sosyal Etkileşim Anomalileri: Bireyin çevresindekiler tarafından yaşanmış olan tecrübe ve çıkarımların bireye yansımalarıdır. Sosyal iletişim içinde olan bireylerin birbirini etkilemesi ile gerçekleşmektedir.

Yapılan bu araştırmada ele alınan psikolojik faktörlerin bilişsel anomaliler ile örtüşmesi nedeniyle bilişsel anomalileri oluşturan aşırı güven, aşırı iyimserlik, aşırı kötümserlik, sürü davranışı ve risk psikolojisi anomalileri sırasıyla açıklanmaktadır.

2.1. Aşırı Güven Davranışı

Aşırı güven kavramı, en temel biçimiyle insanların sahip oldukları bilişsel yetenekleri arasında yer alan sezgisel akıl yürütme ve kararlar alma yeteneğine olması gerekenden fazla ve yersiz bir şekilde inanç göstermesidir (Pompian, 2006: 51). Schaefer vd. (2004: 473) ise aşırı güven kavramını, insanların sahip oldukları kendine güven ile gerçek kesinlik arasında meydana gelen anlamlı fark olarak değerlendirmektedirler.

Aşırı güven kavramının bir anomali olarak tespit edilmesi, geniş çaptaki bilişsel araştırmalar ve denekler üzerinde uygulanan anketler sonucunda gerçekleşmiştir. Deneklerin kendilerine sunulan anketlerde tahmin yeteneklerine ve edinmiş oldukları tecrübeye dayalı bilgiye çok fazla güvendikleri tespit edilmiştir (Pompian, 2006: 51). Kendini beğenmişlik olarak ifade edilen narsist kişilerin kendilerine aşırı güven seviyelerinin narsist olamayanlara göre daha yüksek olduğu görülmektedir (Schaefer vd., 2004: 473).

Aşırı güvenin bilişsel yeteneğe sahip olan insanların ileriye dönük tahminlerinde, inançlarından ve öngörü yeteneklerinden etkilendiği görülmektedir (Bodie vd., 2009: 386). Aşırı güven duygusuna sahip olan bu insanların gerçek değer taşımayan söylentilerden veya yetersiz seviyede olan bilgilerden yola çıkarak kararlar alması, sahip oldukları bu duygunun kendilerine tehdit olarak dönmesine neden olmaktadır. Pompain

(2006: 51), internetten veya yatırım danışmanından edindiği basit bir bilgi ile yatırım kararı alan ve harekete geçmeye hazır olan kişileri, aşırı güven duygusuna sahip yatırımcılar olarak örneklendirmektedir. Dahlbom vd. (2011: 200) ise, aşırı güven duygusu ile cinsiyet arasındaki ilişkiyi inceleyerek erkeklerin kadınlara göre aşırı duygu bilişsel yeteneğine daha fazla sahip ve kullanma eğiliminde olduğunu tespit etmişlerdir.

Pompain (2006: 52), aşırı güven duygusunun insanlarda iki farklı tipte görüleceğini ifade etmektedir. Bunlar, tahmine dayalı aşırı güven ve kesinliğe dayanan aşırı güven şeklinde kavramsallaştırılmıştır. Tahmine dayalı aşırı güven bilişsel yeteneğine sahip olan kişiler, aşırı güven duygularına dayanarak, öngörülerini bir tahmin aralığında değerlendirmekte ve kesinlikten uzak durmaktadırlar. Kesinliğe dayanan aşırı güven bilişsel yeteneğine sahip olan kişiler ise aşırı güven duygularına, kesin yargılarla inanmakta ve tahminlerini kesin yargılar üzerine kurmaktadırlar. Her iki yaklaşımda da kişiler, finansal yatırım kararlarında aşırı güven duygusundan etkilenerek hatalı finansal yatırım davranışları sergilemektedirler. Popmain (2006: 54), aşırı güven duygusunun neden olduğu hatalı yatırım davranışlarını şu şekilde sıralamaktadır:

1. Aşırı güven duygusuna sahip olan yatırımcı, potansiyel yatırımlar ile ilgili tahminlerde bulunabilir. Bu tahminler, yatırım aracının sahip olduğu negatif yönlerin yatırımcı tarafından görülmesini engellemektedir.
2. Aşırı güven duygusuna sahip olan yatırımcı, yüksek seviyede yatırım araçlarına yatırımlar yapabilir. Bu yatırımlar, kendisinin diğerlerinden daha iyi olduğuna inanan kişilerin uzun süreçte kaybetmesine ve hatalı yatırım kararları almasına neden olmaktadır.

3. Aşırı güven duygusuna sahip olan yatırımcı, geçmiş verileri anlamazlıktan veya bilmezlikten gelerek, yatırım risklerini iyi algılamamakta ve başarısız portföyler oluşturmaktadır.

4. Aşırı güven duygusuna sahip olan yatırımcı, portföy çeşitliliğini çoğaltmayarak daha fazla yatırım riski almaktadır ve çoğu zaman bu riski aldığının farkında bile olmamaktadır.

Gervais vd. (2001), aşırı güven duygusuna sahip kişilerin kendilerini birçok konuda yetenekli görmelerine rağmen çoğunlukla eğitimsiz ve tecrübesiz kişilerden oluştuğunu öne sürmektedirler. Bu tür yatırımcıların sahip oldukları aşırı güven duygusunun kaynağını ise geçmiş deneyimleri ve geçmişte elde ettikleri başarılar oluşturmaktadır (Daniel vd., 1998). Ayrıca yatırımcıların kariyerlerinin başlangıç aşamalarında da yetersiz tecrübe ve eksik bilgi birikimi nedeniyle aşırı güven duygusunu kendilerinde barındırdıkları tespit edilmiştir (Griffin vd., 1992).

İnsanlar doğası gereği sahip oldukları yetenekleri gösterme eğilimindedirler. Bu eğilimi somutlaştırmak için yapılan çalışmalarda, insanlara "araba kullanma kabiliyetinizi başarılı buluyor musunuz?" sorusu yöneltilmiş ve %80 (Svenson, 1981) - %90 (Larrick vd., 2007) oranlarında kendilerini yetenekli gördükleri sonucuna ulaşılmıştır. Elde edilen bulgular insanların kendi yeteneklerine güvendiğini desteklemektedir.

Aşırı güven duygusu, beraberinde insanların kolay-zor yaklaşımına bir paradoks getirmektedir. Normal şartlarda insanların, aşılması kolay durumlarda ve problemlerde kendine daha fazla güvenmesi, aşılması zor durumlarda ise kendine daha az güvenmesi beklenirken, aşırı güven duygusu bu durumu tam tersine dönüştürmektedir. Başka bir ifadeyle aşırı güven duygusuna sahip olan insanların, zor problemlerin çözülmesinde

kendilerine aşırı güvendiği, kolay problemlerin çözülmesinde ise güven eksikliği yaşadığı görülmektedir (Brennner, 2003: 88; Larrick vd., 2007: 77).

Aşırı güven duygusunu meydana getiren bir diğer olgu ise “benmerkezci”liktir. Bu durum insanların kendi yaptıklarının her zaman iyi olduğuna ve ortalamanın üzerinde bir başarı sergileyeceklerine inanmasını sağlamaktadır. Fakat araştırmalar kişilerin kendi başarılarını olduğundan yüksek gösterme eğiliminde olduğunu, başka kişiler tarafından değerlendirilmesi durumunda, kişinin hissettiği ve düşündüğü başarı seviyesine erişemediğini göstermektedir (Moore ve Cain, 2007: 197).

Özetle aşırı güven bilişsel anomali, bireylerin karar verme yeteneklerini etkilemekte ve bireyin alacağı kararlarda beklenenin aksine sapmalar oluşturmaya neden olmaktadır.

2.2. Aşırı İyimserlik ve Aşırı Kötümserlik Davranışı

Bireysel yatırımcıların finansal kararlar alırken etkilendiği psikolojik tutumlar arasında yer alan aşırı iyimserlik davranışı, bireyin almış olduğu finansal kararlarda her zaman beklediği iyi sonuçlara ulaşılacağına inanması ve bu doğrultuda hareket etme eğiliminde olması şeklinde açıklanmaktadır (Gazel, 2016: 18). Aşırı iyimser davranış yaşanmasına düşen bireysel yatırımcılar, aldıkları yatırım kararlarının olumsuz sonuçlar doğurmayacağına inanmaktadırlar. Ayrıca aldıkları yatırım kararları sonucunda elde edecekleri kazanımların yüksek olacağı ihtimalini, her zaman, kaybetme olasılıklarından üstün görmektedirler. Çitilci (2012: 43), aşırı iyimserlik yaklaşımını “miyopluk” olarak nitelendirerek, bu yaklaşım nedeniyle bireysel yatırımcıların yatırım kararları alırken uzun vadeli yatırımı görmezden gelerek yakın dönemli yatırımlara odaklanıldığını ifade etmektedir.

Aşırı iyimserlik davranışı geliştiren bireylerin bu yanılgıya düşmeleri farklı nedenlere dayanmaktadır. Temel olarak bireyin kendini beğenmesi ve bunun sonucunda iyimser tutum sergilemesi asıl neden olarak görülse de Tufan (2008: 60) tarafından aşırı iyimserlik altında yatan nedenler şu şekilde sıralanmaktadır:

- Bireysel yatırımcıların tahmin yeteneklerine güvenerek gelecekte oluşabilecek olayların önceden kolaylıkla tahmin edilebileceğine inanmaları,
- Finansal kararlar alırken bireylerin aldıkları kararlar sonucunda meydana gelen iyi sonuçları kendine yordaması, kötü sonuçları ise dış etkenlere bağlayarak sorumluluktan kaçması,
- Bireysel yatırım kararları alırken alınan kararların sihirli bir güce sahip olduğuna inanarak piyasayı etkileyeceği düşüncesine sahip olması,
- Bireylerin gerçek dışı olarak kabul edilen ve akılcılıktan uzak olan fala inanma tutumları sergilemesidir.

Aşırı iyimserlik davranışı bireylerin aldıkları kararlarda her zaman iyi senaryoların gerçekleşeceğine inanmalarını sağlamaktadır (Puri ve Robinson, 2007: 8). Bireyler gerçekleşmesi beklenen iyi senaryoların ortaya çıkmasında etkili olan en önemli faktör olarak kendilerini görmektedirler. Langer (1975) tarafından yapılan çalışma sonucunda elde edilen bulgular da bu bakış açısını desteklemektedir. Langer, bireylerin piyango çekilişinde kendileri dışında hazırlanan rastgele kuponlar yerine kendi hazırladıkları kuponları tercih ettiklerini ve bunun için daha fazla ödeme yaptıklarını tespit etmiştir.

Harris ve Hahn (2011: 136), aşırı iyimserlik davranışının bireyler tarafından tercih edilmesinin temel nedeni olarak, yatırımcıların tecrübesiz olmalarından dolayı analizlere dayalı kararlar almak yerine sezgisel yaklaşımları tercih ettiklerini

açıklamaktadırlar. Kahneman ve Riepe (1998: 54) ise, bireylerin gelecekteki olayları kontrol altına alabilmelerinin zorluğu nedeniyle, aldıkları finansal kararlar neticesinde gerçekleşecek kötü sonuçlu olasılıkları düşük gördüklerini açıklamaktadır.

Pompian (2006), aşırı iyimser insanların yapacakları muhtemel davranışsal hataları gözlemlerken, bireysel yatırımcıların finansal karar alma aşamalarında çoğunlukla kendilerine yakın hissettikleri ve coğrafi olarak da kendilerine yakın olan finansal yatırım kaynaklarına yönelebileceğini, bunun yanı sıra yatırım yaptıkları finansal kaynak ile ilgili değerlendirmelerde her zaman ümit verici bir bakış açısına sahip olacağını, bu yaklaşımın da bireyi yanlış yönlendireceğini ileri sürmektedir.

Aşırı kötümserlik davranışı, aşırı iyimserlik davranışının aksine bireysel yatırımcıların kendi kararlarına güvenmeyerek belirli bir yatırım aracı hakkında olumsuz düşüncelere sahip olmasını ifade etmektedir. Aşırı kötümserlik davranışı altında yatan temel nedenlerin, aşırı iyimserlik nedenlerinin tam tersi olduğu ifade edilebilir. Bu kapsamda aşırı kötümserlik davranışı altında yatan nedenler şu şekilde sıralanabilir (Tufan,2008):

- Finansal karar vericiler tahmin yeteneklerine güvenmeyerek geleceğe dönük çıkarımların her zaman beklenenin aksine gerçekleşeceğini düşünmektedirler.
- Bireysel yatırımcılar tarafından alınan kararlarda bireylerin her zaman kötü sonuç alacaklarını ve bunun nedeniyle de kendilerinin bu kötü sonuçları zaten bekledikleri söylenebilmektedir.
- Finansal yatırım araçlarının bireysel yatırımcıları her zaman yanlış yönlendireceği ve söylenen iyi vaatlerin aslında bireysel yatırımcıları manipüle etmek amacıyla söylendiği bireysel yatırımcılar tarafından kabul edilmektedir.

- Bireylerin her daim kendi başlarına kötü şeylerin geleceğine dair batıl inançlara sahip olmasıdır.

Aydın ve Ağan (2017: 71), bireysel yatırımcıların hisse senetleri yatırımlarında değeri düşen hisse senetlerini aşırı kötümser bakış açısının bir nedeni olarak görmektedir. Hisse değeri düştükçe o hisse senedinin değerinin daha da düşeceği inancı, hisse senedinin gerçek değerini algılamada yatırımcıları yanıltmaktadır. Harris ve Hahn (2011: 136), bireysel yatırımcıların bilişsel yanılığa düşmelerinde tecrübesiz ve yeterli bilgiye sahip olmamalarına işaret etmektedir. Aşırı kötümserlik davranışında da bireylerin tecrübesiz ve eksik bilgiye sahip olmaları ele alınan hisse senedi hakkında kötümser bakış açısını doğurmaktadır.

De Bondt ve Thaler (2004), bireysel yatırımcıların yatırım araçlarındaki değişimler karşısında ani reaksiyonlar gösterdiğini, bu reaksiyonların rasyonel kararlar ile değil bilişsel yanılgılar ile alındığını ve bunun sonucunda da hem aşırı iyimserlik hem de aşırı kötümserlik reaksiyonlarıyla davranacaklarını ileri sürmektedir. Tufan ve Sarıçiçek (2013: 170), bireylerin aşırı reaksiyon göstermelerinin temelinde, yatırım aracı ile ilgili edinilen son bilgiyi genel geçer kabul etmeleri ve bu doğrultuda aşırı iyimser veya aşırı kötümser davranışlar sergilemeleri olduğunu açıklamaktadır. Ton ve Dao (2014: 127), hisse senedi yatırımlarında bireylerin bilişsel yanılgılarını açıklarken aşırı iyimser ve aşırı kötümser davranışların tam olarak birbirlerinin aksi olduğunu ifade ederek hem aşırı iyimserlik hem de aşırı kötümserlik davranışlarının ortaya ani reaksiyonlar ile çıkabileceğini açıklamaktadır.

2.3. Sürü Davranışı

Bireyler hayatları boyunca aldıkları kararları sadece bilişsel yaklaşımlar ile almamaktadırlar. Bilişsel yaklaşımın yanında içgüdüsel olarak hareket eden insanlar, karar alırken içgüdülerine dayalı olarak da kararlar alabilmektedirler. İçgüdüsel olarak alınan bu kararlar, literatürde sürü psikolojisi ya da sürü davranışı şeklinde kavramsallaştırılmaktadır. Sürü psikolojisi kavramı, ilk olarak Amerika'da 1848 yılında "*Banwagon Effect*" olarak ortaya çıkmıştır (Altunöz ve Altunöz, 2018). Banwagon effect, bir palyaçonun sokak ortasında gürültü çıkararak insanları bu gürültü içine çekmesi ve onları etkileyerek o insanlardan desteklediği siyasi düşünceye oy vermelerini talep etmesi ile keşfedilmiştir. İnsanları belirli bir yöne kanalize ederek onların kararlarını o yönde değiştirmeyi hedef alan bu yaklaşım, davranışsal finans literatüründe bireylerin yatırım kararları almada sürü davranışı sergilemesi olarak ele alınmıştır. Banerjee (1992), sürü davranışını bireylerin yatırım kararlarında sahip oldukları öznal kararlardan vazgeçerek çoğunluk tarafından kabul gören yatırım kararlarına yönelmesi şeklinde açıklamaktadır.

Sürü davranışı, bireylerin finansal kararlar alırken diğer insanların kararlarına yönelme davranışı göstermesinden dolayı yakınsak davranış şeklinde de açıklanmaktadır. Hirsleifer ve Teoh (2003), bireylerin yakınsak davranışlarının kendi içinde belirli bir derecelendirmeye sahip olduğunu ifade etmektedir. Bu yakınsak davranış dereceleri dört kategoride ele alınmaktadır. Bu kategoriler başlangıçtan sona doğru gidildikçe daha çok şiddetlenmektedir:

- Diğer bireylerin yapmış oldukları davranışlar gözlemlenerek o davranışlara yönelme, yakınsama olarak açıklanmaktadır.

- Diğer bireyler tarafından alınan kararların gözlemlenmesi sonucunda, bu kararlar kusurlu kabul edilir ve kusurlu rasyonel insan olarak kabul edilmektedir.

- Bireylerin davranışlarının gözlemlenmesi ve belirli bir bilişsel süreçten geçirilmesi, bireyde rasyonel olarak gözlemlene ile öğrenme olarak açıklanmaktadır.

- Bireyler tarafından alınan kararlar gözlemlenerek, bilişsel süzgeçten geçirmeksizin doğrudan aynı kararların alınması ise bilgi sağanağı olarak açıklanmaktadır. Bilgi sağanağı kapsamında alınan kararların bireyin öznel kararlarından en uzakta alınan kararlar olduğu bilinmektedir.

Gazel (2016: 67), bireylerin kendine ait finansal kararlar almak yerine moda ve trendlere uygun kararlar almaları ile kendilerini güvende hissedeceklerine ve bu yönde kararlar alırlarsa daha başarılı sonuçlar elde edeceklerine inanmalarını sürü davranışı olarak açıklamaktadır. İnsanların birer sosyal varlık olarak kabul edilmesi ve diğer insanlardan kolayca etkilenebilir yapıda olması, yatırım kararları alırken de kolayca etkilenebileceğini desteklemektedir. Nofsinger (1999), bireylerin hisse senedi yatırımlarında grup halinde aynı hisse senetlerine yatırım yapmalarını ve bir grup halinde hareket ederek yatırım kararlarını etkilemelerini sürü davranışı olarak açıklamaktadır. Sosyal psikoloji içerisinde, bireylerin sosyal etkileşim ile sosyal öğrenme süreci sonucunda aldıkları kararlarda sürü psikolojisi olarak ifade edilmektedir (Baddaley, 2010).

Yatırımcıların maruz kaldığı sürü psikolojisi, farklı çalışmalarda farklı boyutlarıyla alınmaktadır:

- Barnerjee (1992) tarafından sürü psikolojisi, rasyonel bir davranış olarak ele alınmaktadır.

- Hirsleifer (2001) tarafından sürü psikolojisi, irrasyonel bir davranış olarak alınmaktadır.

Bu davranış türleri aşağıda kısaca açıklanmıştır.

2.3.1. Rasyonel Sürü Davranışı

Rasyonel sürü davranışı, bireylerin finansal kararlar alırken diğer yatırımcıların fikirlerini bilerek ve isteyerek kabul etmesini ifade etmektedir. Yani bireylerin yatırım kararlarında herhangi bir referans noktası olarak diğer yatırımcıların davranışlarını taklit etme süreci rasyonel sürü davranışı kapsamına girmektedir. Fakat yatırımcılar tarafından ele alınan referans noktaları, bireylerde farklılıklar göstermektedir. Karaca (2015), rasyonel sürü davranışı referans noktasının literatürde üç gruba ayrıldığını açıklamaktadır. Bunlar; bilgi esaslı sürü davranışı, saygınlık esaslı sürü davranışı, ücret esaslı sürü davranışdır. Bu davranış türleri aşağıda açıklanmıştır.

2.3.1.1. Bilgi Esaslı Sürü Davranışı

Bireysel yatırımcılar, yatırım kararları alırken temel olarak kendi bilgilerini esas almaktadırlar. Bireylerin piyasa ve diğer yatırımcılara ait davranış göstermesi onların kendi bilgileri ile kıyaslanarak değerlendirmeye tabi tutulmaktadır. Bireyler yaptıkları değerlendirmeler ışığında, kendi bilgilerine yakın olan bireylerin yatırım kararlarını benimseyerek hareket etmektedirler. Yatırımcıların kendisinden önce yatırım yaptığı finans aracı hakkındaki bilgiyi diğer yatırımcılardan alarak diğerlerine bilgi esaslı yayma durumu, bilgi esaslı sürü davranışı olarak kabul edilmektedir (Banerjee, 1992: 800). Çelen ve Kariv, (2004) bilgi esaslı sürü davranışını, bireyin öznel olarak sahip olduğu bilgilerden genel olarak kabul edilmiş davranışa doğru yönelimi olarak açıklamaktadır. Bu durumda birey, öncelikli olarak diğer bireyleri ve piyasaları gözlemler, daha sonra diğer yatırımcıların

yatırım yaklaşımlarını, yatırım tiplerini gözlemleyerek genel bilgi durumunu anlamaya çalışır ve en sonunda da genel bilgiyi kendi bilgisi olarak kabul ederek bu bilgi doğrultusunda yatırım kararları almaktadır.

Bilgiye dayalı sürü davranışı bazı temel adımlardan oluşmaktadır. Ertan (2007) tarafından yapılan çalışmada, bilgi esaslı sürü davranışının adımları şu şekilde açıklanmaktadır:

- Birinci safha: Yatırımcı, bir hisse senedinin ekonomik değerinin nedenini tespit edememesine rağmen yükseldiğini gözlemler.
- İkinci safha: Yatırımcılar, bu hisse senedinin ekonomik değer artışının diğeryatırımcılar tarafından yapılan alımlar nedeniyle olduğunu değerlendirir.
- Üçüncü safha: Yatırımcılar, yapmış oldukları gözlem ve değerlendirmelere dayalı olarak bu hisse senedini almaya karar verir ve alımını gerçekleştirir.
- Dördüncü safha: Yatırımcı tarafından bu hisse senedi alışı, henüz yatırım yapmamış yatırımcılar tarafından doğru kabul edilerek uygulanmaya başlanır ve bu etki zamanla büyüyerek herkese yayılır.

Yukarıda sunulan bilgiye dayalı yatırımcı kararlarının sürü etkisinde hareket etmesi, genel kabul edilen doğrulara eğilimi açıklamaktadır.

2.3.1.2. Saygınlık Esaslı Sürü Davranışı

Bireysel yatırımcılar, toplum içerisinde yatırım yaptıkları finans kaynaklarının olumsuz sonuçlar doğurması olasılığını değerlendirdiklerinden etrafına, yapmış oldukları yatırım hakkında bir şeyler söylememeyi tercih etmektedirler. Keynes (1936), yatırımcıların bu yöndeki tutumlarını, bireyin saygınlığını kaybetmeme konusunda gösterdiği direniş olarak ifade etmektedir. Ayrıca yatırımcı, kendi kararlarının olumsuz sonuçları ile

yüzleşmekten kaçtığı için diğer yatırımcıların almış oldukları kararları taklit ederek yatırım kararlarını diğer yatırımcıların kararları ile aynı yönde yapmaktadır (Döm, 2003).

Çoban (2009: 35) ise yatırımcıların, sahip oldukları statülerini kaybetmemek ve diğer bireyler nezdindeki saygınlıklarını kaybetmemek için rasyonel kararlar almaktan uzaklaşacaklarını ve akılcı tutumlar sergilemeyeceklerini ifade etmektedir. Doğukanlı ve Ergün (2011: 230) saygınlık esaslı sürü davranışını insanların benimsemesinin nedenini, yatırımların kötü sonuçlanmasına rağmen bunun kendisinden kaynaklanmadığı, herkes ile aynı yanılgıya düştüğü ve bunun da saygınlığını etkilemeyecek olması olarak açıklamaktadır. Ayrıca saygınlık esaslı sürü davranışı, akılcı olmasa bile, bireysel yatırımcıların bu şekilde çoğunluğa bakarak hareket etmesinin akılcı olduğunu da iddia etmektedir.

2.3.1.3. Ücret Esaslı Sürü Davranışı

Rasyonel sürü davranışı tipleri arasında yer alan ücret esaslı yaklaşım, genellikle kurumsal işletmeler içinde rol alan yatırımcıların yaklaşımlarında görülmektedir. Bu tip sürü davranışında yatırımcı, yapmış olduğu yatırımları diğer yatırım araçları ile karşılaştırarak yapılan yatırımın doğruluğunu teyit etmeye çalışmaktadır (Borensztein ve Galos, 2000). Hayta (2014: 342), ücret esaslı sürü davranışının temel nedenini bireylerin yatırımlarını kendi başarısı ile değil diğer yatırım aracı başarısı ile kıyaslayarak performans değerlendirilmesinin yapılması olarak açıklamaktadır.

Altay (2008: 32), bireyleri ücret esaslı sürü davranışına iten sebeplerden birinin de yapılan yatırım sonucunda elde edilen performansın diğerlerine göre başarısına bakılması olarak açıklamaktadır. Ayrıca yatırımcıların yüksek performans alınan yatırım araçlarına yönelerek kendi performanslarının düşük olma ihtimalini ortadan kaldırmaya dönük

olarak sürü davranışı gösterecekleri de bilinmektedir. Hong vd. (2004) ise yatırımcıların genç ve yaşlı olma durumuna göre ücret esaslı sürü davranışını benimsemeleri arasında farklılıklar olduğunu ileri sürerek, genç yatırımcıların ücret esaslı sürü davranışına daha fazla yöneldiklerini, yaşlı yatırımcıların ise kendi mutlak performanslarına daha çok inanarak hareket ettiklerini açıklamaktadır.

2.3.2. İrrasyonel Sürü Davranışı

İrrasyonel sürü davranışı ile rasyonel sürü davranışı arasındaki temel fark, bireylerin yatırım yapma kararlarında hiçbir rasyonel fikri olmadan, kitle iletişim araçlarından ya da yakın çevrelerinden aldıkları bilgileri hiçbir bilgi süzgecinden geçirmeden doğrudan uygulaması şeklinde açıklanmaktadır. Bireysel yatırımcıların, yatırım araçları hakkında bilgi sahibi olamaması ancak yatırım yapma isteğinde bulunması, irrasyonel sürü davranışı içinde hareket etmelerine neden olmaktadır. Karaca (2015), yatırımcıların yatırım kararlarından bilgi sahibi olmaması ve bilgi edinmeyi gereksiz görerek genel doğru kabul edilen yaklaşımları tamamen benimseyerek hareket etmelerini de irrasyonel sürü davranışı içinde kabul etmektedir. Aydın ve Ağan (2017), irrasyonel sürü davranışında yatırımcıların, kendi gözlemlerine dayalı hareket etmek yerine diğer yatırımcıların gözlemlerini doğrudan kabul ederek yatırım yapmayı tercih ettiklerini ve bunun sonuçlarına katlandıklarını ifade etmektedir.

Yatırımcıların, diğer yatırımcıların kararlarının doğrularına inanarak hareket etmesi bireyin duygusal eğilimlere göre hareket etmesini tetiklediği, bu durumda da duygusal eğilimlerin yanlış olmasının yarattığı olumsuz sonuçlara katlanmak zorunda oldukları bilinmektedir (Hayta, 2014). Yörükoğlu (2007), sürü davranışına grup içinde hareket etme eğiliminde olan bireylerin yatkın olduğunu ve buna neden olan etmenin de

kötü sonuç alınsa bile sadece bireyin kendisinin kötü sonuç almamasından doğacak huzur olduğunu açıklamaktadır.

2.4. Risk Psikolojisi

Risk kelimesi, en temel anlamı ile belirsizlik durum hali olarak ele alınmaktadır. Belirsizlik durumlarında yatırımcıların yatırım kararlarında kabul ettikleri risk durumu, yatırımın başarılı olma ya da olmama olasılığı olarak ele alınmaktadır. Bireylerin yatırım kararlarında risk unsurunu ele alırken risk karşılığında elde edilecek getiri durumu da dikkate alınmaktadır. Akalın ve Dilek (2007: 35), risk kavramının tamamen belirsizlik olarak ele alınamayacağını, risk karşılığında getiri durumunun olması nedeniyle riskin ölçülebilir bir boyuta sahip olduğunu ileri sürmektedirler. Korkmaz ve Ceylan (2007: 472), risk ile getiri arasındaki ilişkiye odaklanarak bireysel yatırımcıların bekledikleri getiri durumları ile gerçekleşen getiri durumu arasındaki sapma durumunu risk olarak ele almaktadır. Bu kapsamda bireylerin gerçekleşmesini hedeflediği nokta ve gerçekleşen nokta arasındaki fark risk olarak nitelendirilebilmektedir.

Çetindemir (2006), yatırım kararlarında risk kavramının iki türlü ortaya çıkacağını ileri sürmektedir. İlk olarak risk, bireyin beklentisi ile gerçekleşen arasındaki standart sapma durumudur. İkinci olarak ise, yatırımcının yatırım yapmak istediği hisse senedinin piyasa dalgalanmaları karşısında gösterdiği duyarlılıktır. Bu risk durumu, Beta risk olarak açıklanmaktadır. Bu yaklaşım risk kavramını yatırım süreçlerinde ele alırken her iki durumun da değerlendirilmesi gerekliliğini açıklamaktadır. Risk psikolojisi, bireyin yatırım kararlarında mevcut risk durumları karşısında algıladığı risk olarak kabul edilmektedir. Algılanan risk, yatırımcıların karşılaştıkları riskin ciddiyeti ve riske ait özelliklere sahip olduğu subjektif yargılardır (Gürsoy vd., 2008: 21).

Yatırımcıların psikolojik olarak riskten kaçınma eğiliminde olmaları, risk karşısında kabul edilen getiri değeri ile ölçülmektedir. Finke ve Huston (2003: 234), yatırımcıların riskten kaçınma davranışlarını, yatırımcının kabul ettiği zarar derecesine göre hareket etmesi olarak açıklamaktadır. Hilferding (1981: 108), yatırım araçlarının değeri ile risk arasındaki ilişkiyi, algılanan risk ve riskten kaçma eğilimi sonucunda ortaya çıkan durumun yatırım aracının değerini oluşturması olarak ifade etmektedir.

Başıoğlu vd. (2001: 198), risk psikolojisi açısından riski değerlendiren yatırımcıların üç temel tip olarak ortaya çıktığını açıklamaktadır. Bunlar; riski seven ve arayan yatırımcı tipi, risk karşısında kayıtsız kalan yatırımcı tipi ve riski sevmeyen ve kaçan yatırımcı tipidir. Risk karşısında elde edilen toplam fayda ile kazanç ve gelir durumu karşılaştırıldığında, kısa dönemde riskten kaçınma davranışı sergileyen yatırımcıların gelir ve kazançlarının yüksek olacağı ifade edilirken, uzun vadede riski seven yatırımcıların toplam faydasının artacağı belirtilebilir.

Caner (2019: 19), yatırımcılar tarafından algılanan risk unsurunu kategorilere ayırarak sistematik ve sistematik olmayan riskler olmak üzere iki temel gruba ayırmaktadır. Sistematik risk, yatırım piyasalarında piyasaları doğrudan etkileyen politik, ekonomik ve sosyolojik unsurların yatırım aracı üzerinde oluşturduğu risklerdir (Francis, 1991). Bu riskler kontrol altında tutulabilir niteliktedirler. Fakat sistematik olarak değerlendirilmeyen riskler ise, kontrol altına alınamayan risk türleridir.

Korkmaz ve Ceylan (1993: 26), sistematik ve sistematik olmayan riskleri şu şekilde ifade etmektedir:

Sistematik olarak değerlendirilen riskler:

- Kur riski,

- Politik risk,
- Piyasa riski,
- Faiz oranı riski,
- Satın alma gücü riski.

Sistematik olarak değerlendirilmeyen riskler:

- Yönetim riski,
- İş ve endüstri riski,
- Finansal risk.

Yukarıda sunulan sistematik ve sistematik olmayan riskler alt başlıklar halinde aşağıda kısaca açıklanmıştır.

2.4.1 Kur Riski

Yatırımcıların ülke para birimlerinin diğer ülke para birimleri karşısında değer kazanması veya değer kaybetmesi nedeniyle kabul ettikleri risklerdir. Yatırımcılar karşılaştıkları bu riskleri kontrol altında tutmak için mevcut likit kaynaklarını farklı para birimlerinde tutarak kur dalgalanmaları riskine karşı önlem alabilmektedirler (Korkmaz ve Ceylan, 2007).

2.4.2 Politik Risk

Ülke içinde ya da ülkeler arasında yaşanan politik durum değişikliklerinin yatırım araçları üzerinde yarattığı etki, politik risk olarak kabul edilmektedir (Francis, 1991). Politik riskler karşısında yatırımcılar ülke politikalarını takip ederek ve ülkeler arasındaki ilişkileri gözlemleyerek yatırım araçları arasında değişikliklere yönelmektedirler.

2.4.3 Piyasa Riski

Bireysel yatırımcılar, yatırımlarını yapmış oldukları piyasalardaki değişimlerden doğrudan etkilenmektedirler. Piyasaların belirli bir yönde ilerlemesi yatırım araçlarını da o yönde değer kazanma ya da kaybetme konusunda etkileyerek yatırımların değerlerinde değişiklikler olmasını sağlamaktadır. Piyasaların genel olarak kötü yönde ilerlemesi, piyasalarda algı yaratılması yatırım araçlarında değer kaybetmesini etkilemektedir. Bu kapsamda yatırım araçlarının tamamının da değer kaybedebileceği beklenmektedir (Korkmaz ve Ceylan, 2007: 501). Özetle piyasalarda gerçekleşen beklenmedik durumlar karşısında yatırımcıların karşılaştıkları risk, piyasa riski olarak tanımlanmaktadır.

2.4.4 Faiz Oranı Riski

Ülkeler nakit akışlarını yönetmek ve yönlendirmek adına faiz oranlarında değişiklikler yapmaktadırlar. Bu değişimler piyasalarda ve yatırım araçlarında değer farklılıkları oluşturmaktadır. İşletmelerin düşük faiz oranları ile finansal kaynak bulmaları halinde işlem hacimlerinin artırması, yüksek faiz oranları ile finansal kaynak bulmaları durumunda işlem hacimlerinin azalması beklenmektedir. Anbar ve Eker (2009: 130-131), yatırımcıların devlet tahvillerini yatırım aracı olarak tercih etmesi sonucunda faiz oranı riskini kabullendiğini ve bunu bilinçli ya da bilinçsiz uygulamasının bu finansal yatırım kararı tercih sonuçlarına katlanma gerçeğini değiştirmeyeceğini ifade etmektedir.

2.4.5. Satın Alma Gücü Riski

Paranın satın alma gücü, o ülkedeki paranın değerini ifade etmektedir. Bu değer ülke enflasyon oranlarına göre değişiklikler göstermektedir. Enflasyon oranlarının yüksek olduğu ortamlarda yatırımcıların yapmış oldukları yatırımlara enflasyon etkisi riskini hesaplayarak hareket etmesi beklenmektedir. Finansal yatırımcılar anaparalarını kaybetme

riskinin yanında anaparalarındaki değer azalmasını bir başka ifadeyle enflasyon riskini de dikkate almaları gerekmektedir (Anbar ve Eker, 2009: 130). Ertuna (1991: 7), satın alma gücü riskini göz önünde bulundurmak için yatırımcıların nominal kazanç yerine reel kazanç değerlerini hesaplayarak yatırım yapmalarının daha doğru sonuçlar alınmasına katkı sağlayacağını ifade etmektedir.

2.4.6 Yönetim Riski

Sistemik olmayan riskler arasında yer alan yönetim riski, yatırım yapılan şirketin yönetsel boyutta yaşadığı belirsizlikler ve değişimlerden kaynaklanmaktadır. Ayrıca yönetimin, şirketin kısa, orta ve uzun vadeli yatırım ve büyüme planlarında yapmış olduğu yanlış hesaplamalar da yönetim riski kapsamında değerlendirilmektedir. Korkmaz ve Ceylan (2007: 504), finansal karar vericilerin hisse senetlerine yönelmesi durumunda, hisse senedini yöneten yönetim kadrosunu iyi analiz etmeleri gerektiğini ve yönetim kadrosu güçlü olan hisse senetlerini tercih etmeleri ile riskin azaltılabileceğini açıklamaktadırlar.

2.4.7 İş ve Endüstri Riski

Yatırım kararlarını, yatırım yapılacak endüstri alanındaki değişimler doğrudan etkilemektedir. Ülke içinde endüstri yapısının gelişimi, ülke ekonomisi içindeki yeri ve büyüme göstergeleri yatırım kararlarında dikkate alınması gereken hususlar olarak ortaya çıkmaktadır. Yatırımcılar, sistemik olmayan risk kategorisine giren iş ve endüstri riskini yatırımlarında dikkate alarak hareket etmelidirler. Korkmaz ve Ceylan (2007: 504), endüstri yapısı içinde hammadde temininin yurt dışına dayalı olmasının riski artıracığını değerlendirerek yatırım kararlarında endüstriyel yapının detaylı analiz edilmesini önermektedir.

2.4.8. Finansal Risk

Yatırımcıların yatırım yapacakları yatırım araçlarına sahip kurum ve kuruluşların ödeme gücü, likit akış hızı ve aktif-pasif dengesindeki durumlarını dikkate almaları gerekmektedir. Firmaların borçlanarak işlem yapması durumunda borçlanmalar karşısında tutumları ve düzenli ödeme yapıp yapmamaları durumu da finansal risk kapsamında değerlendirilmektedir. Bireysel yatırımcıların işletmenin finansal işlemlerini kontrol altına alamaması nedeniyle finansal riski, sistematik risk kapsamında değerlendirmeyerek finansal riskin varlığını kabul etmeleri ve bu doğrultuda kararlar almaları beklenmektedir.

2.5 Finansal Karar ve Finansal Yatırım Kararlarını Etkileyen Faktörler

Karar verme süreci, işletme bilimi içinde farklı disiplinlerde ele alınarak incelenmektedir. Karar verme ve karar verme süreci ele alınan disiplin özelinde değerlendirilmektedir. Finansal kararlar ise bireylerin, örgütlerin ve ülkelerin var olan kaynaklarının değerlerini kaybetmemek ve değer kazanımları sağlamak için var olan kaynaklarını farklı yatırım araçları kullanarak değerlendirme çabası olarak ortaya çıkmaktadır. Finansal karar verme eğilimi temel olarak iki teorik yaklaşıma dayanmaktadır. Bu yaklaşımlardan ilki, Schmalenbach ve Le Coutre tarafından savunulan, işletmelerin bilançolarında varlıkların artırılmasını hedef alan, aktif ve yatırımlar arasındaki ilişkiyi esas alan yaklaşımdır. Diğer yaklaşım ise J.M. Schneider ve Richti tarafından savunulan yatırımların üretim unsurlarına dönüştürülerek değer kazanma yaklaşımıdır (Tatar, 1993: 4). Finansal yatırımlar işlem hacimlerine göre farklı sınıflar içinde değerlendirilmektedir. Bireysel yatırımcılar, finansal işlemlerini küçük çaplı ölçeklerde gerçekleştiren ve kararları kendi öznel kanaatleri ile alan yatırımcılar olarak ortaya çıkmaktadır (Karan, 2001: 687). Bireysel yatırımcılar, finansal yatırım kararlarını alırken işletme ve kurumların aldığı yatırım

kararlarından farklı özellikler göstermekte olup, yatırım kararını etkileyen bilgi ve tecrübelerine dayalı olarak hareket etmektedirler (Küden, 2014: 30).

Yatırım düzeyleri farklı olsa da bireysel yatırımcılarda kurumların yaptığı yatırım yaklaşımlarına benzer özellikler göstermektedir. Bu benzerlik ilişkisi temel olarak risk-yatırım ilişkisine dayanmaktadır. Yatırımcılar bu ilişki içinde düşük risk ile yüksek getiriye amaçlamaktadırlar (Jones, 1999: 19). Finansal piyasalar içinde önemli rolü olan bireysel yatırımcılar, kendi adlarına yaptıkları işlemler sonucunda yatırımlarının karşılıklarını almaktadırlar. Bireysel düzeyde yapılan yatırımların karar alma süreçleri ile kurumsal düzeyde yatırım yapan işletmelerin yatırım kararları arasında da farklılıklar bulunmaktadır. Bu sebeple bireysel düzeyde yatırım kararları alan yatırımcıların karar süreçlerini etkileyen unsurların tespit edilmesi ve bunların yatırım kararları ile ilişkisinin belirlenmesi önem arz etmektedir. Bu noktadan hareketle bireysel yatırımcıların yatırım kararlarını etkileyen hususların belirlenmesi ve bireylerde farkındalık kazandırılması gerekmektedir.

Bireysel yatırımcıların finansal kararlarını etkileyen hususlar farklı çalışmalarda ele alınmaktadır. Yapılan literatür incelemesi sonucunda bireysel yatırımcıların finansal yatırım kararlarını etkileyen unsurlar şu şekilde ortaya çıkmaktadır:

- Kişisel faktörler
- Finansal ve ekonomik faktörler
- Çevresel faktörler

Bireysel yatırımcıların finansal karar verme davranışını etkileyen bu faktör grupları da kendi içinde alt faktörlerden oluşmaktadır. Bu faktörler alt başlıklar halinde aşağıda sunulmuştur.

2.5.1 Kişisel Faktörler

Sınırlı rasyonel olarak kabul edilen insan tarafından yapılan yatırımlar, doğal olarak kişinin sahip olduğu temel özelliklere göre farklılıklar oluşturmaktadır. Kişisel özelliklerin bireylerin karar alma süreçlerinde etkin rol oynadığı kabul edildiğinde, finansal yatırım kararlarında da etkin rol aldığı anlaşılmaktadır. Bireysel yatırımcıların finansal yatırım kararlarını etkileyen kişisel özelliklerin farklı başlıklar altında incelendiği görülmektedir. Finansal kararları etkileyen kişilik faktörleri sınıflandırması aşağıda verilmiştir (Ayvalı, 2014: 50):

- Yaş ve sağlık düzeyi,
- Meslek ve gelir düzeyi,
- Bilgi düzeyi ve sahip olduğu zaman,
- Genel kişilik özelliği, şeklinde sınıflandırılmaktadır.

Caner (2019) tarafından kişilik faktörleri:

- Bilgi birikimi,
- Psikolojik unsurlar,
- Demografik özellikler,
- Finansal açıdan analiz edilmesi,
- Bireylerin risk tercihleri,

Güleç (2019) tarafından kişilik faktörleri:

- Sahip olunan zaman ve bilgi düzeyi,
- Bireyin sağlık durumu ve yaşı,

- Bireyin yaşam tarzı ve hayattan beklentisi,
- Bireyin gelir düzeyi ve sahip olduğu meslek,şeklinde sınıflandırılmaktadır.

Kişilik faktörleri Böyükaslan (2012) tarafından ise:

- Bireyin yaşı,
- Bireyin cinsiyeti,
- Bireyin eğitim düzeyi,
- Bireyin sahip olduğu zaman ve bilgi düzeyi,
- Bireyin gelir düzeyi ve mesleği,
- Sahip olduğu meslek ve gelir durumu,
- Bireyin sahip olduğu kişilik özellikleri ve ruhsal durumu, şeklinde

sınıflandırılmaktadır.

Yukarıda farklı çalışmalarda yapılan kişilik faktörlerine ait sınıflandırmalar dikkate alındığında, bireylerin finansal kararlar alırken etkilendiği kişilik faktörlerini; *finansal karar vericinin cinsiyeti, yaşı, eğitim ve bilgi düzeyi, mesleği, gelir düzeyi, risk seçimleri ve beklentileri* oluşturmaktadır. Bu faktörler izleyen başlıklarda kısaca açıklanmıştır.

2.5.1.1 Finansal Karar Vericinin Cinsiyeti

Bireylerin cinsiyet durumlarına göre almış oldukları kararların değişkenlik gösterebileceği ve bu kararlarda risk faktörünü dikkate alarak kararlarını değiştirebileceği değerlendirilmektedir. Cinsiyet farklılıkları açısından kadınların alkol kullanımı, uyuşturucu kullanımı, otomobil kullanımı, kumar vb. durumlarda erkeklere göre daha az risk aldıkları bilinmektedir (Harrant ve Vaillant, 2008: 396). Tekin (2019: 279), kadınların

finansal yatırım kararları alırken riskten kaçınma eğilimlerini kadınların duygusal olmaları, erkeklerin ise yatırım kararlarında daha fazla risk alma eğilimlerini onların saldırgan bir yapıya sahip olmaları ile açıklamaktadır. Grable ve Lytton (1998: 68) ise, cinsiyete dayalı risk tolerans durumlarını dikkate alarak erkeklerin risk alma tolerans düzeylerinin kadınlara göre daha fazla olduğunu, erkek yatırımcıların yatırımlarında riskli yaklaşımları benimsediklerini açıklamaktadır. Finansal kararlar alırken doğabilecek muhtemel kayıplar açısından cinsiyet farklılıkları da oluşmaktadır. Bu farklılıklar incelendiğinde, kadınların daha az kayıp riski olan yatırım seçeneklerine yöneldikleri, erkeklerin ise kazanç oranının yüksek olması söz konusu olduğunda daha fazla kaybı göze aldıkları bilinmektedir (Olsen ve Cox, 2002). Ayrıca finansal karar verme süreçlerinde yatırımcıların finansal yatırım araçlarındaki farklılaşmalarında cinsiyetleri de belirleyici olmaktadır (Mittal ve Vyas, 2007: 55). Araştırmacıların da ifade ettiği gibi cinsiyet değişkeninin bireylerin finansal kararlarında etkin olduğu değerlendirilmektedir.

2.5.1.2 Finansal Karar Vericinin Yaşı

Finansal karar verme sürecinde yaş faktörünün de yatırımcıların finansal kararlarında etkili olduğu ifade edilebilmektedir. Jagannathan ve Kocherlakota (1996) tarafından yapılan çalışmada, yatırım kararlarının genç ve yaşlı olma durumuna göre farklılaştığı, yaşlı yatırımcıların kısa vadede, mevcut varlıklarının küçük miktarıyla ve risk oranları daha düşük olan yatırımlara yöneldiği, genç yatırımcıların ise daha uzun vadede mevcut varlıklarının büyük bölümüyle ve risk oranı yüksek yatırımlara yöneldiği tespit edilmiştir. Armağan (2007: 45) finansal kararlarda, yatırımcıların genç olmaları nedeniyle oluşabilecek muhtemel kayıpların telafisi için zamana sahip olduklarını, yaşlıların ise fazla zamana sahip olmadıklarını ve tolere etme şanslarının az olduklarını düşünmelerinin gençlerin ve yaşlıların finansal kararlarında farklılaşmalara neden olduğunu ifade

etmektedir. Büker (1976), finansal yatırım kararlarında, elde nakit bulundurma durumlarının bireylerin yaşlarına göre farklılaştığını, genç olanların elde nakit bulundurmak yerine yatırıma yöneldikleri, yaşlıların ise elde nakit bulundurmayı daha çok tercih ettiklerini açıklamaktadır. Bireylerin bulundukları yaşam döneminde risk faktörü dikkate alındığında hayatlarının, yatırım yaparak biriktirme dönemi, mevcut finansal kaynakları sağlama alma dönemi, finansal kaynaklarını harcama dönemi ve kendini ödüllendirme dönemi olarak farklı dönemlere ayrılması nedeniyle içinde bulundukları yaş dönemlerine göre de farklı finansal kararlar alma yaklaşımları sergiledikleri bilinmektedir (Karan, 2001: 694). Finansal kararların bireysel yatırımcıların yaşlarına göre farklılaşması, yaş değişkeninin bireyi finansal kararlarda etkileyen temel faktörler arasında kabul edilmesini sağlamaktadır.

2.5.1.3 Finansal Karar Vericinin Eğitim ve Bilgi Düzeyi

Bireysel yatırımcılar sahip oldukları bilgi ve tecrübe düzeylerine dayalı olarak finansal kararlarında farklı yaklaşımlar sergilemektedir. Anbar ve Eker (2009: 150), finansal karar verme süreçlerinde sürü psikolojisine dayalı olarak verilen finansal yatırım kararlarında bireylerin sahip oldukları bilgi ve tecrübelerin önemli bir rolü olduğunu, bilgi ve tecrübesi yüksek olan bireylerin finansal kararlarda diğerlerine göre sürü psikolojisinden daha az etkilenecek finansal kararlar aldığını açıklamaktadır. Usul ve ark. (2002: 136), yatırımcıların finansal kararlar alırken bilgi ve tecrübe düzeylerinin düşük olması halinde yatırım kararlarında bilgi ve tecrübe gerektirmeyen yatırım kanallarına yöneldiğini, bilgi ve tecrübe gerektiren yatırım kanallarından ise uzaklaştığını ifade etmektedir. Grable ve Lytton (1998: 65), bireylerin finansal kararlarda risk faktörünü değerlendirirken sahip olduğu bilgi ve tecrübeye dayalı olarak hareket ettiğini, bilgi ve tecrübesi yüksek olan bireylerin yatırım kararlarında risk değerlendirmesi yapmakta daha başarılı olduklarını tespit etmiştir. Finansal kararları neticesinde sahip olunan mal ve finansvarlıkları incelendiğinde,

mal varlıkları yüksek olan bireylerin eğitim düzeylerinin üniversite seviyesinde olduğu, mal varlıkları düşük olanların ise lise eğitim düzeyinde oldukları bilinmektedir (Hallahan vd., 2004). Finansal karar süreçlerinde en önemli etken olarak risk alma tolerans düzeyinin de bireylerin eğitim düzeylerine göre farklılaştığı, eğitim düzeyi yüksek olan bireylerin risk tolerans aralıklarının da yüksek olduğu tespit edilmiştir (Brown ve Taylor, 2007; Grable, 2000; Grable ve Joe, 2004; Hawley ve Fujii, 1993). Yapılan bu çalışmalar incelendiğinde, yatırımcıların finansal karar alma süreçlerinin sahip oldukları eğitim düzeylerine göre farklılaştığı açıkça görülmekte olup bu değişkenin kişilik faktörleri arasında değerlendirilmesinin doğru olduğu düşünülmektedir.

2.5.1.4 Finansal Karar Vericinin Mesleği ve Gelir Düzeyi

Bireysel yatırımcıların finansal karar verme süreçlerinde sahip olduğu gelir düzeyleri ve meslekleri önemli rol oynamaktadır. Gelir düzeyi finansal yatırımlar yapmak için yeterli olmayan bireylerin finansal yatırımlardan kaçındığı, gelir düzeyi yüksek olan bireylerin ise risk alma düzeylerinin yüksek olması nedeniyle finansal kararlarında daha riskli yatırımlara yöneldiği açıkça görülmektedir (Aşıkoğlu, 1983: 24). Venter (2006: 19), gelir düzeyi yüksek olan bireylerin kayıplardan daha az, gelir düzeyi düşük insanların ise kayıplardan daha fazla etkileneceği dikkate alındığında, gelir düzeyi yüksek olan bireylerin finansal kararlarda risk alabileceğini ve bu durumunda gelir düzeyi farklılıklarına göre bireysel yatırımcıların finansal kararlarını değiştirebileceğini ifade etmektedir. Literatürde bireylerin gelir durumu ve sahip oldukları mal varlıkları ile finansal kararlarda risk alma durumları arasındaki ilişkinin pozitif bir ilişki olduğu da görülmektedir (Finke ve Huston, 2003; Grable, 2006; Grable ve Joe, 2004). Gelir ve mal varlık durumlarının risk alma kapasitesini artırması, beraberinde finansal kararları etkilemesi dikkate alındığında bu değişkenin kişilik faktörleri içinde yer almasının doğru olduğu görülmektedir.

2.5.1.5 Finansal Karar Vericinin Risk Seçimleri ve Beklentileri

Finansal kararlarda, bireysel yatırımcılar için en önemli beklenti, risk ve yatırım beklentisi arasındaki ilişkinin anlamlı olmasıdır. Finansal yatırımcılar, yatırım yaptıkları araçlardan genel beklentilere göre hareket etmektedirler. Yatırımcılar bu beklentileri tespit etmek için yaygın olarak yatırım araçlarının önceki dönemlerde elde ettikleri yatırım getiri oranlarına bakmaktadır. Bu yatırım getiri oranlarına göre yüksek kazanç ve düşük risk grubuna yönelmektedirler (Ritter, 1994: 4). Yatırım araçlarının sağlamış oldukları yatırım getiri oranlarının yanı sıra risk düzeyleri de yatırımcılar için önem arz etmektedir. Bu nedenle yatırımcılar Anber ve Eker (2009: 150) tarafından risk gruplarına göre sınıflandırılmışlardır. Risk grupları; riskli seven ve yönelen yatırımcılar, risk durumuna kayıtsız kalan yatırımcılar ve riskli durumdan kaçınan yatırımcılar şeklinde ortaya çıkmaktadır.

Bireysel yatırımcılar, risk kategorilerine göre farklılaşmanın yanı sıra yatırımın getirisi yönünde de farklılaşmaktadır. Getirisi yüksek ve risk seviyesi yüksek olan yatırım araçlarına karar veren yatırımcıların kişilik özellikleri ile risk düzeyi yüksek ve getiri düzeyi düşük olan yatırımcıların kişilik özellikleri arasında da farklılıklar bulunmaktadır (Patterson, 1994). Nihai olarak getiri düzeyi yatırımcıların riski kabullenme düzeyini doğrudan etkilemektedir (Uşul, 2002). Bu durumda finansal karar verme süreçlerinde bireylerin beklentileri ve risk alma tutumlarının kişilik faktörleri arasında kabul edilmesi gerekliliği ortaya çıkmaktadır.

2.5.2 Çevresel Faktörler

Bireylerin finansal karar alma süreçlerinde kişilik faktörlerinin yanı sıra kararları doğrudan etkileyen çevresel faktörlerde bulunmaktadır. Bu çevresel faktörler çeşitli çalışmalarda farklı bakış açıları ile ele alınmaktadır.

Böyükaslan (2012) tarafından çevresel faktörler:

- Bireyin ailesi,
- Bireyin sosyal ve kültürel çevresi,
- Bireyi etkileyen diğer etki grupları, şeklinde sınıflandırılmaktadır.

Güleç (2019) tarafından:

- Yatırımcının ailesi,
- Yatırımcının sosyal ve kültürel çevresi,
- Yatırımcının kabul ettiği referans gruplar, şeklinde sınıflandırılır iken,

Altaş (2019) tarafından:

- Bireysel yatırımcının yakın çevresi ve ailesi,
- Bireysel yatırımcının sosyal kültürel çevresi,
- Bireysel yatırımcıları etkileyen diğer etki grupları, şeklinde

sınıflandırılmaktadır.

Yukarıda farklı çalışmalarda yapılan çevresel faktörlere ait sınıflandırmalar dikkate alındığında, bireylerin finansal kararlar alırken etkilendiği çevresel faktörlerini; *finansal karar vericinin ailesi ve yakın çevresi sosyal ve kültürel çevresi ve finansal karar vericiyi etkileyen diğer referans grupları* oluşturmaktadır. Bu faktörler aşağıda kısaca açıklanmıştır.

2.5.2.1 Finansal Karar Vericinin Ailesi ve Yakın Çevresi

Bireyler tarafından alınan kararların etkilediği temel birim, bireyin sahip olduğu ailesidir. Bireyin ailesinin yatırım kararlarından etkilenmesi nedeniyle birey tarafından alınan finansal kararlarda ailenin etkisi olduğu görülmektedir. Bireysel yatırımcıların yatırım kararlarını alma sürecinde ailelerine danıştıkları ve aile bireyleri tarafından verilen önerilerin bireyin finansal kararlarını etkilediği bilinmektedir (Böyükaslan, 2012: 76). Öztın vd. (2015: 404) tarafından yapılan çalışmada, bireysel yatırımcıları etkileyen çevresel faktörler arasında aile ve yakın çevrenin finansal kararlardaki etkisini, ailenin alınan kararlardan etkilenmesi ve bu kararların sonuçlarını birey ile ortak yaşamasına bağlamaktadır. Aile bireylerinin finansal kaynakları ortak kullanımı ve bu kaynakların ailenin geleceğini etkilemesi de ailenin çevresel faktörleri içinde kabul edilmesini desteklemektedir. İnsanların psikolojik yapısı dikkate alındığında da bireyin yakın çevresinin finansal karar alma sürecinde bireye önerileri karar alma sürecini etkilemektedir. Yakın çevre tarafından geliştirilen önerilerin diğer bireylerin bilgi ve tecrübe düzeylerine bağlı olarak ortaya çıkması da dikkate alındığında, yakın çevredeki diğer bireylerin kişilik özelliklerinin de bireyin finansal kararlarına etki ettiği ifade edilebilmektedir.

2.5.2.2 Finansal Karar Vericinin Sosyal ve Kültürel Çevresi

Karar verme, bireylerin karşılaştıkları problemlerde alternatifler arasından yapmış olduğu seçimleri ifade etmektedir. Yapılan bu seçimler, bireyin kararı olmasının yanında bireyin yetiştiği topluma ait kültürel çevre ve bireyin sosyal çevresinin de doğal bir sonucu olarak ortaya çıkmaktadır. Finansal kararlar alınırken birey sosyal çevresinden ve toplumun kültürel yapısından etkilenmektedir. Öztın ve ark. (2015: 404), topluma ait kültürel yapının nesiller aracılığıyla aktarılmasından dolayı bireyin finansal kararlar alırken

önceki nesiller tarafından aktarılan kültürel yapıya göre hareket edeceğini açıklamaktadır. İnan (2010), bireysel yatırımcıların sosyal çevresinden etkilenecek yatırım yapma ve finansal karar verme davranışı gerçekleştirebileceğini, bireyin aklında hiç olmayan bir finansal kararı, sadece sosyal çevresinin o yatırım kararının başarısı üzerine yapmış olduğuyorumları dikkate alarak finansal karar alabildiği şeklinde örneklendirerek açıklamaktadır.

Bireylerin kişilik faktörleri arasında kabul edilen eğitim düzeyinin yanı sıra bireyin sosyal çevresinin eğitim düzeyi de finansal kararları etkilemektedir. Bireyin sosyal çevresinin eğitim düzeyinin yüksek olması, bireyi yatırım kararları almadan önce yatırım araçlarını analiz etme gerekliliğine teşvik ederken, eğitim düzeyi düşük bir sosyal çevrede ise bireyin finansal kararlar almada sezgisel yaklaşabileceğini göstermektedir (Usul vd., 2002: 139). Bireyin, toplumun kültürel yapısının ve sahip olduğu sosyal çevrenin ayrılmaz bir parçası olduğu göz önüne alındığında, birey tarafından alınan finansal kararlarda bireyin etki altında kalacağı gerçeği bu faktörün çevresel faktörler arasında kabul edilmesini desteklemektedir.

2.5.2.3 Finansal Karar Vericiyi Etkileyen Diğer Referans Gruplar

Bireyler, yaşadıkları toplum içinde kendilerine rol model aldığı diğer bireylere benzeme ve bu bireyler tarafından alınan kararları doğru olarak kabul etme eğilimindedir. Finansal kararlar alınırken birey, çevresinde finansal yatırım yapmış ve başarılı olmuş bireyleri mutlak doğru olarak kabul etmekte olup bu doğrultuda kararlar alabilmektedir. Barak (2008: 23), bireyin ait olduğu ülke içindeki ekonomik ve siyasi yapının bireyin aldığı kararları etkileyeceğini ve ülkenin genel ekonomik durumunu referans olarak kabul edip finansal kararlarını bu yönde geliştirebileceğini ileri sürmektedir. Taner ve Akkaya (2005: 54), bireylerin yatırımlarını yaparken diğer bireyler ile ortak hareket etme eğiliminde olduklarını ifade etmektedir. Bu durum, bireyin yakın çevresinde olmamasına rağmen diğer

bireylerin ortak tutumlarından etkilenecek yatırım kararları alabileceğini desteklemektedir. Nihai olarak bireyin yakın çevresi olmasa bile bireyin diğer bireyleri finansal karar verme davranış tiplerinden etkilenecek hareket edebileceği kabul edilmektedir.

2.5.3 Finansal ve Ekonomik Faktörler

Kişilik ve çevresel faktörler bireylerin finansal karar alma süreçlerinde önemli olduğu kadar mevcut finansal ve ekonomik faktörler de önemlidir. Finansal ve ekonomik faktörlerin temel belirleyicilerinin makro ekonomik çevre olması nedeniyle bu faktör makro analiz düzeyinde bireysel yatırımcıları etkilemektedir. Literatürde finansal ve ekonomik faktörler farklı çalışmalarda farklı bakış açılarına dayanarak sınıflandırılrsa da temel olarak Büyükaslan (2012) tarafından finansal ve ekonomik faktörler kabul edilmektedir:

- Bireyin sermayesini koruma niyeti,
- Bireyin ekonomik değer artışı talebi,
- Bireyin mevcut gelirlerinin devamlılığını sağlama niyeti,

Yukarıda verilen finansal ve ekonomik faktörler, bireyin finansal kararlarını doğrudan etkilediği varsayımına dayanarak aşağıda detaylı olarak açıklanmıştır.

2.5.3.1 Finansal Karar Vericinin Mevcut Sermayesini Koruma Niyeti

Makroekonomik göstergelerin mevcut finansal yatırım kararları üzerindeki etkisi, bireysel yatırımcıların kararlarını doğrudan etkilemektedir. Ülkelerin ekonomik göstergeleri yatırımcıların finansal kararlarında etkin rol oynaması nedeniyle faiz oranları, enflasyon göstergeleri, ülkelerin ithalat ihracat dengeleri ve ülke içinde faaliyet gösteren işletmelerin sektörel bazda kazandıkları değerler, bireysel yatırımcı tarafından dikkate alınması gereken hususlardır. Bireysel yatırımcılar mevcut sermayelerini korumak ve artırmak için bu ekonomik göstergelere göre hareket etmek zorundadırlar (Büyükaslan,

2012). Bu kapsamda bireysel yatırımcının finansal kararlar almasında sermayesini koruma içgüdüğü ile hareket etme isteğinin finansal karar alma sürecinde etkin rol oynadığı ifade edilebilir.

2.5.3.2 Finansal Karar Vericinin Ekonomik Değer Artış Talebi

Bireysel yatırımcılar, yapmış oldukları yatırımların sonucunda mevcut ekonomik değerlerinde artış olmasını beklemektedirler. Ekonomik değer artışı olmayacağına inandıkları yatırım araçlarından uzaklaşırken, ekonomik değer artışı beklentisi olan yatırım araçlarına yönelmektedirler. Ekonomik değer artışı beklentisini belirleyen kriterlerin başında zaman kısıtı yer almaktadır. Beklenti, zaman aralığının kısa vadeli olması ya da uzun vadeli olması, yapılacak yatırım kararlarını etkileyerek bireylerin bu doğrultuda finansal kararlar almasını sağlamaktadır. Zaman kısıtının dışındaki önemli kısıt ise risk kısıtıdır. Bireysel yatırımcı beklenen ekonomik değer artışı ile bu değer artışı için katlanılan risk arasındaki ilişkiye odaklanmaktadır. Ekonomik değer artışı ile alınan risk arasında anlamlı bir ilişki olmalı ve bu ilişkiye dayalı finansal karar verilmelidir. Bu nedenle bireylerin finansal kararlarında ekonomik değer artışı, bireylerin kararlarını etkileyen ekonomik ve finansal faktörler arasında kabul edilmektedir.

2.5.3.3 Finansal Karar Vericinin Ekonomik Mevcut Gelirinin Devamlılığı Talebi

Yatırım kararlarında sağlanan gelirin sürekli olması, bireysel yatırımcıların bu yatırım tipinde devam etme eğilimine yönelmelerini sağlamaktadır. Finansal yatırım amaçlarının başında gelen sürekli gelir sağlama, bireylerin beklentilerini kontrol altına almaktadır. Yatırıma ait gelir dalgalanmalarının yüksek olması ise bireylerin finansal karar süreçlerini etkileyerek onların gelir dalgalanması düşük olan yatırım araçlarına yönelmelerini sağlamaktadır. Bu nedenle yatırım araçlarına ait ekonomik gelir

göstergelerinin bireysel yatırımcı kararları üzerindeki etkisi dikkate alındığında bu faktörün finansal kararları etkileyen ekonomik ve finansal faktörler arasında yer alması gerekliliğini desteklemektedir (Aşıkoğlu, 1983: 27).



ÜÇÜNCÜ BÖLÜM

BİREYSEL YATIRIMCILARIN FİNANSAL KARAR VE DAVRANIŞLARINA PSİKOLOJİK FAKTÖRLERİN ETKİSİ ÜZERİNE BİR ARAŞTIRMA

3.1. Araştırmanın Amacı

Çalışmanın temel amacı, psikolojik faktörlerin beyaz yakalı çalışanların finansal davranışlarına etkisini belirlemektir. Bu bağlamda, beyaz yakalı çalışanların finansal karar verme süreçlerinde sahip olduğu bilişsel anomalilerinin karar verme süreçlerine etkisini ve finansal kararlarda psikolojik faktörlerin önemini araştırmaktır. Bu ana amaç çerçevesinde araştırmanın temel sorusu;

“Beyaz yakalı çalışanların psikolojik tutumlarının finansal davranışları üzerinde etkisi var mıdır?” Başka bir ifade ile “Psikolojik faktörlerin yatırımcıların finansal davranışları üzerinde etkisi var mıdır?” şeklinde ifade edilmiştir. Bu temel sorudan hareketle aşağıdaki alt sorular belirlenmiştir:

1. Aşırı güven davranışının beyaz yakalı çalışanların finansal davranışlarına anlamlı etkisi var mıdır?
2. Aşırı iyimserlik davranışının beyaz yakalı çalışanların finansal davranışlarına anlamlı etkisi var mıdır?
3. Sürü davranışının beyaz yakalı çalışanların finansal davranışlarına anlamlı etkisi var mıdır?

4. Risk psikolojisinin beyaz yakalı çalışanların finansal davranışlarına anlamlı etkisi var mıdır?

5. Aşırı kötümserliğin beyaz yakalı çalışanların finansal davranışlarına anlamlı etkisi var mıdır?

3.2. Araştırmanın Kapsamı

Bu araştırmanın kapsamı, beyaz yakalı çalışan olup, İstanbul ilinde ikamet eden, aylık geliri 8.500 TL ve üzeri olup tasarruf yapan ve yaptığı tasarrufları yatırım olarak değerlendiren kişilerdir. Hazırlanan anket soruları bu şartları sağlayan 18 yaş ve üzeri kişilere sorulmuş ve cevaplar alınmıştır.

3.3. Araştırmanın Varsayımları

Çalışmada kabul edilen temel varsayım, ankete katılan kişilerin sorulara içtenlikle doğru bir şekilde cevap verdiğidir. Bununla birlikte, seçilen örneklemin anakütleyi temsil ettiği de varsayımlar arasındadır.

3.4. Araştırmanın Evreni ve Örneklemi

Çalışmanın evreni, Türkiye Cumhuriyeti vatandaşı olup 18 ve üzeri yaşta, İstanbul ilinde ikamet eden ve beyaz yakalı olarak çalışan, aylık kazancı/geliri en az 8.500 TL ve üzeri olan, yatırım yapma potansiyeline sahip kişilerden oluşmaktadır.

Sosyal bilimlerde genel görüş %5 hata payının kabul edilebilir olduğudur. Sekeran'a (1992) göre %5 hata payı için 10 milyondan daha büyük evreni temsil edebilecek örneklem sayısı en az 384 olarak belirtilmiştir. Bu çalışmada 522 kişilik bir örneklemle çalışılmıştır. Dolayısıyla örneklem hacmi yeterli büyüklüktedir.

TÜİK'in 2022 yılı verilerinden İstanbul'da 15 milyon 840 bin 900 kişi yaşamaktadır. Bunların %50,08'i erkek, %49,92'si ise kadınlardan oluşmaktadır. İstanbul'da ikamet eden nüfusun %54'ü (yaklaşık 8,6 milyon) işgücüne katılmaktadır. Bu araştırma kapsamına giren insan sayısı ise 2022 yılı itibariyle yaklaşık 1 milyon kişi olarak tespit edilmiştir (TÜİK, 2022).

3.5. Araştırmanın Veri Toplama Araçları

Araştırmanın verileri anket veri toplama yöntemi ile elde edilmiştir. Araştırma, Türkiye Cumhuriyeti vatandaşı olup 18 ve üzeri yaş grubunda olan ve yatırım yapabilecek kadar gelir elde eden kişilere 2022 yılı Aralık ayında yapılmıştır. Anket soruları katılımcılara e-posta iletişimi yoluyla ulaştırılmıştır.

Araştırma kapsamında 526 kişiye ulaşılmıştır. Öncelikle kayıp değerler ve uç değerler incelenmiştir. Uç değer incelemesi yapılmıştır. Veri setinde kayıp değer olmadığı görülmüştür. Tek değişkenli uç değerler için ölçeğe ait puan Z standart puanına çevrilmiş ve -3 ile +3 aralığı dışında kalan 4 değer veri setinden çıkarılmıştır. Çok değişkenli uç değerler için Mahalanobis puanı hesaplanmış ve değeri 0.01'den küçük değer olmadığı görülmüştür. Varsayımlar test edildikten sonra 522 kişiye ait veri ile analizlere devam edilmiştir.

Çalışmada kullanılan anket formunda, katılımcıların demografik özelliklerini belirlemeye yönelik sekiz soru, karakter özelliklerini belirlemeye yönelik dokuz soru ve yatırım konusundaki tercihleri belirlemeye yönelik sekiz adet soru sorulmuştur. Ayrıca, Dew ve Xiao (2011) tarafından hazırlanan 11 ifadelik finansal davranış ölçeği ile Hamurcu'nun (2015) tez çalışmasında kullandığı ölçeğin yatırım kararları bölümünden faydalanılarak katılımcıların karakter özelliklerine ilişkin dokuz adet soru ile Ton ve Dao (2014) tarafından

hazırlanan 16 ifadelik psikolojik faktörler ölçeği kullanılmıştır. Böylece anket formunda demografik sorular da dahil toplam 82 adet soru ve ifade yer almaktadır.

3.6. Bireysel Yatırımcıların Davranışlarını Etkileyen Psikolojik Tutumlar ile Finansal Davranışa İlişkin Literatür

Ülkü (2001), yapmış olduğu çalışmada, aşırı reaksiyon psikolojik tutumunun İMKB’de olup olmadığını ele almıştır. Çalışma neticesinde, aşırı reaksiyon psikolojik tutumun bireysel yatırımcılarda görüldüğü, piyasalarda gelişen ani durumlar ve hisse senetlerine ait son durumların bireylerin yatırım davranışları üzerinde anlamlı bir etkiye sahip olduğu tespit edilmiştir.

Durukan’ın (2004) yaptığı bireysel yatırımcıların psikolojik tutumları arasında aşırı reaksiyon gösterme durumlarının İMKB’de var olup olmadığı sorusunun ele alındığı çalışmada, bireysel yatırımcıların 1998 ile 2003 yılları arasındaki verilerini kullanarak aşırı reaksiyon tutumları incelenmiştir. Çalışmanın sonucunda, İMKB’de aşırı reaksiyon psikolojik tutumun var olduğu sonucuna ulaşılmıştır.

Altay (2007) tarafından yapılan çalışmada, bireylerin psikolojik tutumları arasında yer alan sürü davranışı tutumu ile bu tutumun bireylerin finansal davranışları üzerindeki etkisi incelenmiştir. Çalışmada, İMKB piyasasında genel düşüşler ya da genel yükselişlerde bireysel yatırımcıların bu genel eğilime dönük hareket ettikleri ve sürü psikolojisi halinde diğer yatırımcılar ile ortak hareket etmeyi tercih ettikleri tespit edilmiştir.

Ede (2007), yatırım kararlarında bireysel yatırımcıların psikolojik tutumlarının ve demografik özelliklerinin etkin rol alıp almadığını incelediği çalışmada, bireylerin sahip oldukları bilgilerin doğru olmasına rağmen psikolojik tutumlarından etkilenecek karar verme

davranışı geliştirdiklerini tespit etmiştir. Buna göre, bireylerin finansal davranışlarında sistematik hatalar yaparak kararlar aldığı ifade edilmiştir.

Sezer (2013), bireysel yatırımcıların bilişsel yetenekleri, risk tercihleri ve finansal okuryazarlık düzeyleri arasındaki ilişkiyi ele aldığı çalışmada, bireylerin psikolojik tutumlarının finansal kararları üzerinde etkin rol aldığını tespit etmiştir. Ayrıca finansal okuryazarlık düzeyi ile bilişsel yetenekler arasında anlamlı bir ilişki olduğu, finansal okuryazarlık düzeyi yüksek olan bireylerin bilişsel yeteneklerine dayalı finansal kararlar alırken, finansal okuryazarlık düzeyi düşük olan bireysel yatırımcıların psikolojik tutumlardan daha fazla etkilendiği sonucuna ulaşmıştır.

Göksu (2013), bireysel yatırımcıların riskten kaçınma davranışları ve portföy çeşitlendirme davranışlarının bilişsel ve duygusal eğilimlerden etkilenme düzeylerini tespit etmeyi amaçladığı çalışmada, bireylerin yatırımlarını yaparken riskten kaçma niyetinesahip olmalarına rağmen bunu bilişsel ve duygusal eğilimlerinden dolayı gerçekleştiremedikleri sonucuna ulaşmıştır.

3.7. Bireysel Yatırımcıların Davranışlarını Etkileyen Psikolojik Tutumlar ile Finansal Karara İlişkin Literatür

Gümüş vd. (2013), bireysel yatırımcıların yatırım kararları alırken duygularının bu kararlar üzerindeki etkisini inceledikleri çalışmada, bireysel yatırımcıların demografik farklılıklarının, duygu ve düşüncelerinin finansal karar almada farklılaştığını tespit etmişlerdir. Çalışmada, Türkiye ve Azerbaycan devletlerinde yatırım yapan bireysel yatırımcılardan oluşan örnekleme uygulanan çalışma sonucunda, bireylerin önyargılarının da finansal kararlarında belirleyici olduğu tespit edilmiştir.

Küden (2014), bireysel yatırımcıların demografik özellikleri ile finansal karar almaları arasındaki ilişkiyi incelediği çalışmada, yatırım kararları alınırken bireylerin çoğunlukla geleneksel yaklaşımları kabul ederek kararlar aldığı ve bu ön yargıya dayalı geleneksel yaklaşımların bireyin sistematik hatalar yapmasını tetiklediği tespit edilmiştir.

3.8. Araştırmanın Hipotezleri

Çalışmada test edilen hipotezler aşağıda yer aldığı gibidir;

H1: Katılımcıların finansal davranışları demografik özelliklerine göre farklılaşmaktadır

H1a: Katılımcıların finansal davranışları *cinsiyetlerine* göre farklılaşmaktadır.

H1b: Katılımcıların finansal davranışları *medeni durumlarına* göre farklılaşmaktadır.

H1c: Katılımcıların finansal davranışları *yaşlarına* göre farklılaşmaktadır.

H1d: Katılımcıların finansal davranışları *eğitim durumlarına* göre farklılaşmaktadır.

H1e: Katılımcıların finansal davranışları *aylık gelirlerine* göre farklılaşmaktadır.

H2: Katılımcıların finansal davranışları yatırım kararlarını gözden geçirme sıklığına göre farklılaşmaktadır.

H3: Katılımcıların finansal davranışları sahip oldukları yatırım aracı sayısına göre farklılaşmaktadır.

H4: Katılımcıların finansal davranışları finansal konularda eğitim veya kurs alma durumuna göre farklılaşmaktadır.

H5: Katılımcıların finansal davranışları yatırım araçlarını elde tutma sürelerine göre farklılaşmaktadır.

H6: Katılımcıların karakter özellikleri cinsiyetlerine göre anlamlı farklılık göstermektedir.

H7: Katılımcıların karakter özellikleri yaşlarına göre anlamlı farklılık göstermektedir.

H8: Katılımcıların karakter özellikleri eğitim durumlarına göre anlamlı farklılık göstermektedir.

H9: Katılımcıların karakter özellikleri gelirlerine göre anlamlı farklılık göstermektedir.

H10: Katılımcıların karakter özellikleri medeni durumlarına göre anlamlı farklılık göstermektedir.

H11: Katılımcıların karakter özellikleri çalışılan kuruma göre anlamlı farklılık göstermektedir.

H12: Psikolojik faktörler katılımcıların finansal davranışlarını etkiler.

H12a: Psikolojik faktörlerden '*aşırı güven*' katılımcıların finansal davranışlarını etkiler.

H12b: Psikolojik faktörlerden '*aşırı iyimserlik*' katılımcıların finansal davranışlarını etkiler.

H12c: Psikolojik faktörlerden '*sürü davranışı*' katılımcıların finansal davranışlarını etkiler.

H12d: Psikolojik faktörlerden '*risk algısı*' katılımcıların finansal davranışlarını etkiler.

H12e: Psikolojik faktörlerden '*aşırı kötümserlik*' katılımcıların finansal davranışlarını etkiler.

3.9. Veri Toplama Aracının Güvenirlik Analizi Sonuçları

Çalışmada kullanılan ölçeklerin güvenilirlik düzeyinin belirlenmesi için Cronbach's Alpha katsayısından faydalanılmıştır. Cronbach's Alpha katsayısı ölçeğin güvenilirlik düzeyini vermektedir. Katsayı 0 ile 1 arasında değişmektedir. Alfa (α) katsayısına bağlı olarak ölçeğin güvenilirliği şu şekilde yorumlanmaktadır (Akgül ve Çevik, 2005: 435-436);

- $0,00 \leq \alpha < 0,40$ ise ölçek güvenilir değildir,
- $0,40 \leq \alpha < 0,60$ ise ölçeğin güvenilirliği düşüktür,
- $0,60 \leq \alpha < 0,80$ ise ölçek oldukça güvenilir,
- $0,80 \leq \alpha < 1,00$ ise ölçek yüksek derecede güvenilir bir ölçektir.

İlgili ölçeklerin iç tutarlılıklarını yani ölçekteki sorular arasındaki uyum derecesini gösteren bu Cronbach's Alpha katsayıları aşağıdaki Tablo 5'te verilmiştir.

Tablo 5: Finansal Davranış ve Psikolojik Faktörler Ölçeklerine Ait Güvenilirlik Katsayıları

Boyutlar	Madde Sayısı	Cronbach's Alpha
Finansal Davranış Genel	15	0,823
Psikolojik Faktörler Genel	16	0,800
PF Aşırı Güven	4	0,778
PF Aşırı İyimserlik	4	0,623
PF Sürü Davranışı	3	0,626
PF Risk Psikolojisi	2	0,601
PF Aşırı Kötümserlik	3	0,492

Tabloya göre ölçeğin genelinden elde edilen α güvenilirlik katsayısı Finansal Davranış (0,823) ve Psikolojik Faktörler (0,800) olarak hesaplanmıştır. Finansal Davranış ve Psikolojik Faktörler için yüksek güvenilirlik elde edildiği görülmektedir. Psikolojik Faktörler alt boyutlarından elde edilen güvenilirlik katsayıları ise 0,492 ile 0,778 arasında değişmektedir. PF Aşırı Kötümserlik faktörü düşük güvenirlığe sahip iken, Aşırı Güven, Aşırı İyimserlik, Sürü Davranışı ve Risk Psikolojisi faktörlerin güvenirligi ise oldukça yüksektir.

Tüm bu değerler dikkate alındığında çalışmada kullanılan ölçeklerin uygun güvenilirlik düzeylerine sahip olduğu dolayısıyla da yapılan analizlerin sonuçlarına güvenilebileceği ifade edilebilir.

3.10. Veri Toplama Aracının Yapı Geçerliği

Çalışmada kullanılan ölçeklerin yapı geçerliliğinin yani bu ölçeklerin ölçmek istenilen özelliği ölçüp ölçmediğinin belirlenmesi için Faktör Analizinden faydalanılmıştır. Bu amaçla önce Açıklayıcı Faktör Analizi (AFA) kullanılmıştır. Açıklayıcı Faktör Analizi, birçok gizli değişkenin daha kontrol edilebilir faktörler haline getirilmesinde yani verilerin

azaltılmasında ve özetlenmesinde kullanılmaktadır.

Verilere AFA uygulanmadan önce; örneklem büyüklüğü, kayıp değerler, normallik, doğrusallık, çoklu bağlantı ve teklik ile uç değerler incelenmiştir.

Ölçeğin faktör analizine uygun olup olmadığını anlamak amacıyla KMO ve Bartlett testi yapılmıştır. KMO katsayısı örneklemin büyüklüğünü test etmek için hesaplanırken, normal dağılım koşulu Bartlett testiyle incelenmektedir. Bu kapsamda KMO testi ölçüm sonucunun 0,60'dan büyük (Özdamar, 2004) olması, Bartlett küresellik testi sonucunun da istatistiksel olarak anlamlı olması gerekmektedir. Çalışmada kullanılan her iki ölçek için de hesaplanan KMO ve Bartlett testi değerleri ilgili kısımda verilmiştir.

Ölçeklerin faktör yapılarının belirlenmesi amacıyla özdeğerlerin saçılımını gösteren Scree Plot grafikleri incelenmiştir. Bununla birlikte faktör sayısı 1'den fazla olduğu için Varimax dik döndürme işlemi kullanılarak maddelerin ilgili faktörlere atanması işlemi yapılmıştır. Faktör analizi işleminde ölçek maddelerinin faktörlere atanması ya da ölçekten çıkarılması işlemlerinde faktör yükü değerlerine bakılmıştır.

Faktörlerin yapısının belirlenmesinin ardından Doğrulayıcı Faktör Analizi (DFA) yapılarak faktör yapısı test edilip uyum indeksleri hesaplanmıştır. Doğrulayıcı Faktör Analizi, kuramsal bir temelden destek alarak pek çok değişkenden oluşturulan faktörlerin (gizli değişkenlerin) gerçek verilerle ne derece uyum gösterdiğini değerlendirmeye yönelik bir analizdir. Bir başka anlatımla DFA, önceden belirlenmiş ya da kurgulanmış bir yapının toplanan verilerle ne derece doğrulandığını incelemeyi amaçlar. Açıklayıcı Faktör Analizinde, belirli bir ön beklenti ya da denence olmaksızın faktör yükleri temelinde verinin faktör yapısı belirlenirken Doğrulayıcı Faktör Analizi, belirli değişkenlerin bir kuram temelinde önceden belirlenmiş faktörler üzerinde ağırlıklı olarak yer alacağı

şeklindeki bir öngörünün sınanmasına dayanır (Sümer:2000).

DFA’da sınanan modelin yeterliğinin belirlenmesi için çok sayıda uyum indeksi kullanılmaktadır. Uyum indekslerinin kuramsal model ile gerçek veriler arasındaki uyumu değerlendirmelerinde birbirlerine göre güçlü ve zayıf yönlerinin olması nedeniyle modelin uyumunun ortaya konulması için birçok uyum indeksi değerinin kullanılması önerilir. Bunlardan en sık kullanılanları; Ki-Kare Uyum Testi (Chi-Square Goodness), Uyum İyiği İndeksi (GFI), Düzeltilmiş Uyum İyiği İndeksi (AGFI), Karşılaştırmalı Uyum İndeksi (CFI). Normlaştırılmış Uyum İndeksi (NFI), Ortalama Hataların Karekökü (RMR veya RMS) ve Yaklaşık Hataların Ortalama Karekökü’dür (RMSEA) (Cole, 1987; Sümer, 2000). Bu uyum indeksleri ile ilgili sınır değerleri aşağıda Tablo 6’da verilmiştir.

Tablo 6: Doğrulayıcı Faktör Analizinde Uyum Değerlerinin Kabul Edilebilir Düzeyleri

Uyum İndeksleri		
χ^2/sd	<	5
GFI	>	0,90
AGFI	>	0,90
CFI	>	0,90
RMSEA	<	0,08
RMR	<	0,08

Kaynaklar: Munro, 2005; Schreiber, Nora, Stage, Barlow and King, 2006; Şimşek, 2007; Hooper, Coughlan and Mullen 2008; Schumacker and Lomax, 2010; Waltz.Strickland and Lenz 2010; Wang and Wang, 2012.

3.11. Finansal Davranış Ölçeğinin Açıklayıcı Faktör Analizi Sonuçları

Bu bölümde, Finansal Davranış Ölçeğinin önce KMO ve Bartlett testi sonuçlarına bakılmış daha sonra da Açıklayıcı Faktör Analizi sonuçları verilmiştir.

Tablo 7: Finansal Davranış Ölçeğinin KMO ve Bartlett Testi Sonuçları

KMO		0,876
Bartlett Testi	χ^2	1699,268
	sd	105
	p	0,000

Finansal Davranış Ölçeği için yapılan faktör analizinde KMO değeri 0,876 olarak hesaplanmıştır. Buna göre örneklem büyüklüğü faktör analizi için uygundur ($KMO > 0,60$). Bartlett testi kapsamında χ^2 değeri 1699,268 ve istatistiksel olarak anlamlı bulunmuştur ($P = 0,000 < 0,05$). Yani ölçekte kullanılan ifadeler arasındaki korelasyonun faktör analizi için uygun olduğu belirlenmiştir. Böylece KMO ve Bartlett testi sonucuna göre söz konusu verilerle faktör analizi yapılabileceği sonucuna ulaşılmıştır.

Tablo 8: Finansal Davranış Ölçeğine Ait Açıklayıcı Faktör Analizi Sonuçları

	Madde	Faktör Yüğü	Açıklanan Varyans Oranı
Finansal Davranış	FDK26	0,672	30,234
	FDK30	0,640	
	FDK18	0,636	
	FDK41	0,603	
	FDK27	0,601	
	FDK4	0,571	
	FDK1	0,552	
	FDK28	0,537	
	FDK19	0,521	
	FDK2	0,516	
	FDK29	0,496	
	FDK16	0,467	
	FDK15	0,466	
	FDK3	0,454	
	FDK24	0,447	

Tablo 8’den görüldüğü üzere, AFA sonucuna göre, Finansal Davranış Ölçeğinin

faktör yüklerinin 0,447 ile 0,672 arasında değiştiği, 15 madde ve tek faktörden oluştuğu belirlenmiştir. Ölçeğin toplam varyansı açıklama oranı (yani ölçülmeye çalışılan Finansal Davranış özelliğini açıklama oranı) %30,234 olarak bulunmuştur.

3.12. Finansal Davranış Ölçeğinin Doğrulayıcı Faktör Analizi Sonuçları

Bu bölümde, Finansal Davranış Ölçeğinin Doğrulayıcı Faktör Analizi sonuçları verilmiştir.

Tablo 9: Finansal Davranış Ölçeğine Ait DFA Uyum Değerleri

İndeksler	Maddelere İlişkin Değerler	Mükemmel Uyum	İyi uyum
χ^2	375,89		
sd	90		
p	0,000		
χ^2 /sd	4,18	χ^2 /sd $\leq$ 3,00	$3,00 \leq \chi^2$ /sd $\leq$ 8,00
RMSEA	0,078	$0 \leq$ RMSEA $\leq$ 0,05	$0,05 <$ RMSEA $\leq$ 0,08
RMSEA (0,90 GA)	0,070-0,086		
SRMR	0,058	$0 \leq$ SRMR $\leq$ 0,05	$0,05 <$ SRMR $\leq$ 0,10
GFI	0,91	$0,95 \leq$ GFI $\leq$ 1,00	$0,90 \leq$ GFI $<$ 0,95
AGFI	0,88	$0,90 \leq$ AGFI $\leq$ 1,00	$0,85 \leq$ AGFI $<$ 0,90
CFI	0,94	$0,97 \leq$ CFI $\leq$ 1,00	$0,95 \leq$ CFI $<$ 0,97
NFI	0,92	$0,95 \leq$ NFI $\leq$ 1,00	$0,90 \leq$ NFI $<$ 0,95
NNFI	0,93	$0,97 \leq$ NNFI $\leq$ 1,00	$0,95 \leq$ NNFI $<$ 0,97

Kaynak: Yuan ve Bentler, 2004; Jöreskog ve Sörbom, 1993; Kline, 2005; Steiger, 2007; Sümer, 2000; Tabachnick ve Fidell, 2001'den derlenmiştir.

Tablo 9 incelendiğinde, FDK Ölçeğinde yer alan maddelere ait uyum iyiliği değerlerinin tablonun solunda, alınan ölçüt değerlerin ise tablonun sağdaki iki sütununda yer aldığı görülmektedir. χ^2 'nin serbestlik derecesine bölümünden elde edilen 4,18 değeri iyi uyumu göstermektedir. RMSEA, SRMR, GFI, AGFI ve NFI iyi uyumu göstermektedir. CFI ve NNFI değerleri ise iyi uyum değerlerine çok yakın çıktığından iyim gösterdiği kabul

edilebilir. Bütüncül bir değerlendirme yapıldığında FDK Ölçeğinin maddelerinin genel olarak iyi uyumu gösterdikleri ifade edilebilir.

Yapılan DFA sonucunda hesaplanan yol katsayıları aşağıda Tablo 10'da verilmiştir.

Tablo 10: Finansal Davranış Ölçeği Birinci Düzey DFA Sonuçları

Madde	Yol	Faktör	β	B	S.E.	P
FDK26	<---	FDK	0,66	0,55	0,034	0,001
FDK30	<---	FDK	0,62	0,52	0,036	0,001
FDK18	<---	FDK	0,62	0,59	0,040	0,001
FDK41	<---	FDK	0,59	0,59	0,043	0,001
FDK27	<---	FDK	0,59	0,56	0,040	0,001
FDK4	<---	FDK	0,53	0,62	0,050	0,001
FDK1	<---	FDK	0,49	0,38	0,034	0,001
FDK28	<---	FDK	0,53	0,55	0,045	0,001
FDK19	<---	FDK	0,49	0,48	0,043	0,001
FDK2	<---	FDK	0,46	0,57	0,055	0,001
FDK29	<---	FDK	0,49	0,53	0,048	0,001
FDK16	<---	FDK	0,45	0,43	0,043	0,001
FDK15	<---	FDK	0,41	0,31	0,034	0,001
FDK3	<---	FDK	0,40	0,50	0,056	0,001
FDK24	<---	FDK	0,45	0,54	0,054	0,001

Tablo 10'da Finansal Davranış ölçeğinin ifadeleri ile aralarındaki standartlaştırılmış ve standartlaştırılmamış yol katsayıları verilmiştir. Tablo 10'dan da görüldüğü üzere, ölçeği oluşturan ifadelerle aralarındaki yol katsayıları istatistiksel olarak anlamlı bulunmuştur. Dolayısıyla Finansal Davranış ölçeğini oluşturan bütün ifadelerin anlamlı ve değerlerinin 0,40 değerinden büyük olduğu görülmektedir. Bu durum da faktör yükleri için yeterli kabul edilmektedir. Böylece Finansal Davranış ölçeği için yapılan AFA ve DFA sonuçlarının tutarlılık gösterdiği söylenebilir.

3.13. Psikolojik Faktörler Ölçeğinin Açıklayıcı Faktör Analizi Sonuçları

Bu bölümde, Psikolojik Faktörler Ölçeğinin önce KMO ve Bartlett testi sonuçlarına bakılmış daha sonra da Açıklayıcı Faktör Analizi sonuçları verilmiştir.

Tablo 11: Psikolojik Faktörler Ölçeğinin KMO ve Bartlett Testi Sonuçları

KMO		0,801
Bartlett Testi	χ^2	2185,849
	sd	120
	P	0,000

Psikolojik Faktörler Ölçeği için yapılan faktör analizinde KMO değeri 0,801 olarak hesaplanmıştır. Buna göre örneklem büyüklüğü faktör analizi için uygundur ($KMO > 0,60$). Bartlett testi kapsamında χ^2 değeri 2185,849 ve istatistiksel olarak anlamlı bulunmuştur ($P = 0,000 < 0,05$). Bir başka ifadeyle ölçekte kullanılan ifadeler arasındaki korelasyonun faktör analizi için uygun olduğu belirlenmiştir. Böylece KMO ve Bartlett testi sonucuna göre söz konusu verilerle faktör analizi yapılabileceği sonucuna ulaşılmıştır.

Psikolojik Faktörler Ölçeği için yapılan Açıklayıcı Faktör Analizi (AFA) sonuçları aşağıdaki Tablo 12’de verilmiştir.

Tablo 12: Psikolojik Faktörler Ölçeğine Ait Açıklayıcı Faktör Analizi Sonuçları

	Boyut	Madde	Faktör Yüğü	Açıklanan Varyans Oranı
Psikolojik Faktörler	Aşırı Güven	PF3	0,782	62,552
		PF1	0,755	
		PF2	0,711	
		PF4	0,697	
	Aşırı İyimserlik	PF15	0,838	
		PF14	0,786	
		PF16	0,748	
	Sürü Davranışı	PF5	0,761	
		PF6	0,662	
		PF8	0,620	
		PF7	0,589	
	Risk Psikolojisi	PF10	0,806	
		PF11	0,759	
		PF9	0,608	
	Aşırı Kötümserlik	PF12	0,821	
		PF13	0,652	

Tablo 12’de görüldüğü üzere AFA sonucuna göre, Psikolojik Faktörler Ölçeğinin faktör yüklerinin 0,589 ile 0,838 arasında değiştiğı, 16 madde ve beş faktörden oluştuğı belirlenmiştir. Ölçeğin toplam varyansı açıklama oranı (yani ölçülmeye çalışılan Psikolojik Faktörler özelliğini açıklama oranı) %62,552 olarak bulunmuştur.

3.14. Psikolojik Faktörler Ölçeğinin Birinci ve İkinci Düzey Doğrulayıcı Faktör Analizi Sonuçları

Bu bölümde, Psikolojik Faktörler Ölçeğinin birinci ve ikinci düzey Doğrulayıcı Faktör Analizi sonuçları verilmiştir.

Tablo 13: Psikolojik Faktörler Ölçeğine Ait DFA Uyum Değerleri

İndeksler	Maddelere İlişkin Değerler	Mükemmel Uyum	İyi uyum
χ^2	376,56		
sd	94		
p	0,000		
χ^2/sd	4,01	$\chi^2/sd \leq 3,00$	$3,00 \leq \chi^2/sd \leq 8,00$
RMSEA	0,076	$0 \leq RMSEA \leq 0,05$	$0,05 < RMSEA \leq 0,08$
RMSEA (0,90 GA)	0,068-0,084		
SRMR	0,062	$0 \leq SRMR \leq 0,05$	$0,05 < SRMR \leq 0,10$
GFI	0,92	$0,95 \leq GFI \leq 1,00$	$0,90 \leq GFI < 0,95$
AGFI	0,88	$0,90 \leq AGFI \leq 1,00$	$0,85 \leq AGFI < 0,90$
CFI	0,93	$0,97 \leq CFI \leq 1,00$	$0,95 \leq CFI < 0,97$
NFI	0,91	$0,95 \leq NFI \leq 1,00$	$0,90 \leq NFI < 0,95$
NNFI	0,91	$0,97 \leq NNFI \leq 1,00$	$0,95 \leq NNFI < 0,97$

Tablo 13 incelendiğinde, PF Ölçeğinde yer alan maddelere ait uyum iyiliği değerlerinin tablonun solunda, alınan ölçüt değerlerin ise tablonun sağdaki iki sütununda yer aldığı görülmektedir. χ^2 'nin serbestlik derecesine bölümünden elde edilen 4,01 değeri iyi uyumu göstermektedir. RMSEA, SRMR, GFI, AGFI ve NFI iyi uyumu göstermektedir. CFI ve NNFI değerleri ise iyi uyum değerlerine çok yakın çıktığından iyim gösterdiği kabul edilebilir. Bütüncül bir değerlendirme yapıldığında PF Ölçeğinin maddelerinin genel olarak iyi uyumu gösterdikleri ifade edilebilir. Psikolojik Faktörler için birinci düzey DFA sonucunda beş boyutla ilgili hesaplanan yol katsayıları aşağıda Tablo 14'de verilmiştir.

Tablo 14: Psikolojik Faktörler Ölçeği Birinci Düzey DFA Sonuçları

Madde	Yol	Faktör	β	B	S.E.	P
PF1	<---	PF_F1	0,67	0,68	0,043	0,001
PF2	<---	PF_F1	0,63	0,62	0,042	0,001
PF3	<---	PF_F1	0,72	0,76	0,044	0,001
PF4	<---	PF_F1	0,74	0,84	0,047	0,001
PF5	<---	PF_F2	0,87	1,00	0,051	0,001
PF6	<---	PF_F2	0,75	0,89	0,053	0,001
PF7	<---	PF_F2	0,55	0,73	0,060	0,001
PF8	<---	PF_F3	0,49	0,63	0,060	0,001
PF9	<---	PF_F3	0,53	0,62	0,055	0,001
PF10	<---	PF_F3	0,69	0,73	0,047	0,001
PF11	<---	PF_F3	0,70	0,69	0,044	0,001
PF12	<---	PF_F4	0,68	0,79	0,057	0,001
PF13	<---	PF_F4	0,55	0,58	0,051	0,001
PF14	<---	PF_F4	0,64	0,69	0,053	0,001
PF15	<---	PF_F5	0,59	0,76	0,071	0,001
PF16	<---	PF_5	0,62	0,77	0,070	0,001

Tablo 14’te Psikolojik Faktörler ölçeğinin alt boyutları olan Aşırı Güven, Aşırı İyimserlik, Sürü Davranışı, Risk Psikolojisi ve Aşırı Kötümserlik boyutlarını oluşturan ifadelerle aralarındaki standartlaştırılmış ve standartlaştırılmamış yol katsayıları verilmiştir. Tablo 14’te de görüldüğü üzere, Aşırı Güven, Aşırı İyimserlik, Sürü Davranışı, Risk Psikolojisi ve Aşırı Kötümserlik boyutlarını oluşturan ifadelerle aralarındaki yolkatsayıları istatistiksel olarak anlamlı bulunmuştur. Dolayısıyla Psikolojik Faktörler ölçeğini oluşturan bütün ifadelerin anlamlı ve değerlerinin 0,40 değerinden büyük olduğu görülmektedir. Bu durum da faktör yükleri için yeterli kabul edilmektedir. Böylece Psikolojik Faktörler ölçeği için yapılan AFA ve DFA sonuçlarının tutarlılık gösterdiği söylenebilir.

Anket formunda yer alan Psikolojik Faktörler ölçeğinin model uyumları

incelendiğinde, anlamlı oldukları tespit edilmiş ve sonrasında ikinci düzey doğrulayıcı faktör analizi yapılmıştır.

Anket formunda yer alan Psikolojik Faktörler ölçeği için yapılan ikinci düzey DFA sonucunda Aşırı Güven, Aşırı İyimserlik, Sürü Davranışı, Risk Psikolojisi ve Aşırı Kötümserlik boyutlarının Psikolojik Faktörler ölçeğinin altında uygun şekilde toplandığı görülmüştür. Bu durumla ilgili yol katsayıları aşağıda Tablo 15’te verilmiştir.

Tablo 15: Psikolojik Faktörler Ölçeği İkinci Düzey DFA Sonuçları

Ölçüm Modeli	Yol	Faktör	β	B	S.E.	P
Aşırı Güven	<---	Psikolojik Faktörler	0,84	0,84	0,069	0,001
Aşırı İyimserlik	<---	Psikolojik Faktörler	0,23	0,23	0,056	0,001
Sürü Davranışı	<---	Psikolojik Faktörler	0,77	0,77	0,085	0,001
Risk Psikolojisi	<---	Psikolojik Faktörler	0,62	0,62	0,068	0,001
Aşırı Kötümserlik	<---	Psikolojik Faktörler	0,70	0,70	0,081	0,001
PF1	<---	PF_F1	0,67	0,67	0,042	0,001
PF2	<---	PF_F1	0,63	0,62	0,051	0,001
PF3	<---	PF_F1	0,72	0,76	0,057	0,001
PF4	<---	PF_F1	0,75	0,84	0,062	0,001
PF5	<---	PF_F2	0,87	1,00	0,073	0,001
PF6	<---	PF_F2	0,75	0,89	0,072	0,001
PF7	<---	PF_F2	0,54	0,73	0,069	0,001
PF8	<---	PF_F3	0,51	0,66	0,085	0,001
PF9	<---	PF_F3	0,55	0,65	0,077	0,001
PF10	<---	PF_F3	0,67	0,71	0,076	0,001
PF11	<---	PF_F3	0,68	0,67	0,072	0,001
PF12	<---	PF_F4	0,68	0,78	0,072	0,001
PF13	<---	PF_F4	0,58	0,60	0,066	0,001
PF14	<---	PF_F4	0,62	0,68	0,072	0,001
PF15	<---	PF_F5	0,61	0,79	0,11	0,001
PF16	<---	PF_F5	0,60	0,75	0,10	0,001

Tablo 15’te Psikolojik Faktörler ölçeği ve alt boyutlarını oluşturan Aşırı Güven, Aşırı İyimserlik, Sürü Davranışı, Risk Psikolojisi ve Aşırı Kötümserlik boyutları ve aynı

zamanda bu boyutları oluşturan ifadeler arasındaki standartlaştırılmış ve standartlaştırılmamış yol katsayıları verilmiştir. Tablo 15'ten de görüldüğü üzere, Psikolojik Faktörler ölçeği ile Aşırı Güven, Aşırı İyimserlik, Sürü Davranışı, Risk Psikolojisi ve Aşırı Kötümserlik boyutları ve bu boyutların da kendilerini oluşturan ifadelerle aralarındaki yol katsayıları istatistiksel olarak anlamlı bulunmuştur. Dolayısıyla Finansal Davranış ölçeğini oluşturan bütün ifadelerin anlamlı ve değerlerinin 0,40 değerinden büyük görülmektedir. Bu durum da faktör yükleri için yeterli kabul edilmektedir. Böylece Psikolojik Faktörler ölçeği için yapılan AFA ve DFA sonuçlarının tutarlılık gösterdiği söylenebilir.

3.15. Verilerin Normal Dağılıma Uygunluğunun Araştırılması

Katılımcılardan elde edilen veriler SPSS programı ile analiz edilmiş ve %95 güven düzeyinde çalışılmıştır. Maddeler içi ölçeklerden elde edilen basıklık ve çarpıklık değerlerinin -3 ile +3 arasında olması normal dağılım için yeterli görülmektedir (De Carlo, 1997; Groeneveld ve Meeden, 1984; Hopkins ve Weeks, 1990; Moors, 1986). Başka bir görüşe göre, bu katsayıların -2 ile +2 aralığında olması, verilerin normal dağılım şartı için yeterli kabul edilmektedir (Şencan, 2002: 459). Yapılan bu çalışmada söz konusu bu şartlar sağlanmaktadır. O nedenle analizlerde parametrik testlerden olan Bağımsız Gruplar t testi, ANOVA testi, LSD testi ve regresyon testi kullanılmıştır. Ölçek puanlarının 2 gruplu değişkenlere göre farklılık gösterme durumu bağımsız gruplar t testiyle, 3 ve daha fazla gruplu değişkenlere göre farklılık gösterme durumu ANOVA testi ile analiz edilmiştir. ANOVA testinde fark çıkması durumunda ikili fark LSD testi ile analiz edilmiştir. Ölçek puanları arasındaki etki ise regresyon testi ile analiz edilmiştir.

Tablo 16: Finansal Davranış Ölçeğine Ait Betimsel İstatistikler ve Normallik Testi

Boyutlar	n	Ortalama	ss	Çarpıklık	Basıklık
Finansal Davranış	522	4,0497	0,02365	-0,490	-0,088

Tablo 16 incelendiğinde Finansal Davranış ölçeğin normal dağılım şartlarını sağladığı görülmektedir. Dolayısıyla analizlerde parametrik testlerden istifade edilebilir.

Tablo 17: Psikolojik Faktörler Ölçeğine Ait Betimsel İstatistikler ve Normallik Testi

Boyutlar	n	Ortalama	ss	Çarpıklık	Basıklık
Psikolojik Faktörler Genel	522	3,3718	0,02497	0,453	0,439
PF Aşırı Güven	522	3,7007	0,03531	-0,164	-0,461
PF Aşırı İyimserlik	522	2,8729	0,04394	0,182	-0,314
PF Sürü Davranışı	522	3,4444	0,03548	0,023	-0,289
PF Sürü Psikolojisi	522	3,5370	0,03663	-0,352	0,336
PF Aşırı Kötümserlik	522	3,0690	0,04588	-0,039	-0,637

Tablo 17’de görüldüğü üzere, Psikolojik Faktörler ölçeğinin hem genel hali hem de beş alt boyutu normal dağılım şartlarını sağlamıştır. Dolayısıyla analizlerde parametrik testlerden istifade edilebilir.

3.16. Bulgular

Bu kısımda araştırma verilerinin analizleri sonucu elde edilen bulgulara yer verilmiştir. Bu kapsamda öncelikle araştırma kapsamına dahil edilen katılımcıların demografik özelliklerine ilişkin bulgular, ankette yer alan ölçeklere ilişkin bulgular, hipotez testleri ve yorumları izleyen sayfalarda incelenmiştir.

3.16.1. Demografik Bulgular

Bu başlık altında katılımcılardan elde edilen verilerin frekans analizleri ve yorumları yer almaktadır.

Tablo 18: Katılımcıların Cinsiyet Dağılımı

Cinsiyet	n	%
Kadın	338	64,8
Erkek	184	35,2
Toplam	522	100,0

Tablo 18’da katılımcıların cinsiyetlerine göre dağılımı yer almaktadır. Tabloya göre; katılımcıların %35,2’si erkeklerden, %64,8’i ise kadınlardan oluşmaktadır.

Tablo 19: Katılımcıların Medeni Hal Dağılımı

Medeni Hal	n	%
Evli	346	66,3
Bekâr	176	33,7
Toplam	522	100,0

Tablo 19’da katılımcıların medeni durumlarına göre dağılımı verilmiştir. Tabloya göre; katılımcıların %66,3’ü evlilerden, %33,7’si bekârlardan oluşmaktadır.

Tablo 20: Katılımcıların Yaş Dağılımı

Yaş	n	%
24-28	120	23,0
29-33	136	26,1
34-38	99	19,0
39-43	81	15,5
44-48	41	7,9
49 ve üzeri	45	8,6
Toplam	522	100,0

Tablo 20’de katılımcıların yaşlarına göre dağılımı yer almaktadır. Tabloya göre; katılımcıların %23’ü 24-28 yaş aralığında, %26,1’i 29-33 yaş aralığında, %19’u 34-38 yaş aralığındadır. Katılımcıların %15,5’i 39-43 yaş aralığında, %7,9’u 44-48 yaş aralığında, %8,6’sı ise 49 ve üzeri yaş grubunda bulunmaktadır.

Tablo 21: Katılımcıların Eğitim Durumlarına Göre Dağılımı

Eğitim	n	%
Lise	136	26,1
Ön lisans	87	16,7
Lisans	243	46,6
Lisans üstü	56	10,7
Toplam	522	100,0

Tablo 21’de katılımcıların eğitim durumuna göre dağılımı yer almaktadır.

Tabloya göre, katılımcıların %26,1’i lise, %16,7’si ön lisans, %46,6’sı lisans mezunu olup, %10,7’si ise lisansüstü eğitime sahiptir.

Tablo 22: Katılımcıların Aylık Gelire Göre Dağılımı

Gelir	n	%
8500-10.000 TL	311	59,6
10.001-15.000 TL	147	28,2
15.001-20.000 TL	34	6,5
20.001-25.000 TL	20	3,8
25.001-30.000 TL	3	0,6
30.001 TL ve üzeri	7	1,3
Toplam	522	100,0

Tablo 22’de katılımcıların gelir durumuna göre dağılımı verilmiştir. Tabloya göre, katılımcıların %59,6’sı 8.500-10.000 TL arasında, %28,2’si 10.001-15.000 TL arasında, %6,5’i 15.001-20.000 TL arasında, %3,8’i 20.001-25.000 TL arasında, %0,6’sı 25.001-30.000 TL arasında geliri olduğunu beyan ederken %1,3’ü 30.001 TL ve üzeri aylık gelire sahip olduğunu belirtmişlerdir.

Tablo 23: Katılımcıların Ailelerindeki Üye Sayılarına Göre Dağılımı

Ailedeki Üye Sayısı	n	%
1	124	23,8
2	108	20,7
3	152	29,1
4	80	15,3
5	49	9,4
6 ve üzeri	9	1,7
Toplam	522	100,0

Tablo 23'te katılımcıların ailelerindeki üye sayılarına göre dağılımı yer almaktadır. Tabloya göre, katılımcıların %23,8'i tek başlarına yaşamaktadır. %20,7'si iki, %29,1'i üç, %15,3'ü dört, %9,4'ü beş kişilik, %1,7'si altı kişi ve daha fazla aile üyesi ile yaşadıklarını belirtmişlerdir.

Tablo 24: Katılımcıların Çalıştıkları Kuruma Göre Dağılımı

Çalışılan Kurum	n	%
Kamu	138	26,4
Özel	384	73,6
Toplam	522	100,0

Tablo 24'te katılımcıların çalıştıkları kuruma göre dağılımı yer almaktadır. Tabloya göre, katılımcıların %26,4'ü kamuda, %73,6'sı ise özel sektörde çalıştıklarını belirtmişlerdir.

Tablo 25: Katılımcıların Çalışılan Sektöre Göre Dağılımı

Çalışılan Sektöre	n	%
Hizmet	222	42,5
İmalat	88	16,9
Teknoloji	35	6,7
Eğitim	121	23,2
Diğer	56	10,7
Toplam	522	100,0

Tablo 25’de katılımcıların çalışılan sektöre göre dağılımı yer almaktadır. Tabloya göre, katılımcıların %42,5’i hizmet, %16,9’u imalat, %6,7’si teknoloji, 23,2’si eğitim sektöründe ve %10,5’i diğer sektörlerde çalıştıklarını belirtmişlerdir.

Tablo 26: Katılımcıların Yatırım Tercihlerine Göre Dağılımı

Tercih	n	%
Döviz	270	51,7
Altın	359	68,8
Gayrimenkul	103	19,7
Vadeli Mevduat	64	12,3
Vadesiz Mevduat	48	9,2
Hazine Bonosu ve Tahvil	6	1,1
Bireysel Emeklilik Sigortası	74	14,2
Dijital Para Piyasası	81	15,5

Tablo 26’da katılımcıların yatırım tercihlerine göre dağılımı verilmiştir. Tabloya göre, katılımcıların %51,7’si döviz 68,8’i altın, %19,7’si gayrimenkul, %12,3’ü vadeli mevduat, %9,2’si vadesiz mevduat, %1,1’i hazine bonosu ve tahvil, %14,2’si bireysel emeklilik sigortası, %15,5’i dijital para piyasası tercih ettiğini beyan etmişlerdir. Çoklu seçim olduğu için toplam yüzde yüzü geçmektedir.

Tablo 27: Katılımcıların Kaç Yıldır Yatırım Yaptıklarına Göre Dağılımı

Süre	n	%
1 Yıldan Az	159	30,5
1-3 Yıl Arası	172	33,0
4-6 Yıl Arası	81	15,5
7-9 Yıl Arası	37	7,1
10 Yıl ve Üzeri	73	14,0
Toplam	522	100,0

Tablo 27’de katılımcıların kaç yıldır yatırım yaptıklarına göre dağılımı verilmiştir. Tabloya göre, katılımcıların %30,5’i bir yıldan az, %33’ü 1-3 yıl arası, %15,5’i 4-6 yıl arası, %7,1’i 7-9 yıl arası, %14’ü 10 yıl ve üzeri olduğunu beyan etmişlerdir.

Tablo 28: Katılımcıların Yatırım Yaparken Yararlandıkları Bilgi Kaynağına Göre Dağılımı

Bilgi Kaynağı	n	%
Televizyon	212	40,6
İnternet	373	71,5
Gazete ve Dergi	113	21,6
Sosyal Medya	137	26,2
Arkadaş Tavsiyesi	131	25,1
Aracı Kurumların Analiz ve Raporları	161	30,8
Yatırım Danışmanlarının Tavsiyeleri	134	25,7
Firmanın Yıllık Faaliyet Raporları	91	17,4
Firmanın Basın Açıklamaları	62	11,9
Kamuoyu Aydınlatma Platformu (KAP)	108	20,7

Tablo 28’de katılımcıların yatırım yaparken yararlandıkları bilgi kaynağına göre dağılımı verilmiştir. Tabloya göre, katılımcıların %40,6’sı televizyon, %71,5’i internet, %21,6’sı gazete ve dergi, %26,2’si sosyal medya, 25,1’i arkadaş tavsiyesi, 30,8’i aracı kurumların analiz ve raporları, %25,7’si yatırım danışmanlarının tavsiyeleri, %17,4’ü

firmanın yıllık faaliyet raporları, %11,9'u firmanın basın açıklamaları, %20,7'si Kamuoyu Aydınlatma Platformu (KAP) bilgi kaynağını tercih ettiğini beyan etmişlerdir. Çoklu seçim olduğu için toplam yüzde yüzü geçmektedir.

Tablo 29: Katılımcıların Yatırım Kararlarını Gözden Geçirme Sıklıklarına Göre Dağılımı

Sıklık	n	%
Her Gün	122	23,4
Haftada Birkaç Defa	130	24,9
Her Hafta	37	7,1
Ayda Birkaç Defa	85	16,3
Her Ay	42	8,0
Birkaç Ayda Bir	38	7,3
Belirli Bir Sıklıkta Değil	68	13,0
Toplam	522	100,0

Tablo 29'da katılımcıların yatırım kararlarını gözden geçirme sıklıklarına göre dağılımı verilmiştir. Tabloya göre, katılımcıların %23,4'ü her gün, %24,9'u haftada birkaç defa, %7,1'i her hafta, %16,3'ü ayda birkaç defa, %8'i her ay, %7,3'ü birkaç ayda bir ve %13'ü “Belirli bir sıklıkta değil” olarak yanıtlamışlardır.

Tablo 30: Katılımcıların Yatırım Yaparken Esas Alınan Faktörlere Göre Dağılımı

Faktör	n	%
Analiz Yöntemleri	522	100,0
Döviz Kurları	256	49,0
Faiz Oranları	186	35,6
Aracı Kurum Yönlendirmeleri	69	13,2
Alınan Tüyolar	161	30,8
Siyasi İstikrar	96	18,4
Ekonomik İstikrar	225	43,1
Yurt Dışı Piyasalar	79	15,1

Tablo 30’da katılımcıların yatırım yaparken esas alınan faktörlere göre dağılımı verilmiştir. Tabloya göre, katılımcıların %100’ü Analiz yöntemleri, %49’u Döviz kurları, 35,6’sı Faiz oranları, 13,2’sı Aracı kurum yönlendirmeleri,%30,8’i Alınan tüyoları, %18,4’ü Siyasi istikrarı, 43,1’i Ekonomik istikrarı, 15,1’i Yurt dışı piyasaları esasaldıklarını beyan etmişlerdir. Çoklu seçim olduğu için toplam yüzde yüzü geçmektedir.

Tablo 31: Katılımcıların Portföylerini Oluştururken Sahip Olduğu Yatırım Aracı Durumu

Yatırım Aracı Sayısı	n	%
1	178	34,1
2	213	40,8
3	93	17,8
4	17	3,3
5 ve üzeri	0	0
Toplam	522	100,0

Tablo 31’de katılımcıların portföylerini oluştururken sahip olduğu yatırım aracı sayısına göre dağılımı verilmiştir. Tabloya göre, katılımcıların %34,1’i bir , %40,8’i iki , %17,8’i üç ve %3,3’ü dört yatırım aracının olduğunu belirtmişlerdir.

Tablo 32: Katılımcıların Finansal Konularda Eğitim veya Kurs Alma Durumu

Cevap	n	%
Evet	311	59,6
Hayır	147	28,2
Toplam	522	100,0

Tablo 32’de katılımcıların finansal konularda eğitim veya kurs alma durumuna göre dağılımı verilmiştir. Tabloya göre, katılımcıların %59,6’sı finansal konularda eğitim veya kurs aldıklarını, %28,2’si ise finansal konularda eğitim veya kurs almadıklarını belirtmiştir.

Tablo 33: Katılımcıların Yatırım Araçlarını Elde Tutma Sürelerine Göre Dağılımı

Süre	n	%
1 Aydan az	53	10,2
1-2 Ay arası	52	10,0
3-6 Ay arası	86	16,5
7-12 Ay arası	82	15,7
12 Aydan fazla	249	47,7
Toplam	522	100,0

Tablo 33'te katılımcıların yatırım araçlarını elde tutma sürelerine göre dağılımı verilmiştir. Tabloya göre, katılımcıların %10,2'si bir aydan az, %10'u 1-2 ay arası, %16,5'i 3-6 ay arası, %15,7'si 7-12 ay arası ve %47,7'si 12 aydan fazla olduğunu beyan etmişlerdir.

Tablo 34: Katılımcıların Finansal Davranışla İlgili İfadelere Verdiği Cevaplar

İfadeler	Katılmıyorum		Kararsızım		Katılıyorum	
	n	%	n	%	n	%
Kazandıracağına inandığım yatırım kaybettirmeye başlasa bile başlangıç stratejilerime uyarım.	111	21,30	140	26,80	271	51,90
Daha önce herhangi bir şekilde bilgi sahibi olmadığım bir varlığa yatırım yapmakta tereddüt ederim.	52	10,00	66	12,60	404	77,40
Bir yatırım aracı birkaç dönem arka arkaya kazandırıyor ise yakın zamanda kaybettirir, bir kaç dönem arka arkaya kaybettiriyorsa yakın zamanda kazandırır.	103	19,70	213	40,80	206	39,50
Başlangıçta uzun dönemli bir yatırım olarak satın aldığım finansal enstrümanın fiyatı kısa bir sürede sert bir şekilde yükselirse hızlıca elden çıkarırım.	101	19,30	129	24,70	292	55,90
Kredi kartı bakiyesini(borcunu) her ay tam olarak öderim.	89	17,00	69	13,20	364	69,70
Daha önce sahip olmak isteyip de sahip olamadığım bir varlığı, tekrar bir fırsat yakaladığımda yüksek bir bedelle de olsa alırım.	207	39,70	148	28,40	167	32,00
Yatırım yapmayı, tasarruf yapmaya tercih ederim.	58	11,10	132	25,30	332	63,60
Düşüş eğilimine girmiş bir varlığa yatırım yapmam.	141	27,00	134	25,70	247	47,30

Yatırım kararı verirken dini inançlarımdan etkilenirim.	239	45,80	88	16,90	195	37,40
Bir yatırım aracının reklamı her yerde yapılıyorsa, onu satın alırken tedirginlik yaşarım.	98	18,80	208	39,80	216	41,40
Yatırım kararlarındaki başarısızlığın çoğunlukla dış kaynaklı olduğuna inanırım.	145	27,80	205	39,30	172	33,00
Bir yatırım ile ilgili sahip olduğum düşüncelere ters düşen göstergelere pek itibar etmem.	124	23,80	197	37,70	201	38,50
Elime yüklü bir para geçtiğinde, kredi borcumun kalan vadesine dikkat etmeden hemen kapatırım.	117	22,40	88	16,90	317	60,70
Piyasada oluşan Anomaliler (teorilerle uyuşmayan piyasa hareketleri) yatırım yaparken irrasyonel davranmama sebep olur.	77	14,80	250	47,90	195	37,40
Acil durumlar için tasarruf fonu oluşturdum / daha önce oluşturduğum tasarruf fonunu sürdürmekteyim.	157	30,10	111	21,30	254	48,70
Sahip olduğum finansal enstrüman maliyetine ulaştığında, yükselme eğiliminde olsa bile elden çıkarırım.	234	44,80	145	27,80	143	27,40
Psikolojik durumum yatırım kararlarımda etkilidir.	125	23,90	122	23,40	275	52,70
Satın aldığım yatırım aracının fiyatının düşmesi halinde, maliyeti düşürmek amacıyla daha fazla alırım.	113	21,60	158	30,30	251	48,10
Siyasi görüşlerim yatırım kararlarımı önemli ölçüde etkiler.	291	55,70	105	20,10	126	24,10
Yatırım yapma kararımda yakın zamanda olacak bir genel seçim dönemi etkili olur.	111	21,30	132	25,30	279	53,40
%80 olasılıkla 4.000 TL kazanmak yerine %100 olasılıkla 3.000 TL kazanmayı tercih ederim.	76	14,60	71	13,60	375	71,80
Yaşadığım şehirde bulunan şirketlerin hisse senetlerine yatırım yaparım.	307	58,80	109	20,90	106	20,30
Yeni yılın ilk ayı olan Ocak Ayında, diğer aylara nazaran yatırımlarımda daha fazla kazanacağımı düşünürüm.	163	31,20	180	34,50	179	34,30
Akraba, arkadaş ve meslektaşlarımdan gelen bilgiler yüksek güvenilirliğe sahiptir.	180	34,50	169	32,40	173	33,10
Yatırım araçlarımda fiyatları düştüğünde; trendi artırmak için genellikle onları elimde daha uzun süre tutarsam fiyatının artacağını düşünürüm.	85	16,30	147	28,20	290	55,60
Piyasada, prestij sahibi olan veya hakkında daha fazla bilgi sahibi olduğum şirketler, yatırım tercihimde öncelikle sıralanır.	65	12,50	125	23,90	332	63,60

Tablo 34’te Finansal Davranış ölçeğinde yer alan ifadeler ve katılımcıların bu ifadelere katılım yüzdeleri yer almaktadır. Tabloda “Kesinlikle Katılmıyorum” ile “Katılmıyorum”, “Kesinlikle Katılıyorum” ile “Katılıyorum” cevapları birleştirilerek

verilmiştir.

“Kazandıracağına inandığım yatırım kaybettirmeye başlasa bile başlangıç stratejilerime uyarım.” sorusuna katılımcıların %21,30’u katılmıyorum, %26,80’i kararsızım, %51,90’ı ise katılıyorum yanıtını vermişlerdir.

“Daha önce herhangi bir şekilde bilgi sahibi olmadığım bir varlığa yatırım yapmakta tereddüt ederim.” sorusuna katılımcıların %10’u katılmıyorum, %12,60’ı kararsızım, %77,40’ı ise katılıyorum yanıtını vermişlerdir.

“Bir yatırım aracı birkaç dönem arka arkaya kazandırıyorsa yakın zamanda kaybettirir, bir kaç dönem arka arkaya kaybettiriyorsa yakın zamanda kazandırır.” sorusuna katılımcıların %19,70’i katılmıyorum, %40,80’i kararsızım, %39,50’si ise katılıyorum yanıtını vermişlerdir.

“Başlangıçta uzun dönemli bir yatırım olarak satın aldığım finansal enstrümanın fiyatı kısa bir sürede sert bir şekilde yükselirse hızlıca elden çıkarırım.” sorusuna katılımcıların %19,30’u katılmıyorum, %24,70’i kararsızım, %55,90’ı ise katılıyorum yanıtını vermişlerdir.

“Kredi kartı bakiyesini(borcunu) her ay tam olarak öderim.” sorusuna katılımcıların %17’si katılmıyorum, %13,20’si kararsızım, %69,70’i ise katılıyorum yanıtını vermişlerdir.

“Daha önce sahip olmak isteyip de sahip olamadığım bir varlığı, tekrar bir fırsat yakaladığımda yüksek bir bedelle de olsa alırım.” sorusuna katılımcıların %39,70’i katılmıyorum, %28,40’ı kararsızım, %32’si ise katılıyorum yanıtını vermişlerdir.

“Yatırım yapmayı, tasarruf yapmaya tercih ederim.” sorusuna katılımcıların %11,10’u katılmıyorum, %25,30’u kararsızım, %63,60’ı ise katılıyorum yanıtını

vermişlerdir.

“Düşüş eğilimine girmiş bir varlığa yatırım yapmam.” sorusuna katılımcıların %27’si katılmıyorum, %25,70’i kararsızım, %47,30’u ise katılıyorum yanıtını vermişlerdir.

“Yatırım kararı verirken dini inançlarımdan etkilenirim.” sorusuna katılımcıların %45,80’i katılmıyorum, %16,90’ı kararsızım, %37,40’ı ise katılıyorum yanıtını vermişlerdir.

“Bir yatırım aracının reklamı her yerde yapılıyorsa, onu satın alırken tedirginlik yaşarım.” sorusuna katılımcıların %18,80’i katılmıyorum, %39,80’i kararsızım, %41,40’ı ise katılıyorum yanıtını vermişlerdir.

“Yatırım kararlarındaki başarısızlığın çoğunlukla dış kaynaklı olduğuna inanırım.” sorusuna katılımcıların %27,80’i katılmıyorum, %39,30’u kararsızım, %33’ü ise katılıyorum yanıtını vermişlerdir.

“Bir yatırım ile ilgili sahip olduğum düşüncelere ters düşen göstergelere pek itibar etmem.” sorusuna katılımcıların %23,80’i katılmıyorum, %37,70’i kararsızım, %38,50’si ise katılıyorum yanıtını vermişlerdir.

“Elime yüklü bir para geçtiğinde, kredi borcumun kalan vadesine dikkat etmeden hemen kapatırım.” sorusuna katılımcıların %22,40’ı katılmıyorum, %16,90’ı kararsızım, %60,70’i ise katılıyorum yanıtını vermişlerdir.

“Piyasada oluşan Anomaliler (teorilerle uyuşmayan piyasa hareketleri) yatırım yaparken irrasyonel davranmama sebep olur.” sorusuna katılımcıların %14,80’i katılmıyorum, %47,90’ı kararsızım, %37,40’ı ise katılıyorum yanıtını vermişlerdir.

“Acil durumlar için tasarruf fonu oluşturdum / daha önce oluşturduğum tasarruf fonunu sürdürmekteyim.” sorusuna katılımcıların %30,10’u katılmıyorum, %21,30’u kararsızım, %48,70’i ise katılıyorum yanıtını vermişlerdir.

“Sahip olduğum finansal enstrüman maliyetine ulaştığında, yükselme eğiliminde olsa bile elden çıkarırım.” sorusuna katılımcıların %44,80’i katılmıyorum, %27,80’i kararsızım, %27,40’ı ise katılıyorum yanıtını vermişlerdir.

“Psikolojik durumum yatırım kararlarımda etkilidir.” sorusuna katılımcıların %23,90’ı katılmıyorum, %23,40’ı kararsızım, %52,70’i ise katılıyorum yanıtını

vermişlerdir.

“Satın aldığım yatırım aracının fiyatının düşmesi halinde, maliyeti düşürmek amacıyla daha fazla alırım.” sorusuna katılımcıların %21,60’ı katılmıyorum, %30,30’u kararsızım, %48,10’u ise katılıyorum yanıtını vermişlerdir.

“Siyasi görüşlerim yatırım kararlarımı önemli ölçüde etkiler.” sorusuna katılımcıların %55,70’i katılmıyorum, %20,10’u kararsızım, %24,10’u ise katılıyorum yanıtını vermişlerdir.

“Yatırım yapma kararında yakın zamanda olacak bir genel seçim dönemi etkili olur.” sorusuna katılımcıların %21,30’u katılmıyorum, %25,30’u kararsızım, %53,40’ı ise katılıyorum yanıtını vermişlerdir.

“%80 olasılıkla 4.000 TL kazanmak yerine %100 olasılıkla 3.000 TL kazanmayı tercih ederim.” sorusuna katılımcıların %14,60’ı katılmıyorum, %13,60’ı kararsızım, %71,80’i ise katılıyorum yanıtını vermişlerdir.

“Yaşadığım şehirde bulunan şirketlerin hisse senetlerine yatırım yaparım.” sorusuna katılımcıların %58,80’i katılmıyorum, %20,90’ı kararsızım, %20,30’u ise katılıyorum yanıtını vermişlerdir.

“Yeni yılın ilk ayı olan Ocak Ayında, diğer aylara nazaran yatırımlarımda daha fazla kazanacağımı düşünürüm.” sorusuna katılımcıların %31,20’si katılmıyorum, %34,50’si kararsızım, %34,30’u ise katılıyorum yanıtını vermişlerdir.

“Akraba, arkadaş ve meslektaşlarımdan gelen bilgiler yüksek güvenilirliğe sahiptir.” sorusuna katılımcıların %34,50’si katılmıyorum, %32,40’ı kararsızım, %33,10’u ise katılıyorum yanıtını vermişlerdir.

“Yatırım araçlarımda fiyatları düştüğünde; trendi artırmak için genellikle onları elimde daha uzun süre tutarsam fiyatının artacağını düşünürüm.” sorusuna katılımcıların

%16,30’u katılmıyorum, %28,20’si kararsızım, %55,60’ı ise katılıyorum yanıtını vermişlerdir.

“Piyasada, prestij sahibi olan veya hakkında daha fazla bilgi sahibi olduğum şirketler, yatırım tercihimde öncelikle sıralanır.” sorusuna katılımcıların %12,50’si katılmıyorum, %23,90’ı kararsızım, %63,60’ı ise katılıyorum yanıtını vermişlerdir.

Tablo 35: Katılımcıların Karakter Özelliklerine Göre Dağılımı

Katılımcıların Karakter Özellikleri	Evet		Hayır	
	n	%	n	%
Keşfetmekten heyecan duyarım.	515	98,70	7	1,30
Hızlı karar veririm.	337	64,60	185	35,40
Savurganım.	74	14,20	448	85,80
Endişeli ve karamsar olduğumu düşünürüm.	236	45,20	286	54,80
Belirsizlikten korkarım.	443	84,90	79	15,10
Duygusal olduğumu düşünürüm.	439	84,10	83	15,90
Kolay vazgeçmem.	457	87,50	65	12,50
Sorumluluk alırım.	507	97,10	15	2,90
Amaçlarımı kendim belirlerim.	507	97,10	15	2,90

Tablo 35 incelendiğinde, “Keşfetmekten heyecan duyarım.” maddesini katılımcıların %98,70’i “Evet”, %1,30’u “Hayır” olarak yanıtlamışlardır.

“Hızlı karar veririm.” maddesini katılımcıların %64,60’ı “Evet”, %35,40’ı “Hayır” olarak yanıtlamışlardır.

“Savurganım.” maddesini katılımcıların %14,20’si “Evet”, %85,80’i “Hayır” olarak yanıtlamışlardır.

“Endişeli ve karamsar olduğumu düşünürüm.” maddesini katılımcıların %45,20’si “Evet”, %54,80’i “Hayır” olarak yanıtlamışlardır.

“Belirsizlikten korkarım.” maddesini katılımcıların %84,90’ı “Evet”, %15,10’u “Hayır” olarak yanıtlamışlardır.

“Duygusal olduğumu düşünürüm.” maddesini katılımcıların %84,10’u “Evet”, %15,90’ı “Hayır” olarak yanıtlamışlardır.

“Kolay vazgeçmem.” maddesini katılımcıların %87,50’si “Evet”, %12,50’si “Hayır” olarak yanıtlamışlardır.

“Sorumluluk alırım.” maddesini katılımcıların %97,10’u “Evet”, %2,90’ı “Hayır” olarak yanıtlamışlardır.

“Amaçlarımı kendim belirlerim.” maddesini katılımcıların %97,10’u “Evet”, %2,90’ı “Hayır” olarak yanıtlamışlardır.

Tablo 36: Finansal Davranışla İlgili Olup Faktör Analizinde Elenen İfadelere Katılımcıların Verdiği Cevapların Ortalaması

Maddeler	A. Ort.	S.S.
Kazandıracağına inandığım yatırım kaybettirmeye başlasa bile başlangıç stratejilerime uyarım.	2,31	0,80
Daha önce herhangi bir şekilde bilgi sahibi olmadığım bir varlığa yatırım yapmakta tereddüt ederim.	2,67	0,65
Bir yatırım aracı birkaç dönem arka arkaya kazandırıyorsa yakın zamanda kaybettirir, bir kaç dönem arka arkaya kaybettiriyorsa yakın zamanda kazandırır.	2,20	0,74
Başlangıçta uzun dönemli bir yatırım olarak satın aldığım finansal enstrümanın fiyatı kısa bir sürede sert bir şekilde yükselirse hızlıca elden çıkarırım.	2,37	0,79
Kredi kartı bakiyesini(borcunu) her ay tam olarak öderim.	2,53	0,77
Daha önce sahip olmak isteyip de sahip olamadığım bir varlığı, tekrar bir fırsat yakaladığımda yüksek bir bedelle de olsa alırım.	1,92	0,84
Yatırım yapmayı, tasarruf yapmaya tercih ederim.	2,52	0,69
Düşüş eğilimine girmiş bir varlığa yatırım yapmam.	2,20	0,84
Yatırım kararı verirken dini inançlarımdan etkilenirim.	1,92	0,91
Bir yatırım aracının reklamı her yerde yapılıyorsa, onu satın alırken tedirginlik yaşarım.	2,23	0,74
Yatırım kararlarındaki başarısızlığın çoğunlukla dış kaynaklı olduğuna inanırım.	2,05	0,78
Bir yatırım ile ilgili sahip olduğum düşüncelere ters düşen göstergelere pek itibar etmem.	2,15	0,78
Elime yüklü bir para geçtiğinde, kredi borcumun kalan vadesine dikkat	2,38	0,83

etmeden hemen kapatırım.		
Piyasada oluşan Anomaliler (teorilerle uyuşmayan piyasa hareketleri) yatırım yaparken irrasyonel davranmama sebep olur.	2,23	0,69
Acil durumlar için tasarruf fonu oluşturdum / daha önce oluşturduğum tasarruf fonunu sürdürmekteyim.	2,19	0,87
Sahip olduğum finansal enstrüman maliyetine ulaştığında, yükselme eğiliminde olsa bile elden çıkarırım.	1,83	0,83
Psikolojik durumum yatırım kararlarımda etkilidir.	2,29	0,83
Satın aldığım yatırım aracının fiyatının düşmesi halinde, maliyeti düşürmek amacıyla daha fazla alırım.	2,26	0,79
Siyasi görüşlerim yatırım kararlarımı önemli ölçüde etkiler.	1,68	0,84
Yatırım yapma kararında yakın zamanda olacak bir genel seçim dönemi etkili olur.	2,32	0,80
%80 olasılıkla 4.000 TL kazanmak yerine %100 olasılıkla 3.000 TL kazanmayı tercih ederim.	2,57	0,73
Yaşadığım şehirde bulunan şirketlerin hisse senetlerine yatırım yaparım.	1,61	0,80
Yeni yılın ilk ayı olan Ocak Ayında, diğer aylara nazaran yatırımlarımda daha fazla kazanacağımı düşünürüm.	2,03	0,81
Akraba, arkadaş ve meslektaşlarımdan gelen bilgiler yüksek güvenilirliğe sahiptir.	1,99	0,82
Yatırım araçlarımda fiyatları düştüğünde; trendi artırmak için genellikle onları elimde daha uzun süre tutarsam fiyatının artacağını düşünürüm.	2,39	0,75
Piyasada, prestij sahibi olan veya hakkında daha fazla bilgi sahibi olduğum şirketler, yatırım tercihimde öncelikle sıralanır.	2,51	0,71

Tablo 36’da finansal davranışla ilgili olup faktör analizinde elenen ifadelere katılımcıların verdikleri cevapların ortalamaları yer almaktadır. Tabloya göre, en çok katılınan üç ifade sırasıyla; “Daha önce herhangi bir şekilde bilgi sahibi olmadığım bir varlığa yatırım yapmakta tereddüt ederim”, “%80 olasılıkla 4.000 TL kazanmak yerine %100 olasılıkla 3.000 TL kazanmayı tercih ederim” ve “Kredi kartı bakiyesini(borcunu) her ay tam olarak öderim” ifadeleri olmuştur. En az katılınan ifade ise “Yaşadığım şehirde

bulunan şirketlerin hisse senetlerine yatırım yaparım” ifadesi olmuştur.

Tablo 37: Finansal Davranışla İlgili Olup Faktör Analizinde Tek Faktör Altında Toplanan İfadelere Katılımcıların Verdiği Cevapların Ortalaması

Finansal Davranışa İlişkin İfadeler	A. Ort.	S.S.
Bir yatırım ile ilgili sahip olduğum düşünceleri destekleyen göstergeler, yatırım yapma motivasyonumu artırır.	4,17	0,83
Portföyümde bulunan yatırım araçlarını tercih ederken göz önünde bulundurduğum temel faktör getiri orandır.	4,17	0,84
Bir varlığın kazanç getireceğine inandığım zaman ondan asla vazgeçmem.	4,05	0,96
Piyasada istikrarlı bir şekilde kar getiren yatırım araçları birinci önceliğimdir.	4,00	1,01
Yatırım yaptığımda, mutlaka satış fiyatını belirlerim ve yatırımın değeri bu fiyata ulaşmadan satmam.	3,98	0,94
Araba, eğitim, ev vb. gibi uzun vadeli hedefler için tasarruf yaparım.	4,07	1,16
Bir ürün veya hizmet satın alırken karşılaştırma yaparım.	4,64	0,76
Yatırım yaptığım bir varlık değer kaybettiğinde, alış fiyatına ulaşmadan kolay kolay elden çıkarmam.	4,03	1,02
Bedelini fazlasıyla ödediğim bir varlığı kolay kolay elden çıkaramam.	4,09	0,98
Her ay maaşımdan/gelirimden tasarruf yaparım.	3,86	1,23
Riski para kaybetmek ya da olumsuz bir durumla karşılaşmak olarak değerlendiririm.	3,86	1,09
Yatırım ile ilgili ses getiren olumlu haberler, yatırım yapmamda etkilidir.	3,93	0,95
Tüm faturalarımı zamanında öderim.	4,63	0,75
Yatırım için portföy oluştururken mutlaka farklı finansal enstrümanları seçerim.	3,54	1,24
Daha önce bana yüksek kazanç getiren bir varlığı kolayca elden çıkaramam.	3,72	1,20

Tablo 37’de katılımcıların finansal davranışla ilgili ifadelere verdikleri cevapların ortalamaları yer almaktadır. Tabloya göre, en çok katılınan dört ifade sırasıyla;

“Bir ürün veya hizmet satın alırken karşılaştırma yaparım”, “Tüm faturalarımı zamanında öderim”, “Bir yatırım ile ilgili sahip olduğum düşünceleri destekleyen göstergeler, yatırım yapma motivasyonumu artırır.” ve “Portföyümde bulunan yatırım araçlarını tercih ederken göz önünde bulundurduğum temel faktör getiri orandır.” ifadeleri olmuştur. En az katılınan ifade ise “Yatırım için portföy oluştururken mutlaka farklı finansal enstrümanları seçerim.” ifadesi olmuştur.

Tablo 38: Katılımcıların Psikolojik Faktörlerle İlgili İfadelere Verdiği Cevapların Ortalaması

Psikolojik Faktörlere İlişkin İfadeler	A. Ort.	S.S.
Yatırımlarımı tamamen kontrol edebiliyorum.	3,91	1,00
Kendi becerilerime dayanarak portföyümdeki yatırım araçlarının fiyatlarını kendim değerlendireceğim için kendimi güvende hissediyorum.	3,87	0,98
Yatırım yapacağım araçları diğer yatırımcılardan daha iyi seçeceğimden eminim.	3,42	1,05
Yatırım kararlarında sezgilerime çok güvenirim.	3,60	1,13
Portföyümde bulunan yatırım araçları değer kaybediyorsa, önümüzdeki bir yıl içinde de değer kaybetmeye devam edeceğini düşünürüm.	2,68	1,14
Yaptığım yatırım aracı değer kaybetmeye başlarsa, o yatırım aracının uzun süre eski değerine ulaşamayacağına inanırım.	2,78	1,19
Zarar ettiğim bir yatırım aracına, bir daha asla yatırım yapmam.	3,16	1,35
Yatırım araçlarım değer kaybediyor olsa da, önümüzdeki bir yıl içinde aynı ürünlere yatırım yapmaya devam edeceğim.	2,87	1,28
Daha önce kazandığım bir yatırıma düşünmeden yeniden yatırım yaparım.	3,51	1,18
Yaptığım yatırım aracının değeri yarın %5 düşerse, önümüzdeki birkaç gün içinde hızla toparlanacağına inanıyorum.	3,57	1,06
Şu andaki yatırımlarımın değeri düşük olsa da, ilerleyen dönemlerde değerinin tekrar artacağına inanıyorum.	3,82	0,99
Herhangi bir yatırım yapmadan önce genellikle internet sitelerindeki bilgi paylaşım forumlarında yazılan yorumlardan etkilenirim.	3,34	1,15
Analistlerin, pazar araştırmacılarının veya aracı kurumların önerilerini	3,74	1,04

takip ederim.		
Bir yatırım yapmaya karar vermem gerektiğinde, başarılı olmuş yatırımcıların stratejilerini izlemek hızlı ve kesin bir yöntemdir.	3,53	1,09
Riski seven bir yatırımcıyım.	2,92	1,30
Yaptığım yatırımdan kâr sağlamam halinde risk düzeyi yüksek yatırımlara daha sıcak bakarım.	3,22	1,24

Tablo 38’de katılımcıların psikolojik faktörlerle ilgili ifadelere verdikleri cevapların ortalamaları yer almaktadır. Tabloya göre, en çok katılınan üç ifade sırasıyla; “Yatırımlarımı tamamen kontrol edebiliyorum”, “Kendi becerilerime dayanarak portföyümdeki yatırım araçlarının fiyatlarını kendim değerlendireceğim için kendimi güvende hissediyorum” ve “Yatırım yapacağım araçları diğer yatırımcılardan daha iyi seçeceğimden eminim” ifadeleri olmuştur. En az katılınan ifade ise “Portföyümde bulunan yatırım araçları değer kaybediyorsa, önümüzdeki bir yıl içinde de değer kaybetmeye devam edeceğini düşünürüm” ifadesi olmuştur.

3.16.2. Hipotez Testleri

Bu kısımda, ölçek puanlarının sosyo-demografik değişkenlere göre farklılık gösterme durumu için yapılan bağımsız gruplar t testi ve One Way ANOVA testi sonuçları verilmiştir.

Katılımcıların Finansal Davranış düzeylerinin cinsiyet açısından incelenmesi için yapılan bağımsız gruplar t testi sonuçları aşağıda Tablo 39’da verilmiştir.

Tablo 39: Finansal Davranışın Cinsiyet Açısından İncelenmesi

Cinsiyet		n	$\bar{X}$	ss	sd	t	P
Finansal Davranış	Kadın	338	4,09	0,52	520	2,236	0,026
	Erkek	184	3,99	0,57			

Finansal Davranışın cinsiyet açısından bir farklılık gösterip göstermediğinin belirlenmesi amacıyla yapılan t testi sonuçlarına göre, erkekler ile kadınlar arasında Finansal

Davranış açısından istatistiksel olarak anlamlı farklılığın bulunduğu görülmüştür ($t_{(520)}=2,236$; $p=0,026<0,05$) Finansal Davranış için kadınların puan ortalaması ($\bar{X} = 4,09$), erkeklerin puan ortalamasından ($\bar{X} = 3,98$) daha yüksektir. Buna göre “**H_{1a}:Katılımcıların finansal davranışları cinsiyetlerine göre farklılaşmaktadır**” hipotezi kabul edilmiştir.

Katılımcıların Finansal Davranış düzeylerinin medeni hal açısından incelenmesi için yapılan bağımsız gruplar t testi sonuçları aşağıda Tablo 40’da verilmiştir.

Tablo 40: Finansal Davranışın Medeni Hal Açısından İncelenmesi

Medeni hal		n	$\bar{X}$	ss	sd	t	P
Finansal Davranış	Evli	346	4,08	0,52	520	1,845	0,066
	Bekar	176	3,99	0,58			

Finansal Davranışın medeni hal açısından bir farklılık gösterip göstermediğinin belirlenmesi amacıyla yapılan t testi sonuçlarına göre, medeni durumu farklı olan gruplar arasında Finansal Davranış açısından istatistiksel olarak anlamlı farklılık bulunamamıştır ($t_{(520)} = 1,845$; $p=0,066>0,05$). Buna göre “**H_{1b}: Katılımcıların finansal davranışları medeni durumlarına göre farklılaşmaktadır**” hipotezi kabul edilmemiştir.

Katılımcıların Finansal Davranış düzeylerinin yaş açısından incelenmesi için yapılan ANOVA testi sonuçları aşağıda Tablo 41’de verilmiştir.

Tablo 41: Finansal Davranışın Yaş Açısından İncelenmesi

	Yaş	n	$\bar{X}$	ss	F	P
Finansal Davranış	24-28	120	3,99	0,57	2,894	0,014
	29-33	136	4,15	0,48		
	34-38	99	4,07	0,50		
	39-43	81	4,03	0,63		
	44-48	41	3,82	0,57		
	49 ve üzeri	45	4,08	0,45		
Levene istatistiği: 1,894; p=0,094						
Post-hoc testi (LSD testi sonuçları)			Ortalamalar Arası Fark		P	
24-28	29-33		-0,16		0,018	
44-48	29-33		-0,34		0,000	
	34-38		-0,25		0,011	
	39-43		-0,22		0,037	
	49 ve üzeri		-0,27		0,022	

Finansal Davranışın yaş açısından bir farklılık gösterip göstermediğinin belirlenmesi amacıyla yapılan ANOVA testi sonuçlarına göre, yaşı farklı olan gruplar arasında Finansal Davranış açısından istatistiksel olarak anlamlı bir farklılık bulunmaktadır ($F_{(5,521)}=2,894$; $p=0,014<0,05$). Finansal Davranış için yaşları 29-33 yaş aralığında olanların puan ortalaması ($\bar{X}=4,15$), 24-28 yaş aralığında olanların ($\bar{X}=3,99$) puan ortalamasından daha yüksektir. Ayrıca yaşları 44-48 yaş aralığında olanların puan ortalaması ($\bar{X}=3,82$), 29-33 yaş aralığında olanların ($\bar{X}=4,15$), 34-38 yaş aralığında olanların ($\bar{X}=4,07$), 39-43 yaş aralığında olanların ($\bar{X}=4,03$) ve 49 yaş ve üzeri yaş aralığında olanların ($\bar{X}=4,08$) puan ortalamasından daha düşüktür. Buna göre “**H_{1c}: Katılımcıların finansal davranışları yaşlarına göre farklılaşmaktadır**” hipotezi kabul edilmiştir.

Katılımcıların Finansal Davranış düzeylerinin eğitim durumu açısından incelenmesi için yapılan ANOVA testi sonuçları aşağıda Tablo 42’de verilmiştir.

Tablo 42 Finansal Davranışın Eğitim Durumu Açısından İncelenmesi

	Eğitim Durumu	n	$\bar{X}$	ss	F	P
Finansal Davranış	Lise	136	4,05	0,59	0,196	0,899
	Ön lisans	87	4,04	0,55		
	Lisans	243	4,04	0,51		
	Lisans üstü	56	4,10	0,55		

Finansal Davranışın eğitim açısından bir farklılık gösterip göstermediğinin belirlenmesi amacıyla yapılan ANOVA testi sonuçlarına göre, eğitim durumu farklı olan gruplar arasında Finansal Davranış açısından istatistiksel olarak anlamlı farklılık bulunamamıştır ($F_{(3,521)} = 0,196$; $p = 0,899 > 0,05$). Buna göre “**H_{1d}: Katılımcıların finansal davranışları eğitim durumlarına göre farklılaşmaktadır**” hipotezi kabul edilmemiştir.

Öncelikle “20.001-25.000 TL”, “25.001-30.000 TL” ve “30.001 TL ve üzeri” olan gelir kategorileri “20.000 TL ve üzeri” olarak birleştirilmiştir. Çünkü bu kategorilerde az katılımcı bulunmaktadır. Katılımcıların Finansal Davranış puanlarının gelir düzeyi açısından incelenmesi için yapılan ANOVA testi sonuçları aşağıda Tablo 43’de verilmiştir.

Tablo 43: Finansal Davranışın Gelir Düzeyi Açısından İncelenmesi

	Gelir Düzeyi	n	$\bar{X}$	ss	F	P
Finansal Davranış	8.500-10.000 TL	311	4,03	0,55	0,370	0,775
	10.001-15.000 TL	147	4,06	0,50		
	15.001-20.000 TL	34	4,12	0,50		
	20.000 TL ve üzeri	30	4,10	0,64		

Finansal Davranışın gelir açısından bir farklılık gösterip göstermediğinin

Post-hoc testi (LSD testi sonuçları)		Ortalamalar Arası Fark	P
Her gün	Her ay	0,029 —	0,023
	Bir kaç ayda bir	0,084	0,005
	Belirli bir sıklıkta değil	0,235	<0,001
— Haftada birkaç defa —	Bir kaç ayda bir	— 0,193	0,049
	Belirli bir sıklıkta değil	0,307	<0,001
Her hafta	Belirli bir sıklıkta değil	0,296	0,006
Ayda birkaç defa	Belirli bir sıklıkta değil	0,258	0,003

Finansal Davranışın yatırım kararlarının gözden geçirilme sıklığı açısından bir farklılık gösterip göstermediğinin belirlenmesi amacıyla yapılan ANOVA testi sonuçlarına göre, sıklığı farklı olan gruplar arasında Finansal Davranış açısından istatistiksel olarak anlamlı bir farklılık bulunmaktadır ($F_{(6,521)}=4,844$; $p=<0,001<0,05$). Finansal Davranış için yatırım kararlarının gözden geçirilme sıklıkları her gün olanların puan ortalaması ($\bar{X}=4,19$), her ay ($\bar{X}=3,97$), bir kaç ayda bir olanların ($\bar{X}=3,91$) ve belirli bir sıklıkta olmayanların ($\bar{X}=3,80$) puan ortalamasından daha yüksektir. Ayrıca yatırım kararlarının gözden geçirilme sıklıkları haftada birkaç defa olanların puan ortalaması ($\bar{X}=4,10$), bir kaç ayda bir olanların ($\bar{X}=3,91$) ve belirli bir sıklıkta olmayanların ($\bar{X}=3,80$) puan ortalamasından daha yüksektir. Yatırım kararlarının gözden geçirilme sıklıkları belirli bir sıklıkta olmayanların puan ortalaması ($\bar{X}=3,80$), her hafta olanların ($\bar{X}=4,09$) ve ayda birkaç defa olanların ($\bar{X}=4,05$) puan ortalamasından daha yüksektir. Buna göre **“H₂: Katılımcıların finansal davranışları yatırım kararlarının gözden geçirilme sıklığına göre farklılaşmaktadır”** hipotezi kabul edilmiştir.

Katılımcıların Finansal Davranış düzeylerinin yatırım aracı sayısı açısından

incelenmesi için yapılan ANOVA testi sonuçları aşağıda Tablo 45’te verilmiştir.

Tablo 45: Finansal Davranışın Yatırım Aracı Sayısı Açısından İncelenmesi

	Yatırım Aracı Sayısı	n	$\bar{X}$	ss	F	P
Finansal Davranış	1	178	3,90	0,61	7,713	<0,001
	2	213	4,13	0,49		
	3	93	4,11	0,45		
	4	17	4,20	0,55		
Levene İstatistiği: 5,144; P=0,002						
Post-hoc testi (Games-Howell testi sonuçları)			Ortalamalar Arası Fark		P	
1	2		-0,238		<0,001	
	3		-0,220		0,001	
	4		-0,310		0,022	

Finansal Davranışın yatırım aracı sayısı açısından bir farklılık gösterip göstermediğinin belirlenmesi amacıyla yapılan ANOVA testi sonuçlarına göre, yatırım aracı sayısı farklı olan gruplar arasında Finansal Davranış açısından istatistiksel olarak anlamlı bir farklılık bulunmaktadır ($F_{(3,521)}=4,844$; $p=<0,001<0,05$). Finansal Davranış için yatırım aracı sayısı bir olanların puan ortalaması ($\bar{X}=3,90$), iki ($\bar{X}=4,13$), üç ($\bar{X}=4,11$) ve dört olanların ($\bar{X}=4,20$) puan ortalamasından daha düşüktür. Buna göre “**H₃: Katılımcıların finansal davranışları sahip oldukları yatırım aracı sayısına göre farklılaşmaktadır**” hipotezi kabul edilmiştir.

Katılımcıların Finansal Davranış düzeylerinin finansal konularda eğitim veya kurs alma durumu açısından incelenmesi için yapılan bağımsız gruplar t testi sonuçları aşağıda Tablo 46’te verilmiştir.

Tablo 46: Finansal Davranışın Finansal Konularda Eğitim veya Kurs Alma Durumu Açısından İncelenmesi

Finansal Konularda Eğitim veya Kurs Alma Durumu		n	$\bar{X}$	ss	sd	t	P
Finansal Davranış	Evet	68	4,17	0,52	520	2,032	0,043
	Hayır	454	4,03	0,54			

Finansal Davranışın finansal konularda eğitim veya kurs alma durumu açısından bir farklılık gösterip göstermediğinin belirlenmesi amacıyla yapılan t testi sonuçlarına göre, evet olarak yanıtlayanlar ile hayır olarak yanıtlayanlar arasında Finansal Davranış açısından istatistiksel olarak anlamlı farklılığın bulunduğu görülmüştür ($t_{(520)} = 2,032$; $p = 0,043 < 0,05$) Finansal Davranış için finansal konularda eğitim veya kurs alanların puan ortalaması ($\bar{X} = 4,17$), finansal konularda eğitim veya kurs almayanların puan ortalamasından ($\bar{X} = 4,03$) daha yüksektir. Buna göre “**H₄: Katılımcıların finansal davranışları finansal konularda eğitim veya kurs alma durumuna göre farklılaşmaktadır**” hipotezi kabul edilmiştir.

Katılımcıların Finansal Davranış düzeylerinin yatırım araçlarını elde tutma süreleri açısından incelenmesi için yapılan ANOVA testi sonuçları aşağıda Tablo 47’de verilmiştir.

Tablo 47: Finansal Davranışın Yatırım Araçlarını Elde Tutma Süreleri Açısından İncelenmesi

	Süre	n	$\bar{X}$	ss	F	P
Finansal Davranış	1 Aydan az	53	3,72	0,67	11,874	<0,001
	1-2 Ay arası	52	4,09	0,53		
	3-6 Ay arası	86	3,90	0,61		
	7-12 Ay arası	82	3,99	0,49		
	12 Aydan fazla	249	4,19	0,45		

Levene istatistiği: 5,850; p=<0,001			
Post-hoc testi (Games-Howell testi sonuçları)		Ortalamalar Arası Fark	P
1 Aydan az	1-2 Ay arası	-0,365	<0,001
	7-12 Ay arası	-0,262	0,004
	12 Aydan fazla	-0,462	<0,001
1-2 Ay arası	3-6 Ay arası	0,198	0,030
3-6 Ay arası	12 Aydan fazla	-0,295	<0,001
7-12 Ay arası	12 Aydan fazla	-0,199	0,003

Finansal Davranışın yatırım araçlarını elde tutma süreleri açısından bir farklılık gösterip göstermediğinin belirlenmesi amacıyla yapılan ANOVA testi sonuçlarına göre, süresi farklı olan gruplar arasında Finansal Davranış açısından istatistiksel olarak anlamlı bir farklılık bulunmaktadır ($F_{(4,521)}=11,874$; $p=<0,001<0,05$).

Finansal Davranış için yatırım araçlarını elde tutma süresi bir aydan az olanların puan ortalaması ($\bar{X}=3,72$), 1-2 ay arası ($\bar{X}=4,09$), 7-12 ay arası ($\bar{X}=3,99$) ve 12 aydan fazla olanların ($\bar{X}=4,19$) puan ortalamasından daha düşüktür. Ayrıca yatırım araçlarını elde tutma süresi 1-2 ay arası olanların puan ortalaması ($\bar{X}=4,09$), 3-6 ay arası olanların ($\bar{X}=3,90$) puan ortalamasından daha yüksektir. Yatırım araçlarını elde tutma süresi 12 aydan fazla olanların puan ortalaması ($\bar{X}=4,19$), 3-6 ay arası ($\bar{X}=3,90$) ve 7-12 ay arası olanların ($\bar{X}=3,99$) puan ortalamasından daha yüksektir. Buna göre **“H₅: Katılımcıların finansal davranışları yatırım araçlarını elde tutma süresine göre farklılaşmaktadır”** hipotezi kabul edilmiştir.

Beyaz yakalı çalışanların karakter özelliklerinin cinsiyete göre ki-kare analizleri aşağıda verilmiştir.

Tablo 48: Katılımcıların Cinsiyete Göre “Keşfetmekten Heyecan Duyarım” Maddesi ile İlgili Görüşleri

			Evet	Hayır	Toplam	
Cinsiyet	Kadın	n	335	3	338	
		%	%99,1	%0,9	%100.0	
	Erkek	n	180	4	184	
		%	%97,8	%2,2	%100.0	
Toplam			n	515	7	522
			%	%98,7	%1,3	%100.0

$\chi^2= 4,490$ sd = 1 p = 0,249 cells (50,0%)

Tablo 48 incelendiğinde “Keşfetmekten heyecan duyarım” maddesine kadınların %99,1’inin katıldıkları; %0,9’unun bu görüşe katılmadıkları görülmektedir. Erkeklerin %97,8’inin katıldıkları; %2,2’sinin bu görüşe katılmadıkları görülmektedir. Gözlenen bu farkların anlamlı olup olmadığını belirlemek amacıyla Fisher’in Exact testi yapılmıştır. Test sonucuna göre gözlenen bu farkların anlamlı olmadığı bulunmuştur [$\chi^2=4,490$, $p > 0,05$]. Bir başka ifadeyle kadınlar ile erkeklerin “Keşfetmekten heyecan duyarım” maddesi ile ilgili görüşleri benzerdir. Kadınların ve erkeklerin büyük çoğunluğunun keşfetmekten heyecan duydukları ifade edilebilir.

Tablo 49: Katılımcıların Cinsiyete Göre “Hızlı Karar Veririm” Maddesi İle İlgili Görüşleri

			Evet	Hayır	Toplam
Cinsiyet	Kadın	n	225	113	338
		%	%66,6	%33,4	%100.0
	Erkek	n	112	72	184
		%	%60,9	39,1%	%100.0
Toplam	n		337	185	522
	%		%64,6	%35,4	%100.0

$\chi^2=1,641$ sd = 1 p = 0,213 cells (0.0%)

Tablo 49 incelendiğinde “Hızlı karar veririm” maddesine kadınların %66,6’sının katıldıkları, %33,4’ünün bu görüşe katılmadıkları görülmektedir. Erkeklerin %60,9’unun

katıldıkları, %39,1'inin bu görüşe katılmadıkları görülmektedir. Gözlenen bu farkların anlamlı olup olmadığını belirlemek amacıyla Fisher'in Exact testi yapılmıştır. Test sonucuna göre gözlenen bu farkların anlamlı olmadığı bulunmuştur [$\chi^2=1,641$, $p > 0,05$]. Bir başka ifadeyle kadınlar ile erkeklerin “Hızlı karar veririm” maddesi ile ilgili görüşleri benzerdir. Kadınların ve erkeklerin çoğunluğunun hızlı karar verdikleri ifade edilebilir.

Tablo 50: Katılımcıların Cinsiyete Göre “Savurganım” Maddesi ile İlgili Görüşleri

			Evet	Hayır	Toplam
Cinsiyet	Kadın	n	50	288	338
		%	%14,8	%85,2	%100.0
	Erkek	n	24	160	184
		%	%13	%87	%100.0
Toplam	n		74	448	522
	%		%14,2	%85,8	%100.0
$\chi^2=0,300$	sd = 1	p = 0,694 cells (0.0%)			

Tablo 50 incelendiğinde “Savurganım” maddesine kadınların %14,8'inin katıldıkları, %85,2'sinin bu görüşe katılmadıkları görülmektedir. Erkeklerin %13'ünün katıldıkları, %87'sinin bu görüşe katılmadıkları görülmektedir. Gözlenen bu farkların anlamlı olup olmadığını belirlemek amacıyla Fisher'in Exact testi yapılmıştır. Test sonucuna göre gözlenen bu farkların anlamlı olmadığı bulunmuştur [$\chi^2=0,300$, $p > 0,05$]. Bir başka ifadeyle kadınlar ile erkeklerin “Savurganım” maddesi ile ilgili görüşleri benzerdir. Kadınların ve erkeklerin çoğunluğunun savurgan olmadıkları ifade edilebilir.

Tablo 51: Katılımcıların Cinsiyete Göre “Endişeli ve Karamsar Olduğumu Düşünürüm” Maddesi ile İlgili Görüşleri

			Evet	Hayır	Toplam
Cinsiyet	Kadın	n	160	178	338
		%	%47,3	%52,0	%100.0
	Erkek	n	76	108	184
		%	%41,3	%58,7	%100.0
Toplam		n	236	286	522
		%	%45,2	%54,8	%100.0
$\chi^2=1,751$ sd = 1 p = 0,198 cells (0.0%)					

Tablo 51 incelendiğinde, “Endişeli ve karamsar olduğumu düşünürüm” maddesine kadınların %47,3’ünün katıldıkları, %52’sinin bu görüşe katılmadıkları görülmektedir. Erkeklerin %41,3’ünün katıldıkları, %58,7’sinin bu görüşe katılmadıkları görülmektedir. Gözlenen bu farkların anlamlı olup olmadığını belirlemek amacıyla Fisher’in Exact testi yapılmıştır. Test sonucuna göre gözlenen bu farkların anlamlı olmadığı bulunmuştur [$\chi^2=1,751$, $p > 0,05$]. Bir başka ifadeyle kadınlar ile erkeklerin “Endişeli ve karamsar olduğumu düşünürüm” maddesi ile ilgili görüşleri benzerdir. Kadınların ve erkeklerin çoğunluğunun endişeli ve karamsar olmadıkları ifade edilebilir.

Tablo 52: Katılımcıların Cinsiyete Göre “Belirsizlikten Korkarım” Maddesi ile İlgili Görüşleri

			Evet	Hayır	Toplam
Cinsiyet	Kadın	n	299	39	338
		%	%88,5	%11,5	%100.0
	Erkek	n	144	40	184
		%	%78,3	%21,7	%100.0
Toplam		n	443	79	522
		%	%84,9	%15,1	%100.0
$\chi^2=9,652$ sd = 1 p = 0,003 cells(0.0%)					

Tablo 52 incelendiğinde “Belirsizlikten korkarım” maddesine kadınların

%88,5'inin katıldıkları, %11,5'inin bu görüşe katılmadıkları görülmektedir. Erkeklerin %78,3'ünün katıldıkları, %21,7'sinin bu görüşe katılmadıkları görülmektedir. Gözlenen bu farkların anlamlı olup olmadığını belirlemek amacıyla Fisher'in Exact testi yapılmıştır. Test sonucuna göre gözlenen bu farkların anlamlı olduğu bulunmuştur [$\chi^2=9,652$, $p < 0,05$]. Başka bir ifadeyle, cinsiyet ile “Belirsizlikten korkarım” maddesine ilişkin görüşleri arasında anlamlı bir ilişki vardır. Kadınların belirsizlikten, erkeklere göre daha fazla korktukları ifade edilebilir.

Tablo 53: Katılımcıların Cinsiyete Göre “Duygusal Olduğumu Düşünürüm” Maddesi ile İlgili Görüşleri

			Evet	Hayır	Toplam	
Cinsiyet	Kadın	n	292	46	338	
		%	%86,4	%13,6	%100.0	
	Erkek	n	147	37	184	
		%	%79,9	%20,1	%100.0	
Toplam			n	439	83	522
			%	%84,1	%15,9	%100.0

$\chi^2=3,763$ sd = 1 p = 0,060 cells (0.0%)

Tablo 53 incelendiğinde “Duygusal olduğumu düşünürüm” maddesine kadınların %86,4'ünün katıldıkları, %13,6'sının bu görüşe katılmadıkları görülmektedir. Erkeklerin %79,9'unun katıldıkları, %20,1'inin bu görüşe katılmadıkları görülmektedir. Gözlenen bu farkların anlamlı olup olmadığını belirlemek amacıyla Fisher'in Exact testi yapılmıştır. Test sonucuna göre gözlenen bu farkların anlamlı olmadığı bulunmuştur [$\chi^2=3,763$, $p > 0,05$]. Bir başka ifadeyle kadınlar ile erkeklerin “Duygusal olduğumu düşünürüm” maddesi ile ilgili görüşleri benzerdir. Kadınların ve erkeklerin büyük çoğunluğunun duygusal oldukları ifade edilebilir.

Tablo 54: Katılımcıların Cinsiyete Göre “Kolay Vazgeçmem” Maddesi ile İlgili Görüşleri

			Evet	Hayır	Toplam	
Cinsiyet	Kadın	n	300	38	338	
		%	%88,8	%11,2	%100.0	
	Erkek	n	157	27	184	
		%	%85,3	%14,7	%100.0	
Toplam			n	457	65	522
			%	%87,5	%12,5	%100.0
$\chi^2=1,287$	sd = 1	p = 0,269 cells(0.0%)				

Tablo 54 incelendiğinde “Kolay vazgeçmem” maddesine kadınların %88,8’inin katıldıkları, %11,2’sinin bu görüşe katılmadıkları görülmektedir. Erkeklerin %85,3’ünün katıldıkları, %14,7’sinin bu görüşe katılmadıkları görülmektedir. Gözlenen bu farkların anlamlı olup olmadığını belirlemek amacıyla Fisher’in Exact testi yapılmıştır. Test sonucuna göre gözlenen bu farkların anlamlı olmadığı bulunmuştur [$\chi^2=1,287$, $p > 0,05$]. Bir başka ifadeyle kadınlar ile erkeklerin “Kolay vazgeçmem” maddesi ile ilgili görüşleri benzerdir. Kadınların ve erkeklerin büyük çoğunluğunun kolay vazgeçmedikleri ifade edilebilir.

Tablo 55: Katılımcıların Cinsiyete Göre “Sorumluluk Alırım” Maddesi ile İlgili Görüşleri

			Evet	Hayır	Toplam
Cinsiyet	Kadın	n	329	9	338
		%	%97,3	%2,7	%100.0
	Erkek	n	178	6	184
		%	%96,7	%3,3	%100.0
Toplam	n		507	15	522
	%		%97,1	%2,9	%100.0
$\chi^2=0,153$	sd=1	p = 0,785 cells (0.0%)			

Tablo 55 incelendiğinde, “Sorumluluk alırım” maddesine kadınların %97,3’ünün katıldıkları, %2,7’sinin bu görüşe katılmadıkları görülmektedir. Erkeklerin %96,7’sinin katıldıkları, %3,3’ünün bu görüşe katılmadıkları görülmektedir. Gözlenen bu farkların anlamlı olup olmadığını belirlemek amacıyla Fisher’in Exact testi yapılmıştır. Test

sonucuna göre gözlenen bu farkların anlamlı olmadığı bulunmuştur [$\chi^2 = 0,153$, $p > 0,05$]. Bir başka ifadeyle kadınlar ile erkeklerin “Sorumluluk alırım” maddesi ile ilgili görüşleri benzerdir. Kadınların ve erkeklerin büyük çoğunluğunun sorumluluk aldıkları ifade edilebilir.

Tablo 56: Katılımcıların Cinsiyete Göre “Amaçlarımı Kendim Belirlerim” Maddesi ile İlgili Görüşleri

			Evet	Hayır	Toplam	
Cinsiyet	Kadın	n	328	10	338	
		%	%97	%3	%100.0	
	Erkek	n	179	5	184	
		%	%97,3	%2,7	%100.0	
Toplam			n	507	15	522
			%	%97,1	%2,9	%100.0
$\chi^2= 0,025$	sd = 1	p = 1,00 cells(0.0%)				

Tablo 56 incelendiğinde, “Amaçlarımı kendim belirlerim” maddesine kadınların %97’sinin katıldıkları, %3’ünün bu görüşe katılmadıkları görülmektedir. Erkeklerin %97,3’ünün katıldıkları, %2,7’sinin bu görüşe katılmadıkları görülmektedir. Gözlenen bu farkların anlamlı olup olmadığını belirlemek amacıyla Fisher’in Exact testi yapılmıştır. Test sonucuna göre gözlenen bu farkların anlamlı olmadığı bulunmuştur [$\chi^2 = 0,025$, $p > 0,05$]. Bir başka ifadeyle kadınlar ile erkeklerin “Amaçlarımı kendim belirlerim” maddesi ile ilgili görüşleri benzerdir. Kadınların ve erkeklerin büyük çoğunluğunun amaçlarını kendilerinin belirledikleri ifade edilebilir.

“H₆: Katılımcıların karakter özellikleri cinsiyetlerine göre anlamlı farklılık göstermektedir” hipotezi kısmen kabul edilmiştir.

Beyaz yakalı çalışanların karakter özelliklerinin yaşlarına göre ki-kare analizleri aşağıda verilmiştir.

Tablo 57: Katılımcıların Yaşlarına Göre “Keşfetmekten Heyecan Duyarım” Maddesi ile İlgili Görüşleri

			Evet	Hayır	Toplam
Yaş	24-28	n	119	1	120
		%	%99,2	%0,8	%100.0
	29-33	n	135	1	136
		%	%99,3	%0,7	%100.0
	34-38	n	98	1	99
		%	%99	%1	%100.0
	39-43	n	78	3	81
		%	%96,3	%3,7	%100.0
	44-48	n	41	0	41
		%	%100	%0	%100.0
	49 ve üzeri	n	44	1	45
		%	%97,8	%2,2	%100.0
Toplam	n	515	7	522	
	%	%98,7	%1,3	%100.0	
$\chi^2= 4,932$	sd = 5	p = 0,424	cells (50.0%)		

Tablo 57 incelendiğinde “Keşfetmekten heyecan duyarım” maddesine yaşı 24-28 aralığında olanların %99,2’sinin katıldıkları; %0,8’inin bu görüşe katılmadıkları görülmektedir. Yaşı 29-33 aralığında olanların %99,3’ünün katıldıkları; %0,7’sinin bu görüşe katılmadıkları görülmektedir. Yaşı 34-38 aralığında olanların %99’unun katıldıkları; %1’inin bu görüşe katılmadıkları görülmektedir. Yaşı 39-43 aralığında olanların %96,3’ünün katıldıkları; %3,7’sinin bu görüşe katılmadıkları görülmektedir. Yaşı 44-48 aralığında olanların tamamının katıldıkları görülmektedir. Yaşı 49 ve üzeri olanların %97,8’inin katıldıkları; %2,2’sinin bu görüşe katılmadıkları görülmektedir. Gözlenen bu farkların anlamlı olup olmadığını belirlemek amacıyla ki-kare testi **yapılamamıştır**. Çünkü beklenen değeri 5’in altında olan hücre sayısı %20’nin üzerindedir. Ancak tüm yaş grupları için büyük çoğunluğun maddeye katıldıkları ifade edilebilir.

Tablo 58: Katılımcıların Yaşlarına Göre “Hızlı Karar Veririm” Maddesi ile İlgili Görüşleri

			Evet	Hayır	Toplam
Yaş	24-28	n	74	46	120
		%	%61,7	%38,3	%100.0
	29-33	n	89	47	136
		%	%65,4	%34,6	%100.0
	34-38	n	57	42	99
		%	%57,6	%42,4	%100.0
	39-43	n	54	27	81
		%	%66,7	%33,3	%100.0
	44-48	n	27	14	41
		%	%65,9	%34,1	%100.0
	49 ve üzeri	n	36	9	45
		%	%80	%20	%100.0
	Toplam	n	337	185	522
		%	%64,6	%35,4	%100.0
χ^2 7,472	sd = 5	p = 0,188 cells (0.0%)			

Tablo 58 incelendiğinde “Hızlı karar veririm” maddesine yaşı 24-28 aralığında olanların %61,7’sinin katıldıkları; %38,3’ünün bu görüşe katılmadıkları görülmektedir. Yaşı 29-33 aralığında olanların %65,4’ünün katıldıkları; %34,6’sının bu görüşe katılmadıkları görülmektedir. Yaşı 34-38 aralığında olanların %57,6’sının katıldıkları; %42,4’ünün bu görüşe katılmadıkları görülmektedir. Yaşı 39-43 aralığında olanların %66,7’sinin katıldıkları; %33,3’ünün bu görüşe katılmadıkları görülmektedir. Yaşı 44-48 aralığında olanların %65,9’unun katıldıkları; %34,1’inin bu görüşe katılmadıkları görülmektedir. Yaşı 49 ve üzeri olanların %80’inin katıldıkları; %20’sinin bu görüşe katılmadıkları görülmektedir. Gözlenen bu farkların anlamlı olup olmadığını belirlemek amacıyla ki-kare testi yapılmış ve görüşler arasında anlamlı farklılık olmadığı bulunmuştur [$\chi^2 = 7,472$, $p > 0,05$]. Bir başka ifadeyle yaşları birbirinden farklı katılımcıların “Hızlı karar veririm”

maddesi ile ilgili görüşleri benzerdir. Bütün yaş aralıkları için katılımcıların çoğunluğunun hızlı karar verdikleri ifade edilebilir.

Tablo 59: Katılımcıların Yaşlarına Göre “Savurganım” Maddesi ile İlgili Görüşleri

		Evet	Hayır	Toplam
Yaş	24-28	n	15	105
		%	%12,5	%87,5
	29-33	n	17	119
		%	%12,5	%87,5
	34-38	n	12	87
		%	%12,1	%87,9
	39-43	n	15	66
		%	%18,5	%81,5
	44-48	n	6	35
		%	%14,6	%85,4
	49 ve üzeri	n	9	36
		%	%20	%80
Toplam	n	74	448	522
	%	%14,2	%85,8	%100,0

$\chi^2 = 3,452$ sd = 5 p = 0,631 cells (0.0%)

Tablo 59 incelendiğinde, “Savurganım” maddesine yaşı 24-28 aralığında olanların %12,5’inin katıldıkları, %87,5’inin bu görüşe katılmadıkları görülmektedir. Yaşı 29-33 aralığında olanların %12,5’inin katıldıkları, %87,5’inin bu görüşe katılmadıkları görülmektedir. Yaşı 34-38 aralığında olanların %12,1’inin katıldıkları, %87,9’unun bu görüşe katılmadıkları görülmektedir. Yaşı 39-43 aralığında olanların %18,5’inin katıldıkları, %81,5’inin bu görüşe katılmadıkları görülmektedir. Yaşı 44-48 aralığında olanların %14,6’sının katıldıkları; %85,4’ünün bu görüşe katılmadıkları görülmektedir. Yaşı 49 ve üzeri olanların %20’sinin katıldıkları; %80’inin bu görüşe katılmadıkları görülmektedir. Gözlenen bu farkların anlamlı olup olmadığını belirlemek amacıyla ki-kare testi yapılmış ve

görüşler arasında anlamlı farklılık olmadığı bulunmuştur [$\chi^2 = 3,452$, $p > 0,05$]. Bir başka ifadeyle yaşları birbirinden farklı katılımcıların “Savurganım” maddesi ile ilgili görüşleri benzerdir. Bütün yaş aralıkları için katılımcıların büyük çoğunluğunun savurgan olmadıkları ifade edilebilir.

Tablo 60: Katılımcıların Yaşlarına Göre “Endişeli ve Karamsar Olduğumu Düşünürüm” Maddesi ile İlgili Görüşleri

			Evet	Hayır	Toplam
Yaş	24-28	n	59	61	120
		%	%49,2	%50,8	%100.0
	29-33	n	60	76	136
		%	%44,1	%55,9	%100.0
	34-38	n	40	59	99
		%	%40,4	%59,6	%100.0
	39-43	n	32	49	81
		%	%39,5	%60,5	%100.0
	44-48	n	23	18	41
		%	%56,1	%43,9	%100.0
	49 ve üzeri	n	22	23	45
		%	%48,9	%51,1	%100.0
Toplam	n	236	286	522	
	%	%45,2	%54,8	%100.0	
$\chi^2 = 5,019$ sd = 5 p = 0,414 cells (0.0%)					

Tablo 60 incelendiğinde, “Endişeli ve karamsar olduğumu düşünürüm” maddesine yaşı 24-28 aralığında olanların %49,2’sinin katıldıkları; %50,8’inin bu görüşe katılmadıkları görülmektedir. Yaşı 29-33 aralığında olanların %44,1’inin katıldıkları, %55,9’unun bu görüşe katılmadıkları görülmektedir. Yaşı 34-38 aralığında olanların %40,4’ünün katıldıkları; %59,6’sının bu görüşe katılmadıkları görülmektedir. Yaşı 39-43 aralığında olanların %39,5’inin katıldıkları, %60,5’inin bu görüşe katılmadıkları görülmektedir. Yaşı 44-48 aralığında olanların %56,1’inin katıldıkları, %43,9’unun bu

görüŖe katılmadıkları görölmektedir. Yaşı 49 ve üzeri olanların %48,9’ununkatıldıkları; %51,1’inin bu görüŖe katılmadıkları görölmektedir. Gözlenen bu farkların anlamlı olup olmadığını belirlemek amacıyla ki-kare testi yapılmıŖ ve görüŖler arasında anlamlı farklılık olmadığı bulunmuŖtur [$\chi^2 = 5,019$, $p > 0,05$]. Bir baŖka ifadeyle kadınlar ile erkeklerin “EndiŖeli ve karamsar olduğumu düşünürüm” maddesi ile ilgili görüŖleri benzerdir. 44-48 yaŖ aralığı hariç bütün yaŖ aralıkları için katılımcıların çoğunluğunun endiŖeli ve karamsar olmadıkları ifade edilebilir.

Tablo 61: Katılımcıların YaŖlarına Göre “Belirsizlikten Korkarım” Maddesiile İlgili GörüŖleri

			Evet	Hayır	Toplam
YaŖ	24-28	n	103	17	120
		%	%85,8	%14,2	%100.0
	29-33	n	116	20	136
		%	%85,3	%14,7	%100.0
	34-38	n	84	15	99
		%	%84,8	%15,2	%100.0
	39-43	n	66	15	81
		%	%81,5	%18,5	%100.0
	44-48	n	34	7	41
		%	%82,9	%17,1	%100.0
	49 ve üzeri	n	40	5	45
		%	%88,9	%11,1	%100.0
Toplam	n		443	79	522
	%		%84,9	%15,1	%100.0

$\chi^2 = 1,516$ sd = 5 p = 0,911 cells (0.0%)

Tablo 61 incelendiğinde, “Belirsizlikten korkarım” maddesine yaşı 24-28 aralığında olanların %85,8’inin katıldıkları, %14,2’sinin bu görüŖe katılmadıkları görölmektedir. Yaşı 29-33 aralığında olanların %85,3’ünün katıldıkları; %14,7’sinin bu görüŖe katılmadıkları görölmektedir. Yaşı 34-38 aralığında olanların %84,8’inin katıldıkları;

%15,2'sinin bu görüşe katılmadıkları görülmektedir. Yaşı 39-43 aralığında olanların %81,5'inin katıldıkları, %18,5'inin bu görüşe katılmadıkları görülmektedir. Yaşı 44-48 aralığında olanların %82,9'unun katıldıkları; %17,1'inin bu görüşe katılmadıkları görülmektedir. Yaşı 49 ve üzeri olanların %88,9'unun katıldıkları; %11,1'inin bu görüşe katılmadıkları görülmektedir. Gözlenen bu farkların anlamlı olup olmadığını belirlemek amacıyla ki-kare testi yapılmış ve görüşler arasında anlamlı farklılık olmadığı bulunmuştur [$\chi^2=1,516$, $p > 0,05$]. Bir başka ifadeyle yaşları birbirinden farklı katılımcıların “Belirsizlikten korkarım” maddesi ile ilgili görüşleri benzerdir. Bütün yaş aralıkları için katılımcıların büyük çoğunluğunun belirsizlikten korktukları ifade edilebilir.

Tablo 62: Katılımcıların Yaşlarına Göre “Duygusal Olduğumu Düşünürüm” Maddesi ile İlgili Görüşleri

			Evet	Hayır	Toplam
Yaş	24-28	n	100	20	120
		%	%83,3	%16,7	%100.0
	29-33	n	111	25	136
		%	%81,6	%18,4	%100.0
	34-38	n	79	20	99
		%	%79,8	%20,2	%100.0
	39-43	n	72	9	81
		%	%88,9	%11,1	%100.0
	44-48	n	36	5	41
		%	%87,8	%12,2	%100.0
	49 ve üzeri	n	41	4	45
		%	%91,1	%8,9	%100.0
	Toplam	n	439	83	522
		%	%84,1	%15,9	%100.0
$\chi^2 = 5,514$	sd = 5	p = 0,356 cells (0.0%)			

Tablo 62 incelendiğinde “Duygusal olduğumu düşünürüm” maddesine yaşı 24-28 aralığında olanların %83,3'ünün katıldıkları; %16,7'sinin bu görüşe katılmadıkları

görülmektedir. Yaşı 29-33 aralığında olanların %81,6'sının katıldıkları; %18,4'ünün bu görüşe katılmadıkları görülmektedir. Yaşı 34-38 aralığında olanların %79,8'inin katıldıkları; %20,2'sinin bu görüşe katılmadıkları görülmektedir. Yaşı 39-43 aralığında olanların %88,9'ununkatıldıkları; %11,1'inin bu görüşe katılmadıkları görülmektedir. Yaşı 44-48 aralığında olanların %87,8'inin katıldıkları; %12,2'sinin bu görüşe katılmadıkları görülmektedir. Yaşı 49 ve üzeri olanların %91,1'inin katıldıkları, %8,9'unun bu görüşe katılmadıkları görülmektedir. Gözlenen bu farkların anlamlı olup olmadığını belirlemek amacıyla ki-kare testi yapılmış ve görüşler arasında anlamlı farklılık olmadığı bulunmuştur [$\chi^2 = 5,514$, $p > 0,05$]. Bir başka ifadeyle yaşları birbirinden farklı katılımcıların “Duygusal olduğumu düşünürüm” maddesi ile ilgili görüşleri benzerdir. Bütün yaş aralıkları için katılımcıların büyük çoğunluğunun duygusal oldukları ifade edilebilir.

Tablo 63: Katılımcıların Yaşlarına Göre “Kolay Vazgeçmem” Maddesi ileİlgili Görüşleri

			Evet	Hayır	Toplam
Yaş	24-28	n	103	17	120
		%	%85,8	%14,2	%100.0
	29-33	n	120	16	136
		%	%88,2	%11,8	%100.0
	34-38	n	92	7	99
		%	%92,9	%7,1	%100.0
	39-43	n	70	11	81
		%	%86,4	%13,6	%100.0
	44-48	n	32	9	41
		%	%78	%22	%100.0
	49 ve üzeri	n	40	5	45
		%	%88,9	%11,1	%100.0
Toplam		n	457	65	522
		%	%87,5	%12,5	%100.0
$\chi^2 = 6,575$ sd = 5 p = 0,254 cells (0.0%)					

Tablo 63 incelendiğinde, “Kolay vazgeçmem” maddesine yaşı 24-28 aralığında olanların %85,8’inin katıldıkları, %14,2’sinin bu görüşe katılmadıkları görülmektedir. Yaşı 29-33 aralığında olanların %88,2’sinin katıldıkları; %11,8’inin bu görüşe katılmadıkları görülmektedir. Yaşı 34-38 aralığında olanların %92,9’ununkatıldıkları; %7,1’inin bu görüşe katılmadıkları görülmektedir. Yaşı 39-43 aralığında olanların %86,4’ünün katıldıkları; %13,6’sının bu görüşe katılmadıkları görülmektedir. Yaşı 44-48 aralığında olanların %78’inin katıldıkları; %22’sinin bu görüşe katılmadıkları görülmektedir. Yaşı 49 ve üzeri olanların %88,9’unun katıldıkları; %11,1’inin bu görüşe katılmadıkları görülmektedir. Gözlenen bu farkların anlamlı olup olmadığını belirlemek amacıyla ki-karetesti yapılmış ve görüşler arasında anlamlı farklılık olmadığı bulunmuştur [$\chi^2 = 6,575$, $p > 0,05$]. Bir başka ifadeyle yaşları birbirinden farklı katılımcıların “Kolay vazgeçmem” maddesi ile ilgili görüşleri benzerdir. Bütün yaş aralıkları için katılımcıların büyükçoğunluğunun kolay vazgeçmedikleri ifade edilebilir.

Tablo 64: Katılımcıların Yaşlarına Göre “Sorumluluk Alırım” Maddesi ile İlgili Görüşleri

			Evet	Hayır	Toplam
Yaş	24-28	n	112	8	120
		%	%93,3	%6,7	%100.0
	29-33	n	134	2	136
		%	%98,5	%1,5	%100.0
	34-38	n	98	1	99
		%	%99	%1	%100.0
	39-43	n	80	1	81
		%	%98,8	%1,2	%100.0
	44-48	n	39	2	41
		%	%95,1	%4,9	%100.0
	49 ve üzeri	n	44	1	45
		%	%97,8	%2,2	%100.0
	Toplam	n	507	15	522
		%	%97,1	%2,9	%100.0
$\chi^2 = 9,815$ sd = 5 p = 0,081 cells(50,0%)					

Tablo 64 incelendiğinde, “Sorumluluk alırım” maddesine yaşı 24-28 aralığında olanların %93,3’ünün katıldıkları; %6,7’sinin bu görüşe katılmadıkları görülmektedir. Yaşı 29-33 aralığında olanların %98,5’inin katıldıkları, %1,5’inin bu görüşe katılmadıkları görülmektedir. Yaşı 34-38 aralığında olanların %99’unun katıldıkları; %1’inin bu görüşe katılmadıkları görülmektedir. Yaşı 39-43 aralığında olanların %98,8’inin katıldıkları; %1,2’sinin bu görüşe katılmadıkları görülmektedir. Yaşı 44-48 aralığında olanların %95,1’inin katıldıkları, %4,9’unun bu görüşe katılmadıkları görülmektedir. Yaşı 49 ve üzeri olanların %97,8’inin katıldıkları; %2,2’sinin bu görüşe katılmadıkları görülmektedir. Gözlenen bu farkların anlamlı olup olmadığını belirlemek amacıyla ki-kare testi yapılamamıştır. Çünkü beklenen değeri 5’in altında olan hücre sayısı %20’nin üzerindedir. Ancak her yaş grubundaki katılımcıların büyük çoğunluğunun maddeye katıldıkları ifade edilebilir.

Tablo 65: Katılımcıların Yaşlarına Göre “Amaçlarımı Kendim Belirlerim” Maddesi ile İlgili Görüşleri

			Evet	Hayır	Toplam
Yaş	24-28	n	115	5	120
		%	%95,8	%4,2	%100.0
	29-33	n	132	4	136
		%	%97,1	%2,9	%100.0
	34-38	n	97	2	99
		%	%98	%2	%100.0
	39-43	n	80	1	81
		%	%98,8	%1,2	%100.0
	44-48	n	38	3	41
		%	%92,7	%7,3	%100.0
	49 ve üzeri	n	45	0	45
		%	%100	%0	%100.0
	Toplam	n	507	15	522
		%	%97,1	%2,9	%100.0

$\chi^2 = 5,991$ sd = 5 p = 0,307 cells(50,0%)

Tablo 65 incelendiğinde, “Amaçlarımı kendim belirlerim” maddesine yaşı 24-28 aralığında olanların %95,8’inin katıldıkları, %4,2’sinin bu görüşe katılmadıkları görülmektedir. Yaşı 29-33 aralığında olanların %97,1’inin katıldıkları, %2,9’unun bu görüşe katılmadıkları görülmektedir. Yaşı 34-38 aralığında olanların %98’inin katıldıkları; %2’sinin bu görüşe katılmadıkları görülmektedir. Yaşı 39-43 aralığında olanların %98,8’inin katıldıkları; %1,2’sinin bu görüşe katılmadıkları görülmektedir. Yaşı 44-48 aralığında olanların %92,7’sinin katıldıkları; %7,3’ünün bu görüşe katılmadıkları görülmektedir. Yaşı 49 ve üzeri olanların tamamının bu görüşe katıldıkları görülmektedir. Gözlenen bu farkların anlamlı olup olmadığını belirlemek amacıyla ki-kare testi yapılamamıştır. Çünkü beklenen değeri 5’in altında olan hücre sayısı %20’nin üzerindedir. Ancak her yaş grubundaki katılımcıların büyük çoğunluğunun maddeye katıldıkları ifade

edilebilir.

“H₇: Katılımcıların karakter özellikleri yaşlarına göre anlamlı farklılık göstermektedir” hipotezi kabul edilmemiştir.

Beyaz yakalı çalışanların karakter özelliklerinin eğitim durumlarına göre ki-kare analizleri aşağıda verilmiştir.

Tablo 66: Katılımcıların Eğitim Durumlarına Göre “Keşfetmekten Heyecan Duyarım” Maddesi ile ilgili Görüşleri

			Evet	Hayır	Toplam
Eğitim Durumu	Lise	n	134	2	136
		%	%98,5	%1,5	%100.0
	Ön Lisans	n	86	1	87
		%	%98,9	%1,1	%100.0
	Lisans	n	241	2	243
		%	%99,2	%0,8	%100.0
	Lisans üstü	n	54	2	56
		%	%96,4	%3,6	%100.0
	Toplam	n	515	7	522
		%	%98,7	%1,3	%100.0

$\chi^2 = 2,640$ $sd = 3$ $p = 0,451$ cells(50,0%)

Tablo 66 incelendiğinde, “Keşfetmekten heyecan duyarım” maddesine lise mezunu olanların %98,5’inin katıldıkları, %1,5’inin bu görüşe katılmadıkları görülmektedir. Ön lisans mezunu olanların %98,9’ununkatıldıkları; %1,1’inin bu görüşe katılmadıkları görülmektedir. . Lisans mezunu olanların %99,2’sinin katıldıkları; %0,8’inin bu görüşe katılmadıkları görülmektedir. Lisans üstü mezunu olanların %96,4’ünün katıldıkları; %3,6’sının bu görüşe katılmadıkları görülmektedir. Gözlenen bu farkların anlamlı olup olmadığını belirlemek amacıyla ki-kare testi yapılamamıştır. Çünkü beklenen değeri 5’in altında olan hücre sayısı %20’nin üzerindedir. Ancak her yaş grubundaki katılımcıların

büyük çoğunluğunun maddeye katıldıkları ifade edilebilir.

Tablo 67: Katılımcıların Eğitim Durumlarına Göre “Hızlı Karar Veririm” Maddesi ile İlgili Görüşleri

			Evet	Hayır	Toplam
Eğitim Durumu	Lise	n	85	51	136
		%	%62,5	%37,5	%100.0
	Ön Lisans	n	59	28	87
		%	%67,8	%32,2	%100.0
	Lisans	n	160	83	243
		%	%65,8	%34,2	%100.0
	Lisans üstü	n	33	23	56
		%	%58,9	%41,1	%100.0
	Toplam	n	337	185	522
		%	%64,6	%35,4	%100.0
$\chi^2 = 1,607$	sd = 3	p = 0,658 cells(0.0%)			

Tablo 67 incelendiğinde “Hızlı karar veririm” maddesine lise mezunu olanların %62,5’inin katıldıkları, %37,5’inin bu görüşe katılmadıkları görülmektedir. Ön lisans mezunu olanların %67,8’inin katıldıkları; %32,2’sinin bu görüşe katılmadıkları görülmektedir. Lisans mezunu olanların %65,8’inin katıldıkları; %34,2’sinin bu görüşe katılmadıkları görülmektedir. Lisans üstü mezunu olanların %58,9’ununkatıldıkları; %41,1’inin bu görüşe katılmadıkları görülmektedir. Gözlenen bu farkların anlamlı olup olmadığını belirlemek amacıyla ki-kare testi yapılmış ve görüşler arasında anlamlı farklılık olmadığı bulunmuştur [$\chi^2 = 1,607$, $p > 0,05$]. Bir başka ifadeyle eğitimleri birbirinden farklı katılımcıların “Hızlı karar veririm.” maddesi ile ilgili görüşleri benzerdir. Bütün eğitim düzeyleri için katılımcıların çoğunluğunun keşfetmekten heyecan duydukları ifade edilebilir.

Tablo 68: Katılımcıların Eğitim Durumlarına Göre “Savurganım” Maddesi ileİlgili Görüşleri

			Evet	Hayır	Toplam
Eğitim Durumu	Lise	n	22	114	136
		%	%16,2	%83,8	%100.0
	Ön Lisans	n	7	80	87
		%	%8	%92	%100.0
	Lisans	n	36	207	243
		%	%14,8	%85,2	%100.0
	Lisans üstü	n	9	47	56
		%	%16,1	%83,9	%100.0
	Toplam	n	74	448	522
		%	%14,2	%85,8	%100.0
$\chi^2 = 3,381$ sd = 3 p = 0,336 cells(0.0%)					

Tablo 68 incelendiğinde “Savurganım” maddesine lise mezunu olanların %16,2’sinin katıldıkları; %83,8’ininbu görüşe katılmadıkları görülmektedir. Ön lisans mezunu olanların %8’inin katıldıkları; %92’sinin bu görüşe katılmadıkları görülmektedir. Lisans mezunu olanların %14,8’inin katıldıkları; %85,2’sinin bu görüşe katılmadıkları görülmektedir. Lisans üstü mezunu olanların %16,1’inin katıldıkları, %83,9’unun bu görüşe katılmadıkları görülmektedir. Gözlenen bu farkların anlamlı olup olmadığını belirlemek amacıyla ki-kare testi yapılmış ve görüşler arasında anlamlı farklılık olmadığı bulunmuştur [$\chi^2 = 3,381$, $p > 0,05$]. Bir başka ifadeyle eğitimleri birbirinden farklı katılımcıların “Savurganım” maddesi ile ilgili görüşleri benzerdir. Bütün eğitim düzeyleri için katılımcıların büyük çoğunluğunun savurgan olmadıkları ifade edilebilir.

Tablo 69: Katılımcıların Eğitim Durumlarına Göre “Endişeli ve Karamsar Olduğumu Düşünürüm” Maddesi ile İlgili Görüşleri

			Evet	Hayır	Toplam
Eğitim Durumu	Lise	n	62	74	136
		%	%45,6	%54,4	%100.0
	Ön Lisans	n	31	56	87
		%	%35,6	%64,4	%100.0
	Lisans	n	118	125	243
		%	%48,6	%51,4	%100.0
	Lisans üstü	n	25	31	56
		%	%44,6	%55,4	%100.0
	Toplam	n	236	286	522
		%	%45,2	%54,8	%100.0
$\chi^2 = 4,338$ sd = 3 p = 0,227 cells(0.0%)					

Tablo 69 incelendiğinde “Endişeli ve karamsar olduğumu düşünürüm” maddesine lise mezunu olanların %45,6’sının katıldıkları; %54,4’ünün bu görüşe katılmadıkları görülmektedir. Ön lisans mezunu olanların %35,6’sının katıldıkları; %64,4’ünün bu görüşe katılmadıkları görülmektedir. Lisans mezunu olanların %48,6’sının katıldıkları; %51,4’ünün bu görüşe katılmadıkları görülmektedir. Lisans üstü mezunu olanların %44,6’sının katıldıkları; %55,4’ünün bu görüşe katılmadıkları görülmektedir. Gözlenen bu farkların anlamlı olup olmadığını belirlemek amacıyla ki-kare testi yapılmış ve görüşler arasında anlamlı farklılık olmadığı bulunmuştur [$\chi^2 = 4,338$, $p > 0,05$]. Bir başka ifadeyle eğitimleri birbirinden farklı katılımcıların “Endişeli ve karamsar olduğumu düşünürüm” maddesi ile ilgili görüşleri benzerdir. Bütün eğitim düzeyleri için katılımcıların çoğunluğunun endişeli ve karamsar olmadıkları ifade edilebilir.

Tablo 70: Katılımcıların Eğitim Durumlarına Göre “Belirsizlikten Korkarım” Maddesi ile İlgili Görüşleri

			Evet	Hayır	Toplam
Eğitim Durumu	Lise	n	107	29	136
		%	%78,7	%21,3	%100.0
	Ön Lisans	n	76	11	87
		%	%87,4	%12,6	%100.0
	Lisans	n	210	33	243
		%	%86,4	%13,6	%100.0
	Lisans üstü	n	50	6	56
		%	%89,3	%10,7	%100.0
	Toplam	n	443	79	522
		%	%84,9	%15,1	%100.0
$\chi^2 = 5,785$ sd = 3 p = 0,123 cells(0.0%)					

Tablo 70 incelendiğinde, “Belirsizlikten korkarım” maddesine lise mezunu olanların %78,7’sinin katıldıkları, %21,3’ünün bu görüşe katılmadıkları görülmektedir. Ön lisans mezunu olanların %87,4’ünün katıldıkları; %12,6’sının bu görüşe katılmadıkları görülmektedir. . Lisans mezunu olanların %86,4’ünün katıldıkları; %13,6’sının bu görüşe katılmadıkları görülmektedir. Lisans üstü mezunu olanların %89,3’ünün katıldıkları; %10,7’sinin bu görüşe katılmadıkları görülmektedir. Gözlenen bu farkların anlamlı olup olmadığını belirlemek amacıyla ki-kare testi yapılmış ve görüşler arasında anlamlı farklılık olmadığı bulunmuştur $\chi^2 = 5,785$, $p > 0,05$]. Bir başka ifadeyle eğitimleri birbirinden farklı katılımcıların “Belirsizlikten korkarım” maddesi ile ilgili görüşleri benzerdir. Bütün eğitim düzeyleri için katılımcıların büyük çoğunluğunun belirsizlikten korktukları ifade edilebilir.

Tablo 71: Katılımcıların Eğitim Durumlarına Göre “Duygusal OlduğumuDüşünürüm” Maddesi ile İlgili Görüşleri

			Evet	Hayır	Toplam
Eğitim Durumu	Lise	n	118	18	136
		%	%86,8	%13,2	%100.0
	Ön Lisans	n	75	12	87
		%	%86,2	%13,8	%100.0
	Lisans	n	199	44	243
		%	%81,9	%18,1	%100.0
	Lisans üstü	n	47	9	56
		%	%83,9	%16,1	%100.0
	Toplam	n	439	83	522
		%	%84,1	%15,9	%100.0
$\chi^2 = 1,897$ sd = 3 p = 0,594 cells(0.0%)					

Tablo 71 incelendiğinde, “Duygusal olduğumu düşünürüm” maddesine lise mezunu olanların %86,8’inin katıldıkları, %13,2’sinin bu görüşe katılmadıkları görülmektedir. Ön lisans mezunu olanların %86,2’sinin katıldıkları, %13,8’inin bu görüşe katılmadıkları görülmektedir. Lisans mezunu olanların %81,9’unun katıldıkları; %18,1’inin bu görüşe katılmadıkları görülmektedir. Lisans üstü mezunu olanların %83,9’unun katıldıkları; %16,1’inin bu görüşe katılmadıkları görülmektedir. Gözlenen bu farkların anlamlı olup olmadığını belirlemek amacıyla ki-kare testi yapılmış ve görüşler arasında anlamlı farklılık olmadığı bulunmuştur ($\chi^2 = 1,897$, $p > 0,05$). Bir başka ifadeyle eğitimleri birbirinden farklı katılımcıların “Duygusal olduğumu düşünürüm” maddesi ile ilgili görüşleri benzerdir. Bütün eğitim düzeyleri için katılımcıların büyük çoğunluğunun duygusal oldukları ifade edilebilir.

Tablo 72: Katılımcıların Eğitim Durumlarına Göre “Kolay Vazgeçmem” Maddesi ile İlgili Görüşleri

			Evet	Hayır	Toplam
Eğitim Durumu	Lise	n	119	17	136
		%	%87,5	%12,5	%100.0
	Ön Lisans	n	76	11	87
		%	%87,4	%12,6	%100.0
	Lisans	n	211	32	243
		%	%86,8	%13,2	%100.0
	Lisans üstü	n	51	5	56
		%	%91,1	%8,9	%100.0
	Toplam	n	457	65	522
		%	%87,5	%12,5	%100.0
$\chi^2 = 0,755$ sd = 3 p = 0,860 cells(0.0%)					

Tablo 72 incelendiğinde “Kolay vazgeçmem” maddesine lise mezunu olanların %87,5’inin katıldıkları, %12,5’inin bu görüşe katılmadıkları görülmektedir. Ön lisans mezunu olanların %87,4’ünün katıldıkları; %12,6’sının bu görüşe katılmadıkları görülmektedir. Lisans mezunu olanların %86,8’inin katıldıkları; %13,2’sinin bu görüşe katılmadıkları görülmektedir. Lisans üstü mezunu olanların %91,1’inin katıldıkları, %8,9’unun bu görüşe katılmadıkları görülmektedir. Gözlenen bu farkların anlamlı olup olmadığını belirlemek amacıyla ki-kare testi yapılmış ve görüşler arasında anlamlı farklılık olmadığı bulunmuştur $\chi^2 = 0,755$, $p > 0,05$]. Bir başka ifadeyle eğitimleri birbirinden farklı katılımcıların “Kolay vazgeçmem” maddesi ile ilgili görüşleri benzerdir. Bütün eğitim düzeyleri için katılımcıların büyük çoğunluğunun kolay vazgeçmedikleri ifade edilebilir.

Tablo 73: Katılımcıların Eğitim Durumlarına Göre “Sorumluluk Alırım” Maddesi ile İlgili Görüşleri

			Evet	Hayır	Toplam
Eğitim Durumu	Lise	n	133	3	136
		%	%97,8	%2,2	%100.0
	Ön Lisans	n	83	4	87
		%	%95,4	%4,6	%100.0
	Lisans	n	239	4	243
		%	%98,4	%1,6	%100.0
	Lisans üstü	n	52	4	56
		%	%92,9	%7,1	%100.0
	Toplam	n	507	15	522
		%	%97,1	%2,9	%100.0
$\chi^2 = 6,113$	sd = 3	p = 0,106 cells(37,50%)			

Tablo 73 incelendiğinde, “Sorumluluk alırım” maddesine lise mezunu olanların %97,8’inin katıldıkları; %2,2’sinin bu görüşe katılmadıkları görülmektedir. Ön lisans mezunu olanların %95,4’ünün katıldıkları; %4,6’sının bu görüşe katılmadıkları görülmektedir. Lisans mezunu olanların %98,4’ünün katıldıkları; %1,6’sının bu görüşe katılmadıkları görülmektedir. Lisans üstü mezunu olanların %92,9’unun katıldıkları, %7,1’inin bu görüşe katılmadıkları görülmektedir. Gözlenen bu farkların anlamlı olup olmadığını belirlemek amacıyla ki-kare testi yapılamamıştır. Çünkü beklenen değeri 5’in altında olan hücre sayısı %20’nin üzerindedir. Ancak her eğitim düzeyindeki katılımcıların büyük çoğunluğunun maddeye katıldıkları ifade edilebilir.

Tablo 74: Katılımcıların Eğitim Durumlarına Göre “Amaçlarımı Kendim Belirlerim” Maddesi ile İlgili Görüşleri

			Evet	Hayır	Toplam
Eğitim Durumu	Lise	n	130	6	136
		%	%95,6	%4,4	%100.0
	Ön Lisans	n	84	3	87
		%	%96,6	%3,4	%100.0
	Lisans	n	240	3	243
		%	%98,8	%1,2	%100.0
	Lisans üstü	n	53	3	56
		%	%94,6	%5,4	%100.0
Toplam	n	507	15	522	
	%	%97,1	%2,9	%100.0	
$\chi^2 = 4,832$	sd = 3	p = 0,184 cells(37,5%)			

Tablo 74 incelendiğinde, “Amaçlarımı kendim belirlerim” maddesine lise mezunu olanların %95,6’sının katıldıkları; %4,4’ünün bu görüşe katılmadıkları görülmektedir. Ön lisans mezunu olanların %96,6’sının katıldıkları; %3,4’ünün bu görüşe katılmadıkları görülmektedir. . Lisans mezunu olanların %98,8’inin katıldıkları; %1,2’sinin bu görüşe katılmadıkları görülmektedir. Lisans üstü mezunu olanların %94,6’sının katıldıkları; %5,4’ünün bu görüşe katılmadıkları görülmektedir. Gözlenen bu farkların anlamlı olup olmadığını belirlemek amacıyla ki-kare testi yapılamamıştır. Çünkü beklenen değeri 5’in altında olan hücre sayısı %20’nin üzerindedir. Ancak her eğitim düzeyindeki katılımcıların büyük çoğunluğunun maddeye katıldıkları ifade edilebilir.

“H₈: Katılımcıların karakter özellikleri eğitim durumlarına göre anlamlı farklılık göstermektedir” hipotezi kabul edilmemiştir.

Beyaz yakalı çalışanların karakter özellikleri gelirlerine göre ki-kare analizleri aşağıda verilmiştir.

Tablo 75: Katılımcıların Gelirlerine Göre “Keşfetmekten Heyecan Duyarım” Maddesi İle İlgili Görüşleri

			Evet	Hayır	Toplam
Gelir	8.500-10.000 TL	n	307	4	311
		%	%98,7	%1,3	%100.0
	10.001-15.000 TL	n	146	1	147
		%	%99,3	%0,7	%100.0
	15.001-20.000 TL	n	34	0	34
		%	%100	%0	%100.0
	20.001-25.000 TL	n	28	2	30
		%	%93,3	%6,7	%100.0
	Toplam	n	515	7	522
		%	%98,7	%1,3	%100.0
$\chi^2 = 7,386$	sd = 3	p = 0,061	cells(50,0%)		

Tablo 75 incelendiğinde, “Keşfetmekten heyecan duyarım” maddesine geliri 8.500-10.000 TL aralığında olanların %98,7’sinin katıldıkları, %1,3’ünün bu görüşe katılmadıkları görülmektedir. Geliri 10.001-15.000 TL aralığında olanların %99,3’ünün katıldıkları; %0,7’sinin bu görüşe katılmadıkları görülmektedir. Geliri 15.001-20.000 TL aralığında olanların tamamının katıldıkları görülmektedir. Geliri 20.001-25.000 TL aralığında olanların %93,3’ünün katıldıkları; %6,7’sinin bu görüşe katılmadıkları görülmektedir. Gözlenen bu farkların anlamlı olup olmadığını belirlemek amacıyla ki-kare testi yapılamamıştır. Çünkü beklenen değeri 5’in altında olan hücre sayısı %20’nin üzerindedir. Ancak her eğitim düzeyindeki katılımcıların büyük çoğunluğunun maddeye katıldıkları ifade edilebilir.

Tablo 76: Katılımcıların Gelirlerine Göre “Hızlı Karar Veririm” Maddesi İle İlgili Görüşleri

			Evet	Hayır	Toplam
Gelir	8.500-10.000 TL	n	195	116	311
		%	%62,7	%37,3	%100.0
	10.001-15.000 TL	n	96	51	147
		%	%65,3	%34,7	%100.0
	15.001-20.000 TL	n	24	10	34
		%	%70,6	%29,4	%100.0
	20.001-25.000 TL	n	22	8	30
		%	%73,3	%26,7	%100.0
	Toplam	n	337	185	522
		%	%64,6	%35,4	%100.0
$\chi^2 = 2,055$ sd = 3 p = 0,561 cells(0.0%)					

Tablo 76 incelendiğinde, “Hızlı karar veririm” maddesine geliri 8.500-10.000 TL aralığında olanların %62,7’sinin katıldıkları, %37,3’ünün bu görüşe katılmadıkları görülmektedir. Geliri 10.001-15.000 TL aralığında olanların %65,3’ünün katıldıkları; %34,7’sinin bu görüşe katılmadıkları görülmektedir. Geliri 15.001-20.000 TL aralığında olanların %70,6’sının katıldıkları; %29,4’ünün bu görüşe katılmadıkları görülmektedir. Geliri 20.001-25.000 TL aralığında olanların %73,3’ünün katıldıkları; %26,7’sinin bu görüşe katılmadıkları görülmektedir. Gözlenen bu farkların anlamlı olup olmadığını belirlemek amacıyla ki-kare testi yapılmış ve görüşler arasında anlamlı farklılık olmadığı bulunmuştur [$\chi^2 = 2,055$, $p > 0,05$]. Bir başka ifadeyle gelir düzeyleri birbirinden farklı katılımcıların “Hızlı karar veririm” maddesi ile ilgili görüşleri benzerdir. Bütün gelir aralıkları için katılımcıların çoğunluğunun hızlı karar verdikleri ifadeedilebilir.

Tablo 77: Katılımcıların Gelirlerine Göre “Savurganım” Maddesi İle İlgili Görüşleri

			Evet	Hayır	Toplam
Gelir	8.500-10.000 TL	n	46	265	311
		%	%14,8	%85,2	%100.0
	10.001-15.000 TL	n	21	126	147
		%	%14,3	%85,7	%100.0
	15.001-20.000 TL	n	5	29	34
		%	%14,7	%85,3	%100.0
	20.001-25.000 TL	n	2	28	30
		%	%6,7	%93,3	%100.0
	Toplam	n	74	448	522
		%	%14,2	%85,8	%100.0
$\chi^2 = 1,496$	sd = 3	p = 0,683 cells(25,0%)			

Tablo 77 incelendiğinde, “Savurganım” maddesine geliri 8.500-10.000 TL aralığında olanların %14,8’inin katıldıkları, %85,2’sinin bu görüşe katılmadıkları görülmektedir. Geliri 10.001-15.000 TL aralığında olanların %14,3’ünün katıldıkları; %85,7’sinin bu görüşe katılmadıkları görülmektedir. Geliri 15.001-20.000 TL aralığında olanların %14,7’sinin katıldıkları, %85,3’ünün bu görüşe katılmadıkları görülmektedir. Geliri 20.001-25.000 TL aralığında olanların %6,7’sinin katıldıkları, %93,3’ünün bu görüşe katılmadıkları görülmektedir. Gözlenen bu farkların anlamlı olup olmadığını belirlemek amacıyla ki-kare testi yapılamamıştır. Çünkü beklenen değeri 5’in altında olan hücre sayısı %20’nin üzerindedir. Ancak her gelir düzeyindeki katılımcıların büyük çoğunluğunun maddeye katılmadıkları ifade edilebilir.

Tablo 78: Katılımcıların Gelirlerine Göre “Endişeli ve Karamsar Olduğumu Düşünürüm” Maddesi İle İlgili Görüşleri

		Evet	Hayır	Toplam
Gelir	8.500-10.000 TL	n	146	165
		%	%46,9	%53,1
	10.001-15.000 TL	n	61	86
		%	%41,5	%58,5
	15.001-20.000 TL	n	12	22
		%	%35,3	%64,7
	20.001-25.000 TL	n	17	13
		%	%56,7	%43,3
	Toplam	n	236	286
		%	%45,2	%54,8

$\chi^2 = 4,136$ sd = 3 p = 0,247 cells(0.0%)

Tablo 78 incelendiğinde, “Endişeli ve karamsar olduğumu düşünürüm” maddesine geliri 8.500-10.000 TL aralığında olanların %46,9’unun katıldıkları; %53,1’inin bu görüşe katılmadıkları görülmektedir. Geliri 10.001-15.000 TL aralığında olanların %41,5’inin katıldıkları, %58,5’inin bu görüşe katılmadıkları görülmektedir. Geliri 15.001-20.000 TL aralığında olanların %35,3’ünün katıldıkları; %64,7’sinin bu görüşe katılmadıkları görülmektedir. Geliri 20.001-25.000 TL aralığında olanların %56,7’sinin katıldıkları, %43,3’ünün bu görüşe katılmadıkları görülmektedir. Gözlenen bu farkların anlamlı olup olmadığını belirlemek amacıyla ki-kare testi yapılmış ve görüşler arasında anlamlı farklılık olmadığı bulunmuştur [$\chi^2 = 4,136$, p > 0,05]. Bir başka ifadeyle gelir düzeyleri birbirinden farklı katılımcıların “Endişeli ve karamsar olduğumu düşünürüm” maddesi ile ilgili görüşleri benzerdir.

Tablo 79: Katılımcıların Gelirlerine Göre “Belirsizlikten Korkarım” Maddesi ile İlgili Görüşleri

			Evet	Hayır	Toplam
Gelir	8.500-10.000 TL	n	265	46	311
		%	%85,2	%14,8	%100.0
	10.001-15.000 TL	n	125	22	147
		%	%85	%15	%100.0
	15.001-20.000 TL	n	29	5	34
		%	%85,3	%14,7	%100.0
	20.001-25.000 TL	n	24	6	30
		%	%80	%20	%100.0
	Toplam	n	443	79	522
		%	%84,9	%15,1	%100.0
$\chi^2 = 0,590$ sd = 3 p = 0,899 cells(12,5%)					

Tablo 79 incelendiğinde, “Belirsizlikten korkarım” maddesine geliri 8.500-10.000 TL aralığında olanların %85,2’sinin katıldıkları, %14,8’inin bu görüşe katılmadıkları görülmektedir. Geliri 10.001-15.000 TL aralığında olanların %85’inin katıldıkları, %15’inin bu görüşe katılmadıkları görülmektedir. Geliri 15.001-20.000 TL aralığında olanların %85,3’ünün katıldıkları; %14,7’sinin bu görüşe katılmadıkları görülmektedir. Geliri 20.001-25.000 TL aralığında olanların %80’inin katıldıkları; %20’sinin bu görüşe katılmadıkları görülmektedir. Gözlenen bu farkların anlamlı olup olmadığını belirlemek amacıyla ki-kare testi yapılmış ve görüşler arasında anlamlı farklılık olmadığı bulunmuştur [$\chi^2 = 0,590$, $p > 0,05$]. Bir başka ifadeyle gelir düzeyleri birbirinden farklı katılımcıların “Belirsizlikten korkarım” maddesi ile ilgili görüşleri benzerdir. Bütün gelir aralıkları için katılımcıların büyük çoğunluğunun belirsizlikten korktukları ifade edilebilir.

Tablo 80: Katılımcıların Gelirlerine Göre “Duygusal Olduğumu Düşünürüm” Maddesi İle İlgili Görüşleri

			Evet	Hayır	Toplam
Gelir	8.500-10.000 TL	n	261	50	311
		%	%83,9	%16,1	%100.0
	10.001-15.000 TL	n	125	22	147
		%	%85	%15	%100.0
	15.001-20.000 TL	n	28	6	34
		%	%82,4	%17,6	%100.0
	20.001-25.000 TL	n	25	5	30
		%	%83,3	%16,7	%100.0
	Toplam	n	439	83	522
		%	%84,1	%15,9	%100.0
$\chi^2 = 0,194$ sd = 3 p = 0,979 cells(12,5%)					

Tablo 80 incelendiğinde, “Duygusal olduğumu düşünürüm” maddesine geliri 8.500-10.000 TL aralığında olanların %83,9’unun katıldıkları; %16,1’inin bu görüşe katılmadıkları görülmektedir. Geliri 10.001-15.000 TL aralığında olanların %85’inin katıldıkları, %15’inin bu görüşe katılmadıkları görülmektedir. Geliri 15.001-20.000 TL aralığında olanların %82,4’ünün katıldıkları; %17,6’sının bu görüşe katılmadıkları görülmektedir. Geliri 20.001-25.000 TL aralığında olanların %83,3’ünün katıldıkları; %16,7’sinin bu görüşe katılmadıkları görülmektedir. Gözlenen bu farkların anlamlı olup olmadığını belirlemek amacıyla ki-kare testi yapılmış ve görüşler arasında anlamlı farklılık olmadığı bulunmuştur [$\chi^2 = 0,194$, $p > 0,05$]. Bir başka ifadeyle gelir düzeyleri birbirinden farklı katılımcıların “Duygusal olduğumu düşünürüm” maddesi ile ilgili görüşleri benzerdir. Bütün gelir aralıkları için katılımcıların büyük çoğunluğunun duygusal oldukları ifade edilebilir.

Tablo 81: Katılımcıların Gelirlerine Göre “Kolay Vazgeçmem” Maddesi İle İlgili Görüşleri

			Evet	Hayır	Toplam
Gelir	8.500-10.000 TL	n	270	41	311
		%	%86,8	%13,2	%100.0
	10.001-15.000 TL	n	130	17	147
		%	%88,4	%11,6	%100.0
	15.001-20.000 TL	n	31	3	34
		%	%91,2	%8,8	%100.0
	20.001-25.000 TL	n	26	4	30
		%	%86,7	%13,3	%100.0
	Toplam	n	457	65	522
		%	%87,5	%12,5	%100.0
$\chi^2 = 0,691$	sd = 3	p = 0,875 cells(25,0%)			

Tablo 81 incelendiğinde, “Kolay vazgeçmem” maddesine geliri 8.500-10.000 TL aralığında olanların %86,8’inin katıldıkları, %13,2’sinin bu görüşe katılmadıkları görülmektedir. Geliri 10.001-15.000 TL aralığında olanların %88,4’ünün katıldıkları; %11,6’sının bu görüşe katılmadıkları görülmektedir. Geliri 15.001-20.000 TL aralığında olanların %91,2’sinin katıldıkları; %8,8’inin bu görüşe katılmadıkları görülmektedir. Geliri 20.001-25.000 TL aralığında olanların %86,7’sinin katıldıkları, %13,3’ünün bu görüşe katılmadıkları görülmektedir. Gözlenen bu farkların anlamlı olup olmadığını belirlemek amacıyla ki-kare testi yapılamamıştır. Çünkü beklenen değeri 5’in altında olan hücre sayısı %20’nin üzerindedir. Ancak her gelir düzeyindeki katılımcıların büyük çoğunluğunun maddeye katıldıkları ifade edilebilir.

Tablo 82: Katılımcıların Gelirlerine Göre “Sorumluluk Alırım” Maddesi İle İlgili Görüşleri

			Evet	Hayır	Toplam
Gelir	8.500-10.000 TL	n	299	12	311
		%	%96,1	%3,9	%100.0
	10.001-15.000 TL	n	146	1	147
		%	%99,3	%0,7	%100.0
	15.001-20.000 TL	n	33	1	34
		%	%97,1	%2,9	%100.0
	20.001-25.000 TL	n	29	1	30
		%	%96,7	%3,3	%100.0
Toplam	n	507	15	522	
	%	%97,1	%2,9	%100.0	
$\chi^2 = 3,638$ sd = 3 p = 0,303 cells(37,5%)					

Tablo 82 incelendiğinde, “Sorumluluk alırım” maddesine geliri 8.500-10.000 TL aralığında olanların %96,1’inin katıldıkları; %3,9’unun bu görüşe katılmadıkları görülmektedir. Geliri 10.001-15.000 TL aralığında olanların %99,3’ünün katıldıkları; %0,7’sinin bu görüşe katılmadıkları görülmektedir. Geliri 15.001-20.000 TL aralığında olanların %97,1’inin katıldıkları, %2,9’unun bu görüşe katılmadıkları görülmektedir. Geliri 20.001-25.000 TL aralığında olanların %96,7’sinin katıldıkları, %3,3’ünün bu görüşe katılmadıkları görülmektedir. Gözlenen bu farkların anlamlı olup olmadığını belirlemek amacıyla ki-kare testi yapılamamıştır. Çünkü beklenen değeri 5’in altında olan hücre sayısı %20’nin üzerindedir. Ancak her gelir düzeyindeki katılımcıların büyük çoğunluğunun maddeye katıldıkları ifade edilebilir.

Tablo 83: Katılımcıların Gelirlerine Göre “Amaçlarımı Kendim Belirlerim” Maddesi İle İlgili Görüşleri

			Evet	Hayır	Toplam
Gelir	8.500-10.000 TL	n	297	14	311
		%	%95,5	%4,5	%100.0
	10.001-15.000 TL	n	147	0	147
		%	%100	%0	%100.0
	15.001-20.000 TL	n	34	0	34
		%	%100	%0	%100.0
	20.001-25.000 TL	n	29	1	30
		%	%96,7	%3,3	%100.0
Toplam	n	507	15	522	
	%	%97,1	%2,9	%100.0	
$\chi^2 = 8,331$	sd = 3	p = 0,040 cells(37,50%)			

Tablo 83 incelendiğinde, “Amaçlarımı kendim belirlerim” maddesine geliri 8.500-10.000 TL aralığında olanların %95,5’inin katıldıkları, %4,5’inin bu görüşe katılmadıkları görülmektedir. Geliri 10.001-15.000 TL aralığında olanların ve geliri 15.001-20.000 TL aralığında olanların tamamının bu görüşe katıldıkları görülmektedir. Geliri 20.001-25.000 TL aralığında olanların %96,7’sinin katıldıkları, %3,3’ünün bu görüşe katılmadıkları görülmektedir. Gözlenen bu farkların anlamlı olup olmadığını belirlemek amacıyla ki-kare testi yapılamamıştır. Çünkü beklenen değeri 5’in altında olan hücre sayısı %20’nin üzerindedir. Ancak her gelir düzeyindeki katılımcıların büyük çoğunluğunun maddeye katıldıkları ifade edilebilir.

“H₉: Katılımcıların karakter özellikleri gelirlerine göre anlamlı farklılık göstermektedir. ” hipotezi kabul edilmemiştir.

Beyaz yakalı çalışanların karakter özelliklerinin medeni durumlarına göre ki-kare analizleri aşağıda verilmiştir.

Tablo 84: Katılımcıların Medeni Durumlarına Göre “Keşfetmekten Heyecan Duyarım” Maddesi İle İlgili Görüşleri

			Evet	Hayır	Toplam
Medeni Durum	Evli	n	342	4	346
		%	%98,8	%1,2	%100.0
	Bekâr	n	173	3	176
		%	%98,3	%1,7	%100.0
Toplam	n	515	7	522	
	%	%98,7	%1,3	%100.0	
$\chi^2 = 0,265$ sd = 1 p = 0,693 cells(50,0%)					

Tablo 84 incelendiğinde, “Keşfetmekten heyecan duyarım” maddesine evlilerin %98,8’inin katıldıkları; %1,2’sinin bu görüşe katılmadıkları görülmektedir. Bekârların %98,3’ünün katıldıkları; %1,7’sinin bu görüşe katılmadıkları görülmektedir. Gözlenen bu farkların anlamlı olup olmadığını belirlemek amacıyla Fisher’in Exact testi yapılmıştır. Test sonucuna göre gözlenen bu farkların anlamlı olmadığı bulunmuştur. Bir başka ifadeyle evlilerin ve bekârların “Keşfetmekten heyecan duyarım” maddesi ile ilgili görüşleri benzerdir. Evliler ile bekârların büyük çoğunluğunun keşfetmekten heyecan duydukları ifade edilebilir.

Tablo 85: Katılımcıların Medeni Durumlarına Göre “Hızlı Karar Veririm” Maddesi İle İlgili Görüşleri

			Evet	Hayır	Toplam
Medeni Durum	Evli	n	231	115	346
		%	%66,8	%33,2	%100.0
	Bekâr	n	106	70	176
		%	%60,2	%39,8	%100.0
Toplam		n	337	185	522
		%	%64,6	%35,4	%100.0
$\chi^2 = 2,178$	sd = 1	p = 0,147 cells(0.0%)			

Tablo 85 incelendiğinde, “Hızlı karar veririm” maddesine evlilerin %66,8’inin

katıldıkları, %33,2'sinin bu görüşe katılmadıkları görülmektedir. Bekârların %60,2'sinin katıldıkları, %39,8'inin bu görüşe katılmadıkları görülmektedir. Gözlenen bu farkların anlamlı olup olmadığını belirlemek amacıyla Fisher'in Exact testi yapılmıştır. Test sonucuna göre gözlenen bu farkların anlamlı olmadığı bulunmuştur [$\chi^2 = 2,178$, $p > 0,05$]. Bir başka ifadeyle evlilerin ve bekârların “Hızlı karar veririm” maddesi ile ilgili görüşleri benzerdir. Evliler ile bekârların çoğunluğunun hızlı karar verdikleri ifade edilebilir.

Tablo 86: Katılımcıların Medeni Durumlarına Göre “Savurganım” Maddesi İle İlgili Görüşleri

			Evet	Hayır	Toplam
Medeni Durum	Evli	n	47	299	346
		%	%13,6	%86,4	%100.0
	Bekâr	n	27	149	176
		%	%15,3	%84,7	%100.0
Toplam	n		74	448	522
	%		%14,2	%85,8	%100.0
$\chi^2 = 0,296$	sd = 1	p = 0,597 cells(0.0%)			

Tablo 86 incelendiğinde, “Savurganım” maddesine evlilerin %13,6'sının katıldıkları, %86,4'ünün bu görüşe katılmadıkları görülmektedir. Bekârların %15,3'ünün katıldıkları, %84,7'sinin bu görüşe katılmadıkları görülmektedir. Gözlenen bu farkların anlamlı olup olmadığını belirlemek amacıyla Fisher'in Exact testi yapılmıştır. Test sonucuna göre gözlenen bu farkların anlamlı olmadığı bulunmuştur [$\chi^2 = 0,296$, $p > 0,05$]. Bir başka ifadeyle evlilerin ve bekârların “Savurganım” maddesi ile ilgili görüşleri benzerdir. Evliler ile bekârların büyük çoğunluğunun savurgan olmadıkları ifade edilebilir.

Tablo 87: Katılımcıların Medeni Durumlarına Göre “Endişeli ve Karamsar Olduğumu Düşünürüm” Maddesi İle İlgili Görüşleri

			Evet	Hayır	Toplam
Medeni Durum	Evli	n	147	199	346
		%	%42,5	%57,5	%100.0
	Bekâr	n	89	87	176
		%	%50,6	%49,4	%100.0
Toplam	n		236	286	522
	%		%45,2	%54,8	%100.0
$\chi^2 = 3,077$	sd = 1	p = 0,094 cells(0.0%)			

Tablo 87 incelendiğinde, “Endişeli ve karamsar olduğumu düşünürüm” maddesine evlilerin %42,5’inin katıldıkları, %57,5’inin bu görüşe katılmadıkları görülmektedir. Bekârların %50,6’sının katıldıkları, %49,4’ünün bu görüşe katılmadıkları görülmektedir. Gözlenen bu farkların anlamlı olup olmadığını belirlemek amacıyla Fisher’in Exact testi yapılmıştır. Test sonucuna göre gözlenen bu farkların anlamlı olmadığı bulunmuştur [$\chi^2 = 3,077$, $p > 0,05$]. Bir başka ifadeyle evlilerin ve bekârların “Endişeli ve karamsar olduğumu düşünürüm” maddesi ile ilgili görüşleri benzerdir.

Tablo 88: Katılımcıların Medeni Durumlarına Göre “Belirsizlikten Korkarım” Maddesi İle İlgili Görüşleri

			Evet	Hayır	Toplam
Medeni Durum	Evli	n	290	56	346
		%	%83,8	16,2%	%100.0
	Bekâr	n	153	23	176
		%	%86,9	%13,1	%100.0
Toplam	n		443	79	522
	%		%84,9	%15,1	%100.0
$\chi^2 = 0,882$ sd = 1 p = 0,369 cells(0.0%)					

Tablo 88 incelendiğinde “Belirsizlikten korkarım” maddesine evlilerin %83,8’inin katıldıkları, %16,2’sinin bu görüşe katılmadıkları görülmektedir. Bekârların

%86,9'unun katıldıkları, %13,1'inin bu görüşe katılmadıkları görülmektedir. Gözlenen bu farkların anlamlı olup olmadığını belirlemek amacıyla Fisher'in Exact testi yapılmıştır. Test sonucuna göre gözlenen bu farkların anlamlı olmadığı bulunmuştur [$\chi^2 = 0,882$, $p > 0,05$]. Bir başka ifadeyle evliler ile bekârların “Belirsizlikten korkarım” maddesi ile ilgili görüşleri benzerdir. Evlilerin ve bekârların büyük çoğunluğunun belirsizlikten korktukları ifade edilebilir.

Tablo 89: Katılımcıların Medeni Durumlarına Göre “Duygusal OlduğumuDüşünürüm” Maddesi İle İlgili Görüşleri

			Evet	Hayır	Toplam
Medeni Durum	Evli	n	289	57	346
		%	%83,5	%16,5	%100.0
	Bekâr	n	150	26	176
		%	%85,2	14,8%	%100.0
Toplam	n		439	83	522
	%		%84,1	%15,9	%100.0
$\chi^2 = 0,252$	sd = 1	P = 0,704	Cells(0.0%)		

Tablo 89 incelendiğinde, “Duygusal olduğumu düşünürüm” maddesine evlilerin %83,5'inin katıldıkları, %16,5'inin bu görüşe katılmadıkları görülmektedir. Bekârların %85,2'sinin katıldıkları, %14,8'inin bu görüşe katılmadıkları görülmektedir. Gözlenen bu farkların anlamlı olup olmadığını belirlemek amacıyla Fisher'in Exact Testi yapılmıştır. Test sonucuna göre gözlenen bu farkların anlamlı olmadığı bulunmuştur [$\chi^2 = 0,252$, $P > 0,05$]. Bir başka ifadeyle evliler ile bekârların “Duygusal olduğumu düşünürüm.” maddesi ile ilgili görüşleri benzerdir. Evlilerin ve bekârların büyük çoğunluğunun duygusal oldukları ifade edilebilir.

Tablo 90: Katılımcıların Medeni Durumlarına Göre “Kolay Vazgeçmem” Maddesi İle İlgili Görüşleri

			Evet	Hayır	Toplam
Medeni Durum	Evli	n	301	45	346
		%	%87	%13	%100.0
	Bekâr	n	156	20	176
		%	%88,6	%11,4	%100.0
Toplam		n	457	65	522
		%	%87,5	%12,5	%100.0
$\chi^2 = 0,289$	sd = 1	p = 0,675 cells(0.0%)			

Tablo 90 incelendiğinde, “Kolay vazgeçmem” maddesine evlilerin %87’sinin katıldıkları, %13’ünün bu görüşe katılmadıkları görülmektedir. Bekârların %88,6’sının katıldıkları, %11,4’ünün bu görüşe katılmadıkları görülmektedir. Gözlenen bu farkların anlamlı olup olmadığını belirlemek amacıyla Fisher’in Exact testi yapılmıştır. Test sonucuna göre gözlenen bu farkların anlamlı olmadığı bulunmuştur [$\chi^2 = 0,289$, $p > 0,05$]. Bir başka ifadeyle evliler ile bekârların “Kolay vazgeçmem” maddesi ile ilgili görüşleri benzerdir. Evlilerin ve bekârların büyük çoğunluğunun kolay vazgeçmedikleri ifade edilebilir.

Tablo 91: Katılımcıların Medeni Durumlarına Göre “Sorumluluk Alırım” Maddesi İle İlgili Görüşleri

			Evet	Hayır	Toplam
Medeni Durum	Evli	n	341	5	346
		%	%98,6	%1,4	%100.0
	Bekâr	n	166	10	176
		%	%94,3	%5,7	%100.0
Toplam		n	507	15	522
		%	%97,1	%2,9	%100.0
$\chi^2 = 7,503$	sd = 1	p = 0,010 cells(0.0%)			

Tablo 91 incelendiğinde, “Sorumluluk alırım” maddesine evlilerin %98,6’sının katıldıkları, %1,4’ünün bu görüşe katılmadıkları görülmektedir. Bekârların %94,3’ünün

katıldıkları, %5,7'sinin bu görüşe katılmadıkları görülmektedir. Gözlenen bu farkların anlamlı olup olmadığını belirlemek amacıyla Fisher'in Exact testi yapılmıştır. Test sonucuna göre gözlenen bu farkların anlamlı olduğu bulunmuştur [$\chi^2 = 7,503$, $p < 0,05$]. Katılma durumlarında gözlenen bu farklılığın katılımcıların medeni durumlarına göre anlamlı olduğu bulunmuştur. Başka bir ifadeyle, medeni durumları ile “Belirsizlikten korkarım” maddesine ilişkin görüşleri arasında anlamlı bir ilişki vardır. Evlilerin, bekârlardan daha fazla sorumluluk aldıkları ifade edilebilir.

Tablo 92: Katılımcıların Medeni Durumlarına Göre “Amaçlarımı Kendim Belirlerim” Maddesi İle İlgili Görüşleri

			Evet	Hayır	Toplam
Medeni Durum	Evli	n	335	11	346
		%	%96,8	%3,2	%100.0
	Bekâr	n	172	4	176
		%	%97,7	%2,3	%100.0
Toplam		n	507	15	522
		%	%97,1	%2,9	%100.0

$\chi^2 = 0,343$ sd = 1 p = 0,783 cells(0.0%)

Tablo 92 incelendiğinde, “Amaçlarımı kendim belirlerim” maddesine evlilerin %96,8'inin katıldıkları, %3,2'sinin bu görüşe katılmadıkları görülmektedir. Bekârların %97,7'sinin katıldıkları, %2,3'ünün bu görüşe katılmadıkları görülmektedir. Gözlenen bu farkların anlamlı olup olmadığını belirlemek amacıyla Fisher'in Exact testi yapılmıştır. Test sonucuna göre gözlenen bu farkların anlamlı olmadığı bulunmuştur [$\chi^2 = 0,343$, $p > 0,05$]. Bir başka ifadeyle evliler ile bekârların “Amaçlarımı kendim belirlerim” maddesi ile ilgili görüşleri benzerdir. Evlilerin ve bekârların büyük çoğunluğunun amaçlarını kendilerinin belirledikleri ifade edilebilir.

“H₁₀: Katılımcıların karakter özellikleri medeni durumlarına göre anlamlı

farklılık göstermektedir.” hipotezi kısmen kabul edilmiştir.

Beyaz yakalı çalışanların karakter özelliklerinin çalışılan kuruma göre ki-kare analizleri aşağıda verilmiştir.

Tablo 93: Katılımcıların Çalışılan Kuruma Göre “Keşfetmekten HeyecanDuyarım” Maddesi İle İlgili Görüşleri

			Evet	Hayır	Toplam
Kurum	Kamu	n	136	2	138
		%	%98,6	%1,4	%100.0
	Özel	n	379	5	384
		%	%98,7	%1,3	%100.0
Toplam		n	515	7	522
		%	%98,7	%1,3	%100.0
$\chi^2 = 0,017$ sd = 1 p = 1,00 cells(25,0%)					

Tablo 93 incelendiğinde, “Keşfetmekten heyecan duyarım” maddesine kamu çalışanlarının %98,6’sının katıldıkları, %1,4’ünün bu görüşe katılmadıkları görülmektedir. Özel kurum çalışanlarının %98,7’sinin katıldıkları; %1,3’ünün bu görüşe katılmadıkları görülmektedir. Gözlenen bu farkların anlamlı olup olmadığını belirlemek amacıyla Fisher’in Exact testi yapılmıştır. Test sonucuna göre gözlenen bu farkların anlamlı olmadığı bulunmuştur [$\chi^2 = 0,017$, p > 0,05]. Bir başka ifadeyle kamu çalışanları ile özel kurum çalışanlarının “Keşfetmekten heyecan duyarım” maddesi ile ilgili görüşleri benzerdir. Kamu çalışanlarının ile özel kurum çalışanlarının büyük çoğunluğunun keşfetmekten heyecan duydukları ifade edilebilir.

Tablo 94: Katılımcıların Çalışılan Kuruma Göre “Hızlı Karar Veririm” Maddesi İle İlgili Görüşleri

			Evet	Hayır	Toplam
Kurum	Kamu	n	85	53	138
		%	%61,6	%38,4	%100.0
	Özel	n	252	132	384
		%	%65,6	%34,4	%100.0
Toplam		n	337	185	522
		%	%64,6	%35,4	%100.0

$\chi^2 = 0,721$ sd = 1 p = 0,408 cells(0.0%)

Tablo 94 incelendiğinde “Hızlı karar veririm” maddesine kamu çalışanlarının %61,6’sının katıldıkları, %38,4’ünün bu görüşe katılmadıkları görülmektedir. Özel kurum çalışanlarının %65,6’sının katıldıkları, %34,4’ünün bu görüşe katılmadıkları görülmektedir. Gözlenen bu farkların anlamlı olup olmadığını belirlemek amacıyla Fisher’in Exact testi yapılmıştır. Test sonucuna göre gözlenen bu farkların anlamlı olmadığı bulunmuştur [$\chi^2=0,721$, p > 0,05]. Bir başka ifadeyle kamu çalışanları ile özel kurum çalışanlarının “Hızlı karar veririm” maddesi ile ilgili görüşleri benzerdir. Kamu çalışanlarının ile özel kurum çalışanlarının çoğunluğunun hızlı karar verdikleri ifade edilebilir.

Tablo 95: Katılımcıların Çalışılan Kuruma Göre “Savurganım” Maddesi İle İlgili Görüşleri

			Evet	Hayır	Toplam
Kurum	Kamu	n	21	117	138
		%	%15,2	%84,8	%100.0
	Özel	n	53	331	384
		%	%13,8	%86,2	%100.0
Toplam		n	74	448	522
		%	%14,2	%85,8	%100.0

$\chi^2 = 0,167$ sd = 1 p = 0,672 cells(0.0%)

Tablo 95 incelendiğinde “Savurganım” maddesine kamu çalışanlarının %15,2’sinin katıldıkları, %84,8’inin bu görüşe katılmadıkları görülmektedir. özel kurum

çalışanlarının %13,8’inin katıldıkları, %86,2’sinin bu görüşe katılmadıkları görülmektedir. Gözlenen bu farkların anlamlı olup olmadığını belirlemek amacıyla Fisher’in Exact testi yapılmıştır. Test sonucuna göre gözlenen bu farkların anlamlı olmadığı bulunmuştur [$\chi^2=0,167$, $p > 0,05$]. Bir başka ifadeyle kamu çalışanları ile özel kurum çalışanlarının “Savurganım” maddesi ile ilgili görüşleri benzerdir. Kamu çalışanlarının ile özel kurum çalışanlarının büyük çoğunluğunun savurgan olmadıkları ifade edilebilir.

Tablo 96: Katılımcıların Çalışılan Kuruma Göre “Endişeli ve Karamsar Olduğumu Düşünürüm” Maddesi İle İlgili Görüşleri

			Evet	Hayır	Toplam
Kurum	Kamu	n	65	73	138
		%	%47,1	%52,9	%100.0
	Özel	n	171	213	384
		%	%44,5	%55,5	%100.0
Toplam		n	236	286	522
		%	%45,2	%54,8	%100.0
$\chi^2 = 0,271$ sd = 1 p = 0,619 cells(0.0%)					

Tablo 96 incelendiğinde, “Endişeli ve karamsar olduğumu düşünürüm” maddesine kamu çalışanlarının %47,1’inin katıldıkları, %52,9’unun bu görüşe katılmadıkları görülmektedir. Özel kurum çalışanlarının %44,5’inin katıldıkları, %55,5’inin bu görüşe katılmadıkları görülmektedir. Gözlenen bu farkların anlamlı olup olmadığını belirlemek amacıyla Fisher’in Exact testi yapılmıştır. Test sonucuna göre gözlenen bu farkların anlamlı olmadığı bulunmuştur [$\chi^2 = 0,271$, $p > 0,05$]. Bir başka ifadeyle kamu çalışanları ile özel kurum çalışanlarının “Endişeli ve karamsar olduğumu düşünürüm” maddesi ile ilgili görüşleri benzerdir. Kamu çalışanlarının ile özel kurum çalışanlarının çoğunluğunun endişeli ve karamsar olmadıkları ifade edilebilir.

Tablo 97: Katılımcıların Çalışılan Kuruma Göre “Belirsizlikten Korkarım” Maddesi İle İlgili Görüşleri

			Evet	Hayır	Toplam
Kurum	Kamu	n	111	27	138
		%	%80,4	%19,6	%100.0
	Özel	n	332	52	384
		%	%86,5	%13,5	%100.0
Toplam		n	443	79	522
		%	%84,9	%15,1	%100.0
$\chi^2 = 2,868$ sd = 1 p = 0,097 cells(0.0%)					

Tablo 97 incelendiğinde, “Belirsizlikten korkarım” maddesine kamu çalışanlarının %80,4’ünün katıldıkları, %19,6’sının bu görüşe katılmadıkları görülmektedir. Özel kurum çalışanlarının %86,5’inin katıldıkları, %13,5’inin bu görüşe katılmadıkları görülmektedir. Gözlenen bu farkların anlamlı olup olmadığını belirlemek amacıyla Fisher’in Exact testi yapılmıştır. Test sonucuna göre gözlenen bu farkların anlamlı olmadığı bulunmuştur [$\chi^2 = 2,868$, $p > 0,05$]. Bir başka ifadeyle kamu çalışanları ile özel kurum çalışanlarının “Belirsizlikten korkarım” maddesi ile ilgili görüşleri benzerdir. Kamu çalışanlarının ile özel kurum çalışanlarının büyük çoğunluğunun belirsizlikten korktukları ifade edilebilir.

Tablo 98: Katılımcıların Çalışılan Kuruma Göre “Duygusal Olduğumu Düşünürüm” Maddesi İle İlgili Görüşleri

			Evet	Hayır	Toplam
Kurum	Kamu	n	118	20	138
		%	%85,5	%14,5	%100.0
	Özel	n	321	63	384
		%	%83,6	%16,4	%100.0
Toplam		n	439	83	522
		%	%84,1	%15,9	%100.0
$\chi^2 = 0,278$ sd = 1,00 p = 0,684 cells(0.0%)					

Tablo 98 incelendiğinde, “Duygusal olduğumu düşünürüm” maddesine kamu çalışanlarının %85,5’inin katıldıkları, %14,5’inin bu görüşe katılmadıkları görülmektedir. Özel kurum çalışanlarının %83,6’sının katıldıkları, %16,4’ünün bu görüşe katılmadıkları görülmektedir. Gözlenen bu farkların anlamlı olup olmadığını belirlemek amacıyla Fisher’in Exact testi yapılmıştır. Test sonucuna göre gözlenen bu farkların anlamlı olmadığı bulunmuştur [$\chi^2 = 0,278$, $p > 0,05$]. Bir başka ifadeyle kamu çalışanları ile özel kurum çalışanlarının “Duygusal olduğumu düşünürüm” maddesi ile ilgili görüşleri benzerdir. Kamu çalışanlarının ile özel kurum çalışanlarının büyük çoğunluğunun duygusal oldukları ifade edilebilir.

Tablo 99: Katılımcıların Çalışılan Kuruma Göre “Kolay Vazgeçmem” Maddesi İle İlgili Görüşleri

			Evet	Hayır	Toplam
Kurum	Kamu	n	118	20	138
		%	%85,5	%14,5	%100.0
	Özel	n	339	45	384
		%	%88,3	%11,7	%100.0
Toplam		n	457	65	522
		%	%87,5	%12,5	%100.0

$\chi^2 = 0,717$ sd = 1 p = 0,452 cells(0.0%)

Tablo 99 incelendiğinde “Kolay vazgeçmem” maddesine kamu çalışanlarının %85,5’inin katıldıkları, %14,5’inin bu görüşe katılmadıkları görülmektedir. Özel kurum çalışanlarının %88,3’ünün katıldıkları, %11,7’sinin bu görüşe katılmadıkları görülmektedir. Gözlenen bu farkların anlamlı olup olmadığını belirlemek amacıyla Fisher’in Exact testi yapılmıştır. Test sonucuna göre gözlenen bu farkların anlamlı olmadığı bulunmuştur [$\chi^2=0,717$, $p > 0,05$]. Bir başka ifadeyle kamu çalışanları ile özel kurum çalışanlarının “Kolay vazgeçmem” maddesi ile ilgili görüşleri benzerdir. Kamu çalışanlarının ile özel kurum çalışanlarının büyük çoğunluğunun kolay vazgeçmedikleri ifade edilebilir.

Tablo 100: Katılımcıların Çalışılan Kuruma Göre “Sorumluluk Alırım” Maddesi İle İlgili Görüşleri

			Evet	Hayır	Toplam
Kurum	Kamu	n	134	4	138
		%	%97,1	%2,9	%100.0
	Özel	n	373	11	384
		%	%97,1	%2,9	%100.0
Toplam		n	507	15	522
		%	%97,1	%2,9	%100.0

$\chi^2 = 0,00$ sd = 1 p = 1,00 cells(25,0%)

Tablo 100 incelendiğinde, “Sorumluluk alırım” maddesine kamu çalışanlarının %97,1’inin katıldıkları, %2,9’unun bu görüşe katılmadıkları görülmektedir. Özel kurum çalışanlarının %97,1’inin katıldıkları; %2,9’unun bu görüşe katılmadıkları görülmektedir. Gözlenen bu farkların anlamlı olup olmadığını belirlemek amacıyla Fisher’in Exact testi yapılmıştır. Test sonucuna göre gözlenen bu farkların anlamlı olmadığı bulunmuştur [$\chi^2=0,00$ p > 0,05]. Bir başka ifadeyle kamu çalışanları ile özel kurum çalışanlarının “Keşfetmekten heyecan duyarım” maddesi ile ilgili görüşleri benzerdir. Kamu çalışanlarının ile özel kurum çalışanlarının büyük çoğunluğunun sorumluluk aldıkları ifadeedilebilir.

Tablo 101: Katılımcıların Çalışılan Kuruma Göre “Amaçlarımı Kendim Belirlerim” Maddesi İle İlgili Görüşleri

			Evet	Hayır	Toplam
Kurum	Kamu	n	134	4	138
		%	%97,1	%2,9	%100.0
	Özel	n	373	11	384
		%	%97,1	%2,9	%100.0
Toplam		n	507	15	522
		%	%97,1	%2,9	%100.0

$\chi^2 = 0,00$ sd = 1 p = 1,00 cells(25,0%)

Tablo 101 incelendiğinde, “Amaçlarımı kendim belirlerim” maddesine kamu

alışanlarının %97,1'inin katıldıkları, %2,9'unun bu görüşe katılmadıkları görülmektedir. Özel kurum çalışanlarının %97,1'inin katıldıkları; %2,9'unun bu görüşe katılmadıkları görülmektedir. Gözlenen bu farkların anlamlı olup olmadığını belirlemek amacıyla Fisher'in Exact testi yapılmıştır. Test sonucuna göre gözlenen bu farkların anlamlı olmadığı bulunmuştur [$\chi^2 = 0$, $p > 0,05$]. Bir başka ifadeyle kamu çalışanları ile özel kurum alışanlarının “Amaçlarımı kendim belirlerim” maddesi ile ilgili görüşleri benzerdir. Kamu alışanlarının ile özel kurum çalışanlarının büyük çoğunluğunun büyük çoğunluğunun amaçlarını kendilerinin belirledikleri ifade edilebilir.

“H₁₁: Katılımcıların karakter özellikleri çalışılan kuruma göre anlamlı farklılık göstermektedir.” hipotezi kabul edilmemiştir.

Araştırma sorusuna yanıt vermek amacıyla Pearson momentler çarpımı korelasyon katsayısı hesaplanmış ve analiz sonucu Tablo 102'de verilmiştir.

Tablo 102: Katılımcıların Finansal Davranış ve Psikolojik Faktörler Puanları Arasındaki İlişki (n = 522)

Boyutlar	Finansal Davranış	Psikolojik Faktörler Genel	PF Aşırı Güven	PF Aşırı İyimserlik	PF Sürü Davranışı	PF Risk Psikolojisi	PF Aşırı Kötümserlik
Finansal Davranış		0,523**	0,519**	0,138**	0,404**	0,379**	0,200**
Psikolojik Faktörler Genel			0,738**	0,518**	0,710**	0,641**	0,609**
PF Aşırı Güven				0,123**	0,476**	0,329**	0,367**
PF Aşırı İyimserlik					0,103*	0,236**	0,190**
PF Sürü Davranışı						0,301**	0,307**
PF Risk Psikolojisi							0,282**
PF Aşırı Kötümserlik							

*: 0,05 düzeyinde anlamlı, **: 0,01 düzeyinde anlamlı PF: Psikolojik Faktör

Finansal Davranış ile Psikolojik Faktörler Genel düzeyleri arasında pozitif, orta düzeyde ve anlamlı ilişki bulunduğu görülmektedir ($r = 0,523$, $p < 0,05$). Finansal Davranış ile PF Aşırı Güven faktör düzeyleri arasında pozitif, orta düzeyde ve anlamlı ilişki bulunduğu görülmektedir ($r = 0,519$, $p < 0,05$). Finansal Davranış ile PF Aşırı İyimserlik faktör düzeyleri arasında pozitif, düşük düzeyde ve anlamlı ilişki bulunduğu görülmektedir ($r = 0,138$, $p < 0,05$). Finansal Davranış ile PF Sürü Davranışı faktör düzeyleri arasında pozitif, ortadüzeyde ve anlamlı ilişki bulunduğu görülmektedir ($r = 0,404$, $p < 0,05$). Finansal Davranış ile PF Risk Psikolojisi faktör düzeyleri arasında pozitif, orta düzeyde ve anlamlı ilişki bulunduğu görülmektedir ($r=0,379$, $p < 0,05$). Finansal Davranış ile PF Aşırı Kötümserlik Faktör düzeyleri arasında pozitif, düşük düzeyde ve anlamlı ilişki bulunduğu görülmektedir ($r = 0,200$, $p < 0,05$).

Psikolojik Faktörler Genel ile PF Aşırı Güven Faktör düzeyleri arasında pozitif, yüksek düzeyde ve anlamlı ilişki bulunduğu görülmektedir ($r = 0,738, p < 0,05$). Psikolojik Faktörler Genel ile PF Aşırı İyimserlik Faktör düzeyleri arasında pozitif, orta düzeyde ve anlamlı ilişki bulunduğu görülmektedir ($r = 0,518, p < 0,05$). Psikolojik Faktörler Genel ile PF Sürü Davranışı Faktör düzeyleri arasında pozitif, yüksek düzeyde ve anlamlı ilişki bulunduğu görülmektedir ($r = 0,710, p < 0,05$). Psikolojik Faktörler Genel ile PF Risk Psikolojisi faktör düzeyleri arasında pozitif, orta düzeyde ve anlamlı ilişki bulunduğu görülmektedir ($r = 0,641, p < 0,05$). Psikolojik Faktörler Genel ile PF Aşırı Kötümserlik faktör düzeyleri arasında pozitif, orta düzeyde ve anlamlı ilişki bulunduğu görülmektedir ($r=0,609, p < 0,05$).

PF Aşırı Güven faktör ile PF Aşırı İyimserlik faktör düzeyleri arasında pozitif, düşük düzeyde ve anlamlı ilişki bulunduğu görülmektedir ($r = 0,123, p < 0,05$). PF Aşırı Güven faktör ile PF Sürü Davranışı faktör düzeyleri arasında pozitif, orta düzeyde ve anlamlı ilişki bulunduğu görülmektedir ($r = 0,476, p < 0,05$). PF Aşırı Güven faktör ile PF Risk Psikolojisi faktör düzeyleri arasında pozitif, orta düzeyde ve anlamlı ilişki bulunduğu görülmektedir ($r = 0,329, p < 0,05$). PF Aşırı Güven faktörü ile PF Aşırı Kötümserlik faktör düzeyleri arasında pozitif, orta düzeyde ve anlamlı ilişki bulunduğu görülmektedir ($r=0,367, p < 0,05$).

PF Aşırı İyimserlik faktör ile PF Sürü Davranışı faktör düzeyleri arasında pozitif, düşük düzeyde ve anlamlı ilişki bulunduğu görülmektedir ($r = 0,103, p < 0,05$). PF Aşırı İyimserlik faktörü ile PF Risk Psikolojisi faktör düzeyleri arasında pozitif, düşük düzeyde ve anlamlı ilişki bulunduğu görülmektedir ($r = 0,236, p < 0,05$). PF Aşırı İyimserlik faktör ile PF Aşırı Kötümserlik faktör düzeyleri arasında pozitif, düşük düzeyde ve anlamlı ilişki bulunduğu görülmektedir ($r = 0,190, p < 0,05$).

PF Sürü Davranışı Faktörü ile PF Risk Psikolojisi Faktör düzeyleri arasında pozitif, orta düzeyde ve anlamlı ilişki bulunduğu görülmektedir ($r = 0,301$, $p < 0,05$). PF Sürü Davranışı faktör ile PF Aşırı Kötümserlik faktör düzeyleri arasında pozitif, orta düzeyde ve anlamlı ilişki bulunduğu görülmektedir ($r = 0,307$, $p < 0,05$). PF Risk Psikolojisi faktörü ile PF Aşırı Kötümserlik faktör düzeyleri arasında pozitif, düşük düzeyde ve anlamlı ilişki bulunduğu görülmektedir ($r = 0,282$, $p < 0,05$).

“H₁₂: Bireysel yatırımcıların psikolojik faktörleri, finansal davranışlarını etkiler.” hipotezini test etmek için iki yol kullanılmıştır. Bunlardan biri Klasik Regresyon Analizi bir diğeri de Yapısal Eşitlik Modelidir.

Psikolojik Faktörlerin Finansal Davranışa Etkisini belirlemek amacıyla öncelikle Klasik Regresyon Analizi yapılmış ve elde edilen değerler aşağıda Tablo 103’te verilmiştir.

Tablo 103: Psikolojik Faktörlerin Finansal Davranışa Etkisine İlişkin Regresyon Testi

Bağımlı Değişken	Bağımsız değişken	Standardize Olmayan Katsayılar		Standardize Katsayılar	t	P
		B	St. hata	β		
Finansal Davranış	Sabit	33,902	1,759	-	19,269	< 0,001
	Aşırı Güven	0,971	0,107	0,386	9,039	< 0,001
	Aşırı İyimserlik	0,093	0,100	0,034	0,930	0,353
	Sürü Davranışı	0,432	0,104	0,173	4,150	< 0,001
	Risk Psikolojisi	0,676	0,128	0,209	5,289	< 0,001
	Aşırı Kötümserlik	-0,235	0,153	-0,061	-1,529	0,127
Model: F=53,734; P < 0,001; R ² = 0,342; Adj.R ² =0,336; DW=2,139						

Tablo 103’te sonuçları verilen Psikolojik Faktörlerin Finansal Davranışa etkisini

belirlemek amacıyla yapılan regresyon testi anlamlı ($F=53,734$; $p < 0,001$) bulunmuştur.

Sonuçlar incelendiğinde; Aşırı Güven ($t=9,039$; $p < 0,001$), Finansal Davranışı pozitif yönde etkilemektedir. Buna göre **“H_{12a}: Psikolojik faktörlerden ‘Aşırı Güven’ katılımcıların finansal davranışlarını etkiler”** hipotezi kabul edilmiştir.

Aşırı İyimserlik, Finansal Davranışı anlamlı bir şekilde etkilememektedir ($t=0,930$; $p=0,353 > 0,05$). Buna göre **“H_{12b}: Psikolojik faktörlerden ‘Aşırı İyimserlik’ katılımcıların finansal davranışlarını etkiler”** hipotezi kabul edilmemiştir.

Sürü Davranışı, Finansal Davranışı pozitif yönde etkilemektedir ($t=4,150$; $p=0,001 < 0,05$). Buna göre **“H_{12c}: Psikolojik faktörlerden ‘Sürü Davranışı’ katılımcıların finansal davranışlarını etkiler”** hipotezi kabul edilmiştir.

Risk Psikolojisi, Finansal Davranışı pozitif yönde etkilemektedir ($t=5,289$; $p=0,001 < 0,05$). Buna göre **“H_{12d}: Psikolojik faktörlerden ‘Risk Psikolojisi’ katılımcıların finansal davranışlarını etkiler”** hipotezi kabul edilmiştir.

Aşırı Kötümserlik, Finansal Davranışı etkilememektedir ($t=-1,529$; $p=0,127 > 0,05$). Buna göre **“H_{12e}: Psikolojik faktörlerden ‘Aşırı Kötümserlik’ katılımcıların finansal davranışlarını etkiler”** hipotezi kabul edilmemiştir.

Aşırı İyimserlik ve Aşırı Kötümserlik dışındaki değişkenlerin Finansal Davranış üzerinde anlamlı bir etkisi olduğu için Finansal Davranıştaki değişimin yaklaşık %34’ünün Aşırı Güven, Sürü Davranışı ve Risk Psikolojisi tarafından açıklandığı ifade edilebilir.

Tüm bunların sonucunda **“H₁₂: Psikolojik faktörler katılımcıların finansal davranışlarını etkiler”** hipotezinin kısmen kabul edildiği görülmüştür.

Psikolojik Faktörlerin Finansal Davranışa Etkisini belirlemek amacıyla ikinci

olarak da Yapısal Eşitlik Modeli yapılmış ve elde edilen değerler aşağıda verilmiştir. Öncelikle ifadelerin ortalamaları doğrudan gözlemlenen değişken olarak ele alınarak Psikolojik Faktörlerin, Finansal Davranışa Etkisi belirlenmiştir.

Tablo 104: Psikolojik Faktörlerin Finansal Davranışa Etkisi İle İlgili YEM Sonuçları

Bağımlı Değişken	Yol	Bağımsız Değişkenler	β	B	S.E.	P
Finansal Davranış	<---	Aşırı Güven	-0,29	0,971	0,107	0,000
Finansal Davranış	<---	Aşırı İyimserlik	0,50	0,093	0,099	0,350
Finansal Davranış	<---	Sürü Davranışı	0,13	0,432	0,103	0,000
Finansal Davranış	<---	Risk Psikolojisi	0,26	0,676	0,127	0,000
Finansal Davranış	<---	Aşırı Kötümserlik	0,31	-0,235	0,153	0,124
$R^2=0,342$						
β : Standartlaştırılmış Yol Katsayıları; B: Standartlaştırılmamış Yol Katsayıları						

Aşırı Güven, Finansal Davranışı pozitif yönde etkilemektedir (B=0,971; $p=0,000<0,05$). Buna göre “**H_{12a}: Psikolojik faktörlerden ‘Aşırı Güven’ katılımcıların finansal davranışlarını etkiler**” hipotezi kabul edilmiştir. Aşırı İyimserlik, Finansal Davranışı etkilememektedir (B=0,093; $p=0,350>0,05$). Buna göre “**H_{12b}: Psikolojik faktörlerden ‘Aşırı İyimserlik’ katılımcıların finansal davranışlarını etkiler**” hipotezi kabul edilmemiştir. Sürü Davranışı, Finansal Davranışı pozitif yönde etkilemektedir (B=0,432; $p=0,000<0,05$). Buna göre “**H_{12c}: Psikolojik faktörlerden ‘Sürü Davranışı’ katılımcıların finansal davranışlarını etkiler**” hipotezi kabul edilmiştir. Risk Psikolojisi, Finansal Davranışı pozitif yönde etkilemektedir (B=0,676; $p=0,000<0,05$). Buna göre “**H_{12d}: Psikolojik faktörlerden ‘Risk Psikolojisi’ katılımcıların finansal davranışlarını etkiler**” hipotezi kabul edilmiştir. Aşırı Kötümserlik, Finansal Davranışı etkilememektedir (B=-0,235; $p=0,124>0,05$). Buna göre “**H_{12e}: Psikolojik faktörlerden ‘Aşırı Kötümserlik’**

katılımcıların finansal davranışlarını etkiler” hipotezi kabul edilmemiştir.

Tüm bu testlerin sonucuna göre “**H₁₂: Psikolojik faktörler katılımcıların finansal davranışlarını etkiler”** hipotezi kısmen kabul edilmiştir.

Hem çoklu regresyon hem de Yapısal Eşitlik Modelinde görüldüğü üzere, Beyaz Yakalı çalışanların Finansal Davranışlarını Psikolojik Faktörlerden Aşırı Güven, Sürü Davranışı ve Risk Psikolojisi pozitif yönde etkilemektedir. Aşırı İyimserlik ve Aşırı Kötümserlik faktörleri ise kişilerin Finansal Davranışlarına anlamlı bir etki etmemektedir.

Hipotezlerin kabul/red durumları aşağıda tablo 105’te verilmiştir.

Tablo 105: Hipotezler ve Hipotez Test Sonuçları Tablosu

<i>HİPOTEZLER</i>	<i>KABUL/RED</i>
<i>H1: Katılımcıların finansal davranışları demografik özelliklerine göre farklılaşmaktadır.</i>	<i>Kısmen Kabul</i>
<i>H1a: Katılımcıların finansal davranışları cinsiyetlerine göre farklılaşmaktadır.</i>	<i>Kabul</i>
<i>H1b: Katılımcıların finansal davranışları medeni durumlarına göre farklılaşmaktadır.</i>	<i>Red</i>
<i>H1c: Katılımcıların finansal davranışları yaşlarına göre farklılaşmaktadır.</i>	<i>Kabul</i>
<i>H1d: Katılımcıların finansal davranışları eğitim durumlarına göre farklılaşmaktadır.</i>	<i>Red</i>
<i>H1e: Katılımcıların finansal davranışları aylık gelirlerine göre farklılaşmaktadır.</i>	<i>Red</i>
<i>H2: Katılımcıların finansal davranışları yatırım kararlarını gözden geçirme sıklığına göre farklılaşmaktadır.</i>	<i>Kabul</i>
<i>H3: Katılımcıların finansal davranışları sahip oldukları yatırım aracı sayısına göre farklılaşmaktadır.</i>	<i>Kabul</i>

<i>H₄: Katılımcıların finansal davranışları finansal konularda eğitim veya kurs alma durumuna göre farklılaşmaktadır.</i>	Kabul
<i>H₅: Katılımcıların finansal davranışları yatırım araçlarını elde tutma sürelerine göre farklılaşmaktadır.</i>	Kabul
<i>H₆: Katılımcıların karakter özellikleri cinsiyetlerine göre anlamlı farklılık göstermektedir.</i>	Kısmen Kabul
<i>H₇: Katılımcıların karakter özellikleri yaşlarına göre anlamlı farklılık göstermektedir.</i>	Red
<i>H₈: Katılımcıların karakter özellikleri eğitim durumlarına göre anlamlı farklılık göstermektedir.</i>	Red
<i>H₉: Katılımcıların karakter özellikleri gelirlerine göre anlamlı farklılık göstermektedir.</i>	Red
<i>H₁₀: Katılımcıların karakter özellikleri medeni durumlarına göre anlamlı farklılık göstermektedir.</i>	Kısmen Kabul
<i>H₁₁: Katılımcıların karakter özellikleri çalışılan kuruma göre anlamlı farklılık göstermektedir.</i>	Red
<i>H₁₂: Psikolojik faktörler katılımcıların finansal davranışlarını etkiler.</i>	Kısmen Kabul
H _{12a} : Psikolojik faktörlerden ‘aşırı güven’ katılımcıların finansal davranışlarını etkiler.	Kabul
H _{12b} : Psikolojik faktörlerden ‘aşırı iyimserlik’ katılımcıların finansal davranışlarını etkiler.	Red
H _{12c} : Psikolojik faktörlerden ‘sürü davranışı’ katılımcıların finansal davranışlarını etkiler.	Kabul
H _{12d} : Psikolojik faktörlerden ‘risk algısı’ katılımcıların finansal davranışlarını etkiler.	Kabul
H _{12e} : Psikolojik faktörlerden ‘aşırı kötümserlik’ katılımcıların finansal davranışlarını etkiler.	Red

SONUÇ VE ÖNERİLER

Özellikle 1930’larda yaşanan Büyük Buhran’dan sonra en önemli kriz olan 2008 finansal krizi sadece ABD kapsamında, hane halkına ait 19 trilyon \$ ve 8,8 milyon kişilik iş gücü kaybına sebep olmuştur. Bu durum bütün dünyayı kapsayacak şekilde bir küresel kriz halini almıştır (Bricker vd., 2012). Aynı zamanda, birçok bankanın bu süreçte iflas etme düzeyine geldiği bilinmektedir (Perry, 2008). Bu nedenlerle 2008 yılından itibaren finansal piyasalar ciddi bir durağanlık sürecine girmiş ve ülkelerin ekonomik büyümelerinde yavaşlık görülmüştür.

Kriz dönemlerinde, birçok ülkede olduğu gibi Türkiye’de de bireysel yatırımcıların tercihlerinde değişiklikler yaşanmıştır. Bu süreçte, bazı yatırımcılar “güvenli liman” olarak görülen altın gibi emtia grubunu tercih ederken, bazıları da birikimlerini gayrimenkullerde değerlendirmektedirler. Bununla birlikte hisse senedi gibi daha riskli olabilecek yatırım tercihleri ise, yatırımcının psikolojik faktörlerine bağlı olarak farklılık göstermektedir. Bu açıdan, bir ülkede bireysel yatırımcıların finansal yatırım kararları hem kişilerin kendi psikolojisi hem de ülkenin ekonomik durumu ile ilişkili olduğu söylenebilir. Türk Halkının parasal konularda yaptığı en önemli hatalar şu şekilde değerlendirilmiş (Köksal, 2021):

- Aile içinde parasal konuları açıklıkla konuşmuyoruz;
- Yeterince Tasarruf etmiyoruz, edemiyoruz;
- Düzenli olarak bütçe ve finansal planlama yapmıyoruz;
- Kendimize ait olmayan paralarla ihtiyacımız olmayan şeyleri alıyor, birçoğumuz borç içinde yüzüyoruz;
- Birikimlerimizi ağırlıklı olarak kısa vadeli enstrümanlarda değerlendiriyor,

verimsiz yatırımlar yapıyoruz;

- Kaderciyiz, varlıklarımızı yeterince sigortalamıyoruz.

Aslında bu hataların bazılarını bilinçli olarak, bazılarını ise farkında olmadan, geçmişten gelen alışkanlıklar, endişeler, hırslar, korkular vb. gibi duyguların etkisi altında kalarak ve çevrenin baskısıyla yapılmaktadır. Rasyonel kararlar vermek için bazen karmaşık hesaplar yapmak yerine kestirme yöntemler kullanmak, büyük zaman ve parasal kayıplara neden olmakta, çevreye ve kişilere zarar vermektedir (Köksal, 2021). Richard Thaler, ‘Dürtme’ (Nudge) adlı kitabının giriş bölümünde ‘‘Sosyal bilimlerde bazı temel bulgulara bakıldığında, birçok durumda bireylerin oldukça kötü kararlar aldıklarını görüyoruz. Bireyler dikkatli ve bilgi sahibi, limitsiz kavrama yeteneğine ve komple öz-kontrole sahip olsalar bu tür kararları almazlardı’’ demektedir. Türk Halkının tasarruf, birikim ve yatırım eğilimleri incelendiğinde, yatırımların neredeyse üçte biri kısa vadeli TL mevduatta, üçte ikisine yakın bir kısmı ise yastık altında tutulan altın ve dövizedir. Yatırım konusunda yapılan hataları en aza indirebilmenin en önemli yolu finansal okuryazarlığı artırabilmekten geçmektedir. Profesyonel düzeyde çalışan finansal analistler ve ekonomistler haricinde bireysel yatırımcıların çoğu bir teknik veya araç kullanmamaktadır. Bu durumda, bu yatırımcıların nasıl ve ne şekilde karar verdiklerinin tahmin edilmesi piyasalar açısından zor ancak önemli bir konu olarak görülmektedir (Katper, N. K. vd. 2019). Öte yandan, profesyonel yatırımcılar çoğunlukla yatırım kararlarını temel analiz ve teknik analizi esas alarak vermektedirler. Yatırım yaparken ülke seçiminde yapılacak en önemli araştırmalardan biri, kredi değerlendirme şirketlerinin verdiği notlardan oluşmaktadır. Verilen bu notlar ilgili ülkenin sadece mali yapısını değerlendirmemekte, aynı zamanda ülkedeki güven seviyesinin, politik istikrarın, insan hakları seviyesinin, ifade özgürlüğünün ve adalet sisteminin ne düzeyde olduğu konusunda da ipuçları vermektedir. Finansal açıdan

bakıldığında ise, yatırım yapılacak ülkenin CDS (Credit Default Swap) yani kredi risk primi veya kredi temerrüt takası dikkate alınır. Başka bir ifadeyle CDS, ülkenin sigortalanması için sigorta şirketinin talep ettiği primdir. Bunun dışında yatırım yapılacak ülke seçiminde vergi oranlarının durumu, yurt dışı piyasalara güvenli erişim ve komisyon oranları da yatırımcılar açısından son derece önem arz etmektedir.

Her finansal enstrüman kendine ait bir risk taşımaktadır. Bunlardan belki de en önemlisi olarak hisse yatırımdır. Yatırımcılar Borsa İstanbul'da yatırım yapılacak sektör belirlendikten sonra şirket araştırma aşamasında temel analiz yapmadan önce o şirketin yöneticilerinin dürüst, çalışkan ve yetenekli olmalarına dikkat etmelidirler. Yine, yöneticilerin özgeçmişi ve söylemleri incelenmeli, daha sonra ilgili şirketin internet sitesinde yer alan yatırımcı ilişkileri bölümünde faaliyet raporlarının okunması önem arz etmektedir.

Bireylerin finansal davranışlarına psikolojik faktörlerin ve sahip oldukları bilişsel anomalilerin etkisini belirlemeyi amaçlayan bu çalışma, İstanbul ilinde ikamet eden beyaz yakalı çalışanlar üzerinde yapılmıştır. Bu çalışan grubunun seçilme nedenleri arasında eğitim düzeyinin yüksek olmasına bağlı olarak bireylerin anket sorularına daha sağlıklı cevaplar vermesi ve bilinç düzeylerinin yüksek olması sayılabilir.

Araştırmanın verilerinden hareketle elde edilen sonuçlara göre ankete katılan beyaz yakalı katılımcıların %64,75'ini kadınlar oluştururken, %35,25'ini ise erkeklerden oluşmuştur. Türkiye'de özellikle beyaz yakalı çalışanlarda genellikle erkek baskın bir yapı söz konusu iken bu çalışmanın ilgili alanda farklılık yaratacağı düşünülmektedir. Katılımcıların medeni durumlarına göre dağılımına göre üçte ikisinin evli (%66,3), üçte birinin (33,7) ise bekarlardan oluştuğu, yaş dağılımı açısından ise katılımcıların büyük çoğunluğunun (%83,5) 43 yaş ve altında oldukları saptanmıştır. Eğitim durumuna göre dağılım incelendiğinde ise katılımcıların yarısına yakını (%46,6) lisans mezunları

oluşturmaktadır. Katılımcıların çalıştıkları kuruma göre dağılımı incelendiğinde ise çalışanların dörtte üçüne yakını (%73,6) özel sektörde çalışmakta iken, katılımcıların yarısına yakını (%42,5) ise hizmet sektöründe çalışmaktadırlar.

Karakter özelliklerine göre dağılım incelendiğinde, “Keşfetmekten heyecan duyarım”, “Sorumluluk alırım”, ve “Amaçlarımı kendim belirlerim” ifadelerine yüksek düzeyde katıldıkları görülmüştür. Burada katılımcıların yeni şeyler öğrenmek için istekli olmalarını, yükümlülük altına girmekten çekinmediklerini ve kendilerine güvendikleri anlamı çıkarılabilir.

Katılımcıların yatırım tercihleri incelendiğinde listenin başında sırasıyla altın, döviz ve gayrimenkul yatırımı görülmektedir. En az tercih edilen yatırım araçlarında ise sırasıyla hazine bonosu ve tahvil, vadesiz mevduat, vadeli mevduat, bireysel emeklilik sigortası ve dijital para piyasası yatırımları gelmektedir. Sonuçlardan da görüldüğü gibi katılımcılar yatırımlarda geleneksel davranış biçimini korumaktadır.

Analizde katılımcıların kaç yıldır yatırım yaptıklarına göre dağılımı incelendiğinde 1 yıldan azı tercih edenlerin oranı %30,5 iken, 10 yıl ve üzerini tercih edenler %14 olarak gerçekleşmiştir.

Katılımcıların yatırım yaparken yararlandıkları bilgi kaynağına göre dağılımı incelendiğinde tercihlerde dengeli bir dağılım olduğu görülmektedir. En çok tercih edilen bilgi kaynakları sırasıyla televizyon ve internet iken, en az tercih edilenler ise sırasıyla firmanın basın açıklamaları ve firmanın yıllık faaliyet raporları olmuştur. Buradan çıkan sonuç, sosyal medyanın yatırımcıların duygu, düşünce, tutum ve tercihlerinde önemli rol oynadığını, buna karşın firmalara olan güvenin yeterli olmadığını ve en önemlisi bilinçli bir yatırımcıdan beklenmeyen bir davranış sergilenerek, firmanın yıllık faaliyet raporlarına

önem verilmediği görülmüştür.

Katılımcıların yatırım kararlarını gözden geçirme sıklıklarına göre dağılım incelendiğinde, dörtte birine yakını (%23,4) her günü işaretlerken, yine dörtte birine yakını (%24,9) ise haftada birkaç defa seçmişlerdir. Buradaki en dikkat çekici bulgu, katılımcıların yaklaşık yarısının yatırım yaptığında kontrolü elden bırakmama niyetinde oldukları anlaşılmaktadır.

Katılımcıların yatırım yaparken esas alınan faktörlere göre dağılımının çoklu seçimi incelendiğinde, tüm katılımcıların (%100) analiz yöntemlerini tercih ettiğini, yarısına yakınının (%49) aynı zamanda döviz kurlarını seçtiğini ve üçte birinden biraz fazlasının (%35,6) ise faiz oranlarını tercih ettiği görülmüştür. En az esas alınan faktörler ise sırasıyla, aracı kurum yönlendirmeleri (%13,2), yurt dışı piyasaları (%15,1) ve siyasi istikrar (%18,4) olarak gerçekleşmiştir.

Katılımcıların portföylerini oluştururken sahip olduğu yatırım aracı sayısına göre dağılım incelendiğinde, %34,1'i tek yatırım aracını seçerken, %40,8'i iki yatırım aracını seçmişlerdir. Burada katılımcıların neredeyse dörtte üçü (%74,9) bir veya iki yatırım aracını tercih ederek yüksek riske maruz kalmaktadırlar. Bütün finansal araçları etkileyen genel faktörlerden kaynaklanan riskten kaçınmak mümkün olmasa da, yatırım aracının kendine has özelliklerinden kaynaklanan risklerden farklı araçlardan oluşan bir portföy oluşturmak yoluyla kaçınmak mümkündür. Günümüzde çeşitli matematiksel ve istatistiki teknikler kullanılarak yapılan ve ayrı bir uzmanlık alanı haline gelmiş olan portföy yönetimi, riskin dağıtılması yani çeşitlendirilmesi ilkesinden hareketle, en yüksek getiriye en düşük risk ile elde etmeyi amaçlamaktadır. Bu konuda yetkili otorite tarafından gerekli yasal düzenlemeler de yapılmıştır. Yatırımcı, çeşitli yatırım araçları arasında parasını dağıtarak bir yatırımdan para kaybederse diğerinden para kazanacağını umarak toplam riske karşı

kendisini koruyabilir. Buradaki temel fikir “Bütün yumurtaları aynı sepete koymamak” şeklinde özetlenebilir. Bu yöntemle yatırım araçlarının kendine has riskleri dağıtılarak bir koruma sağlanmış olur, ancak piyasanın genelini etkileyen risklerden bu yöntemle kurtulmak mümkün değildir. Çeşitlendirme, yatırımın piyasadaki düşüşlerden etkilenmeyeceği anlamına gelmemekle beraber, yine de dalgalanmalar karşısında riski dengeleye yardımcı olacaktır. Davranışsal finans literatüründe yapılan son çalışmalar, bireysel yatırımcıların portföylerinde fazla çeşitlendirmeye gitmediğini, gereğinden fazla alım-satım yaptıklarını ve genellikle yerel hisse senetleri tercih ettiklerini göstermektedir. Yatırımcının zekâ seviyesinin bu eğilimlerdeki rolünün incelendiği Korniotis ve Kumar’ın (2013) yaptıkları çalışma; Amerika Birleşik Devletleri’nde ev alan ortalama 50 yaş üzerindeki yaklaşık 4000 kişiye uygulanan anket ile ortaya çıkarılmıştır. Çalışmada zekâ seviyesi yüksek yatırımcıların portföylerini çeşitlendirmedikleri, alım-satımı aktif olarak yaptıkları veya yerli hisseleri tercih ettikleri; yüksek risk getirisi olan kazançlar elde ettikleri ve davranış biçimlerinin bilgi avantajına sahip oldukları sonucuna ulaşmışlardır. Bu çalışmanın bir diğer sonucu ise zekâ seviyesi düşük yatırımcıların psikolojik faktörlerden etkilenerek daha düşük risk getirisi olan kazançlar elde ettikleri şeklindedir.

Katılımcıların finansal konularda eğitim veya kurs alma durumu incelendiğinde, yaklaşık üçte ikisinin (%59,6) eğitim aldığını, yaklaşık üçte birinin (%30,4) ise eğitim almadıkları görülmüştür. Eğitimli yatırımcılar, yastık altı yatırım yapmaz, döviz ve altınla borçlanmaz, kimseden yatırım tavsiyesi almadığı gibi her duyduğu yatırıma koşmaz, enflasyona karşı parasını mutlaka korur, gelirini artıramıyorsa giderini kısar, emekliliği için mutlaka bir plan yapar, yatırımlarında uzun vadeyi benimser, her şeye aynı anda sahip olma güdüsünü köreltir ve her şeyden önce kendisini tanır ve risk iştahını test eder. Bu yüzden finansal piyasalar yatırımcıların kendilerini tanıması için pahalı yerlerdir.

Yatırımcıların yatırım araçlarını elde tutma sürelerine göre dağılımı incelendiğinde, yatırımcıların yarısına yakını (%47,7) yatırım araçlarını 12 aydan fazla ellerinde tuttıkları görülmektedir. Bilinçli bir yatırımcı uzun vadeli bir yatırım stratejisi uygular. Bu strateji yatırımları bir yıldan daha uzun bir süre elde tutmayı gerektiren ve aynı zamanda bu süre zarfında yüksek disiplin ve sabır gerektiren bir yaklaşımdır. Bu yaklaşımın bazı avantajları mevcuttur. Bunlar; birikimlerin değerlendirilmesi için daha fazla zaman sağlar, yatırım giderlerinin azalmasını sağlar, duygularla hareket etmenin önüne geçer, uzun vadeli yatırım yapmak kısa vadeli yatırım yapmaya göre daha kolaydır ve yatırım risklerini ortadan kaldırır.

Katılımcıların finansal davranışla ilgili ifadelere verdiği cevaplardan en fazla katılınan ifade; “Bir ürün veya hizmet satın alırken karşılaştırma yaparım.”, ifadesi olmuştur. Burada katılımcıların hem bilinçli bir yatırımcı hem de bilinçli bir tüketici gibi hareket ettikleri ifade edilebilir. En az katılınan ifade ise “Yatırım için portföy oluştururken mutlaka farklı finansal enstrümanları seçerim.” ifadesi olmuştur. Bireysel yatırımcıların maalesef burada çeşitlendirme stratejisine ilgisiz kalarak riskleri en aza indirme ihtimallerini düşürmüşlerdir. Yatırım yaparken özellikle betası birbirine ters olan farklı finansal enstrümanlar seçilerek bir portföy oluşturulduğunda risklerin ve kayıpların en aza indirilme ihtimali oluşabilir.

Katılımcıların psikolojik faktörlerle ilgili ifadelere verdikleri cevaplardan en fazla katılınan ifade; “Yatırımlarımı tamamen kontrol edebiliyorum” ifadesidir. Bireysel yatırımcılar burada kendi bilgi ve becerilerini aşırı güven davranışıyla harmanlayıp psikolojik olarak içsel bir huzur yakalama niyetinde olduklarını göstermektedir. Aynı zamanda bu davranış şekli, yatırımın sonucu olumlu gerçekleştiğinde çevrelerine bu başarı hikayesini anlatacak bir done elde etmelerine imkân sağlama ihtimalini de ortaya

çıkacaktır. En az katılan ifade ise “Portföyümde bulunan yatırım araçları değer kaybediyorsa, önümüzdeki bir yıl içinde de değer kaybetmeye devam edeceğini düşünürüm” ifadesi olmuştur. Burada bireysel yatırımcılar aşırı iyimser bir tablo çizmişlerdir. Genel anlamda bireysel yatırımcılar gözlemlendiğinde, takip edilen piyasa düştüğünde, bir finansal enstrümanın fiyatı düştüğünde veya herhangi bir yatırımdan zarar edildiğinde bireysel yatırımcılar risk almaktan kaçınmaktadır. Bu davranış şekli herhangi bir finansal enstrümanın fiyatı yükseldiğinde de meydana gelmektedir. Yatırımcı, fiyat düştüğü zaman fiyatın sürekli düşeceği; fiyat yükseldiği zamansa fiyatın sürekli yükseleceği yanılgısına düşer. Bu da piyasada sağlıklı fiyat oluşumlarını tetikler, böylece duygularıyla hareket eden bireysel yatırımcı telafisi olmayan zararlarla karşılaşabilir. Bunun sunucunda piyasada anomaliler çoğalır.

Çalışmada, bireysel yatırımcıların finansal davranışlarının demografik özelliklere göre değişip değişmediği incelenmiştir. Benzer incelemelerin olduğu birçok çalışma bulunmaktadır (Bajtelsmit ve Bernasek,1996; Lan vd. 2018; Larkin vd, 2013; Wang ve Hanna,1997). Bu kapsamda test edilen hipotezlerden ortaya çıkan sonuçlar aşağıda açıklanmıştır. Analiz sonucuna göre yatırımcıların finansal davranışlarının cinsiyete göre farklılık gösterdiği görülmüştür. Hollowell’e (2017) göre erkekler kadınlardan bireysel finansal yatırım açısından daha özgür karar alabilmektedirler. Bununla birlikte aile içi finansal yatırıma dayalı iletişimin de finansal davranış üzerinde anlamlı ve önemli etkisi olduğunu ifade etmektedir. Ancak, literatürde aksi yönde görüş belirten çalışmalar da bulunmaktadır. Örneğin, Clarke vd. (2003) ve Jorgensen vd. (2010) tarafından yapılan çalışmalar bunun tersini söylemektedir.

Elde edilen bulgulardan, bireysel yatırımcıların finansal davranışlarının medeni durumlarına göre farklılaşmadığı görülmüştür. Benzer bir sonuç elde eden Raley vd.

(2006)'ne göre bu durum, ailenin gelir durumu veya evlilik sürelerine göre değişebilmektedir. Aynı zamanda Gudmunson ve Danes (2011), finansal kararlarda etkili olan faktörleri doğrudan demografik özellikler yerine ailenin sosyo-ekonomik veya eğitim durumlarının da incelemenin daha uygun olduğunu savunmaktadır. Bu da çalışmanın bulgusunu desteklemektedir.

Çalışmada, demografik özelliklerden yatırımcıların yaşına göre finansal davranışlarının değişiklik gösterdiği bulunmuştur. Bir başka ifadeyle, bireysel yatırımcıların yaşlarının finansal davranışlarında farklılık yaratıcı bir özellik olduğu sonucuna ulaşılmıştır. Ancak, literatürde aksi yönde görüş belirten çalışmalar da bulunmaktadır. Obamuyi (2013) çalışmasında, bireysel yatırımcılardan orta ve üst yaş grubundakiler daha sakin yatırım politikası benimserken, genç yaştaki yatırımcıların daha çabuk sürede zengin olma kaygısı ile yatırım tercihleri yaptıklarını ancak bunun önemli düzeyde fark edici özellik olmadığını ifade etmiştir. Benzer şekilde elde edilen bulgu, Nijerya (Obamuvi, 2013), Pakistan (Kaleem vd., 2009) ve Hindistan (Geetha ve Ramesh, 2012) gibi farklı ülkeler için de desteklenmektedir.

Yapılan analizler sonucunda, bireysel yatırımcıların finansal davranışlarında eğitim özelliklerinin farklılık yaratan bir özellik olmadığı bulgusuna ulaşılmıştır. Buna benzer olarak, Nijerya için yapılan uygulama neticesinde Obamuvi (2013) çalışmasında, sadece yüksek lisans ve doktora seviyesine sahip yatırımcıların diğerlerinden ayrıştıkları bulgusuna ulaşılmıştır. Diğer eğitim grupları için bu çalışmada elde edilen bulgu desteklenmektedir.

Uygulama neticesinde bireysel yatırımcıların finansal davranışlarının aylık gelire göre farklılaşmadığı tespit edilmiştir. Bu çalışmada, aylık gelir miktarının yüksek veya düşük olması yatırımcıların davranışlarında farklılığa sebep olmadığı sonucuna ulaşılmıştır.

Bu bulgu ise, Alquraan vd. (2016) tarafından yapılan çalışmada elde edilen bulgularla örtüşmemektedir.

Test edilen hipotezlerden, katılımcıların finansal davranışları; yatırım kararlarını gözden geçirme sıklığına göre, portföylerini oluştururken kaç tane yatırım aracı bulundurmaya tercih etmelerine göre, finansal konularda eğitim veya kurs almalarına göre ve yatırım araçlarını elde tutma sürelerine göre farklılaşmaktadır.

Katılımcıların karakter özellikleri ile ilgili yapılan testler sonucunda; cinsiyete göre; “Keşfetmekten heyecan duyarım“, “Hızlı karar veririm”, “Duygusal olduğumu düşünürüm”, “Kolay vazgeçmem”, “Sorumluluk alırım” ve “Amaçlarımı kendim belirlerim” maddelerine benzer düzeyde katıldıkları, Savurganım”, “Endişeli ve karamsar olduğumu düşünürüm”, maddelerine ise benzer düzeyde katılmadıkları, ancak “Belirsizlikten korkarım” maddesinde ayrıştıkları, belirsizlikten kadınların erkeklerden daha fazla korktukları görülmüştür. Yaşlarına göre; “Keşfetmekten heyecan duyarım“, “Hızlı karar veririm”, “Belirsizlikten korkarım”, “Duygusal olduğumu düşünürüm”, “Kolay vazgeçmem”, “Sorumluluk alırım”, “Amaçlarımı kendim belirlerim” ve Savurganım”, maddelerine benzer düzeyde katıldıkları, ancak “Endişeli ve karamsar olduğumu düşünürüm”, maddesine göre 44-48 yaş aralığı hariç bütün yaş gruplarının katılmadıkları, dolayısıyla katılımcıların çoğunluğunun endişeli ve karamsar olmadıkları ifade edilebilir. Eğitim durumlarına göre; “Keşfetmekten heyecan duyarım“, “Hızlı karar veririm”, “Duygusal olduğumu düşünürüm”, “Belirsizlikten korkarım”, “Kolay vazgeçmem”, “Sorumluluk alırım” ve “Amaçlarımı kendim belirlerim” maddelerine her eğitim düzeyinde benzer olarak katıldıkları görülmüştür. Ancak “Endişeli ve karamsar olduğumu düşünürüm” maddesi için her eğitim düzeyinde katılanların yarısından biraz fazlası bu maddeye katılmazken, “Savurganım”, maddesi için her eğitim düzeyinde

katılımcıların büyük çoğunluğunun bu maddeye katılmadıkları görülmüştür. Gelir durumlarına göre; “Keşfetmekten heyecan duyarım“, “Hızlı karar veririm”, “Duygusal olduğumu düşünürüm”, “Kolay vazgeçmem”, “Belirsizlikten korkarım” , “Sorumluluk alırım” ve “Amaçlarımı kendim belirlerim” maddelerine benzer düzeyde katıldıkları görülürken, “Endişeli ve karamsar olduğumu düşünürüm” maddesine çoğu gelir düzeyinde benzer olarak katılmadıklarını ve Savurganım”, maddesi için ise her gelir düzeyindeki katılımcıların büyük çoğunluğunun bu maddeye katılmadıkları belirlenmiştir. Medeni durumlarına göre; “Keşfetmekten heyecan duyarım“, “Hızlı karar veririm”, “Duygusal olduğumu düşünürüm”, “Belirsizlikten korkarım” “Kolay vazgeçmem”, “Sorumluluk alırım” ve “Amaçlarımı kendim belirlerim” maddelerine benzer düzeyde katıldıkları görülürken, “Endişeli ve karamsar olduğumu düşünürüm” maddesine evli olanların çoğu katılmazken, bekarların yarısından biraz fazlası ise katılmaktadır. Savurganım”, maddesi için ise her iki durumdaki katılımcıların büyük çoğunluğunun bu maddeye katılmadıkları görülmüştür. Çalışılan kuruma göre; “Keşfetmekten heyecan duyarım“, “Hızlı karar veririm”, “Duygusal olduğumu düşünürüm”, “Kolay vazgeçmem”, “Belirsizlikten korkarım” , “Sorumluluk alırım” ve “Amaçlarımı kendim belirlerim” maddelerine benzer düzeyde katıldıkları görülürken, “Endişeli ve karamsar olduğumu düşünürüm” maddesine her iki gruptakinin çoğu katılmamaktadır. Savurganım”, maddesi için de her iki grubun büyük çoğunluğunun bu maddeye katılmadıkları görülmüştür.

Hem çoklu regresyon hem de Yapısal Eşitlik Modelinde görüldüğü üzere, katılımcıların Finansal Davranışlarını Psikolojik Faktörlerden “aşırı güven”, “sürü davranışı” ve “risk psikolojisi” katılımcıların finansal davranışlarını pozitif yönde etkilerken, "aşırı iyimserlik" ve "aşırı kötümserlik" ise bireysel yatırımcıların finansal davranışlarını etkilemediği ortaya çıkmıştır. Literatürde bu konuda yapılan birçok çalışma

bulunmakta olup, benzer bulgular ile desteklenmektedir (David vd, 2007; Biais, 2005; Deaves vd., 2005; Mushinada ve Veluri, 2018; Chu vd., 2012). Aynı zamanda yatırımcıları bu konuda yönlendirilmesi ve desteklenmesi gerektiğini ifade eden çalışmalar da bulunmaktadır (Statman vd. 2003; Shefrin vd. 1985; Malmendier vd., 2006). Öte yandan, "aşırı güven" ve "aşırı kötümserlik" konularında deneysel incelemeyapan Nguyen (2020), bireysel yatırımcıların kişilik özelliklerinin finansal kararlarda daha önemli olduğunu, ancak sürü davranışının yatırımcıların psikolojisini etkilemesi nedeniyle ilişkili olabileceğini de ifade etmiştir. Bu açıdan bakıldığında çalışmada elde edilen sonuç, Nguyen'in ifadesi ile örtüşmektedir. Özer ve Mutlu (2016), bireysel yatırımcıların kurumsal yatırımcılardan daha ziyade sosyal ve psikolojik açıdan etkilendiklerini ifade etmişlerdir. Bu da çalışmanın bu bulgusu ile örtüşmektedir. Buna karşın Kotecha (2016), bireysel yatırımcıların finansal kararlarında iyimserlik faktöründen daha çok davranışların motive edildiği kişilerin ihtiyacı olan sosyal,ekonomik, güç veya sorumlulukların daha önemli olduğunu ifade etmiştir.

Sadece bireysel yatırımcıların değil bireylerin kararlarını değiştirmek amacı ile yapılan müdahalelerin her zaman onların yararına olduğunu ifade etmek doğru olmaz. Bu nedenle davranış değişikliklerine neden olan müdahalelerin etik olup olmadıkları konusunda tartışmalar vardır. “Dürtme” adlı kitaplarında Thaler ve Sunstein, davranışsal müdahalelerin zorlama içermemelerini, bireylerin seçmeme haklarının olmasını ve bu hakların korunmasının önemli olduğunu vurgulamaktadırlar. Bu yaklaşımı da “Serbestlik Yanlısı Ataerkil Yönetim – Libertarian Paternalism” olarak tanımlamaktadırlar.

Diğer yandan, finansal teknolojinin gelişmesiyle bireylerin tasarruf, birikim ve yatırım konularındaki ihtiyaçları geçmişe göre çok daha fazla karşılanır durumdadır. Ayrıca finansal teknoloji sayesinde bireylere müdahale ve/veya bilgi aktarımı yapmak amacıyla ulaşmak çok kolaylaşmıştır. Chartered Financial Analyst Institute'un (Uzman Finansal Analist

Enstitüsü) bir araştırmasına göre finansal teknolojisinin gelişmesi bireylerin finansal hizmetler sektörüne olan güvenlerini yükseltmektedir.

Yaklaşık 300 yıl önce gelişen olayları anlatmakla beraber, Financial Times’ın bir editörü tüm zamanların en iyi yatırım kitabını seçtiğinde, listesindeki ilk iki isim Joseph de la Vega’nın *Karışıklığın Karmaşası* (2017), ve Charles Mackay’ın *Olağanüstü Kitlesel Yargılar ve Kalabalıklığın Çılgınlığı* (2017) olmuştur. Bu iki kitabın önsözünü yazan Peter L. Bernstein şu ifadeleri kullanmıştır. “*Modern piyasalarımızda hiçbir şeyin büyük farklılıklar yarattığı gözlenmiyor; ne göz kamaştırıcı teknoloji, ne kurumsal egemenlik, ne finansal araçların karmaşıklığı, ne aşırı bilgi yüklemesi, ne küreselleşme ve ne de finansal kurama ilişkin güçlü içsel görüşler. Her şey ne kadar değişirse değişsin o derece aynı kalmaktadır. Görünen odur ki, günümüz piyasasındaki davranış biçimlerinin birçok yönü on yedinci yüzyıldakilerden pek de farklı değildir.*” Benjamin Graham’ın klasikleşmiş kitabı *Akıllı Yatırımcı* (2020), dünyanın en zeki ikinci insanı olarak kabul edilen Sir Isaac Newton söylediği rivayet edilen şu sözlere yer vermektedir: “*Gök cisimlerinin hareketlerini hesaplayabiliyorum, halkın deliliğini değil.*” Buradan hareketle “insan davranışları ve kararları önceden tahmin edilemez, bu yüzden insan sınırlı rasyoneldir” denilebilir.

Elde edilen bulgulara dair her ne kadar literatürde destekleyen çalışmalar bulunsa da örneklem veya ölçek değişikliği ile farklı sonuçlar elde edilebilir. Bu çalışmada, ilerleyen zamanlarda Beyaz Yakalı çalışanlar ile Mavi Yakalı çalışanlar arasındaki farkın psikolojik faktörler açısından karşılaştırmalı olarak incelenmesi de araştırmacılar tarafından yapılabilir. Ayrıca, örneklem miktarı, çeşitliliği veya ölçek değiştirilerek konunun yeniden ele alınması araştırmacılara önerilebilir.

KAYNAKÇA

- Akalın, G. ve Dilek, S. (2007). Belirsizlik Altında Tüketicilerin Kararları. *Zonguldak Karaelmas Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi*, 3(6), 33-48.
- Akerlof, G. A. (1982). Labor Contracts as Partial Gift Exchange. *The Quarterly Journal of Economics*, 543-569.
- Akerlof, G. A. (1984). *Gift Exchange and Efficiency-Wage Theory: Four Views*. The American Economic Review, 74(2), 79-83.
- Akgül, A. ve Çevik, O. (2005). *İstatistiksel Analiz Teknikleri - SPSS'te İşletme Yönetimi Uygulamaları*. Ankara: Emek Ofset.
- Aksoy, T. ve Şahin, I. (2009). Belirsizlik Altında Karar Alma: Geleneksel Ve Modern Yaklaşımlar. *İktisat Politikası Araştırmaları Dergisi*, 2(2), 1-28.
- Aktaş, F. B. (2012). *Davranışsal Finans ve Yatırımcı Psikolojisi İMKB Üzerine Ampirik Bir Analiz*. Doktora Tezi. Marmara Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü.
- Allais, M. (1953). La psychologie de l'homme rationnel devant le risque: la théorie et l'expérience. *Journal de la société française de statistique*, 94, 47-73.
- Allais, M. (1953). La psychologie de l'homme rationnel de Vant Le Risque: La Théorie Et L'expérience. *Journal De La Société de Statistique de Paris*, 94, 47-73.
- Alquraan T., Alqisie A. Ve Shorafa A. A. (2016) “Do Behavioral Finance Factors Influence Stock Investment Decisions of Individual Investors? (Evidences from Saudi Stock Market)” American International Journal of Contemporary Research, 6(3), 159-170
- Altaş, İ. (2019). *Bireysel Yatırımcıların Yatırım Kararlarını Etkileyen Faktörlerin Davranışsal Finans Bağlamında Araştırılması*. Selçuk Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Yüksek Lisans Tezi.
- Altay, E. (2007). İMKB’de Piyasa Yönünde Sürü Psikolojisinin İncelenmesi. *11. Ulusal Finans Sempozyumu*, Zonguldak.
- Altay, E. (2008). Sermaye Piyasasında Sürü Davranışı: İMKB’de Piyasa Yönünde Sürü Davranışlarının Analizi. *BDDK Bankacılık ve Finansal Piyasalar*, 2(1), 30-32.
- Altunöz, U. ve Altunöz, H. (2018). *Davranışsal Ekonomi (Nörofinans)*. Ankara: Seçkin

Yayınları.

- Anbar, A. ve Eker, M. (2009). Bireysel yatırımcıların finansal risk algılamalarını etkileyen demografik ve sosyo-ekonomik faktörler. *Uluslararası Yönetim İktisat ve İşletme Dergisi*, 5(9), 129-150.
- Armağan, S. (2007). *Kar Dağıtım Politikalarının Bireysel Yatırımcı Kararları Üzerine Etkileri ve Bir Uygulama*. Doktora Tezi.
- Ashraf, N., Camerer, C. F., & Loewenstein, G. (2005). Adam Smith, behavioral economist. *Journal of economic perspectives*, 19(3), 131-145.
- Aşıkoğlu, R. (1983). *Sermaye Piyasası Aracı Olarak Enflasyon Ortamında Tahvilleri Değerleme*. Anadolu Üniversitesi Yayınları.
- Augier, M. (2003). *Will the real Herbert Simon please stand up? Or, Behavioral economics: hopes for the past-lessons from the future*. In *Eastern Economic Association Conference* in New York City on February (Vol. 23).
- Aydın, Ü. ve Ağan, B. (2016). Rasyonel olmayan kararların finansal yatırım tercihleri üzerindeki etkisi: Davranışsal finans çerçevesinde bir uygulama. *Ekonomik ve Sosyal Araştırmalar Dergisi*, 12(2), 95-112.
- Ayvalı, A. (2014). *Bireysel Yatırımcı Profili ve Yatırımcı Tercihleri Üzerine Bir Araştırma: Bartın İli Örneği*. Bartın Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü. Yüksek Lisans Tezi.
- Baddeley, M. (2010). Herding, Social Influence and Economic Decision-making: Socio-psychological and Neuroscientific Analyses. *Philosophical Transactions of the Royal Society B: Biological Sciences*, 365(1538), 281-290.
- Bailey, R. E. (2005). *The Economics of Financial Markets*. Cambridge University Press.
- Bajtselmit, V. L. And Bernasek, A. (1996). *Why Do Women Invest Differently Than Men?* *Financial Counseling and Planning*, 7, 1 -10.
- Baltaş, Z., (2011), Karar Vermenin Psikolojisi, *Kaynak Dergisi*, Sayı 46, Nisan-Haziran
- Banerjee, A. V. (1992). A Simple Model of Herd Behavior. *The Quarterly Journal of Economics*, 107(3), 797-817.
- Barak, O. (2008). İMKB’de aşırı reaksiyon Anomalisi ve Davranışsal Finans Modelleri Kapsamında Değerlendirilmesi, *Gazi Üniversitesi, İİBF Dergisi*, 10 (1), 207-229.

- Barberis, N., Shleifer, A., & Vishny, R. (1998). A model of investor sentiment. *Journal of financial economics*, 49(3), 307-343.
- Barberis, N., Shleifer, A., & Vishny, R. (1998). A model of investor sentiment. *Journal of financial economics*, 49(3), 307-343.
- Başoğlu, U. & A. Ceylan & İ. Parasız (2001), *Finans: Teori, Kurum ve Araçlar*, Ekin Kitabevi, Bursa.
- Biais B., Hilton D., Mazurier K., Pouget S. (2005), *Judgemental Overconfidence, Self-monitoring and Trading Performance in an Experimental Financial Market*, “Review of Economic Studies”, Vol. 72, No. 251, pp. 287–312.
- Bildik R. (2000) Hisse Senedi Piyasalarında Dönemsellikler ve İMKB Üzerine Ampirik Bir Çalışma, *İMKB Yayınları*, İstanbul.
- Black, F. (1986). Noise. *The Journal of Finance*, 41(3), 528-543.
- Bodie, Z., Kane, A. ve Marcus, A. J. (2009). *Investments* (10th ed.). Mc Graw-Hill Education.
- Bolhuis, M. ve Goodman, N. (2005). Reading Between the Lines of Investor Biases. *Journal of Financial Planning*, 18(1).
- Bolhuis, M., & Goodman, N. (2005). Reading Between the Lines of Investor Biases. *Journal of Financial Planning*, 18(1).
- Borensztein, E. R. ve Gelos, R. G. (2000). A Panic-Prone Pack? The Behavior of Emerging Market Mutual Funds. *IMF Working Papers*.
- Bostancı, F., (2003). *Davranışçı Finans*, Sermaye Piyasası Kurulu Denetleme Dairesi Yeterlilik Etüdü, İstanbul.
- Bozkurt, B. (2019). *Neoliberal dönemde emek mücadelesinde beyaz yakalı ve mavi yakalı işçiler: birleşik metal iş-emis toplu sözleşme süreci örneği*. Doctoral dissertation, Yüksek lisans tezi. İstanbul Üniversitesi. Sosyal Bilimler Enstitüsü.
- Böyükaslan, A. (2012). *Bireysel Yatırımcıları Finansal Yatırım Kararına Yönlendiren Faktörlerin Davranışsal Finans Açısından İncelenmesi: Afyonkarahisar Örneği*. Afyon Kocatepe Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, İşletme Ana Bilim Dalı Muhasebe – Finansman Bilim Dalı. Yüksek Lisans Tezi.

Brenner, R. (2003). *The boom and the bubble: The US in the world economy*. Verso.

Bricker, J., Kennickell, A., Moore, K., Sabelhaus, J., Ackerman, S., Argento, R., Windle, R. (2012).

Brown, S. ve Taylor, K. (2007). *Education, Risk Preference and Wages*. Manuscript, Department of Economics, University of Sheffield.

Büker, S. (1976). *Anonim Şirketlere Yapılacak Yatırımlarda Hisse senetlerini Değerleme Yöntemleri*. Eskişehir: Eskişehir İktisadi ve Ticari İlimler Akademisi Yayını.

Camerer, C. (1999). Behavioral economics: Reunifying psychology and economics. *Proceedings of the National Academy of Sciences*, 96(19), 10575-10577.

Caner, A. E. (2019). *Bireysel Yatırımcıların Yatırım Kararlarını Etkileyen Faktörler*. Çağ Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü. Yüksek Lisans Tezi.

Chu, W., Im, M., & Jang, H. (2012). Overconfidence and Emotion Regulation Failure: How overconfidence leads to the Disposition Effect in Consumer Investment Behaviour. *Journal of Financial Services Marketing*, 17(1), 96-116.

Clark, R. L., d'Ambrosio, M. B., McDermid, A. A., & Sawant, K. (2003). Sex differences, financial education, and retirement goals. In O. S. Mitchell & S. R. Utkus (Eds.), *Pension Design and Structure: New Lessons from Behavioral Finance* (pp. 185- 206). New York, NY: Oxford University Press Inc.

Cole, D. A. (1987). Utility of confirmatory factor analysis in test validation research. *Journal of Consulting and Clinical Psychology*, 55, 1019-1031.

Coval, J. D., & Shumway, T. (2005). Do behavioral biases affect prices?. *The Journal of Finance*, 60(1), 1-34.

Çelen, B. ve Kariv, S. (2004). Distinguishing Informational Cascades from Herd behavior in the Laboratory. *American Economic Review*, 94(3), 484-498.

Çitilçi, A. T. (2012). *Piyasa Profesyonellerinin Yatırım Kararlarındaki Davranış Boyutu: Bir Araştırma*. Marmara Üniversitesi. Doktora Tezi.

Çoban, A. T. (2009). *İMKB'de Sürü Davranışının Test Edilmesi*. Yüksek Lisans Tezi.

Dahlbom, L., Jakobsson, A., Jakobsson, N., & Kotsadam, A. (2011). Gender and overconfidence: are girls really overconfident?. *Applied Economics Letters*, 18(4),

325-327.

Daniel, K. D., Hirshleifer, D., & Subrahmanyam, A. (2001). Overconfidence, arbitrage, and equilibrium asset pricing. *The Journal of Finance*, 56(3), 921-965.

Daniel, K., Hirshleifer, D. ve Subrahmanyam, A. (1998). Investor Overconfidence, Covariance Risk, and Predictors of Securities Returns. *Journal of Finance*, 53, 1839-1886.

David I., Graham J. R., Harvey C.R. (2007), *Managerial Overconfidence and Corporate Policies*, “AFA 2007 Chicago Meetings Paper”, November,

De Bondt, W. F. M. ve Thaler, R. (1985). Does the Stock Market Overreact? *Journal of Finance*, 40, 793-805.

De Long, J. B., & Summers, L. H. (1991). Equipment investment and economic growth. *The Quarterly Journal of Economics*, 106(2), 445-502.

Deaves R., Luders E., Schroder M. (2005), The Dynamics of Overconfidence: Evidence from Stock Market Forecasters, “Discussion Paper”, No. 05-83, *Centrefor European Economic Research* (ZEW), Mannheim, <ftp://ftp.zew.de/pub/zew-docs/dp/dp0583.pdf>

DeCarlo, L. T. (1997). On the meaning and use of kurtosis. *Psychological methods*, 2(3), 292.

Demirelli, E. (2008). “Etkin Pazar Kuramından Sapmalar: Finansal Anomalileri Etkileyen Makro Ekonomik Faktörler Üzerine Bir Araştırma”, *Ege Akademik Bakış Dergisi*, C:8, S:1

Dew, J., & Xiao, J. J. (2011). The financial behavior scale: Development and validation. *Journal of Financial Counseling and Planning*, 22, 19.

Doğukanlı, H. ve Ergün, B. (2011). İmkb’de Sürü Davranışı: Yatay Kesit Değişkenlik Temelinde bir Araştırma. *İşletme Fakültesi Dergisi*, 12(2), 227-242.

Döm, S. (2003). *Yatırımcı Psikolojisi*, Değişim Yayınları, 1. Baskı : İstanbul.

Durukan, B. (2004). Aşırı Tepki Hipotezi: İstanbul Menkul Kıymetler Borsasından Kanıtlar. *VIII. Ulusal Finans Sempozyumu* (ss. 137-142).

Ede, M. (2007). *Davranısal Finans ve Bireysel Yatırımcı Davranışları Üzerine Ampirik*

Bir Uygulama. Marmara Üniversitesi Bankacılık ve Sigortacılık Enstitüsü. Yüksek Lisans Tezi.

- Ege, İ., Esat E.E. ve Coşkun D., (2012), “Davranışsal Finans ve Anomaliler: Ocak Ayı Anomalisinin İMKB’de Test Edilmesi”, *Muhasebe ve Finansman Dergisi*, S:1,
- Ekin, N. (2001). Türkiye’de İş Piyasasının Yeniden Yapılanması: Özel İstihdam Büroları. *İstanbul Ticaret Odası*, Yayın, 30.
- Ellsberg, D. (1961). The crude analysis of strategy choices. *The American Economic Review*, 51(2), 472-478.
- Ertan, Y. (2007). *Davranışsal Finans ve Pişmanlık Teorisi’nin Döviz Kuru Riskinden Korunma Kararına Etkisi*. Yüksek Lisans Tezi.
- Ertuna, İ. Ö. (1991). *Yatırım ve Portföy Analizi: Bilgisayar Uygulama Örnekleri*. İstanbul: Boğaziçi Üniversitesi Yayınları.
- Eser, R., Toigonbaeva, D. (2011). Psikoloji ve iktisadın birleşimi olarak, davranışsal iktisat. *Eskişehir Osmangazi Üniversitesi İİBF Dergisi*, 6(1), 287-321.
- Fiske, S. T., & Taylor, S. E. (1991). *Social cognition*. McGraw-Hill Book Company.
- Francis, J. C. (1991). *Investments: Analysis and Management*. New York: McGraw Hill.
- Francis, R. G. (1993). Chaos, order, and sociological theory: A comment. *Sociological Inquiry*, 63(2), 239-242.
- Gazel, S. (2014). *Davranışsal Finans Psikolojik Eşik ve Önyargılar*. Ankara: Detay.
- Geetha, N., & Ramesh, M. (2012), A Study on Relevance of Demographic Factors in Investment Decisions. *International Journal of Financial Management (IJFM)*, 1(1), 39-56.
- Gervais, S. ve Odean, T. (2001). Learning to be overconfident. *Review of Financial studies*, 14(1), 1-27.
- Gervais, S., & Odean, T. (2001). Learning to be overconfident. *The review of financial studie*. 14, 1-27.
- Giuseppe, C. (2004). *Behavioural Finance and Speculative Bubble*, Università Commercial Luigi Bocconi, Milano, Yüksek Lisans Tezi, 23.
- Göksu, A. (2013). *Portföy Yatırım kararlarında davranışsal finansın etkisi: Borsa İstanbul*

Uygulaması. Beykent Üniversitesi Sosya lBilimler Enstitüsü İşletme Yönetimi Anabilim Dalı Finans Bilim Dalı. Yüksek Lisans Tezi.

- Grable, J. E. ve Joe, S. H. (2004). Environmental and Biopsychosocial Factors Associated with Financial Risk Tolerance. *Journal of Financial Counseling and Planning*, 15(1), 73-82.
- Grable, J. E. ve Lytton, R.H. (1998). Investor Risk Tolerance: Testing the Efficacy of Demographics as Differentiating and Classifying Factors. *Financial Counselingand Planning*, 9(1), 61-73.
- Grable, J. E. veJoo, S. H. (2000).A Cross-disciplinary Examination of Financial Risk Tolerance. *Consumer Interests Annual*, 46, 1-7.
- Grable, J., Lytton, R. H., O'neill, B., Joo, S. H. veKlock, D. (2006). Risk Tolerance, Projection Bias, Vividness, and Equity Prices. *The Journal of Investing*, 15(2), 68- 74.
- Graham, B., (2020), *Akıllı Yatırımcı*. Epsilon Yayınları.
- Griffin, D. ve Tversky, A. (1992). The Weighing of Evidence and the Determinants of Confidence. *Cognitive Psychology*, 24(3), 411-435.
- Griffin, D., & Tversky, A. (1992). The weighing of evidence and the determinants of confidence. *Cognitive psychology*, 24(3), 411-435
- Groeneveld, R. A., & Meeden, G. (1984). Measuring skewness and kurtosis. *Journal of the Royal Statistical Society: Series D (The Statistician)*, 33(4), 391-399.
- Gudmunson, C. G., & Danes, S. M. (2011). Family Financial Socialization: Theory and critical review. *Journal of Family and Economic Issues*, 32, 644-667.
- Güleç, M. (2019). *Bireylerin Yatırım Kararlarını Etkileyen Faktörler: Banka Hisse senetleri Fiyat Değişimi Üzerine Bir Çalışma*. Çağ Üniversitesi. Yüksek Lisans Tezi.
- Gümüş, F. B., Koç, M. ve Agalarova, M. (2013). Bireysel Yatırımcıların Yatırım Kararları Üzerinde Etkili olan Demografik ve Psikolojik Faktörlerin Tespiti Üzerine Bir Çalışma: Türkiye ve Azerbaycan Uygulaması. *Kafkas Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, 4(6), 71-93.
- Gürsoy, Ş. T., Çiçekçioğlu, M., Börekçi, N., Soyer, M. T. ve Öcek, Z. (2008). İzmir Karşıyaka Belediye Çalışanlarında Çevresel Risk Algılama Düzeyi. *Cumhuriyet*

Üniversitesi Tıp Fakültesi Dergisi, 30(1), 20-27.

- Hallahan, T. A., Faff, R. W. ve McKenzie, M. D. (2004). An empirical Investigation of Personal Financial Risk Tolerance. *Financial Services Review-Greenwich*,13(1), 57-78.
- Hamurcu, Ç., (2015). *Yatırım Kararlarının Davranışsal Finans Açısından İncelenmesi: Bilgi Teknolojileri ve İletişim Sektörü Çalışanları Üzerine Bir İnceleme*. Doktora Tezi.
- Hark, R. (2018) Üniversite Çalışanlarının Finansal Davranış Analizi: Munzur Üniversitesi Örneği, *Fırat Üniversitesi SBE Yüksek Lisans Tezi*, Elazığ.
- Harris, A. J. ve Hahn, U. (2011). Unrealistic Optimism About Future Life Events: A Cautionary Note. *Psychological Review*, 118(1), 135.
- Hawley, C. B. ve Fujii, E. T. (1993). An empirical Analysis of Preferences for Financial Risk: Further Evidence on the Friedman-Savage Model. *Journal of Post Keynesian Economics*, 16(2), 197-204.
- Hayta, A. B. (2014). Bireysel Yatırımcıların Finansal Risk Algısına Etki Eden Psikolojik Önyargılar. *Türkiye Sosyal Arastirmalar Dergisi*, 18(3).
- Hens, T. ve Bachmann, K. (2008). *Behavioural finance for private banking*. Chichester, West Sussex: John Wiley & Sons Ltd.
- Herstein, I. N., & Milnor, J. (1953). An axiomatic approach to measurable utility. *Econometrica, Journal of the Econometric Society*, 291-297
- Hilferding, R. (1981). *Finans Kapital*. (Çev.Yılmaz Öner). İstanbul: Belge. Finance Capital, translated by Morris Watnick and Sam Gordon.
- Hirshleifer, D. ve Teoh, S. H. (2003). Herd Behavior and Cascading in Capital Markets: A Review and Synthesis. *European Financial Management*, 9(1), 25-66.
- Hollowell R. L., (2017), “Gender Diffirences and The Effect of Financial Parenting on Financial Self-Efficacy”, Unpublished PhD Thesis, Indiana StateUniversity, Indiana.
- Hooper, D., Coughlan, J., & Mullen, M. R. (2008). Evaluating model fit: A synthesis of the structural equation modelling literature: *presented at the 7th European Conference on Research Methodology for Business and Management Studies*. Regent’s College, London, United Kingdom.

- Hopkins, K. D., & Weeks, D. L. (1990). Tests for normality and measures of skewness and kurtosis: Their place in research reporting. *Educational and psychological measurement*, 50(4), 717-729.
- Hu, L. & Bentler, P. (1999). Cutoff Criteria for Fit Indexes in Covariance Structure Analysis: Conventional Criteria Versus New Alternatives. *Structural Equation Modeling: A Multidisciplinary Journal*, 6(1), 1-55.
- İnan, A. (2010). *Bireysel Yatırımcıların Yatırım Tercihlerinin Analitik Hiyerarşi Prosesi ile Değerlendirilmesi*. Trakya Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü. Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi.
- Jagannathan, R. ve Kocher Lakota, N. R. (1996). Why Should Older People Invest Less in Stocks Than Younger People. *Federal Reserve Bank of Minneapolis Quarterly Review*, 20, 11-20.
- Jones, M. V. (1999). The Internationalization of Small High-technology Firms. *Journal of International Marketing*, 7(4), 15-41.
- Jorgensen, B. L. & Savla, J. (2010). *Financial Literacy of Young Adults: The Importance of Parental Socialization*. *Family Relations*, 59, 465-478.
- Jöreskog, K. G., & Sörbom, D. (1993). *LISREL 8: Structural equation modeling with the SIMPLIS command language*. Scientific software international.
- Kahneman, D. (1979). Prospect theory: An analysis of decisions under risk. *Econometrica*, 47, 278.
- Kahneman, D. (2011). Don't Blink! The Hazards of Confidence.". *New York Times*, 19.
- Kahneman, D. ve Tversky, A. (1979). Prospect Theory: An Analysis of Decision Under Risk. *Econometrica: Journal of the Econometric Society*, 263-291.
- Kahneman, D., & Riepe, M. W. (1998). Aspects of investor psychology. *Journal of portfolio management*, 24(4), 52.
- Kahneman, D., & Tversky, A. (1973). On the psychology of prediction. *Psychological review*, 80(4), 237.
- Kahneman, D., & Tversky, A. (1979). On the interpretation of intuitive probability: A reply to Jonathan Cohen. *Cognition*, 7(4), 409-411.

- Kahneman, D., & Tversky, A. (2013). Prospect theory: An analysis of decision under risk. In *Handbook of the fundamentals of financial decision making: Part I* (pp. 99-127).
- Kaleem, A., Wajid, R.A., & Hussain, H. S. (2009). Factors Affecting Financial Advisor's Perception in Portfolio Management: With Reference to Pakistan. 2009 Oxford Business and Economics Conference Program, June 24-26.
- Karaca, Y. (2015). Davranışsal Finans Yaklaşımı ve Bireysel Yatırımcı Davranışları Üzerine Ampirik bir Uygulama. *Gazi Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü*. Yüksek Lisans Tezi.
- Karahan D. H. (2014). *Konut Kredisinin Kullanımını Etkileyen Faktörler Ve Yatırımcıların Finansal Davranışlarının Analizi*, Trakya Üniversitesi SBE Yüksek Lisans Tezi, Edirne
- Karan, M. (2001). Yatırım Analizi ve Portföy Yönetimi. Ankara: *Hacettepe Üniversitesi Finansal Yayınları*, (1).
- Karan, M. B. (2004). *Investment Analysis and Portfolio Management (Yatırım Analizi ve Portföy Yönetimi)*. Ankara, Turkey: Gazi Kitabevi.
- Karan, M. B. (2004). *Yatırım Analizi ve Portföy Yönetimi*. Ankara: Gazi Yayınevi.
- Katona, G., & Harris, D. J. (1978). Behavioral Economics. *Challenge*, 21(4), 14–18. <http://www.jstor.org/stable/40719661>
- Katper, N. K., Azam, M., Karim, N. A., & Zia, S. Z. (2019). Behavioral biases and investors' decision-making: The moderating role of socio-demographic variables. *International Journal of Financial Engineering*, 6(03), 1950020.
- Keçeci, N. F. (2015). Second Order Stochastic Dominance Efficiency Analysis of Borsa Istanbul. *Journal Of Economics Finance and Accounting*, 2(3).
- Keynes, J. M. (1936). *The General Theory of Employment, Interest and Money*. London: Macmillan.
- Kline, R.B. (2005). *Principles and Practice of Structural Equation Modelling* (Second Edition). NY: Guilford Publications, Inc.
- Korkmaz, T. ve Ceylan, A. (2007). *Sermaye piyasası ve menkul değer analizi*. Bursa: Ekin BasımYayın.

- Korniotis, G. M., & Kumar, A. (2013). Do portfolio distortions reflect superior information or psychological biases?. *Journal of Financial and Quantitative Analysis*, 48(1), 1- 45.
- Korte, R. F. (2003). Biases in Decision Making and Implications for Human Resource Development. *Advances in Developing Human Resources*, 5(4), 440-457.
- Kotecha K. (2016) “*The Affect Heuristic and Investment Behavior: A Qualitative Study of the 2008 Financial Crisis*” Unpublished PhD Thesis, Northcentral University, Arizona
- Köksal, A., (2021). *Parasal Konularda Yaptığımız Hatalar*. 18. ISBN:978-625-71-91-25-8.
- Küden, M. (2014). *Davranışsal Finans Açısından Bireysel Yatırım Tercihlerinin Değerlendirilmesi*. Gediz Üniversitesi İşletme Anabilim Dalı.Yüksek Lisans Tezi.
- Lan, Q., Xiong, Q., He, L. And Ma, C. (2018). Individual Investment Decision Behaviors Based on Demographic Characteristics: Case from China. *Plo Sone*, 13(8), e0201916
- Langer, E. J. (1975). The Illusion of Control. *Journal of Personality and Social Psychology*, 32(2), 311.
- Larkin, C., Lucey, B. M. and Mulholland, M. (2013). Risk Tolerance and Demographic Characteristics: Preliminary Evidence. *Financial Services Review*, 22, 77-91.
- Larrick, R. P., Burson, K. A., & Soll, J. B. (2007). Social comparison and confidence: When thinking you’re better than average predicts overconfidence (and when it does not). *Organizational Behavior and Human Decision Processes*, 102(1), 76-94.
- Mackay, C., & De La Vega, J. (2000). *Olağanüstü Kitlesel Yanılgılar ve Kalabalıkların Çılgınlığı & Karışıklığın Karmaşası*.
- Malmendier U., Tate G. (2005), *CEO Overconfidence and Corporate Investment*, “*Journal of Finance*”, Vol. 60, No. 6, pp. 2661–2700.
- Markowitz, H. (1952). Portfolio Selection. *The journal of finance*, 7(1), 77-91.
- Mittal, M. ve Vyas, R. K. (2007). Demographics and Investment Choice Among Indian Investors”, *The ICFAI Journal of Behavioral Finance*, 4(2), 51-65.
- Moore, D. A. ve Cain, D. M. (2007). *Overconfidence and Underconfidence: When and why People Underestimate (and overestimate) the Competition*. *Organizational Behavior and Human Decision Processes*, 103(2), 197-213.

- Moors, J. J. A. (1986). The meaning of kurtosis: Darlington reexamined. *The American Statistician*, 40(4), 283-284.
- Munro, B. H. (2005). *Statistical methods for health care research* (Vol. 1). lippincott williams & wilkins.
- Mushinada, V. N. C., & Veluri, V. S. S. (2018). Investors Overconfidence Behaviour at Bombay Stock Exchange. *International Journal of Managerial Finance*.
- Nguyen T. K., (2020) “*Herd Behaviour in Financial Markets : An Experimental Approach*” Unpublished PhD Thesis, Nottingham, USA
- Nofsinger, J. (2001). *Invesment Madness: How Psychology Affects Your Investing and What To To About It*. Pearson Education Publication.
- Obamuyi T. M. (2013), Factors Influencing Investment Decisions in Capital Market: A Study of Individual Investors in Nigeria” *Organizations and Markets in Emerging Economies*, Vol:4, No:1(7), p:141-162
- Odean, T. (1998). Volume, Volatility, Price, and Profit When All Traders Are Above Average. *The Journal of Finance*, 53(6), 1887-1934.
- Odean, T., 1998. Volume, Volatility, Price and Dividend When All Traders Are Above Average. *J. Finance*, (53), 1887–1934.
- Olsen, R. A., & Cox, C. M. (2001). The influence of gender on the perception and response to investment risk: The case of professional investors. *The journal of psychology and financial markets*, 2(1), 29-36.
- Öçal, T., & Çolak, Ö. F. (1999). *Para teori ve politika*. Nobel.
- Özaltın, S., Ersoy, E. ve Bekçi, Ğ. (2015). Kar dağıtım Politikasının Bireysel Yatırımcıların Yatırım Kararları Üzerine Etkisi. *Süleyman Demirel Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, 20(2), 397-411.
- Özdamar, K. (2004). *Tabloların Oluşturulması, Güvenirlik ve Soru Analizi* Paket Programlarla İstatistiksel Veri Analizi-1. Eskişehir: Kaan Kitabevi.
- Özer G. ve Mutlu U. (2019), “The Effects of Personality Traits on Financial Behaviour” *Journal of Business, Economics and Finance*, 8(3), 155-164
- Öztürkatalay M. V. (2005), *Hisse Senedi Piyasalarında Görülen Kesitsel Anomaliler ve*

İMKB'ye Yönelik Bir Araştırma, İMKB Yayınları, İstanbul.

- Patterson Jr, G. F. (1997). New Guidance on Auditing Investments. *Journal of Accountancy*, 183(2), 65.
- Perry, B. (2008). *Credit crisis: Wall Street History*. Retrieved from
- Pompian, M. M. (2006). *Behavioral Finance and Wealth Management. How to Build Optimal Portfolios That Account for Investor Biases*. New Jersey.
- Pratt, J. W., Raiffa, H., & Schlaifer, R. (1964). The foundations of decision under uncertainty: An elementary exposition. *Journal of the American statistical association*, 59(306), 353-375.
- Puri, M. ve Robinson, D. T. (2007). Optimism and Economic Choice. *Journal of Financial Economics*, 86(1), 71-99.
- Rabin, M. (1998). Psychology and economics. *Journal of economic literature*, 36(1), 11- 46.
- Raley, S., & Bianchi, S. (2006). Sons, daughters, and family processes: Does gender of children matter?. *Annu. Rev. Sociol.*, 32, 401-421.
- Ricciardi, V. (2005). *A research Starting Point for the New Scholar: A Unique Perspective of Behavioral Finance*. Available at SSRN 685685.
- Ricciardi, V. ve Simon, H. K. (2000). What is Behavioral Finance? *Business, Education & Technology Journal*, 2(2), 1-9.
- Ritter, J. R. (1991). The long run Performance of Initial Public Offerings. *The Journal of Finance*, 46(1), 3-27.
- Robbins, S. (2003). *"Management"*, Prentice hall new jersey
- Schaefer, P. S., Williams, C. C., Goodie, A. S. ve Campbell, W. K. (2004). Overconfidence and the Big Five. *Journal of Research in Personality*, 38(5), 473- 480.
- Schramm-Nielsen, J. (2001). Cultural Dimensions of Decision Making: Denmark and France Compared. *Journal of Managerial Psychology*, 16(6), 404-423.
- Schreiber, J. B., Nora, A., Stage, F. K., Barlow, E. A., & King, J. (2006). Reporting structural equation modeling and confirmatory factor analysis results: A review. *The Journal of educational research*, 99(6), 323-338.

- Schumacker, R. E., & Lomax, R. G. (2010). Model fit. In *A beginner's guide to structural equation modeling*. Routledge Taylor.
- Schwartz, B. (2015). What does it mean to be a rational decision maker. *Journal of Marketing Behavior*, 1(2), 113-145.
- Schwarz, G., Christensen, T., & Zhu, X. (2022). Bounded Rationality, Satisficing, Artificial Intelligence, and Decision-Making in Public Organizations: The Contributions of Herbert Simon. *Public Administration Review*.
- Sefil, S. ve Çilingiroğlu, H., K., (2011), Davranışsal Finansın Temelleri: Karar Vermenin Bilişsel ve Duygusal Eğilimleri, *İstanbul Ticaret Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi*, 10 (19), 247-268.
- Sezer, D. (2013). Yatırımcı Davranışlarının Etkinliği ve Psikolojik Yanılsamalar. Adnan Menderes Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü İşletme Anabilim Dalı. Doktora Tezi.
- Sharpe, W. F. (1991). Capital Asset Prices with and Without Negative Holdings. *The Journal of Finance*, 46(2), 489-509.
- Shefrin H., Statman M. (1985), The Disposition to Sell Winners Too Early and Ride Losers Too Long: Theory and Evidence, “*Journal of Finance*”, Vol. 40, No. 3, pp. 777– 790.
- Shefrin, H. (2000). Recent developments in behavioral finance. *The Journal of Wealth Management*, 3(1), 25-37.
- Simon, H. A. (1947). *Administrative Behavior*. New York: Free Press.
- Simon, H. A. (1955). A Behavioral Model of Rational Choice. *The Quarterly Journal of Economics*, 69, 99-118.
- Simsek, Z. (2007). CEO tenure and organizational performance: An intervening model. *Strategic Management Journal*, 28(6), 653-662.
- Statman M., Thorley S., Vorkink K. (2003), Investor Overconfidence and Trading Volume, “*AFA 2004 San Diego Meetings Paper*”, March,
- Sümer, N. (2000). Yapısal Eşitlik Modelleri. *Türk Psikoloji Yazıları*, 3 (6), 49-74.
- Svenson, O. (1981). Are We All Less Risky and More Skillful Than Our Fellow Drivers? *Acta Psychologica*, 47(2), 143-148.

- Şencan, H. (2002). *Bilimsel Yazım*. İstanbul Üniversitesi İşletme Fak. Yayınları.
- Tabachnick B. G. and Fidel, L. S. (2001). *Using Multivariate Statistics*. (Fourth Edition). MA: Allyn& Bacon, Inc.
- Taner, B. ve Akkaya, G. C. (2005). Yatırımcı Psikolojisi ve Davranışsal Finans Yaklaşımı. *Muhasebe ve Finansman Dergisi*, (27), 47-54.
- Tatar, T. (1993). *Yatırımların Seçimi ve Değerlendirme Teknikleri*. Ankara: Gazi Üniversitesi Yayınları.
- Tekin, B. (2018). Bilişsel ön yargı ve hevristik bağlamında finansın insani boyutu olarak “Davranışsal Finans”: *Bir literatür incelemesi ve derleme çalışması*. *Uluslar arası İnsan Çalışmaları Dergisi*, 1(2), 131-156.
- Tekin, B. (2019). Yatırım aracı seçiminde kendine aşırı güven ve cinsiyetin rolü: üniversite öğrencileri üzerine bir uygulama. *Akademik araştırmalar ve çalışmalar dergisi (AKAD)*, 11(20), 279-295.
- Tetik, N., Karadeniz, G., Margazieva, N., & Altymyshev, S. (2015). Geleneksel finanstan davranışsal finansa: hangi düşüncelerle harcama ve yatırım yaparız?. *Reforma*, 3(67), 32-43.
- Thaler, R. (1985). Mental Accounting and Consumer Choice. *Marketing Science*, 4(3), 199-214.
- Thaler, R. H., Sunstein, C. R., & Balz, J. P. (2013). Choice architecture. *The behavioral foundations of public policy*, 25, 428-439.
- Tomer, J. F. (2007). What is Behavioral Economics? *The Journal of Socio-Economics*, 36(3), 463-479.
- Ton, H. T. H. ve Dao, T. K. (2014). The Effects of Psychology on Individual Investors' Behaviors: Evidence from the Vietnam Stock Exchange. *J. Mgmt. & Sustainability*, 4, 125.
- Tufan, C. ve Sariçiçek, R. (2013). Davranışsal Finans Modelleri, Etkin Piyasa Hipotezi ve Anomalilerine İlişkin Bir Değerlendirme. *Trakya Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi*, 15(2), 159-182.
- Tufan, E. (2008). *Davranışsal Finans*. Ankara: İmaj Yayınevi.

- TUIK, *Coğrafi İstatistik Portalı*, <https://cip.tuik.gov.tr/#> (Erişim Tarihi: 02.02.2023)
- Tural, N., K., (1988), Rasyonel Karar Kuramı ve Eğitim Yönetiminde Karar Kuramı, *Ankara Üniversitesi Eğitim Bilimleri Fakültesi Dergisi*, 21(1), 497-508.
- Tversky, A. ve Kahneman, D. (1975). *Judgment under uncertainty: Heuristics and Biases. In Utility, Probability, and Human Decision Making* (pp. 141-162). Netherlands: Springer.
- Tversky, A. ve Kahneman, D. (1981). The Framing of Decisions and the Psychology of Choice. *Science*, 211, 30.
- Tversky, A. ve Kahneman, D. (1986). Rational Choice and the Framing of Decisions. *Journal of Business*, 251-278.
- Tversky, A., & Kahneman, D. (1974). Judgment under Uncertainty: Heuristics and Biases: Biases in judgments reveal some heuristics of thinking under uncertainty. *science*, 185(4157), 1124-1131.
- Tversky, A., & Kahneman, D. (1981). The framing of decisions and the psychology of choice. *science*, 211(4481), 453-458.
- Tversky, A., & Kahneman, D. (1986). The framing of decisions and the evaluation of prospects. In *Studies in Logic and the Foundations of Mathematics* (Vol. 114, pp. 503-520). Elsevier.
- Uşul, H., Bekçi, İ. Ve Eroğlu, A. H. (2002). Bireysel Yatırımcıların Hisseseledi Edinimine Etki Eden Sosyo-ekonomik Etkenler. *Erciyes Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, (19), 135-150.
- Ülkü, N. (2001). Finasta davranış teorileri ve İMKB'nin Dezenflasyon Programının Başlangıcında Fiyat Davranışı. *İMKB Dergisi*, 5(17), 101-132.
- Van de Venter, G. (2006). Financial Planners' Perceptions of Risk Tolerance. *The 2006 Financial Management Association's (FMA) Annual Conference* (pp. 1-31), 11 - 14 October, Salt Lake City, Utah.
- Von Neumann, J., ve Morgenstern, O. (1944). *Theory of games and economic behavior*. New Jersey: Princeton University Press.
- Waltz, C. F., Strickland, O. L., & Lenz, E. R. (2010). Selection and use of existing

instruments. *Measurement in nursing and health* This work is licensed under a Creative Commons Attribution-Non Commercial, 4.

- Wang, H. and S. Hanna, 1997. "Does Risk Tolerance Decrease with Age? *Financial Counseling and Planning* 8(2), pp. 27–32.
- Wang, J & Wang, X. (2012). *Structural equation modelling: Applications using mplus*. (First edition). UK: Wiley Publications.
- Wärneryd, K. E. (1982). The life and work of George Katona. *Journal of Economic Psychology*.
- Yörükoğlu, A. (2007). *Davranışsal Finans*. Marmara Üniversitesi Bankacılık ve Sigortacılık Enstitüsü. Yüksek Lisans Tezi.
- Yuan, K. H., & Bentler, P. M. (2004). On chi-square difference and z tests in mean and covariance structure analysis when the base model is misspecified. *Educational and Psychological measurement*, 64(5), 737-757.

EKLER

ANKET FORMU

**BİREYSEL YATIRIMCILARIN FİNANSAL KARAR VE DAVRANIŞLARINA PSİKOLOJİK FAKTÖRLERİN
ETKİSİ ÜZERİNE BİR ARAŞTIRMA**

Değerli Katılımcı,

Bu anket, psikolojik faktörlerin bireysel yatırımcıların finansal karar ve davranışlarına etkisini belirlemek amacıyla yapılmaktadır. Bu çalışmada elde edilen veriler sadece bilimsel amaçlar için kullanılacaktır. Lütfen isim belirtmeyiniz. Katılarınız için teşekkür ederim.

Özkan İMAMOĞLU

KMÜ SBE İşletme ABD Doktora Öğrencisi

I. BÖLÜM – KATILIMCININ SOSYODEMOGRAFİK ÖZELLİKLERİ

Lütfen aşağıdaki her madde için size en uygun seçeneği (X) şeklinde işaretleyiniz. Boş alan bırakmamanızı rica ederim.				
1	Cinsiyetiniz	() Kadın		() Erkek
2	Yaşınız	() 24-28	() 29-33	() 34-38
		() 39-43	() 44-48	() 49 ve üzeri
3	Eğitim Durumunuz	() Lise	() Lisans	() Lisansüstü
		() Ön Lisans		
4	Aylık Ortalama Toplam Geliriniz	() 8.500-10.000 TL		() 10.001-15.000 TL
		() 15.001-20.000 TL		() 20.001-25.000 TL
		() 25.001-30.000 TL		() 30.001 TL ve üzeri
5	Medeni Durumunuz	() Evli		() Bekâr
6	Bakmakla yükümlü olduğunuz kişi sayısı(kendiniz dahil)	() 1		() 2
		() 3		() 4
		() 5		() 6 ve üzeri
7	Çalıştığınız Kurum	() Kamu		() Özel
8	Çalıştığınız Sektör	() Hizmet		() İmalat
		() Teknoloji		() Eğitim
		() Diğer		

II. BÖLÜM – KATILIMCININ KARAKTER ÖZELLİKLERİ

	Lütfen aşağıdaki soruların size en uygun gelen seçeneği (X) işareti koyarak belirtiniz. Boş madde bırakmamanızı rica ederim.	Evet	Hayır
1	Keşfetmekten heyecan duyarım.	()	()
2	Hızlı karar veririm.	()	()
3	Savurganım.	()	()
4	Endişeli ve karamsar olduğumu düşünürüm .	()	()
5	Belirsizlikten korkarım.	()	()
6	Duygusal olduğumu düşünürüm.	()	()
7	Kolay vazgeçmem.	()	()
8	Sorumluluk alırım.	()	()
9	Amaçlarımı kendim belirlerim.	()	()

III. BÖLÜM: KATILIMCININ YATIRIM BİLGİLERİ

Lütfen aşağıdaki soruların size uygun gelen seçeneklerine (X) işareti koyunuz. Birdenfazla seçeneği işaretleyebilirsiniz.				
1	Yatırım tercihiniz?	() Döviz	() Altın	() Hisse senedi
		() Gayrimenkul	() Vadeli mevduat	() VadesizMevduat
		() Hazine bonosu ve Tahvil	() Repo	() A&B Tipi yatırım fonu
		() Bireysel Emeklilik Sigortası	() Forex Piyasası	() Dijital Para Piyasası
2	Kaç yıldır yatırım yapıyorsunuz?	() 1 yıldan az	() 1-3 yıl arası	() 4-6 yıl arası
		() 7-9 yıl arası	() 10 yıl ve üzeri	
3	Yatırım yaparken öncelikle yararlandığınız bilgikaynağı nedir?	()Televizyon	() İnternet	() Gazete ve Dergi
		() Sosyal medya	() Arkadaştavsiyesi	() Aracı kurumların analiz ve raporları
		() Yatırım danışmanlarınıntavsiyeleri	() Firmanın yıllık faaliyet raporları	() Firmanın basın açıklamaları
		() Kamuoyu aydınlatma platformu(KAP)		
4	Yatırım kararlarını gözdengeçirme sıklığınız?	() Her gün	() Haftada birkaç defa	() Her hafta
		() Ayda birkaç defa	() Her ay	() Bir kaç ayda bir
		() Belirli bir sıklıktadeğil		
5	Yatırım yaparken esasaldığınız faktörler?	() Analiz yöntemleri	() Döviz kurları	() Faiz oranları
		() Aracı kurum yönlendirmeleri	() Alınan tüyolar	() Siyasi istikrar
		() Ekonomik istikrar	() Yurt dışı piyasalar	
6	Portföyünüzü oluştururken kaç taneyatırım aracı bulundurmayı tercih ediyorsunuz ?	() 1	() 2	() 3
		() 4	() 5 ve üzeri	

7	Finansal konularda eğitim veya kurs aldınız mı?	() Evet Aldım		() Hayır Almadım	
8	Yatırım araçlarınızı eldetutma süreniz nedir?	() 1 Aydan az	() 1-2 Ay arası	() 3-6 Ay arası	
		() 7-12 Ay arası	() 12 Aydan fazla		

IV. BÖLÜM – KATILIMCININ FİNANSAL DAVRANIŞ VE KARARLARI

Lütfen aşağıdaki ifadelerin karşısında yer alan ve size en uygun gelen seçeneği (X) işareti koyarak belirtiniz. Boş alan bırakmamazırcaae derim.		Kesinlikle Katılmıyorum	Katılmıyorum	Kararsızım	Katılıyorum	Kesinlikle Katılıyorum
1	Bir ürün veya hizmet satın alırken karşılaştırma yaparım.	1	2	3	4	5
2	Her ay maaşımdan/gelirimden tasarruf yaparım.	1	2	3	4	5
3	Yatırım için portföy oluştururken mutlaka farklı finansal enstrümanları seçerim.	1	2	3	4	5
4	Araba, eğitim, ev vb. gibi uzun vadeli hedefler için tasarruf yaparım.	1	2	3	4	5
5	Kazandıracağına inandığım yatırım kaybettirmeye başlasa bile başlangıç stratejilerime uyarım.	1	2	3	4	5
6	Daha önce herhangi bir şekilde bilgi sahibi olmadığım bir varlığa yatırım yapmakta tereddüt ederim.	1	2	3	4	5
7	Bir yatırım aracı bir kaç dönem arka arkaya kazandırıyorse yakın zamanda kaybettirir, bir kaç dönem arka arkaya kaybettiriyorsa yakın zamanda kazandırır.	1	2	3	4	5
8	Başlangıçta uzun dönemli bir yatırım olarak satın aldığım finansal enstrümanın fiyatı kısa bir sürede sert bir şekilde yükselirse hızlıca elden çıkarırım.	1	2	3	4	5
9	Kredi kartı bakiyesini(borcunu) her ay tam olarak öderim.	1	2	3	4	5
10	Daha önce sahip olmak isteyip de sahip olamadığım bir varlığı, tekrar bir fırsat yakaladığımda yüksek bir bedelle de olsa alırım.	1	2	3	4	5
11	Yatırım yapmayı, tasarruf yapmaya tercih ederim.	1	2	3	4	5
12	Düşüş eğilimine girmiş bir varlığa yatırım yapmam.	1	2	3	4	5
13	Yatırım kararı verirken dini inançlarımdan etkilenirim.	1	2	3	4	5
14	Bir yatırım aracının reklamı her yerde yapılıyorsa, onu satın alırken tedirginlik yaşarım.	1	2	3	4	5
15	Tüm faturalarımı zamanında öderim.	1	2	3	4	5
16	Yatırım ile ilgili ses getiren olumlu haberler, yatırım yapmamda etkilidir.	1	2	3	4	5
17	Yatırım kararlarındaki başarısızlığın çoğunlukla dış kaynaklı olduğuna inanırım.	1	2	3	4	5
18	Bir varlığın kazanç getireceğine inandığım zaman ondan asla vazgeçmem.	1	2	3	4	5
19	Bedelini fazlasıyla ödediğim bir varlığı kolay kolay elden çıkaramam.	1	2	3	4	5

20	Bir yatırım ile ilgili sahip olduğum düşüncelere ters düşen göstergelere pek itibar etmem.	1	2	3	4	5
21	Elime yüklü bir para geçtiğinde, kredi borcumun kalan vadesine dikkat etmeden hemen kapatırım.	1	2	3	4	5
22	Piyasada oluşan Anomaliler(teorilerle uyuşmayan piyasa hareketleri) yatırım yaparken irrasyonel davranmama sebep olur.	1	2	3	4	5
23	Acil durumlar için tasarruf fonu oluşturdum / daha önce oluşturduğum tasarruf fonunu sürdürmekteyim.	1	2	3	4	5
24	Daha önce bana yüksek kazanç getiren bir varlığı kolayca elden çıkaramam.	1	2	3	4	5
25	Sahip olduğum finansal enstürman maliyetine ulaştığında, yükselme eğiliminde olsa bile elden çıkarırım.	1	2	3	4	5
26	Bir yatırım ile ilgili sahip olduğum düşünceleri destekleyen göstergeler,yatırım yapma motivasyonumu artırır.	1	2	3	4	5
27	Yatırım yaptığımda, mutlaka satış fiyatını belirlerim ve yatırımın değeri bu fiyata ulaşmadan satmam.	1	2	3	4	5
28	Yatırım yaptığım bir varlık değer kaybettiğinde, alış fiyatına ulaşmadan kolay kolay elden çıkarmam.	1	2	3	4	5
29	Riski para kaybetmek ya da olumsuz bir durumla karşılaşmak olarak değerlendiririm.	1	2	3	4	5
30	Portföyümde bulunan yatırım araçlarını tercih ederken göz önünde bulundurduğum temel faktör getiri orandır.	1	2	3	4	5
31	Psikolojik durumum yatırım kararlarımda etkilidir.	1	2	3	4	5
32	Satın aldığım yatırım aracının fiyatının düşmesi halinde, maliyeti düşürmek amacıyla daha fazla alırım.	1	2	3	4	5
33	Siyasi görüşlerim yatırım kararlarımı önemli ölçüde etkiler.	1	2	3	4	5
34	Akraba, arkadaş ve meslektaşlarımdan gelen bilgiler yüksek güvenilirliğe sahiptir.	1	2	3	4	5
35	Yatırım yapma kararımda yakın zamanda olacak bir genel seçim dönemi etkili olur.	1	2	3	4	5
36	%80 olasılıkla 4.000 TL kazanmak yerine %100 olasılıkla 3.000 TL kazanmayı tercih ederim.	1	2	3	4	5
37	Yaşadığım şehirde bulunan şirketlerin hisse senetlerine yatırım yaparım.	1	2	3	4	5
38	Yeni yılın ilk ayı olan Ocak Ayında, diğer aylara nazaran yatırımlarımda daha fazla kazanacağımı düşünürüm.	1	2	3	4	5
39	Yatırım araçlarımda fiyatları düştüğünde; trendi artırmak için genellikle onları elimde daha uzun süre tutarsam fiyatının artacağını düşünürüm.	1	2	3	4	5
40	Piyasada, prestij sahibi olan veya hakkında daha fazla bilgi sahibi olduğum şirketler, yatırım tercihimde öncelikle sıralanır.	1	2	3	4	5
41	Piyasada istikrarlı bir şekilde kar getiren yatırım araçları birinci önceliğimdir.	1	2	3	4	5

V. BÖLÜM PSİKOLOJİK FAKTÖRLER

Lütfen aşağıdaki ifadelerin karşısında yer alan ve size en uygun gelen seçeneği (X) işareti koyarak belirtiniz. Boş alan bırakmamanızı rica ederim.		Kesinlikle Katılmıyorum	Katılmıyorum	Kararsızım	Katılıyorum	Kesinlikle Katılıyorum
Aşırı güven, aşağıdaki soruların sonuçlarıyla ifade edilir:						
1	Kendi dayanarak portföyümdeki yatırım araçlarının fiyatlarını kendim değerlendireceğim için kendimi güvendedihissediyorum.	1	2	3	4	5
2	Yatırım yapacağım araçları diğer yatırımcılardan daha iyisececeğimden eminim.	1	2	3	4	5
3	Yatırımlarımı tamamen kontrol edebiliyorum.	1	2	3	4	5
4	Yatırım kararlarında sezgilerime çok güvenirim.	1	2	3	4	5
Aşırı iyimserlik aşağıdaki soruların sonuçlarıyla ifade edilir:						
5	Yatırım araçlarım değer kaybediyor olsa da, önümüzdeki bir yıl içinde aynı ürünlere yatırım yapmaya devam edeceğim.	1	2	3	4	5
6	Daha önce kazandığım bir yatırıma düşünmeden yeniden yatırım yaparım.	1	2	3	4	5
7	Şu andaki yatırımlarımın değeri düşük olsa da, ilerleyen dönemlerde değerinin tekrar artacağına inanıyorum.	1	2	3	4	5
8	Yaptığım yatırım aracının değeri yarın %5 düşerse, önümüzdeki birkaç gün içinde hızla toparlanacağına inanıyorum.	1	2	3	4	5
Sürü davranışı aşağıdaki soruların sonuçlarıyla ifade edilir:						
9	Bir yatırım yapmaya karar vermem gerektiğinde, başarılı olmuş yatırımcıların stratejilerini izlemek hızlı ve kesin bir yöntemdir.	1	2	3	4	5
10	Herhangi bir yatırım yapmadan önce genellikle internet sitelerindeki bilgi paylaşım forumlarında yazılan yorumlardan etkilenirim.	1	2	3	4	5
11	Analistlerin, pazar araştırmacılarının veya aracı kurumların önerilerini takip ederim.	1	2	3	4	5
Risk psikolojisi, aşağıdaki soruların sonuçlarıyla ifade edilir						
12	Riskli seven bir yatırımcıyım.	1	2	3	4	5
13	Yaptığım yatırımdan kâr sağlamam halinde risk düzeyi yüksek yatırımlara daha sıcak bakarım.	1	2	3	4	5
Aşırı kötümser, aşağıdaki soruların sonuçlarıyla ifade edilir:						
14	Yaptığım yatırım aracı değer kaybetmeye başlarsa, o yatırım aracının uzun süre eski değerine ulaşamayacağına inanırım.	1	2	3	4	5
15	Portföyümde bulunan yatırım araçları değer kaybediyorsa, önümüzdeki bir yıl içinde de değer kaybetmeye devam edeceğini düşünürüm.	1	2	3	4	5
16	Zarar ettiğim bir yatırım aracına, bir daha asla yatırım yapmam.	1	2	3	4	5