

T.C.
KASTAMONU ÜNİVERSİTESİ
SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ
BANKACILIK VE FİNANS ANA BİLİM DALI



YÜKSEK LİSANS TEZİ

**DAVRANIŞSAL FİNANS ÇERÇEVESİNDE KİŞİLERİN
FİNANSAL KARARLARI**

AYSEL KAVLAĞOĞLU

Danışman : Prof. Dr. Tolga ULUSOY
Jüri Üyesi : Dr. Öğr. Üyesi Kezban ŞİMŞEK
Jüri Üyesi : Dr. Öğr. Üyesi Tahir BENLİ

KASTAMONU-2024

TAAHHÜTNAME

Bu tezin tasarımı, hazırlanması, yürütülmesi, araştırmalarının yapılması ve bulgularının analizlerinde bütün bilgilerin etik davranış ve akademik kurallar çerçevesinde elde edilerek sunulduğunu; ayrıca tez yazım kurallarına uygun olarak hazırlanan bu çalışmada bana ait olmayan her türlü ifade ve bilginin kaynağına eksiksiz atıf yapıldığını, bilimsel etiğe uygun olarak kaynak gösterildiğini bildirir ve taahhüt ederim.

Aysel KAVLAÇOĞLU

ÖZET

YÜKSEK LİSANS TEZİ

DAVRANIŞSAL FİNANS ÇERÇEVESİNDE KİŞİLERİN FİNANSAL KARARLARI

AYSEL KAVLAÇOĞLU

KASTAMONU ÜNİVERSİTESİ SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ
BANKACILIK VE FİNANS ANA BİLİM DALI
DANIŞMAN: PROF. DR. TOLGA ULUSOY

Kişilerin son yıllarda davranışsal olarak yatırım ve alım satımlarında çevreye daha bağımlı oldukları, davranışçıl davrandıkları ve rasyonellikten daha fazla uzaklaşmış oldukları görülmektedir. Kısıyollu zihinsel kararlar kişilerin yanlış kararlar vermelerine, çok iyi incelemeden yada araştırmadan irrasyonel davranmanın yatırım kararlarında kazanç durumlarını etkileyebileceği sonucuna ulaşılmıştır. Davranışsal finansla alakalı olan diğer disiplinlerin (psikoloji, sosyoloji, antropoloji, coğrafya) açıklanması ile, aslında davranışçı yaklaşımın kökeninde bulunan bu disiplinlerle dolaylı ya da direkt bir şekilde bağlantılı olduğu gerçeği yadsınamaz bir şekilde ortaya konulmuştur.

Yatırım kararlarında gerçek ya da tüzel kişi içinde bulunduğu psikolojik durumun bazen farkında olmayabilir ya da çevresel faktörlere düşündüğünden daha fazla eğilim gösteriyor olabilir. Bu eğilimler; sürü psikolojisi, çerçeveleme etkisi, gurur ve pişmanlık, aşırı güven, güneş ışığı etkisi, kolay para, aşinalık ve muhafazakarlık gibi etkiler üzerine çeşitlenmektedir.

Bu çalışmada kişilerin finans kararlarında davranışsal temayüllerin ve yakın ilişkili grupların, kişiler üzerindeki etkileri ve sonuçları belirtilmektedir. Geniş kapsamlı literatür taraması yapılmıştır, anket ve grafik analizlerle sonuçlar incelenmiştir Davranışsal finans alanına bilgi niteliğinde olan bu çalışma, daha kapsamlı çalışmalar ya da tez içeriği için yardımcı olabilecek niteliktedir

ANAHTAR KELİMELE: Davranışsal Finans, Finansal Kararlar, Kastamonu

Nisan 2024, 79 Sayfa

ABSTRACT

MSC THESIS

FINANCIAL DECISIONS OF INDIVIDUALS IN THE FRAMEWORK OF BEHAVIORAL FINANCE

AYSEL KAVLAKOĞLU

KASTAMONU UNIVERSITY INSTITUTE OF SOCIAL SCIENCE

DEPARTMENT OF BANKING AND FINANCE

SUPERVISOR: PROF. DR. TOLGA ULUSOY

In recent years, it has been observed that people are more dependent on the environment, behave behaviorally and move further away from rationality in investment and trading in behavioral terms. With the explanation of other disciplines (psychology, sociology, anthropology, geography) related to behavioral finance, it has been undeniably revealed that the behavioral approach is directly or indirectly related to these disciplines at its origin.

In investment decision, real or legal persons may sometimes be unaware of the psychological state that are in or may be more prone to environmental factors than they think. These trends are diversifies on effects such as (herding behavior, framing bias, pride and regret, risk aversion, sun shine, easy money, overconfident bias, mental accounting, familiarity, conservatism bias, anchoring bias.)

In this study, the effect and consequences of behavioral tendencies and closely related groups on individuals in their financial decision are indicated. A comprehensive literature review has been conducted and the results have been examined with questionnaires and graphic analyses.

KEYWORDS: Behavioural Finance, Financial Decisions, Kastamonu

April 2024, 79 Page

TEŞEKKÜR

Tezimin tüm süreçlerinde beni sürekli destekleyen başta tez danışmanım Prof. Dr. Tolga Ulusoy olmak üzere Ana bilim dalı hocalarıma ve aileme teşekkürü bir borç bilirim.

Aysel KAVLAKOĞLU

Kastamonu, 2024



İÇİNDEKİLER

Sayfa

TEZ ONAYI	ii
TAAHHÜTNAME	iii
ÖZET.....	iv
ABSTRACT	v
TEŞEKKÜR	vi
İÇİNDEKİLER	vii
ŞEKİLLER VE GÖRSELLER DİZİNİ.....	ix
TABLolar DİZİNİ	x
SİMGELER VE KISALTMALAR DİZİNİ	xi
1. GİRİŞ.....	1
2. DAVRANIŞSAL FİNANS KAVRAMI	3
2.1 Davranışsal Finansın Kavramsal Temelleri.....	4
2.2 İşleyiş Mekanizmaları	4
2.2.1 Sürü Psikolojisi-Davranışı (Herding Behavior).....	4
2.2.2 Blok Zinciri Çerçeveleme Önyargısı (Framing Bias).....	6
2.2.3 Gurur ve Pişmanlık (Pride and Regret).....	8
2.2.4 Riskten Kaçınma (Risk Aversion)	9
2.2.5 Güneş Işığı (Sun Shine)	10
2.2.6 Aşırı Güven Eğilimi (Overconfidence Bias)	11
2.2.7 Mental Muhasebe (Mental Accounting)	13
2.2.8 Aşinalık (Familiarity)	14
2.2.9 Muhafazakarlık (Conservatism Bias)	15
2.2.10 Demirleme-Çıpalama Eğilimi (Anchoring Bias).....	16
2.3 Davranışsal Finansın Diğer Bilim Dalları ile İlişkisi	17
2.3.1 Psikoloji (Psychology).....	18
2.3.2 Sosyoloji (Sociology)	19
2.3.3 Kültürel ve Sosyal Antropoloji (Cultural and Social Anthropology).....	20
2.3.4 Biyolojinin Davranışsal Yönleri (Behavioral Aspects of Biology)	21
2.3.5 Ekonomi.....	22
2.3.6 Coğrafya.....	23
3. FİYAT DAVRANIŞLARI ve DAVRANIŞSAL FİNANS (METODOLOJİ).....	24
3.1 Çalışmanın Amacı	24
3.2 Çalışmanın Önemi	24
3.3 Çalışmanın Örneklemi.....	25
3.4 Araştırmanın Ölçeği	25
3.5 Geçerlilik ve Güvenilirlik.....	25
3.6 Çalışmanın Sınırlılıkları	27
3.7 Bulgular ve Yorumlama	27
3.7.1 Demografik Bulgular ve Birinci Grup Cevaplar.....	28
3.7.2 Yatırım ve Tasarruf Eğilimleri	32
3.7.3 Beklentiler Tercihler ve Davranışlar Grubu Cevapları.....	40
3.7.3.1 Yatırım kararı verirken temel beklenti	40

3.8	Faktör Analizi Sonuçları	47
3.9	T Testi Analiz Sonuçları.....	49
3.10	Anova Testi Analiz Sonuçları	51
3.11	Korelasyon Analiz Sonuçları.....	56
4.	SONUÇ VE ÖNERİLER	58
4.1	Sonuç	58
4.2	Öneriler.....	64
KAYNAKLAR		66



ŞEKİLLER VE GÖRSELLER DİZİNİ

Sayfa

Şekil 3.1 Cevap dağılım histogramı	27
--	----



TABLÖLAR DİZİNİ

Sayfa

Tablo 3.1 İstatistiki veriler	26
Tablo 3.2 Kişilerin cinsiyet analiz sonuçları.....	28
Tablo 3.3 Kişilerin medeni durum analiz sonuçları	28
Tablo 3.4 Kişilerin yaş analiz sonuçları	29
Tablo 3.5 Eğitim durumu analiz sonuçları	30
Tablo 3.6 Meslek grubu sonuç analizi	30
Tablo 3.7 Aylık gelir analiz sonuçları.....	31
Tablo 3.8 Finans konusunda eğitim/kurs durumu analiz sonuçları.....	31
Tablo 3.9 Tasarruf durum analiz sonuçları	32
Tablo 3.10 Tasarruf çeşitliliği analiz sonuçları.....	32
Tablo 3.11 Finansal yatırım payı analiz sonuçları (x100).....	33
Tablo 3.12 Yatırım türleri analiz sonuçları	34
Tablo 3.13 Risk analiz sonuçları	34
Tablo 3.14 Finansal araçlar analiz sonuçlar	35
Tablo 3.15 Portföy yatırım alanı analiz sonuçları	36
Tablo 3.16 Finansal ürünün elde tutma süresine ilişkin analiz sonuçları	36
Tablo 3.17 Elde tutma süresinde karşılaşılan riskler	37
Tablo 3.18 Portföydeki hisse senedi oranına ilişkin analiz sonuçları	37
Tablo 3.19 Finans piyasalarını takip etme sıklığına ilişkin analiz sonuçları	38
Tablo 3.20 “Portföy takibinde kullanılan bilgi kaynaklarına” ilişkin analiz sonuçları	39
Tablo 3.21 “Kaç yıldır yatırım yapıyorsunuz?” sorusuna ilişkin analiz sonuçları	39
Tablo 3.22 Kar/zarar durumu takibine ilişkin analiz sonuçları.....	40
Tablo 3.23 Yatırım kararında temel beklentiye ilişkin analiz sonuçları	41
Tablo 3.24 Ölçeğin toplam madde analizi	47
Tablo 3.25 T test analizi.....	49
Tablo 3.26 Anova sonuç analizi.....	51
Tablo 3.27 Muhafazakarlık istatistiki verileri.....	53
Tablo 3.28 Çerçeveleme istatistiki verileri	54
Tablo 3.29 Beklenti istatistiki verileri.....	55
Tablo 3.30 Kolerasyon analizi	56

SİMGELER VE KISALTMALAR DİZİNİ

Kısaltmalar

ABD	: Amerika Birleşik Devletleri
ARK	: Yatırım Yönetimi
BIT	: Bitcoin Yatırım Ortaklığı
CFTC	: Emtia Vadeli İşlemleri Ticaret Komisyonu
DAO	: Merkezi Olmayan Otonom Organizasyon
DLT	: Dağıtılmış Muhasebe Teknolojisi
ETF	: Ticaret Borsası Fonu
FIAT	: Kağıt Para Birimi
ICO	: İlk Madeni Para Arzı
IMSA	: Uluslararası Parasal İstikrar Yasası
PKC	: Açık Anahtarlı Kriptografi
PoWs	: İş Kanıtı Sistemi
SEC	: Menkul Kıymetler ve Borsa Komisyonu

1. GİRİŞ

Yatırımcılar bilginin çoğaldığı, günden güne arttığı 21.yy'da bilgiye daha rahat ulaşabilmektedir. İnternet ve medyada yer alan yorumlar anlamlı olmayan bilgiyi ayıklamakta, kötü bilgiyi temizlemekte ve yatırımcıya yol açmaktadır. Fakat yatırımcılar ve spekülörler kararlarını analiz sonucunda olsa dahi, rasyonel biçimde verememektedir. İnternette dolaşan bilgiyi kullanmaktan, yeni bilgi üretmekten daha çok yakın ilişkili grubun hangi yöne gittiği ile ilgilenmektedirler. Bu nedenle sürü psikolojisine yatkın olurlar. Dolayısıyla yaklaşık bir asır önce saf bilgi ve tam bilgiye ulaşamadığı zamanlarda insanların daha rasyonel davrandığı, fakat çok daha fazla kaynaktan faydalanılan ve bilgiyi iletmenin oldukça hızlı olduğu bu dönemde insanların eskisi kadar rasyonel davranmadığı ve çevresel faktörlerden daha fazla etkilendiği görülmektedir ve bakıldığında son on yıldaki finansal olaylar ise insanlığa bunun kanıtlarını göstermektedir.

Davranışsal finans, insanların vermek zorunda olduğu kararların psikolojik ve davranışsal yönlerini ele alır ve inceler. Goldberg ve Nitzsch davranışçı finansı daha dar kapsamlı bir tanımını yaparak davranış odaklı finans piyasaları (behavior oriented financial market theory) olarak ifade etmiş, Statman ise standart finans teorisinin üzerine inşa edilen ve onun yerine geçmesi beklenen bir teori olduğunu söylemiştir. Davranışçı finansın çok bu kadar geniş ilgi görmesinin nedenlerinden biri ise bu konuda çok fazla çalışması bulunan ve finans ve ekonomi bilimine büyük katkısı olan ve 2002 yılında Nobel Ekonomi Ödülü'ne layık görülen Kahneman'dır (Oran, 2008, s.33-42).

Davranışsal finans, yukarıdaki kısımlarda da belirtildiği gibi yatırımcı modelin nasıl hareket etmesi gerektiği değil, nasıl hareket ettiği ile öncelikli olarak ilgilenmektedir. Bu da kişilerin davranışsal yolla verdikleri kararlarda psikolojik ve çevresel etkenleri göz önüne sererek, kişilerin finansal kararlarında zihinsel kısayolları kullanması ile kararlarında kolaylık sağladığı yanılığına düşürmektedir. Kişi zamandan kazanır fakat elde edeceği kazançtan kaybedebilir. Maksimum kar elde etmek isteyen bir yatırımcının bu durumların ve etkenlerin farkında olması gerekmektedir. Yatırımlarda

her daim tam rasyonelliğin etkili olmadığı, yanı sıra psikolojik ya da çevresel faktörlerin etkin rol oynadığı gerçeğinin farkındalığı muhakkaktır.

Özellikle 1950'lere dayanan geçmişi ile davranışsal finans, karar verici etkenlerde kişinin psikolojik tavrını esas alarak yatırım kararları üzerindeki etkisini incelemiştir. Geleneksel finans ile karşıtlık ilişkisinin varlığı birçok yazılan makalede gösterilmiş ve ele alınmıştır. Geleneksel finansa itiraz niteliği taşıması gerçeği ile her durumda rasyonelliğin söz konusu olmadığı, rasyonellik dışı tavırlarla da kararların alındığı gerçeğini ortaya çıkarması muhakkaktır. Bunların yanı sıra piyasaların etkin olduğunu kabul eden geleneksel finansa karşı, sürekli değişkenlik halinde olabilen piyasa yapısını ele almıştır.

Bu çalışmada insanların finansal kararlarını alırken etkisinde oldukları dış faktörler sonucu ortaya çıkan finansal kararlarında, rasyonelliğin durumundan ve arasındaki ilişkiden bahsedilmektedir. İlk kısımda, davranışsal finans kavramının tanımı ile birlikte temellerini oluşturan önyargılar ele alınmıştır, yanı sıra davranışsal finansın ilişkili olduğu diğer disiplinler incelenmiş ve aralarındaki bağıntı ortaya çıkarılmıştır. İkinci kısımda ise; yapılmış olan analiz ve anket soruları ile ilgili tanımlamalar, amaçlar, kısıtlar ve güvenilirlikler ortaya konmuştur. Son kısımda ise anket sonucu ile ilgili bulgular tartışılmıştır.

2. DAVRANIŞSAL FİNANS KAVRAMI

Davranışsal finans bilgisellik doğrultusundaki sapmaları, piyasadaki yatırımcıların tam rasyonel olmayan davranışları ile açıklamaktadır. Aslında diğer bir deyişle davranışsal finans; insan davranışlarının, piyasa fiyatlarındaki işleyişte nasıl etkili olduğu ile ilgilidir. Davranışsal finasta, rasyonel karar verici modelinin yanı sıra rasyonalite veya sınırlı rasyonalite modeli de ele alınmıştır (Tufan ve Sarıççek, 2013, s.160). Davranışsal finans genellikle akılcı modellerin açıklama sağlayamadığı zaman, yatırımcı davranışlarını ya da şirket anomalilerini daha iyi açıklayabilmek için geliştirilmiştir. Duygusal süreçler de dahil yatırım kararları sürecinde yatırımcıların kararlarını hangi ölçüde etkilediğini ve yatırımcının düşünce modellerini arttırmaya ve anlamaya çalışır (Ricciardi ve Simon, 2000, s.2).

Psikolojik temele dayanan ve neoklasik teoriye karşı yapılan yorumlar, 20.yüzyılda kurumsal iktisatçıların yanı sıra birinci nesil davranışsal iktisatçılarda da görülmektedir. Ortaya konulan çalışmalara bakıldığında ise davranışsal iktisat kavramının ilk kez 1958 yılında kullanıldığı görülmektedir. Bunların yanı sıra Simon'un 1955 yılında yapmış olduğu çalışması ise davranışsal iktisadın temelini oluşturmuştur. Simon “tatmin edici davranış”ı farklı bir bakış açısıyla ele almıştır. Sınırlı rasyonellik kavramını da öne sürerek insanların her zaman tam rasyonel davranmadığını, bazı durumlarda zihin kapasitesinin yetersiz kaldığını ileri sürmüştür (Eser ve Toigonbaeva, 2011, s.296). Fakat Simon’un tüm bu çalışmalarına rağmen, davranışsal iktisat çok uzun yıllar sonra disiplin olarak kendisine iktisat alanında ancak bir yer bulmuştur.

Davranışsal finansın ilişkili olduğu psikoloji, sosyoloji, kültürel antropoloji ve finans gibi disiplinlerin ve alanların açıklanabilmesi ile ve aralarındaki ilişkinin farkına varılması durumunda, davranışsal finans daha tam tanıma ve daha net bir kavrama sahip olabilmektedir. Yanı sıra davranışsal finans başlığı altında yatırımcıların, yatırım aşamalarındaki karar süreçlerini etkileyen akılcı unsurlar dışında çevresel ve psikolojik etmenler de incelenebilir (Yörükoğlu, 2007).

Böylece, tüm bu açıklamalardan da yola çıkarak kişilerin davranışsal finans çerçevesinde yaptıkları yatırımları ve bu çerçevede aldıkları kararları incelemek mümkün olabilmektedir. Ayrıca yatırımcının, kararlarında psikolojik ve çevresel faktörlerin de etkili olduğu bilincinde olması, yatırım yaparken kişinin daha bilinçli ve aydınlanmış olmasına yardımcı olmaktadır.

2.1 Davranışsal Finansın Kavramsal Temelleri

Yapılan araştırmalara bakıldığında Kahneman ve Tversky, kişilerin karar aşamasında tam rasyonel davranmadıklarını, yanı sıra bazı zihinsel kısa yollar ve ön yargılarda bulunduklarını ileri sürmüşlerdir. Açıklamak gerekirse zihinsel kısa yollar, kişinin karar verirken çok düşünmeden, hesapsız şekilde zihninde oluşturduğu kestirme yollar olarak tanımlanabilir. Bu zihinsel kısa yollar da karar vericilerin hızlı ve hatalı karar vermelerine yol açabilmektedir (Alper ve Ertan, 2008, s.176; Aktaran, Kayes, 2020).

Davranışsal finans kavramının temellerini oluşturan bu kestirme yollar, yatırımcıların aldıkları kararlarda oldukça etkili olduğu gözlemlenmiştir. Çevresel etkenler, kişinin kendi alışkanlıkları, ya da karar aşamasında kullanılan kısayollar olsun, zamandan ve düşünceden tasarrufun yanı sıra hatalı verilen kararlara ve yargılama eğilimlerine yol açabilmektedir. Davranışsal finans temelleri olarak adlandırılan bu kavramların farkına varmadıkça ve hayatın her anında kişinin kendisiyle olup, kararları üzerindeki büyük etkisini göremedikçe, yatırımlarda ve yargılamalarda hatalar büyüyerek devam edecektir.

2.2 İşleyiş Mekanizmaları

2.2.1 Sürü Psikolojisi-Davranışı (Herd Behavior)

Yatırımcılar yatırım kararı verirken çevresindeki büyük toplulukların kararlarından ve düşüncelerinde oldukça etkilenmektedir. Topluluğun verdiği kararların doğru olduğu düşüncesi sürü psikolojisini ortaya çıkarmaktadır. Yatırım yaparken insan, çevresinde arkadaşlarının, akrabalarının ya da fikrine güvendiği insanların düşüncelerini öğrenme çabasıdadır. Çoğunluğun düşünceleri aynı yönde ise ve topluluk olarak verilen karar ortada var ise bundan etkilenir çoğunluğun düşüncesi aynı yönde olduğundan ötürü

doğrunun o olduğunu kabul etmekte ve bu yönde yatırımlarını gerçekleştirmektedir. Sosyal çevre, eğer doğru şekilde yönetilir ise yatırımlar için faydalı olabilmektedir. Bir yatırımcı ne oranda aktifse ve bulunduğu çevre doğruysa kişinin sosyal etkileşimin etkisi de büyük olmaktadır. Önemli olan bilgiyi sosyal çevresinden alıp doğruyu süzmesidir. Kendinin fikir olarak ya da bilgi olarak eksik yerlerinde çevresi yardımıyla haberdar olmadığı, farkında olamadığı gerekli bilgileri elde edip yatırımını daha doğru yönde yapabilmelidir.

Rasyonel sürü davranışı, ücrete dayalı sürü davranışı, irrasyonel sürü davranışı, bilgiye dayalı sürü davranışı, itibara dayalı sürü davranışı gibi başlıklar altında kendi içerisinde çeşitlenerek incelenen sürü davranışı; eğiliminde olunulan durumlarda direkt bir şekilde düşünmeden ve topluluğa uyup hızlı karar verilmesini sağlayarak hatalı yatırımlar yaptırır da farklı açıdan bakıp bu durumu olumlu yatırım şekline dönüştürülmesi de mümkündür.

Sürü davranışı ile ilgili kuramsal çalışmaların başlangıcı, Banerjee (1992), Bikhchandani vd. (1992) ve Welch'in (1992) çalışmaları olarak kabul edilir. Bu çalışmalar, tanımlanan soyut bir ortamda özel bilgiye sahip olan bazı etmenlerin karar verme aşamasında davranışlarını incelemektedir. Yapılan bu uygulamalara göre, belli sayıdaki faktörlerin aynı kararı vermesi üzerine, diğer tüm faktörler de kendi düşüncelerini ve öngörülerini görmezden gelerek etkinliğini gösteren sürü davranışı incelenmiştir (Başarır, 2021, s. 129-141).

Yatırımcılar da aynı şekilde diğerlerinin neler yaptığını nerelere yatırım yaptığını daima öğrenmeye açıktırlar. Çoğu kişi ise televizyon ve internet üzerinden diğer aktif yatırımcıların işlemlerini takip etmektedir. Buda kişilerin kendi kararlarını etkileyip sürüdeki diğerlerinin kararlarına uyma ön yargısını ortaya çıkarmaktadır. Bunların yanı sıra sürü davranışı, herhangi bir kayıp yaşandığı zaman ki duygularda da etkili olabilmektedir. Örneğin birey bir risk alıp yatırım yaptığında (hisse senedi satın almak ya da kripto pazarda işlem yapmak gibi) eğer kaybederse, bu enstrümanı başka kişilerin de aldığını bildiğinde acı daha az olacaktır. Yada yatırım yapılan bir kripto para zarar ettirdiğinde veya büyük düşüş yaşadığında eğer başkalarının da yatırımlarını o enstrümana yaptığını biliyorsa bu bireyin acısını hafifletecektir. Çevredeki insanlara

kıyasla sadece kendinin bir yatırımında kayıp yaşadığını bilmek çoğu zaman daha fazla acı verecektir. Yani aslında, sürü psikolojisi dediğimiz bu önyargı yaşamımızın her yerindedir ve yeri de oldukça büyüktür.

2.2.2 Blok Zinciri Çerçeveleme Önyargısı (Framing Bias)

Çerçeveleme etkisi ilk olarak Daniel Kahneman ve Amos Tversky tarafından 1980’lerde ortaya atılmıştır. Çerçeveleme etkisi, alternatiflerin sunumuyla yakından alakalıdır. Yatırımcı yatırım kararını verirken mevcut seçimlerinde risklerinden etkilenmenin yanı sıra, aynı şekilde bu seçimlerin sunumundan da etkilenmektedir. Bu etkide önemli olan birden fazla bakış açısıyla problemlerin ele alınmasıdır. Bakıldığında söylenen değil nasıl söylendiği ya da gösterilen değil nasıl gösterildiği, çerçeveleme etkisi başlığı altında incelenmektedir. Ya da gösterilenleri kişinin nasıl algıladığı önemlidir. Yani “aynı konu, farklı sergileme biçiminde” denilebilir. Olayın nasıl algılandığının ortama sunuluş şekli ile oldukça alakalıdır.

Bardağın hangi tarafından bakıldığı hayatın her yerinde önemli olmuştur. Özellikle pazarlama ve reklamcılık alanlarında sıklıkla kullanılan çerçeveleme etkisi, bir ürün satın alırken, nasıl sunulduğunun tüketici üzerinde büyük etkisi yadsınamayacak bir gerçek ile ortaya çıkarmaktadır.

Karar verme sürecinde benimsenen çerçeve formülasyonların yanı sıra, karar vericinin karakteristik özellikleri, daha öncelerden edinilmiş alışkanlıklar gibi olgularla yönetilir. Verilecek olan karar birden fazla çerçevede ele alınabilir. Çerçeveleme etkisi ise, tercihler bu fonksiyonun etkisi altında değiştiğinde ortaya çıkmaktadır (Bayar, 2011, s.145).

Alternatiflerin sunumu çerçeveleme etkisinin ana başlığıdır. Bunun en ünlü örneklerinden birisi, Nobel ödüllü Kahneman’ın bir salgın hastalıkla mücadele için yaptığı bir uygulamada açıkça görülmektedir. Programda şu şekildedir:

Eğer X programı uygulanırsa 200 insan yaşayacak

Eğer Y programı uygulanırsa $\frac{1}{3}$ olasılıkla 600 insan yaşayacak, $\frac{2}{3}$ olasılıkla kimse kurtulamayacak.

Katılımcılara hangisini seçecekleri sorulmaktadır. Ardından farklı bir sunuş şekliyle diğer program yer almaktadır.

Eğer A programı uygulanırsa 400 insan ölecektir

Eğer B programı uygulanırsa $\frac{1}{3}$ olasılıkla kimse ölmeyecek ve $\frac{2}{3}$ olasılıkla 600 insan hayatta kalacaktır (Arslan, 2019).

Katılımcılara bu programlardan hangisini seçecekleri sorulmaktadır. Bakıldığında X ve Y programı aynıdır. Fakat alternatiflerin sunumunda farklılıklar olmaktadır. Aslında her iki durumda da hayatta kalma sayıları eşittir. A ve B programı için de aynı şey geçerlidir. Burada farklı olan tek şey programların pozitif ve negatif tutumlarla sergilenmesidir. İnsanlar eğer çerçeveleme etkisine maruz kalmıyorlarsa X ‘i seçen ve A’yı seçen kişi sayısının aynı olması gerekmektedir. Sadece X’de alternatif, pozitif bir şekilde, A’da ise verilen negatif çerçeveleme altında sunulmuştur. Fakat örnekteki katılımcılar arasında bu durumun bahsedilen şekilde anlaşılmadığı görülmektedir. Katılımcılar alternatiflerin sunuş şekline etkilenmişlerdir ve programlarda aynı şey kastedilmiş olsa da pozitiflik ve negatiflik açısından seçimlerini değiştirmişlerdir. Katılımcıların %72 si kesinlik söz konusu olan ve pozitiflik içeren X’i seçerken sadece %28 i Y’yi seçmiştir. Onlar için Y riskli bir programdır. Negatif çerçeveleme altındaki sunum da ise katılımcıların sadece %22 si kesinlik içeren programı yani A’yı seçmesi olağandır. %78’İ risk içeren B programını seçmiştir. Buradan edinilen sonuç şudur: Eğer negatiflik söz konusu ise çerçeveleme etkisi altında katılımcı kişiler riskle daha fazla ilgilenmektedir (Nofsinger, 2002, s. 48-49).

Başka bir örnek vermek gerekirse şu şekilde örneklenebilir: Şekerli gıdaları tüketmenin hoşunuza gitmiyor ve canınız çikolata yemek istiyor. *Markete gittiğinizde çikolataların olduğu reyna gidip bakındınız. K markalı çikolatada “%25 şeker içerir” yazıyor ve başka bir N markalı çikolataya baktığınızda üzerinde “%75 şekersiz” yazısı var. Bu durumla karşı karşıya gelen çoğu tüketicinin seçimi N marka*

çikolata olacaktır. İki ürün de aynı oranda şeker içerse de seçimler N markadan yana olur ve bu da alternatiflerin sunumuyla alakalıdır.

2.2.3 Gurur ve Pişmanlık (Pride and Regret)

Gurur ve pişmanlık kişilerin yatırım davranışları üzerinde etkili olan önemli iki duygudur. İnsanlar pişmanlıktan hep kaçınırlarken kendileriyle gurur duymak isterler. Shefrin ve Statman'ın yaptığı bir çalışmada (1985); kişilerin pişmanlıktan kaçınma ve gurur duyma isteklerinin yatırım politikalarında önemli rol oynadığını, kazanan hisse senetlerini hemen satıp, kaybedenleri ise uzun süre beklettiklerini saptamışlardır. Buradan da anlaşılabacağı gibi kişilerin pişmanlık duygusunu yaşamaktan hep kaçındıkları ve ellerindekini sattıklarında pişmanlık duygusu yaşama korkusu kişileri, kaybedeni satma kararını hep geciktirmiştir. Buna “*yatkınlık etkisi*” denilmektedir. Bunun yanı sıra kazanma, kişinin kendisiyle gurur duymasını sağlar ve ne kadar doğru bir karar verdiğinizi size hatırlatır ve satma işleminde ilk sırada kazanan hisse senediniz yer alacaktır. Gurur ve pişmanlık etkisi altında kalması yatırımlarda yanlış kararlara yol açabilmektedir. Kaybeden hisse senedini elde tutmak daha büyük kayıplara yola açabilmektedir ve gurur duygusunun baskınlığı nedeniyle hemen satılan hisse senedinin aslında bazen bekletilmesi gerekmektedir.

Bazı duygular insanların yapmış oldukları finansal tercihleri anlamakta oldukça faydalıdır. Bu duygulardan bazıları ve oldukça önemli olanları gurur ve pişmanlık duygularıdır. Gurur ve pişmanlık duygularının yarattığı etkiler ters orantılıdır. Önceden vermiş olduğunuz bir karar olumsuz sonuçlandığında pişmanlık duygusu ortaya çıkmaktadır. Kötü sonuçlanan bir yatırım kararı veya farklı bir seçim yapmış olmayı istemekten ötürü pişmanlık duyup keşke denilebilir ve bu da kişiyi oldukça huzursuz eden bir duygudur. Bakıldığında gurur ise, pişmanlığın tam tersidir ve vermiş olduğumuz bir kararın iyi sonuçlanması ile oluşacak hazdır (Nofsinger, 2010, s. 25).

Aynı şekilde birey daha önce almış olduğu iki varlıktan birini satmak zorunda olduğunda, kar getirisi olan bir varlık ile kaybettirmiş olan varlık olmak üzere iki seçenek varlığında, hangisini elden çıkarmayı istediği sorulduğunda genelde kazandırmış olanı satmayı tercih edecektir. Çünkü bu kişinin kendisiyle gurur

duymasını sağlayacaktır. Fakat kayba uğratmış varlık ise kişinin yanlış kararlar verdiğinin göstergesi olmaktadır ve bu da kişiyi rahatsız etmektedir. Aynı zamanda kişinin kendisini pişman ve hatalı hissetmesine neden olur ki bu da o varlığı elden çıkarmaya engel olacaktır. Bu duruma da “*yatkınlık etkisi*” adı verilmektedir. Kazandıran varlığı satmayı ilk seçeneğe koyan kişiler için yatkınlık etkisi baskın olmaktadır ve pişmanlıktan daima kaçınacakları aşıkardır. Buda bazen yanlış kararlar vermesine neden olmaktadır. Çünkü kişi, duruma tamamen duygusal yaklaşmış olacaktır.

2.2.4 Riskten Kaçınma (Risk Aversion)

Kişiler oluşabilecek kayıplardan kaçınmak için risk almaya, kazanç elde etmekten daha çok istekli ve meyillidir. Batık maliyet, servet etkisi riskten kaçınma konusunda önemli rol oynamaktadır (Samuelson ve Zeckhauser, 1998; Aktaran, Akın, 2020).

Riskten kaçınma durumuna “*yılan ısırma etkisi*” de denilmektedir. Eğer yılan insanları bir kez ısırırsa, insanlar sonrasında çok daha dikkatli olacaklardır. Yılanlar daima insanları ısırmasa fakat bu bir defa dahi olsa insanlar bunu hatırlar ve bundan sonrası için hep böyle olacağını düşünürler ve belki de artık eskisinden çok daha dikkatli olurlar ya da bu konuda daima çekimser olurlar.

Aynı şekilde bir kişi eğer bir kayıp yaşadıysa bundan sonra daha az risk almayı tercih edecektir. Bir yüklü miktarda borsa kaybından sonra borsaya karşı güven azalır ve bundan sonrasında ya borsada kullanılan para miktarı azaltılır ya da borsada riske girmek istenmez. Ya da bir hisse senedi alıp kaybınız olduysa bir dahaki sefere o hisse senedini almak istemezsiniz. Çünkü aklınızda bu hisse kayıp olarak kalacaktır. Yani kaybı eğer bir kişi bir defa dahi yaşadıysa bunun daima öyle olacağı düşüncesine kapılmaktadır. Bundan sonraki risk kararlarında hep daha tedbirli ve daha az risk almayı tercih eden bir karakter sergilenecektir.

Aynı şekilde bir hisse senedinden ya da borsadan kar elde edildiğinde o hisse senedine güven unsurunda değişiklik ne yönde olur? Ya da borsa, yüklü bir miktarda para kazandırmış ise artık borsaya olan güven yükselmeye devam eder mi? Bitcoin piyasasında bir kripto varlık tatmin edici şekilde kazandırdı ise, varlık sonrasında bir

düşüş görmedi ise daima değerli, tavsiye edilecek, kazandırmaya devam edecek bir varlık olarak görülmeli midir? Davranışsal açıdan değerlendirildiğinde, yanıtın çoğunlukla olumlu olacağı tahmin edilebilir. Kişi bir kazanç elde ettiğinde (aldığı bir hisse senedi kar etmiş ise ya da oynadığı bir şans oyununda kazanmış ise) bundan sonrasında daha fazla risk almak isteyecektir. Çünkü aklında kalan şey kazançtır. Sonrasındaki yatırım kararlarında kazanç fikri ağır bastığından, riskten kaçınma durumu pek de söz konusu olmayacaktır.

Fakat risk konusunda şöyle bir durumda söz konusudur: Eğer para, bir şans oyununda ya da kumarda kazanılmış ise, kişi parayla kendini tam olarak bağdaştıramamakta ve onu tam anlamıyla benimsemediği için o para üzerinden risk almak kolay olmaktadır. Yani kolay yolla edinilen para, kişi için tam olarak bağ oluşturmamakta ve parayı kişi tam olarak benimsemediğinden onunla risk almaya daha yatkın olmaktadır. Buna da “*kolay para etkisi*” denilmektedir. Kişiler tamamen kendileri ile bağdaştırdıkları ve zorluklarla elde ettikleri varlıklar ile çok fazla riske girmek istemezler. Sonucunda kayıp düşüncesi onları endişelendirir. Kazanırken ne kadar emek verildiyse, parayı harcamak ya da üzerine risk almak da o kadar zor olmaktadır. Bu iki yapının birbiriyle doğru orantılı olduğu söylenebilir.

Risk alma konusunda etkili olan geçmiş tecrübeleri, kazanılan paranın şekli (kolay para) gibi faktörler bir kenara konulduğunda yaradılış ya da yetiştirme faktörünün de aynı şekilde risk alma üzerine büyük etkisinin bulunduğu görülmektedir. Genetiğin insanlar arasında görülen karar verme farklılıklarının yaklaşık olarak üçte birini etkilediği ortaya çıkarılmıştır (Nofsinger, 2002, s. 37-41).

2.2.5 Güneş Işığı (Sun Shine)

Geçmiş yıllarda yapılan araştırmalara bakıldığında güneş ışığının verilen kararlarda etkili olduğu kanıtlanmıştır. Güneş ışığı olmadığında insanlar depresyona daha yatkındır. Güneşsiz, insanlar kendilerini genel olarak iyi hissetmemekte ve karar aşamasında oldukları zaman ise bu durum negatif yönüyle kendini göstermektedir. Kötü bir ruh hali yanlış bir kararla doğru orantılıdır ve iyi bir ruh hali ise doğru bir karar ile doğru orantılıdır. Bu iyi ruh hali, gelecekteki beklentiler ve düşünceler

konusunda kişileri daha pozitif yapmakta ve karar alma sürecini olumlu etkilemektedir.

Güneş ışığından etkilenen sadece insanoğlunun psikolojisi değil, psikolojinin etkilediği yatırım kararları da oldukça etkilenmektedir. Örneğin eğer dışarısı güneşli ise alınan hizmet karşılığı verilecek bahşış daha fazla olmaktadır. Yapılan birkaç deney sonuçlarından yola çıkılarak söylenebilir ki güneşli havalardaki bahşış oranı, yağmurlu havada verilen bahşış oranından büyük oranda fazladır. Güneşli havalarda oluşan pozitif ruh hali güneşi görmeden ama onun var olduğunu bilerek dahi oluşabilmektedir. Yapılan birçok araştırmada, gün ışığını görmeyen insanlara, havanın güneşli olduğu söylendiğinde insanların daha olumlu hissettikleri yine bu durumun verdikleri kararlara, bahşışlere, yatırımlarına daha olumlu yansıdığı görülmektedir (Nofsinger, 2002).

Aynı şekilde bu araştırma örneğinde olduğu gibi yapılan bir araştırmada insanların güneşli günlerde, yağmurlu ve kapalı havalardan daha fazla dışarıya çıkmak istedikleri, daha fazla para harcadıkları ve alışveriş yapmak istedikleri tespit edilmiştir. Kişilerin yatırım kararlarında da güneşli havanın etkisi bulunmaktadır. Güneşli günlerde insanlar pozitif hisseder ve satmaktan çok almaya meyilli olurlar. Menkul kıymet, hisse senedi almayı tercih ederler ve borsa getiri oranları güneşli günlerde daha yüksektir. Aksine kötü havalardan insanlar daha depresif hissettirir. Bu depresiflik ruh hali kişilerin risk alma derecelerini de etkilemektedir ve iyi bir ruh haline sahip kişilerin kötü ruh hali içinde olan kişilerden daha fazla risk almasına sebep olmuştur. Yani kısacası güneş ışığı ve güzel havalardan bizim ruh halimizi etkilediği gibi aynı şekilde finansal kararları, düşünce süreçlerini ve risk alma durumunu etkilemektedir.

2.2.6 Aşırı Güven Eğilimi (Overconfidence Bias)

Terim ilk olarak 1960’larda ortaya atılmıştır. Oskamp (1965)’de terimin tanımını yapmış, sonrasında ise sıkça kullanılmaya başlanmış ve makalelerde sıkça görülmüştür. İlk olarak psikolojik araştırmalar vasıtasıyla ortaya çıkmış ve sonrasında finans kararlarında da etkili olduğu saptanmıştır. Çünkü piyasaların dalgalanmasında veya rasyonellik dışı yatırımcı davranışlarında cevapsız sorular bu tip psikolojik

eğilimlere açıklık getirilmesiyle daha yeterli cevaba kavuşabilmiştir. Ve bu arada psikoloji yazınında kendine aşırı güvenmek, bir kişinin kendi beceri ve bilgilerine gereğinden fazla güvenmesi olarak tanımlanmaktadır. Aşırı güven eğilimi varlığı durumunda, kişi kendi edindiği bilginin, sahip olduğu yeteneklerin, bakış açısının ve kazanç ya da başarı beklentilerinin daima doğruluğuna inanmaktadır. Bu şekilde sorgusuz gözü kapalı inanmak, yanlış bilgiye sahip olma durumunda kararını değiştirebilme ve doğruyu seçmeyi engelleyecektir. Riski önemsememek bazı durumlarda kazanç sağlasa da çoğunlukla agresif yatırıma yol açacaktır. Bu eğilim sadece finans kararlarında değil hayatında birçok alanında görülmektedir. Kişilerin bir başkasına kıyasla kendi kararlarını her zaman daha doğru, kendi yeteneklerini daha üstün görmeleri de aşırı güven eğiliminin bir göstergesidir (Tekin, 2019, s. 293-308).

Aşırı güven eğilimi söz konusu olduğunda, kişiler elde ettikleri kazancı kendi bilgi ve varsayımlarına bağdaştırmaktadır. Tam tersi herhangi bir kayıp söz konusu olduğunda ise bu durumu kendileri ile bağdaştırmaktan ziyade çevresel faktörlere ya da diğer dış etkenlere dayandırma eğilimi göstermektedir (Pompain, 2006, s. 51; Aktaran, Çiftçi, 2017).

Aşırı güvenin kişilerin yatırım kararlarında da söz konusu olup olmayacağının cevabı, insanların kendi bilgi birikimlerini, becerilerini diğer insanlara göre üstün görme durumu söz konusu olduğunda etkiler denilmektedir. Örnek vermek gerekirse, insanlara bir konuda kendi başarılarını ya da herhangi sahip oldukları varlık ya da menkul kıymet yatırımı hakkında soru sorulduğunda çoğunluk yüzde kendilerini sahipliklerini olumlu ve aşırı güvenli görmektedir. Aldıkları hisse senedinin kazandırıp kaybetmesi ya da açacakları bir işletmenin başarılı olup olmayacağı konusunda sorulan sorulardan çoğunda cevaplar, kişilerin başarı şansına sahip olduğunu göstermektedir. Onlar aldıkları hisse senedinin kazanç elde ettireceği, oynadıkları şans oyununun olumlu sonuca varacağı ve açtıkları işletmenin diğerlerine göre daha fazla başarılı olacağı kanısındadır ve bu durum geniş bir perspektif ile bakıldığında, verilecek kararlar açısından sakıncalıdır.

Bu durumda, bu psikolojik eğilimin açıklanması vasıtasıyla durumun farkına varılması ve altında yatan sebeplerin belirlenmesi ile yapılacak olan hatalardan ve yanlış karar

verme eğiliminde kaçınılabilir. Yanı sıra güven faktörü, derecesine göre sınıflandırılabilir. Aşırı güven söz konusu olduğunda sakınca ve risk doğar, güvensizlik söz konusu yine yanlış kararlar ve sakıncalı yatırımlar ortaya çıkar. Özgüven ise daima olumlu ve karar verme aşamasında motive edici olmaktadır (Pikulina vd., 2014; Aktaran, Tekin Bilgehan, 2019).

2.2.7 Mental Muhasebe (Mental Accounting)

İlk olarak Thaler (1980) tarafından ortaya atılan mental ya da diğer adıyla zihinsel muhasebe, insanların varlıklarını çok sayıda değiştirilmesi mümkün olmayan mental hesaplara gruplayarak ekonomik sonuçları kodlama, sınıflandırma ve değerlendirme eğiliminde olmaları şeklinde tanımlamaktadır (Thaler, 1980, s. 44; Aktaran, Bayar Yılmaz, 2011).

İşletmeler, hükümetler, hatta kiliseler paranın akış sistemini sınıflandırmak, ayırmak ve takip etmek için muhasebe sistemi kullanmaktadırlar. Buna benzer olarak insanların kullandığı sistem ise mental (zihinsel) muhasebe sistemidir. Beynin dosya dolabına benzer bir muhasebe sistemini kullandığı düşünölsün. Her bir karar, faaliyet ve sonuç, dosya dolabında başka bir klasörün içinde yer almaktadır. Bu dosyalar belli bir kararla ilişkili olan fayda ve maliyetleri içermektedir. Bir sonuç bir mental dosyaya atfedilmiş ise bu sonucu başka bir şekilde görmek veya değerlendirmek zordur. Bakıldığında görölmektedir ki, mental muhasebenin dalları beklenmedik bir şekilde kararları etkileyebilir. Örneğin insanlar düşük getiri oranıyla tasarrufa giderken borçlandıkları paranın faiz oranları daha yüksektir; bu, para kaybetmektir (Nofsinger, s. 2002; Aktaran, Yiğit, 2015).

Mental muhasebede, yatırım işlemleri yatırımcılar tarafından ayrı ayrı değerlendirilir. Yukarıdaki tanımda verilen, beynin içindeki dosya dolabı benzetmesinde olduğu gibi her şeyin ayrı bir yeri vardır ve her biri ayrı dosyalarda yer almaktadır. İşte bu kısımda da yatırımcı her bir yatırımı birbirinden ayrı değerlendirdiği için etkileşim ve yatırımlar arası ilişki gözden kaçacaktır ve dar bir perspektiften bakmalarına neden olacaktır. Bu da yatırımcıların kazançlarını olumsuz şekilde etkileyecektir. Mental muhasebe yatıknlık etkisini arttırmaktadır.

2.2.8 Aşinalık (Familiarity)

Bireyler çoğu zaman hakkında daha çok bilgiye sahip oldukları ya da kendilerine daha yakın hissettikleri durumu tercih etmektedir. Kendi ülkenin spor takımını desteklemek, bilinen ve sürekli gidilen marketten alışveriş yapılması, hakkında daha fazla bilgiye sahip olunan şirketin hisse senedinin satın alınması bu durumdan bazıları olarak düşünülebilir. Kişi deneyimli olduğu, önceden aşına olduğu şeylere karşı çoğu zaman daha yatkındır.

Kişi tanıdık olana daha olumlu yaklaşır. Kendini daha iyi ve güvende hisseder. Bu yatırım da böyledir, harcamada da kural çoğunlukla değişmez. Kişi, uluslararası hiç tanımadığı bir firmaya yatırım yaptıktan sonra bildiği ulusal bir firmaya yatırım yapmayı daha güvenli bir tercih olarak görmektedir. Yanı sıra bir yatırım aracı için hakkında daha fazla bilgiye sahip olmak, kazanç konusu ile de doğru orantılıdır (Ağan, 2017, s. 53-55).

Yakınlık çoğu zaman güvende hissettirir. Örneğin hem Merton (1987) hem de Shapiro (2002), borsa yatırımcılarının kendilerine daha yakın olan ve hakkında çok daha fazla bilgiye sahip olunan borsalara yatırım yapmaya eğilimli olduklarını işaret etmektedirler.

Aşinalık önyargısı, psikoloji ve davranışsal finasta araştırmacıların özel ilgisi olmuştur. De Vries (2017) yatırımcının rasyonel olmayan davranışlarını açıklamakta, aşinalık önyargısını baskın olduğunu tartışmıştır. “Aşinalık önyargısı”, yatırımcıların yeni bir şeyden ziyade onların hali hazırda bildiği şeylere karar kılmaya meyilli olduğu bir davranıştır. Bu davranış, yatırımcıların daha iyi bildiği ya da sıklıkla duyduğu şirketlerle daha konforlu olduğu tavrına dayandırılabilir. Bunlara ek olarak, yatırımcılar yatırımlarını, sıklıkla *home bias* olarak kastedilen, aile (yerel) koruma içerisinde tercih etmeye meyillidir. Yatırımcılar uluslararası pazarlar ile karşılaştırıldığında yerel pazarlar hakkında daha iyimser hissederler (Ackert ve Deaves, 2010).

Bu sebepler, yatırımcıların yatırımlarını sıklıkla portföy teorisinin ilkelerinin göz ardı edildiği “aşinalık önyargısına” dayandırdığı kanıtını sağlamaktadır (Huberman, 2001).

Boyle'e göre, yatırımcılar pek çok yatırımlarında çeşitlendirilmiş portföy tutmanın yerine, birbirlerine benzer sadece birkaç hisse senedine sahip olmaya meyillidir. Aşinalık önyargısı ayrıca perakende yatırımcıların, yatırımlarını marka tanınmışlığına dayandırmaya özendirir. Güney Afrika'da, yatırımcıların kararlarında aşinalık önyargısını inceleyen De Vries (2017) tarafından yönetilen araştırmalarda sonuçları, aşinalık önyargısının yatırımcılar karar verirken iyi bilinen-tanınan markalı şirketlere özendirdiğine dayandırmıştır. Aşinalık önyargısı yatırımcıların portföy çeşitlendirme kararları üzerinde negatif etkiye sahiptir (Nurcahya ve Maharani, 2021, s. 273).

2.2.9 Muhafazakarlık (Conservatism Bias)

İnsanlar çoğu zaman objektif davranmaktansa, önceden var olan inançlarını destekleyen bilgiyi arama çabası içerisine girmektedirler. İnsanlar elde ettikleri bilgiyi kendi düşüncelerine uygun olacak şekilde yorumlar ve iyi sonuçları başarılı stratejik kararlara bağlar, olumsuz durumlar söz konusu olduğunda ise büyük dikkat ve ilgi gösterir ve sonuçları kötü şans ile bağdaştırırlar (Ede, 2007, s. 40).

Ekonomik unsurlar yatırım süreçlerinde sürekli olarak değişim hali gösterdiğinde, yatırımcılar, birçok fikir ve yeni bilgi ile karşılaşmaktadırlar. Muhafazakarlık eğilimi, mevcut bir süreçte ve yeni ortaya çıkan durumlarda, yatırımcıların daha önceden aldıkları kararları değiştirmekten uzak durmaları ya da böylesi durumlara kısmi olarak yanıt vermeleri sonucunda ortaya çıkmaktadır (Barberis vd., 1998, s.9-10; Aktaran, Özcan Mustafa, 2010).

“Muhafazakarlık” literatürde kimi zaman sadece dindarlık olarak algılanmaktadır. Fakat finans alanında gelenekçilik ve değişimlere kapalı olma durumu olarak alınmaktadır. Davranışsal finasta olumsuz olarak görülen bir davranış şeklidir. İnsanlar yeri geldiğinde değişime açık olmayı, doğruyu seçmek için sahip olduğu yanlış kararlardan vazgeçebilmeyi bilmek zorunda olduklarından, yatırım karar ve davranışlarda gelenekçi davranmak pek iyi bir durum değildir. Muhafazakarlığın mevcut olduğu durumda insanlar bu değişimlerden kaçma ve gelenekçiliğe sıkı sıkıya bağlanma davranışı göstermektedir. Bilgi ve doğrularını sorgulamadan değiştirmek istemeyen birey, sahip olduğu her bilgiye aileden ya da yaşadığı toplumdan gelen içsel

güçle bağlanmakta ve yatırımların zarar etme potansiyeli olduğunu kimi zaman göz ardı etmektedir. Mevcut bilgiden vazgeçmek zorlaşır ancak yatırımlarını etkileyecek büyüklükte olaylar gerçekleştirdiğinde sorgulama ve değiştirme ihtiyacının olduğunu farkına varacaktır.

İnsanlar alışılmışın dışına çıkmayı çoğunlukla risk olarak görür kendi inandıkları ya da bugüne kadar süregelen kararların ve tercihlerin dışına çıkmak istemezler. Karşılıklarına yeni bir fırsat çıktığında şüpheli yaklaşımları ve alışılmıştan vazgeçmek istememe duygusu ile fırsatları kaçırabilirler. Onlar için geçmişten beri kabullendikleri bilgi doğru ve en geçerli bilgi olarak ağır basmaktadır. Ancak yatırımcı karlı bir yatırımında bulunmak istiyorsa, süregelen kabullendikleri doğruları ve kararları zamanı geldiğinde değiştirmeyi bilmelidir. Aksi takdirde fırsatları kaçırabilir ve yatırımlarında muhafazakar davrandıklarından ötürü, yatırım zarar ettikçe ısrarcı davranış, zararı daha da büyütecektir. Şu noktanın bilinmesi gerekir ki insanoğlu kolay yanılgıya düşebilen bir varlıktır ve seçimleri de, seçim sonuçlarına olan bağlılığı da, bağlılık sonucu oluşan kararları da yanlış olabilir.

2.2.10 Demirleme-Çıpalama Eğilimi (Anchoring Bias)

Wright (1977), Shultz (1979), Wright (1980), Bunn (1975) ve Slovic (1976) ile başlayan çıpalama eğilimi ile ilgili yapılan araştırmalara bakıldığında, Tversky ve Kahneman'ın 1974 yılında yaptıkları çalışmada tam olarak iktisadi anlamını bulduğu görülmektedir. İnsan beyninin karşılaşmış olduğu karmaşık problemler karşısında, bir başlangıç noktası belirlediğini, sonrasında eklenen bilgiler doğrultusunda ise referans noktasını yavaşça ayarladıklarını ve bu eğilimi de “*demirleme eğilimi*” olarak adlandırdıkları görülmektedir (Ertan, 2007, s. 33).

Diğer yandan demirleme ya da diğer adıyla çıpalama eğiliminin yatırımcılar açısından bakıldığında, kişilerin yatırıma başlamış oldukları sermaye tutarını baz alarak karar verdiklerini veya sürece demirleme yaptıklarını görebiliriz. Yani diğer bir ifadeyle, yatırımcıların şu anki yatırım yapacakları sermaye ile gelecekte oluşacak sermaye arasında bir uyarılama yaptığı ileri sürülmektedir. Böylesi bir durumda ise olası bir değişiklik ile karşılaştıkları zaman kişiler ilk olarak demirledikleri sermaye tutarını baz

olarak, bahsedilen olası değişimi çok fazla önemsememektedir (Karan, 2004, s. 695; Aktaran, zcan, 2010).

İnsanlar, mevcut taze bilgilerin çoğu zaman daha fazla inanıcıdır. Uzun çabalar sonucu ulaşılacak bilgilerden uzak dururlar ve somut mevcut bilgilerle daha fazla ilgilenirler. Dolaylı ve kolay olmayan yolla elde edilecek bilgilerden uzak dururken genellikle güncel, elde edinilmiş, kolay ulaşılan bilgileri tercih ederler. ıpalama etkisinde insanlar belirli bir düşünce ya da rakama demir atıp kalmaktadır. şartları göz ardı ederek odaklandığı rakama takılı kalıp o doğrultuda ilerlemektedir. Yani önceden edinilmiş bir bilgi gelecekte verilecek kararları etkilemektedir ve bu da yatırımcının zarar etmesine neden olabilmektedir.

Bakıldığında, yatırımcıların yapmış oldukları tahminlerin o anki mevcut piyasa fiyatına yakın olduğu görülmektedir. Ya da almış oldukları tavsiyelerin fazlasıyla etkisinde kalmaktadırlar. Bu alanda birçok yapılan araştırma ve gözlemlerden elde edilen sonuçlara bakılarak şu söylenebilir: İnsanlar çevrelerinde olup biten şeylerin, gördüklerin ya da duydukların etkisi altında kalmaktadırlar. Bazen bu durumun farkında olurlar fakat düşüncelere engel olamazlar, kimi zamanda farkında bile olmadan etki altında kalabilirler. Aslında bunun bir beyin oyunu gibi mantıksız bir durum olduğunu bildiği halde, kişiler gördükleri duydukları şeylerin etkilerini yaşamaktan ve onlardan etkilenmekten çoğu zaman kaçınamazlar. Bu da bu görüşün yatırımlarda örneklenen en destekleyici rneği olarak insanın karşısında durmaktadır.

2.3 Davranışsal Finansın Diğer Bilim Dalları ile İlişkisi

Davranışsal finans; psikoloji, sosyoloji, ekonomi, coğrafya, antropoloji gibi ilgili alanlar söz konusu olmadan düşünülemez. Davranışsal finans çerçevesinde piyasalarda meydana gelen anomaliler açıklanırken, insan davranışlarını ele alan psikoloji, sosyoloji gibi alanlardan çokça faydalanmaktadır. şu nokta da bilinmelidir ki davranışsal finansın ortaya çıkmasında ve gelişmesinde katkıları çok büyük ve çok önemli isimler olan Tversky ve Kahneman da aslında psikoloji kökenli araştırmacılarıdır. O yüzden araştırmalarda “bir kişinin yatırım yaparken rasyonellik durumu dışında, psikolojik durumu, genel bakış açısı, alışkanlıkları, çevresi, yaşadığı

yerin, çok büyük rol oynadığı” araştırmalarının ilk çıkış noktası olmaktadır. Özellikle son on yıllık süreçte insanların yatırım kararlarında rasyonellikten daha da uzaklaşıp davranışsal kararlar verdikleri ortadadır ki pandemi sonrasında bu konunun daha içe döndüğü daha bireyselleştiği görülmüştür. Bu durum açıklanmaya çalışılırken yukarıda sayılan bilim dallarıyla ayrılmaz bir bütünlük içerisinde olduğu, çalışmalar yapıldıkça ve ilişkiler ortaya kondukça da ortaya çıkmıştır. Bu nedenlerden dolayı davranışsal finans çerçevesinde kişilerin yatırım kararları incelenirken söz konusu diğer ilgili alan ve disiplinler de ele alınıp incelenmesini gerektirmektedir. Böylece aralarındaki bütünlük ve bağlantı yadsınamayacak şekilde ortaya çıkacaktır.

2.3.1 Psikoloji (Psychology)

Psikoloji, literatürdeki çalışmaların çok büyük bir kısmında ve internet ansiklopedilerinde “*bir grubu, bir bireyi belirleyen hareket etme, düşünme, duygulanma biçimlerinin bütünü*” olarak açıklanmıştır. Birçok araştırmacı ve yazar psikoloji olmadan diğer tüm bilim dallarının eksik kalacağını belirttiği gibi ekonomistlerin de insanın duygu, düşünce ve doğasını yok saymalarının mümkün olmadığı sonucuna da varmıştır. John Maurice Clark bunlardan birisidir. Psikoloji ve ekonomi terimini birlikte kullanan Gabriel Tarde ise 1902 yılında yayınladığı kitapla psikoloji ve ekonomiden bir arada bahsetmiştir. Davranışsal iktisat (Behavioural Economics) temelini atan Katona ise (1975) yayınlanan “Psychological Economics” adlı kitabı ile terimin günümüze kadar taşınmasına katkı sağlamıştır (Tvede, 1999, s. 97-92; Aktaran, Tufan ve Sarıçiçek, 2013).

Karar vericilerin karar aşamasında davranış tarzının önemi de yine psikolojiyle bağdaştırılır ki psikoloji biliminin ilgi alanına kişilik yapısı mevcuttur. Sakinlik, aktiflik, pasiflik, karar aşamasında hızlı davranma gibi kişilik özellikleri davranışsal boyutta ele alındığında karar üzerindeki etkileri de belirginleşerek ortaya çıkmaktadır (Tufan, 2008, s. 45; Aktaran, Kuzey, 2019).

Bu açıdan bakıldığında kişilerin herhangi bir finans yada yatırım kararlarında psikolojik etmenlerin büyük rol oynadığı kuşkusuz ortadadır. Karar verme sürecinde kişilerin yukarıda belirtilen aktif, sakin, pasif gibi kişilik özellikleri kendini

göstermektedir ve yatırımlardaki seçimleri yönlendirmektedir. Aynı şekilde kişilerin bireysel açıdan farklılıkları (bakış açısı, algılama, zeka) örneğin psikoloji biliminin ilgilendiği ve davranışsal finans alanıyla da yakından alakalı özelliklerdir. İnsanlar bu özelliklerin farklılıklar bakımından düşünsel olarak birbirlerinden ayrılır. Her bireyin bir konuya bakış açısı, söz konusu yatırım ya da finans konularında sergilediği tutumlar, çevresinde olanları algılama kapasitesi ya da genel motivasyon durumu farklıdır. İşte bu farklılıklar bireyleri düşünsel yönden ayırmakla birlikte, kişilerin yatırım kararları verirken olan tutumlarında da ortaya çıkarak kararları etkilemektedir.

2.3.2 Sosyoloji (Sociology)

Sosyoloji, *“toplum ve toplumu oluşturan insan gruplarının davranışlarını bilimsel olarak inceleyen bir disiplindir”*. İnsan hayatı içinde yaşanan her şey bir arada bulunan toplumsal öğelerin karşılıklı etkileşimi sonucunda ortaya çıkan ilişkilerden kaynaklanır. Sosyoloji sayesinde ise toplumdaki bireyleri daha iyi anlamak mümkün olmaktadır.

Sosyoloji toplumu ele alması açısından iktisat bilimi ile karşılaştırıldığında daha bütüncül ve genel nesne ilgisinde olmasına rağmen, izlediği yolun iktisat bilimi ile aynı doğrultuda olduğu gözlemlenmiştir. Politik ekonomi ile süregelen yıllar rakip olan sosyoloji, iktisat bilimi için ise tamamlayıcı ve bütünleşen bir bilim dalı olmuştur (Clarke 1982, s. 233; Aktaran, Sosyoloji Konferansları, 2012).

Birey sosyoloji bilimi ve davranışsal finansın ortak noktasıdır. Davranışsal finans, karar vericinin kararları üzerinde çevresel etkenlerin ve toplumun etkisini ve bu karar ve tercihlerinin hangi yönde etkilediğini araştırırken; sosyoloji ise, kişinin hem diğer kişilerle olan iletişimini, hem de ait olduğu toplumun kişinin tercihlerini ne yönde etkilediğini araştırmaktadır (Tufan, 2008, s. 49-50; Aktaran, Çiftçi, 2017). İktisatla ve sosyoloji ile ilişkinin incelenmesi ve sosyolojinin kendi alanını oluşturması konusunda Max Weber’in katkısı ise azımsanmayacak derecede büyüktür.

Empati yaparak diğer toplumlar hakkında bilgi edinmek daha kolaylaşır ve toplumsal ilişkilerin özellikleri incelenebilir. İşte bu, çeşitli toplumlar ve sosyal olayların araştırılması ve incelenmesi ile ortaya çıkan sonuçların ekonomik, finans ve güncel

olaylar konusuna nasıl yansıtacağı davranışsal finans için de oldukça önemlidir. Bu sosyolojik incelemelerle alınan finans kararlarının belirlenebilmesi mümkün olacaktır. Daha detaylı bakmak gerekirse; toplumsal etkileşimler kişilerin finans kararlarında etkisini gösterir. Kişinin bulunduğu toplum, sosyal ilişkiler gibi sosyolojik öğeler, herhangi bir yatırım kararının değişkenlik göstermesinde rol oynamaktadır. Çünkü mütemadiyen içinde bulunduğumuz toplum ve sosyal çevre, bir süre sonra bireyin kendisi ile bütünleşir ve alınan kararlarda doğrudan ya da dolaylı bir şekilde etkinliğini gösterir.

2.3.3 Kültürel ve Sosyal Antropoloji (Cultural and Social Anthropology)

Temel çalışmalara bakıldığında; antropoloji, “*insan türünün ilk varoluşundan bu yana geçirdiği değişim süreçlerini inceler*”. İnsan türünü karşılaştırmalı bir boyutta değerlendirerek, onun zaman ve mekan yönündeki hem biyolojik hem de kültürel farklılaşmasını ve değişimini inceleyen antropoloji, insanı kültürel, toplumsal ve biyolojik çeşitliliği içinde anlamaya çalışmaktadır. Bu incelemelerin yanı sıra insanın varoluşundan bu yana içerisinde bulunduğu toplumda oluşan benzerlik ve farklılıkları incelemekte ve açıklamaya çalışmaktadır. Aslında bakıldığında bu benzerlik ve farklılıklar da toplumu oluşturmaktadır (Aktaran, <https://tarihibilgi.org/antropoloji/>).

Davranışsal finansla da ortak yönü ise insanı ve onun davranışlarını ele almasıdır. Bireylerin davranışları ve ekonomik olayları arasındaki bağıntıyı inceleyen ise “*ekonomik antropoloji*”dir. Bireylerin hayatlarını ele alırken, onların ekonomik tercihleriyle sosyal hayatlarını bağdaştırır ve inceler. Aynı zamanda davranışsal finans ile antropoloji arasında oluşan ilişki, ekonomi ve sosyal yaşamı birbiri ile bağdaştırarak inceleyen “*ekonomik antropoloji*” dalı ile kurulmuştur. Aynı zamanda ekonomik antropolojinin bakıldığında kendi içinde “*şekilcilik*”, “*gerçekçilik*” ve “*kültürelcilik*” olarak üç alt bölüme ayrıldığı görülmektedir (Tufan, 2008, s. 51; Aktaran, Ateş, 2007).

Tanımında da olduğu gibi kişinin biyolojik ve kültürel uyarlanma sürecini inceleyip kişiyi bu toplumsal çeşitlilik içinde anlamaya çalışan antropoloji, kişinin yatırım kararlarında önemli bir rol oynamaktadır. Toplumsal, biyolojik ve kültürel çeşitlilikler

içinde yaşayan insanın ekonomik kardan ve paradan beklentisi, ona verdiği değer ve ondan ne anladığı da çeşitlenmektedir. Her halk farklı değerlere sahiptir ve içinde yaşayan insanın önceliği de bu değerlere göre değişebilmektedir. Eğer kültür diye bir şey varsa, o zaman ekonomik olaylara ve konulara bakış herkes için aynı olmamaktadır.

2.3.4 Biyolojinin Davranışsal Yönleri (Behavioral Aspects of Biology)

Biyoloji ve davranış ilişkisi ayrılmaz bir çerçevede ele alınabilir. Kişinin biyolojik özellikleri (cinsiyet, gen) gibi faktörler davranış tarzını mutlak şekilde etkilemektedir. Davranışsal finans çerçevesinde baktığımızda biyolojik özellikler örneğin; cinsiyetin kadın ya da erkek olması yatırım konularında etkili olduğu geçmişte yapılan bazı araştırmalarda da gözlenmiştir. Örnek vermek gerekirse kadınların risk alma durumları ile erkeklerin risk alma durumlarını inceleyen bir araştırma da kadınların erkeklere göre daha az risk aldığını gözlemlenmiştir (Kayalar,2007). Bu durum muhakkak ki sadece cinsiyetle açıklanamaz. Evli/bekar olma durumu (Jain ve Mandot, 2012) ve toplumsal yapı da bu durumu etkilemektedir (Aten ve Aydemir, 2015).

Bir çalışmada biyoloji düzeyinin ikizlerin davranışlarını -hem tek yumurta hem de çift yumurta ikizleri- nasıl etkilediği araştırılmıştır (Ljungquist, 1998; Pulkkinen, 2003). İkizlere çeşitli potansiyel risk oyunları hakkında üç anket sorusu yöneltilmiştir. Bu sorular araştırmacıların riskten kaçınma ölçüsünü tespit etmek amacıyla yöneltilmiştir. Daha sonra bireyler arasındaki riskten kaçınmayı farklılaştıran faktörler tespit edilmeye çalışılmıştır. Deneğin riskten kaçınması yetiştirilme şekline kaynaklanabilir ya da o kişinin ikizinin riskten kaçınması ile ilişkili olabilmektedir. Sonuçlar oldukça etkilidir ve şöyle ifade edilmiştir: “Çalışma sonuçlarımızda görüldüğü gibi risk tercihlerinin üçte ikisi genetik yapı ve üçte biri de çevresel olarak belirlenmektedir. Başka bir ifade ile risk tercihlerinin insan genomunda kodlanmış olduğu görülmektedir”. Deney yönteminin uygulandığı başka bir çalışmada ise riskten kaçınmadaki değişim oranının %20’sinin genetik olduğu belirlenmiştir (Zyphur,2009).

Son olarak, bir çalışma da eşit sayıda örnekleme 37.000’i aşkın ikiz ve ikiz olmayan, tamamı İsviçre’den seçilen kişilerin finansal portföyleri incelenmiştir. Bu çalışmada

bir kişinin riskten kaçınma derecesini tespit etmek için üç seçenek belirlenmiştir; (1) katılımcıların hisse senedi piyasasına yatırım yapıp yapmadığı (2) portföylerinin ne kadarını hisse senedi piyasasında değerlendirdiğı ve (3) volatilite ile ölçülen portföyün risk seviyesi. Çalışma sonuçları genetiğın karar verme aşamasında yaklaşık olarak üçte birini aıkladığıını göstermektedir. Bu oran yaş, cinsiyet, eğitim ve varlık gibi bireysel karakterler olarak açıklanan unsurlardan dah büyük bir oranı temsil etmektedir.

2.3.5 Ekonomi

Ekonomi veya diğer bir adıyla iktisat, mal ve hizmetlerin üretim, dağıtım ve tüketimini inceleyen sosyal bilimdir. Kelime anlamı olarak bakıldığında ekonomi, toplumun üretim faaliyetlerinin tümünü ve bu faaliyetler sonucu oluşan ilişkileri ifade etmektedir (Ordover ve Willing, 1981). Ekonomi içerisinde bulunan karar vericilerin, karar almadaki süreçlerini ve alınan kararların birbiri ile olan etkileşim ve bağlantısını birçok farklı yöntemlerle modellemektedir. Bu modeller, karar vericilerin davranışlarını ve oluşan sonuçlar doğrultusunda çıkarım yapmayı, gerçek yaşamda ortaya çıkacak olan neden sonuç ilişkilerini belirlemeyi ve tüm bunlar doğrultusunda kamu politikalarına ışık tutmayı amaçlamaktadır (Aydemir, 2022, s. 400).

Ekonomi, ekonomik faktörlerin davranış ve birbiri ile olan etkileşimine ve ekonomilerin işleme şekillerine odaklanır (Bandelj, 2015). Ekonomik faktörlerin dağılımı, varlığı, azlığı ya da çokluğu gibi nedenler finans kararları üzerinde etkili olabilmektedir. Kişinin içinde bulunduğu toplumun ekonomik durumu iyi ise, refah yüksek ise yatırım ve harcamalar daha aktif olabilir. Kişi ekonomik gelirine göre piyasada daha cesaretli ya da çekingen olabilir. Alınan risk faktörlerinde ekonomik durumun etkisi büyüktür. Fakat şu unutulmamalıdır, herhangi bir ödeme ya da elden çıkarma söz konusu olduğunda kişi ertelemeyi sever, kazanç durumlarında ise sabırsızdır ve beklemek istemez.

Davranışsal finansın çoğu ilk dönem araştırmacıları bakıldığında genel olarak iki başlık üzerinde durdukları görülmektedir. İlki, etkin piyasalardaki “anomalileri” davranışsal modellerle açıklamaya çalışan makro davranışsal finans, diğeri ise klasik modellerin açıklama getiremediğı bireysel yatırımcı davranışlarını veya önyargıları

inceleyen mikro davranışsal finanstır. Mikro davranışsal finans kavramı altında incelen bir takım önemli finansman ve yatırım kalıpları insan davranışı yaklaşımı ile açıklanmaya çalışılır (Park ve Sohn, 2013, s. 4; Aktaran, Tekin 2018).

2.3.6 Coğrafya

Coğrafya, genel olarak bakıldığında insanlar ve mekan arasındaki ilişkiyi inceleyen bilim dalıdır. İnsanların içinde yaşadıkları coğrafi alan onların hayatlarında birçok konuda belirleyici olmaktadır. Buna yatırımlar, kazançlar, harcamalar, genel olarak finans konuları da dahildir. Kişilerin yaşadığı yerdeki ekonomik şartlar, piyasa durumu ya da gelenek görenekler yatırım ve finans konularında etkili olmaktadır. Bu durumu ise davranışsal finans çerçevesinde ele almak muhakkak olacaktır. Kişi ya da tüzel kişi yatırım ya da üretim faaliyetlerinde coğrafi konumdan etkilenecektir. İklim, yer şekilleri o bölgeye bazen istenilen bir üretim tesisi kurmak için elverişsiz olabilir. Yatırımcı kararını bölgenin şartlarına göre değerlendirmek zorundadır. Ya da kişi yaşadığı bölgenin imkanlarına göre harcamalarını, risk kararlarını ya da yatırım kararlarını belirlemektedir. Coğrafya, doğal sistemi inceleyen bir alan olarak bilirse de aslında, insan faaliyetlerini ve çevreyi bir bütüne haline getiren bir disiplindir. Bu açıdan bakıldığında da davranışsal açıdan kişilerin kararlarında bu bütünleyici etki oldukça fazla rol oynamaktadır.

3. FİYAT DAVRANIŞLARI ve DAVRANIŞSAL FİNANS (METODOLOJİ)

3.1 Çalışmanın Amacı

Bu çalışmanın amacı, finans piyasalarındaki yatırımcı davranışlarını ve bu davranışların altında yatan davranışları detaylı bir şekilde incelemektir. Araştırma, para ve sermaye piyasasında yatırım yapan bireylerin karar verme mekanizmalarını, piyasaya karşı verdikleri tepkiyi ve spekülatif hareketleri nasıl etkilediğini anlama odaklıdır. Davranışsal finans teorilerinin para ve sermaye piyasalarındaki fiyat dalgalanmalarını açıklama kapasitesini değerlendirilmiş olacak, geleneksel finans teorilerinden sonra en fazla önemsenen davranışsal finans literatürüne Kastamonu ili için katkıda bulunulmuş olacaktır.

3.2 Çalışmanın Önemi

Bu çalışmanın önemi son yıllarda insan davranışlarında olan anlık değişmelerin, yatırımcı karakterlerinin yatırımları ve sonucunda piyasa fiyatlamalarını öngörülemez biçimde etkilemesi olmuştur. Bilinçli yatırım yapmak isteyen yatırımcıların bilinen teknikleri kullanarak yatırım yapmaları sonucunda neredeyse sürekli kayba uğramaları, dünyada bu tip çalışmaların yaygınlaşmasına olanak tanımıştır. Ulusoy (2001) de bahsedildiği üzere yatırımcılar ve yatırımlar fiziksel sistemlerin parçalarıdır ve burada bir ucunda öngörülebilir olsa da çoğunlukla öngörülemez yapının sergilendiği ortadadır. Öngörülemezlik bilinen kalıpların aksine davranışları içermektedir. Burada girdilerden, dolardan veya altın fiyatlarından çok, bu piyasaları etkileyen insan davranışları olduğu anlaşıldığında konunun önemi daha da belirginleşmeye başlamıştır. Bu konu ile ilgili olarak Kastamonu gibi mevduat ve/veya yatırım oranı yüksek, dışarıdan kapalı bir toplum gibi görünen fakat tüketim ve harcama oranı oldukça yüksek bir topluluğun hakkında çalışma yapmak daha da önemli bir hale gelmektedir.

3.3 Çalışmanın Örneklemi

Bu çalışmanın örneklemi, evren dikkate alınarak hesaplama yöntemi ile belirlenmiştir. Sayının net olarak bilinmediği bir evren dikkate alındığında %95 güven aralığında örneklemin yeter sayısının 370 olduğu literatürde tespit edilmiştir. İlgili örneklem sayısının tespiti için ise Yavan (2021) yayınlamış olduğu eser dikkate alınmaktadır. İlgili örneklem, Türkiye'nin Batı Karadeniz Bölgesi'nde bulunan Kastamonu ilinde ikamet eden 374 bireyden oluşmaktadır. Çalışmada ayrıca rastgele örneklem yöntemi tercih edilmiştir. Seçilen örneklem, Kastamonu'nun demografik yapısını temsil edecek şekilde çeşitlilik gösteren, farklı yaş, cinsiyet, eğitim seviyesi ve meslek gruplarından bireyleri içermektedir.

3.4 Araştırmanın Ölçeği

Çalışmada 55 adet soru sorulmuştur. Ateş (2007), Ede (2007) ve Büyükaslan (2012)'in bu alanda daha önce gerçekleştirdikleri çalışmalarından faydalanılarak hazırlanan soru ve önermelerin katılımcılardan yanıtlamaları istenmiştir. Çalışmada Kastamonu ilinde ikamet eden yatırımcıların demografik özellikleri ile temel yatırım tercihleri ile ilgili sorular sorulmuştur. Anketin diğer sorularında bireysel yatırımcıların yatırım profillerine ait özellikler belirlenmeye çalışılmıştır. Gelir, tasarruf, yatırım tercihleri, finansal enstrüman tercihleri, yatırımda bulunma süreleri, hangi kaynaklardan bilgi alarak yatırımda bulundukları ve yatırım yaptıklarında temel beklentilerinin neler olduğuna dair sorular sorulmuştur. Anket kısmında davranışsal finans eğilimlerinin ölçülmesi için davranışsal finans teorilerinin tanımlarından hareketle sorulmuş olan sorulardan ağırlık derecelerine göre 5'li likert ölçeği kullanılmıştır. Kesinlikle Katılıyorum'a 5, Katılıyorum'a 4, Kararsızım'a 3, Katılmıyorum'a 2 ve Kesinlikle Katılmıyorum' 1 kodları verilmiştir.

3.5 Geçerlilik ve Güvenilirlik

Geçerlilik ve güvenilirlik analizi, bir araştırmanın sonuçlarının ne ölçüde güvenilir ve geçerli olduğunu belirlemek için yapılan kritik bir değerlendirmedir. Bu analiz, araştırma bulgularının, ölçüm araçlarının ve metodolojinin bilimsel standartlara uygunluğunu incelemeyi amaçlamaktadır. Araştırma sonuçlarının

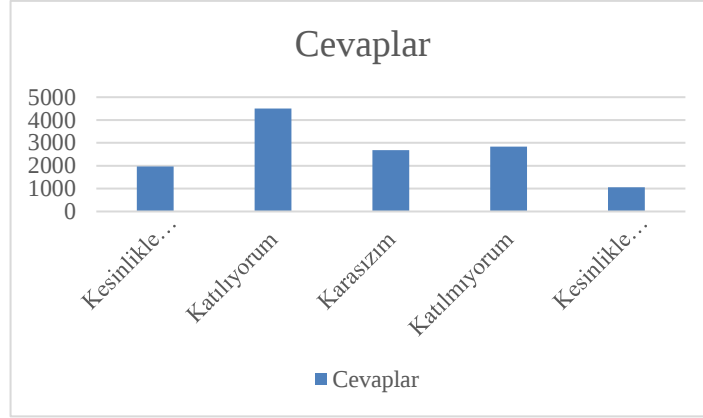
genelleştirilebilirliği, yani Kastamonu'da elde edilen bulguların Türkiye genelinde veya benzer demografik özelliklere sahip diğer bölgelerde geçerli olup olmadığı değerlendirildiğinde benzer özelliklerin tüm Türkiye’de geçerli olduğu sonucuna benzeri çalışmalar ile incelenerek varılabilmektedir. Bu, örneklem seçiminin çeşitliliği ve temsil gücü ile yakından ilişkili olduğundan Kastamonu’da seçilmiş olan örneklem Türkiye’deki diğer çalışmalardaki örneklemle yakın ilişkili olduğundan bahsedilebilir.

Ankete katılmış olan katılımcıların vermiş olduğu cevaplar dikkate alındığında faktör analiz öncesinde anketin güven analizi yapılması gerekmektedir. Yapılan analiz neticesinde Cronbach Alfa değeri (0,817) olarak analiz edilmiştir ve ölçeğin yüksek oranda güvenilir olduğu saptanmıştır.

Tablo 3.1 İstatistiki veriler

Katılımcı Sayısı			
		N	%
Cases	Valid	374	100,0
	Excluded ^a	0	,0
	Total	374	100,0
a. Prosedürdeki tüm değişkenlere dayalı olarak liste halinde çıkarılan paragraf.			
KMO and Bartlett's Test			
Kaiser-Meyer-Olkin Örnekleme Yeterliliğinin Ölçüsü			0,854
Bartlett's Test of Sphericity	Approx. Chi-Square		3901,353
	df		595
	Sig.		0,000
Güvenilirlik Analizi			
Cronbach's Alpha		N of Items	
0,817		35	

Şekil 3.1’e bakıldığında cevapların dağılımının histogram dağılımı görülmektedir. Cevapların Katılmıyorum, Katılıyorum ve Kararsızım ağırlıklı olduğu, tüm cevapların sayısal olarak dengeli dağıldığı söylenebilir.



Şekil 3.1 Cevap dağılım histogramı

3.6 Çalışmanın Sınırlılıkları

Çalışmanın ana kısıtını cevap vermekte zorlanan bireyler oluşturmuştur. Kastamonu toplum yapısı itibarıyla dışı kapalı bir toplumdur. Anadolu kültürünün özelliklerini barındırdığından bilgi verme konusundaki hassasiyet burada anketlere cevap verme öncesine de yansımıştır. Bu konuda resmi bir evrak olması ve ikna edilebilirlik açısından etik kurul belgesi alınmış ve cevaplamakta tereddüt yaşayan bireylere bilimsel bir çalışma olduğuna dair kanıt sunulmuştur. Çalışma sadece Kastamonu ili için geçerlilik göstermektedir. Kişilerden veri toplanan araştırmalar etik kurul iznini gerektirdiğinden, Kastamonu Üniversitesi Etik Kurulu'ndan 07/09/2023 tarihinde, araştırmanın uygulanabilirliği konusunda bilimsel araştırmalar etiği açısından bir sakınca olmadığına ilişkin 2023/7 karar sayılı etik kurul izni alınmıştır.

3.7 Bulgular ve Yorumlama

Çalışmanın bu bölümünde yapılan anket ile ilgili elde edilen verilerin sonuçları değerlendirilecektir. İlk olarak yatırım yapan kişilere sorulmuş olan kişisel bilgileri içeren (cinsiyet, yaş, medeni durum, eğitim durumu, aylık gelir seviyesi) gibi soruların analiz sonuçları verilmiştir. İkinci kısımda ise yatırımcıların yapmış olduğu tasarruf ve yatırımların sonuçlarına göre yapılmış olan analiz sonuçları verilmiştir. Üçüncü kısımda, kişilerin finansal yatırımları karşısında kişisel düşünce ve beklentileri ile ilgili sorulan soruların analiz sonuçları verilmiştir. Dördüncü bölümde ise kişilerin finansal araçlar karşısında verdiği karar ve tutumların sonuç analizleri verilmiştir.

3.7.1 Demografik Bulgular ve Birinci Grup Cevaplar

Bu bölümde ankete katılan kişilerin demografik bulguları değerlendirilmektedir. Cinsiyet, medeni durum, yaş, eğitim durumu gibi demografik bulgular değerlendirilmektedir.

Ankete katılan kişilerin cinsiyet bilgisi aşağıdaki Tablo 3.2’de verilmektedir.

Tablo 3.2 Kişilerin cinsiyet analiz sonuçları

Cinsiyet	Frekans	Yüzde
Kadın	161	43,04
Erkek	213	56,95
Toplam	374	100,00

Yukarıdaki tabloda görüldüğü üzere katılımcıların 161’i kadın 213’ü erkektir. Yapılan araştırmaya göre kişilerin %43,04’nin kadın %56,95 erkek olduğu saptanmıştır. Yani ankete katılan kişilerin çoğunluk olarak erkek olduğu görülmektedir.

Medeni Durum; Ankete katılan kişilerin medeni durumları sorulmuştur. Katılımcıların verdiği yanıtların analiz sonucu, Tablo 3.3’de verilmektedir.

Tablo 3.3 Kişilerin medeni durum analiz sonuçları

Medeni Durum	Frekans	Yüzde
Evli	219	58,55
Bekar	155	41,44
Toplam	374	100,00

Kişilere sorulan medeni durumları incelendiğinde 219’un evli 155 kişinin ise bekar olduğu saptanmıştır. Sonuç olarak %58,55’i evliyken %41,44 ünün bekar olduğu görülmektedir. Yani ankete katılan kişilerin büyük çoğunluğu evli kişilerden oluşmaktadır.

Yaş; Ankete katılan kişilerin yaş analiz sonuçları Tablo 3.4’da verilmektedir.

Tablo 3.4 Kişilerin yaş analiz sonuçları

Yaş	Frekans	Yüzde
20 ve altı	6	1,60
21-25	28	7,48
26-30	88	23,52
31-35	81	21,65
36-40	76	20,32
41-45	45	12,03
46-50	27	7,21
51-55	9	2,40
56-60	6	1,60
61-65	6	1,60
65 ve üzeri	2	0,53
Toplam	374	100,00

Tablo 3.4'e bakıldığında katılımcıların yaş bilgileri görülmektedir. Burada, 6 kişinin 20 yaş ve altı, 28 kişinin 21-25 arası, 88 kişinin 26-30 arası, 81 kişinin 31-35 arası, 76 kişinin 36-40 arası, 45 kişinin 41-45 arası, 27 kişinin 46-50 arası, 9 kişinin 51-55 arası, 6 kişinin 56-60 arası, 6 kişinin 61-65 arası, 2 kişinin ise 65 ve üzeri olduğu saptanmıştır. Katılımcıların %1,60'ı 20 yaş ve altı, %7,48'i 21-25, %23,52'si 26-30, %21,65'i 31-35, %20,32'si 36-40, %12,03'ü 41-45, %7,21'i 46-50, %2,40'ı 51-55, %1,60'ı 56-60, %0,53 ise 60 ve üzeri yaşındadır. Burada ankete katılan kişilerin çoğunluğunun 26-30 ile 31-35 yaşları arasında olduğu görülmektedir.

Eğitim Durumu; Ankete katılan kişilere sorulan 'eğitim durumunuz' sorusuna verilen cevapların sonuç analizi Tablo 3.5'de verilmektedir.

Tablo 3.5 Eğitim durumu analiz sonuçları

Eğitim Durumu	Frekans	Yüzde
Okur-Yazar	3	0,80
İlköğretim	13	3,47
Lise	85	22,72
Önlisans-Lisans	212	56,68
Lisansüstü	61	16,31
Toplam	374	100

Tablo 3.5’e bakıldığında anket katılımcılarının eğitim durum analizi görülmektedir. Verilen cevaplar doğrultusunda 3 kişinin eğitim durumunun okur-yazar, 13 kişinin ilköğretim, 85 kişinin lise, 212 kişinin Önlisans-lisans, 61 kişinin ise lisansüstü olduğu saptanmıştır. Sonuçlara göre %56,68 oran ile çoğunluğun önlisans-lisans eğitim durumuna sahip olduğu görülmektedir. Bu da anketin devamında sorulan soruların cevaplarını etkileyici bir faktör olacaktır.

Meslek Grubu; Ankete katılan kişilere sorulan ‘meslek grubunuz’ sorusuna verilen sonuçların analizleri Tablo 3.6’da verilmektedir.

Tablo 3.6 Meslek grubu sonuç analizi

Meslek Grubu	Frekans	Yüzde
Kamuda Ücretli	66	17,64
Özel Sektörde Ücretli	100	26,73
Serbest Meslek	94	25,13
Çiftçi	9	2,40
Ev Hanımı	27	7,21
Diğer	78	20,85
Toplam	374	100

Katılımcıların 66’sının kamuda ücretli, 100’nün özel sektörde ücretli, 94’nün serbest meslek, 9’unun çiftçi, 27 sinin ev hanımı, 78 ise diğer meslek grubu ile ilgilendiği saptanmıştır.

Yüzde oranına da bakarak özel sektörde ücretli ve serbest meslek grubunda çoğunluğun olduğu görülmektedir. Kişilerin çalıştıkları meslek grupları finansal

yatırım davranışlarında etkileyici olacaktır. Özel sektör ve serbest meslek grubu çoğunluğuna bakılarak bu kişilerin ileri dönem kararlarının ve tasarruflarının daha temkinli ve garantici olması beklenebilir.

Aylık Gelir; Ankete katılan kişilerin aylık gelir oranları sorulmuştur. Kişilerin verdikleri cevapların sonuç analizleri Tablo 3.7’de verilmektedir.

Tablo 3.7 Aylık gelir analiz sonuçları

Aylık Gelir	Frekans	Yüzde
7,5.000’den az	36	9,62
7,5.001-115.000	40	10,69
115.001-200.000	92	24,59
200.001-250.000	102	27,27
250.000 ve üzeri	104	27,80
Toplam	374	100

** Tablodaki gelirler Anketin alındığı tarih olan 2016 yılındaki verilerdir. Ayrıca anket asgari ücretin 2023 Ocak ayında Net 8500 TL olduğu zamanlarda yapıldığından dolayı düşük kalmıştır.*

Tablo 3.7’de verilen analiz sonuçları incelendiğinde 36 kişinin 75000 TL’den den az gelire, 40 kişinin 75001-11500 TL aralığında gelire, 92 kişinin 115001-200000 TL aralığında gelire, 102 kişinin 200001-250000 TL aralığında gelire, 104 kişinin ise 250000 TL ve üzeri gelire sahip olduğu görülmektedir. Çoğunluğun gelir seviyesinin 200000 TL ile 250000 TL üzeri aralığında olduğu saptanmıştır. Gelir seviyesinin, kişilerin finansal yatırım ve tasarruf davranışlarıyla paralellik gösterdiği aşıkardır.

Finans Konusunda Eğitim Durumu; Ankete katılan kişilerin finans konusunda eğitim alıp almadıkları sorusuna verilen cevap analizi Tablo 3.8’de gösterilmektedir.

Tablo 3.8 Finans konusunda eğitim/kurs durumu analiz sonuçları

“Finans Konusunda Eğitim Durumu”	Frekans	Yüzde
Evet	115	30,74
Hayır	259	69,25
Toplam	374	100

Tablo 3.8’de verilen analiz sonuçları incelendiğinde “Finans konusunda eğitim aldınız mı” sorusuna katılımcıların 115’i evet 259 hayır şeklinde cevap verdiği görülmektedir. %30,74 evet, %69,25’inde hayır cevap oranı saptanmıştır. Finansal konuda eğitim alma durumu yatırım kararlarında etki oluşturmaktadır. Daha mantıksal ve dış etkilere uzak yatırım kararları oluşturabilmektedir.

3.7.2 Yatırım ve Tasarruf Eğilimleri

Ankete katılan kişilerin gelirlerinin belirli kısmını tasarruflara ayırıp ayırmadıkları sorulduğunda Tablo 3.9’da katılımcıların cevaplarının analiz sonuçları verilmiştir.

Tablo 3.9 Tasarruf durum analiz sonuçları

“Gelirinizin Belirli Bir Kısmını Tasarruflarınıza Ayırıyor musunuz?”	Frekans	Yüzde
Evet	306	81,81
Hayır	68	18,18
Toplam	374	100

Tablo 3.9’a bakıldığında, katılımcıların 306’sının sorulan soruya evet, 68’inin hayır cevap verdiği görülmektedir. Çoğunluğun sorulan soruya %81,18 oranla evet cevabını verdiği saptanmıştır. Gelirin belli bir kısmının tasarruflara ayrılması, tasarrufların çeşitliliği konusunda etkili olacaktır.

Finansal Yatırımlar; Ankete katılan kişilere sorulan “Tasarruf ettikleri kısımla döviz, altın, hisse senedi, tahvil vb. finansal yatırım yapıyor musunuz?” soruna karşılık verilen cevapların sonuç analizleri Tablo 3.10’da verilmiştir.

Tablo 3.10 Tasarruf çeşitliliği analiz sonuçları

“Tasarruf ettiğiniz kısımla çeşitli finansal yatırımlar yapıyor musunuz?”	Frekans	Yüzde
Evet	321	85,82
Hayır	53	14,17
Toplam	374	100

Tablo 3.10’a bakıldığında katılımcıların %85,82’sinin sorulan soruya evet cevabını verdiği, %14,17’nin ise hayır cevabını verdiği görülmektedir. Çoğunluğun yöneltilen soruya cevabın evet olduğu saptanmıştır. Katılımcıların tasarruf ettikleri kısımla çeşitli finansal yatırımlar yaptıkları büyük oranla görülebilmektedir.

Finansal Yatırım Payı; Finansal yatırımlara ayrılan pay gelir durumu, kişisel kararlar gibi Ankete katılan kişilere sorulan “Bütçenizden finansal yatırımlarınız için ayırdığının pay ne kadardır?” sorusuna verilen cevapların analiz sonuçları Tablo 3.11’de verilmektedir.

Tablo 3.11 Finansal yatırım payı analiz sonuçları (x100)

“Finansal yatırımlara ayırdığınız pay ne kadardır?”	Frekans	Yüzde
1000-1250	69	19,00
1251-5000	119	32,78
5001-10000	110	30,30
10001-30000	45	12,39
30000 ve üzeri	20	5,50
Toplam	363	100

Bin TL Cinsinden okunan Tablo 3.11’de katılımcıların 69’u finansal yatırımlar için ayırdığı pay miktarına 1000-1250 cevabını vermiştir. 119’u 1251 TL-5000 TL, 110’u 5001 TL-10000 TL, 45’i 10001 TL-30000TL, 20’si ise 30000TL ve üzeri cevabını verdiği görülmektedir. Çoğunluğun %32,30 ve %30,30 oranla 1251TL-10000TL arasında olduğu saptanmıştır. Ankete katılan kişilerin analiz sonuçlarına bakıldığında, kişilerin finansal yatırım için ayırdıkları payın ortalama değerde olduğu görülmektedir. Katılımcıların çoğunun yüksek risk almayı istemedikleri, herhangi bir kayıp durumunu hesaba katarak finansal yatırımda bulundukları görülmektedir.

Yatırım Türü; Finansal yatırımlara ayrılan pay kadar finansal yatırımların türü de farklı olabilmektedir. Katılımcılara sorulan “Hangi türde yatırımlar yapıyorsunuz?” sorusuna verilen analiz sonuçları Tablo 3.12’de verilmektedir.

Tablo 3.12 Yatırım türleri analiz sonuçları

Yatırım Türleri	Frekans	Yüzde
Gayrimenkul Yatırım	63	10,93
Finansal Yatırımlar (döviz, hisse senedi, altın, vb.)	275	47,74
Bireysel emeklilik	74	12,84
Vadeli İşlem Sözleşmeleri	27	4,68
Kripto	40	6,94
Diğer	97	16,84
Toplam	576	100

Katılımcıların sorulan soruya birden fazla seçenek ile cevap verme hakları olduğu için, yapılan yatırımlar doğrultusunda verilen toplam 576 cevabın sonuç analizi Tablo 3.14’de verilmiştir. Bu sonuçlar doğrultusunda çoğunluk cevabın %47,74 oran ve 275 işaretleme ile finansal yatırımlar (döviz, hisse senedi, altın vb.) olduğu saptanmıştır. Bu sonuca bakılarak çoğunlukla kişilerin yatırımlarında tek bir yatırım türüne bağlı kalmadıkları, bununla birlikte birden fazla yatırım türü seçtikleri görülmektedir.

Risk; Kişilerin finansal yatırım kararlarında risk alma durumları kişiden kişiye farklılık göstermektedir. Buna etken, ilk kısımda anlattığımız önyargılar ya da davranışsal durumlar söz konusu olabilmektedir. “Risk almayı sever misiniz?” sorusuna, katılımcıların verdikleri cevapların analiz sonuçları Tablo 3.13’de verilmektedir.

Tablo 3.13 Risk analiz sonuçları

Risk Almayı Sever misiniz?	Frekans	Yüzde
Her zaman	33	8,68
Genellikle	70	18,42
Bazen	155	40,78
Nadiren	82	21,57
Hiçbir zaman	40	10,52

Katılımcıların 155’inin sorulan soruya %40,78 oranla ‘bazen’ cevabını verdiğini görülmektedir. 82’si nadiren, 70’i genellikle, 40’ı hiçbir zaman, 33’ünün ise her zaman cevabını verdiği saptanmıştır. Anket sonuçlarına bakarak risk konusunda kişilerin tedbirli olduklarını ama risk almadan da kalmak istemedikleri söylenebilir.

Finansal Araçlar; Kişilerin yatırım yaptıkları finansal araçlar çeşitlilik gösterebilir. Ankete katılan kişilere sorulan “Hangi finansal araçlara yatırım yaparsınız?” sorusuna verilen cevapların sonuç analizleri Tablo 3.14’de verilmektedir.

Tablo 3.14 Finansal araçlar analiz sonuçlar

Finansal Araçlar	Frekans	Yüzde
TL Banka Mevduatı	54	6,89
Döviz	127	16,21
Hisse Senedi	198	25,28
Tahvil	34	4,34
Bono	12	1,53
Yatırım Fonları	47	6,00
Altın	158	20,17
Yastık Altı	49	6,25
Diğer	104	13,28
Toplam	783	100

Tablo 3.14 incelendiğinde katılımcıların farklı farklı araçlara yatırım yaptığını görebilmekteyiz. Birden fazla finansal araca yatırım yapan katılımcıların hisse senedi, altın, döviz gibi araçlara yoğunlaştığı görülmektedir. %25,28 oranla hisse senedi, %20,17 oranla altın, takibinde %16,21 döviz şeklinde tercih edilen finansal araçlar listelenmiştir.

Muhakkak tek bir yatırım aracını da seçen olacaktır fakat anket sonuçlarına bakıldığında, yatırımcıların çeşitli finansal araçları tercih etmesini, riski paylaşdırmak istedikleri, tek bir araca tüm yatırımını bağlamak istemedikleri veya çevresel faktörlerden ya da kişilerin ilk kısımlarda bahsedilen önyargılarından dolayı bu seçimlerin çeşitlilik göstermesi mümkündür.

Portföy Yatırım Alanları; Ankete katılan kişilerin yaptıkları yatırımlarda, yatırım alanların sayısı sorulduğunda verdikleri cevapların analiz sonuçları Tablo 3.15’de gösterilmektedir.

Tablo 3.15 Portföy yatırım alanı analiz sonuçları

Yatırım Alan Sayısı	Frekans	Yüzde
1	67	17,91
2	115	30,74
3	106	28,34
4	46	12,29
5 ve üzeri	40	10,69
Toplam	374	100

Katılımcıların 67'si sorulan soruya 1 cevabını, 115'i 2 cevabını, 106'sı 3, 46'sı 4, 40'ı ise 5 ve üzeri olarak cevap vermişlerdir. Çoğunluğun portföy yatırım alanının sayısının 2 - 3 adet olduğu saptanmıştır. Katılımcıların portföylerinde yatırım alanı çeşitliliği Tablo 3.15'de görüldüğü üzere farklılık göstermektedir.

Finansal Ürünün Elde Tutulma Süresi; Portföyde yer alan herhangi bir finansal ürünü elde tutma süresi her yatırımcının kendi yatırım türüne ve aldığı kararlara göre farklılık göstermektedir. Tablo 3.16'da yatırımcılara sorulan 'Portföyünüzde yer alan finansal ürünü ortalama elde tutma süreniz nedir?' sorusuna verilen cevapların analiz sonuçları verilmektedir.

Tablo 3.16 Finansal ürünün elde tutma süresine ilişkin analiz sonuçları

Ortalama Elde Tutma Süresi	Frekans	Yüzde
1 Hafta	34	9,09
1 Ay	92	24,59
1 Yıl	127	33,95
2-5 Yıl	70	18,71
6 ve üzeri	51	13,63
Toplam	374	100

Tablo 3.16'ya bakıldığında, katılımcıların finansal ürünleri elde tutma süreleri görülmektedir. Verilen cevaplar doğrultusunda çoğunluğun yani 127 kişinin sorulan soruya 1 yıl cevabını verdiği, 92 kişinin 1 ay, 70 kişinin 2-5 yıl, 51 kişinin 6 ve üzeri, 34 kişinin ise 1 hafta cevabını verdiği saptanmıştır.

Portföy Riski; Sahip oldukları portföyün riskini nasıl tanımladıkları katılımcılara sorulmuştur. Verilen cevapların sonuç analizi ise Tablo 3.17’de gösterilmektedir.

Tablo 3.17 Elde tutma süresinde karşılaşılan riskler

Portföy Riski	Frekans	Yüzde
Çok Yüksek	17	4,54
Yüksek	50	13,36
Normal	214	57,21
Az	71	18,98
Çok Az	22	5,88
Toplam	374	100

Ankete katılan kişilerin çoğunluk oranla portföy risklerini normal derecede riskli gördükleri saptanmıştır. 71 kişi az, 50 kişi yüksek, 22 kişi çok az, 17 kişi ise çok yüksek olarak tanımlamıştır. 214 kişinin soruya normal cevabını vermesinden, riskin aslında gerekli olduğu ama aşırıya kaçmak ya da tamamen yok etmek istenmediği çıkarılabilir. %57 orandaki kişilerin risk derecesini normal görmesi de kişiden kişiye değişkenlik göstermektedir. Kişinin riski normal, az ya da çok yüksek görmesi aslında kişilerin gelir seviyesiyle ya da diğer durumları ile yakından ilişkili olabilmektedir.

Hisse Senedi Oranı; Ankete katılan kişilere sahip oldukları portföyündeki hisse senedi oranı sorulmuştur. Katılımcıların verdikleri cevapların analiz sonuçları Tablo 3.18’de verilmektedir.

Tablo 3.18 Portföydeki hisse senedi oranına ilişkin analiz sonuçları

Hisse Senedi Oranı	Frekans	Yüzde
Yok	130	34,75
%0-24	117	31,28
%25-49	72	19,25
%50-74	38	10,16
%75-99	14	3,74
%100	3	0,80
Toplam	374	100

Tablo incelendiğinde 130 kişinin sorulan soruya yok cevabını verdiği, 117'sinin %0-24, 72 kişinin %25-49, 38 kişinin %50-74, 14'ünün, %75-99, 3 kişinin ise %100 cevabını verdiği görülmektedir. Burada ise, katılımcıların sahip oldukları portföydeki hisse senedi oranının çoğunluk olarak yok ya da az olduğu saptanmıştır. Sahip olunan portföydeki hisse senedi oranını birçok çeşitli faktör etkileyebilmektedir.

Finans Piyasalarını Takip Etme Sıklığı; Kişilere sorulan “Finans piyasalarındaki gelişmeleri hangi sıklıkla izliyorsunuz?” sorusuna verilen cevapların analiz sonuçları Tablo 3.19’da verilmektedir.

Tablo 3.19 Finans piyasalarını takip etme sıklığına ilişkin analiz sonuçları

Takip Sıklığı	Frekans	Yüzde
İzlemiyorum	55	14,70
Hergün	170	45,45
Haftalık	113	30,21
Aylık	30	8,02
Yıllık	6	1,60
Toplam	374	100

Katılımcıların verdikleri cevaplar incelendiğinde çoğunluk oranının finans piyasalarındaki gelişmeleri her gün takip ettiği görülmektedir. %30,21’inin haftalık, %14,70’inin izlemediği, %8,02’nin aylık, %1,60 ise yıllık takip ettiği saptanmıştır. Finansal piyasalardaki gelişmelerin katılımcıların çoğu tarafından merak edildiği ortadadır. Bunu belki kendilerinin de bir finansal araca sahip olması etkileyebilir ya da ileride yatırım yapma düşünceleri bu duruma etken olabilmektedir.

Portföy Takibinde Kullanılan Bilgi Kaynakları; Kişilerin sahip oldukları portföyü ya da finansal piyasalardaki gelişmeleri sıklıkla takip ettikleri yukarıda belirtilmişti. Bu kişilerin portföylerini takipte kullandığı bilgi kaynaklarının neler olduğu sorulmuştur. Birden fazla seçeneğin seçilmesi mümkündür. Verilen yanıtların analiz sonuçları Tablo 3.20’de gösterilmiştir.

Tablo 3.20 “Portföy takibinde kullanılan bilgi kaynaklarına” ilişkin analiz sonuçları

Bilgi Kaynakları	Frekans	Yüzde
Kendi değerlendirmelerim	149	20,86
Gazete-TV	74	10,36
İnternet	253	35,43
Sosyal çevre	143	20,02
Aracı kurumlar	44	6,16
Diğer	51	7,14
Toplam	714	100

Katılımcıların verdikleri cevaplara bakıldığında birden fazla kaynaktan yararlandıkları görülmektedir. %35,43’ü internette, %20,02’si sosyal çevreden, %20,86’sı kendi değerlendirmelerinden, %10,36’sı gazete ve TV’den, %6,16’sı aracı kurumlardan, %7,14’ü diğer faktörlerden faydalandığını belirtmiştir. Portföyün takibinde en önemli faktörlerden bir tanesinin internet olduğunu görmekteyiz. Aynı şekilde sosyal çevre ve kişilerin kendi değerlendirmeleri de önemli etkenlerdendir.

Katılımcılara kaç yıldır yatırım yaptıkları sorulmuştur. Verilen cevapların analiz sonuçları Tablo 3.21’de belirtilmiştir.

Tablo 3.21 “Kaç yıldır yatırım yapıyorsunuz?” sorusuna ilişkin analiz sonuçları

“Kaç Yıldır Yatırım Yapıyorsunuz”	Frekans	Yüzde
0-1	48	12,84
2-5	202	54,01
6-10	81	21,65
11-20	30	8,02
21 ve üzeri	13	3,47
Toplam	374	100

Katılımcıların verdikleri cevaplara bakıldığında çoğunluğun %54,01 oranla 2-5 yılı seçtiği görülmektedir. %21,65’inin 6-10, %12,84’ü 0-1, %8,02’sinin 11-20, %3,47’sinin ise 21 ve üzeri cevabını verdiği saptanmıştır.

Mevcut Kar/Zarar Durumu Takip Sıklığı; Kişiler yaptıkları yatırımları takip etmek isterler. Buna birçok şey sebep olabilir. Anket katılımcılarına sorulan “Yatırımlarınızın

kar/zarar durumunu hangi sıklıkla izliyorsunuz?” sorusuna verilen cevapların analiz sonuçları Tablo 3.22’de verilmiştir.

Tablo 3.22 Kar/zarar durumu takibine ilişkin analiz sonuçları

“Mevcut Kar/Zarar Durumunu Hangi Sıklıkla İzliyorsunuz?”	Frekans	Yüzde
İzlemiyorum	49	13,10
Hergün	168	44,91
Haftalık	124	33,15
Aylık	26	6,95
Yıllık	7	1,87
Toplam	374	100

Katılımcıların 168’i sorulan soruya her gün, 124’ü haftalık, 49’u izlemiyorum, 26’sı aylık, 7’si yıllık cevabını vermiştir. Kişilerin çoğunluk olarak yaptıkları yatırımların kar/zarar durumunu merak edip, takip etmek istedikleri görülmektedir. Yanı sıra, bazılarının ise yaptıkları yatırımı izlemedikleri ona tamamen ‘yatırım’ olarak baktıkları görülmektedir.

3.7.3 Beklentiler Tercihler ve Davranışlar Grubu Cevapları

3.7.3.1 Yatırım kararı verirken temel beklenti

Kişiler yatırım yaparlar ve bu yaptıkları yatırımdan beklentileri vardır. Bu kişiden kişiye değişirken yatırımın türü, bakış açısı, yaşam faktörleri bu durumu etkileyen sebepler olabilir. Ankete katılan kişilere sorulan ‘yeni bir yatırım kararı verirken en temel beklentiniz nedir? sorusuna verdikleri cevapların analiz sonuçları Tablo 3.23’de verilmiştir.

Tablo 3.23 Yatırım kararında temel beklentiye ilişkin analiz sonuçları

Yeni Bir Yatırım Kararında Temel Beklenti	Frekans	Yüzde
Yüksek gelir beklentisi	231	52,26
Sermayeyi koruma arzusu	88	19,90
Devamlı gelir isteği	77	17,42
Portföy riskini azaltma	11	2,48
Diğer	35	7,91
Toplam	442	100

Katılımcıların çoğunluğunun %52,26 oranla, yatırım yaparken ki beklentisinin yüksek gelir olduğu saptanmıştır. Yanı sıra %19,90'ı sermayeyi koruma arzusu, %17,42'si devamlı gelir isteği, %2,48'i portföy riskini azaltma, %7, 91'i ise diğer faktörleri seçtiği görülmektedir. Yüksek gelir yatırım için en temel beklentidir denilebilir.

Tablo 3.24'den itibaren yatırım davranışlarına ait sorulara verilen cevapların yüzdesi gösterilmektedir. Bu kısımda verilen cevaplara göre değerlendirmeler yapılmıştır.

İlk soruya bakıldığında yatırımcıların kendi sahip oldukları bilginin, diğer yatırımcılara göre daha değerli olması sorusunda çoğunluğun %39,04 oranla “katılıyorum” cevabını verdiğini görülmektedir.

Kendine güven ile ilgili ikinci soruya bakıldığında katılımcıların doğru ve sağlıklı kararlar aldığı ile ilgili kendilerine güvenlerinin tam olduğu konusunda %44,41 oranla ‘katılıyorum’ cevabını verdikleri görülmektedir. 3. soruya baktığımızda katılımcıların finansal yatırımların getirilerinin daima piyasa değerinin üstünde olduğu düşüncesinde olan %36,36 oranla katılıyorum cevabını veren katılımcıların takibinde %26,46 oranda ise ‘katılmıyorum’ cevabını görebilmekteyiz.

Ardından piyasada az sayıda yatırımcının erişebildiği bilgilerin kendilerine mutlak fayda sağlayacağını düşünen katılımcıların %50,80'i ‘katılıyorum’ demiştir ve 19,25'i ise kararsız olduklarını belirtmişlerdir. Gelecekte ne olabileceği yönünde sorulan beşinci soruya bakıldığında gelecek dönemdeki piyasalarda olan ekonomik

değişimlerin pozitif yönlü olacağına dair düşüncedeki katılımcılar %39,57 oranla ‘katılıyorum demıştır ve %24,60’ı ise kararsız olduğunu belirtmiştir.

Gelecek dönemde kazancın güçlü olabileceğine dair beklentiyle ilgili altıncı soruda sorulan finansal yatırımların ileriye dönük olarak kazandıracağı beklentisine %33,96 oranla çoğunluk ‘katılıyorum’ yanıtını vermiştir. Yanı sıra bu durumda kararsız olan %22,73 oranda kişinin olduğu görülmektedir.

Diğer soruda ise kendi portföyü ile başkalarının portföyündeki karşılaştırma durumu görülmektedir. Katılımcılara sorulan gelecek dönemde kaybettirecek olan yatırım araçlarının kendi portföylerinde değil başkalarınınkinde olacağı düşüncesine %42,25 oranla çoğunluğun katılmıyorum cevabını verdiği saptanmıştır.

Ardında finansal araçların kaybettirmesi konusunu kötü şans ve diğer dışsal faktörler olmasına bağlayan soruya katılımcıların eşit oranda %29,41 katılıyorum %29,41 katılmıyorum cevabını verdiği saptanmıştır. Yani finansal araçların kaybettirmesini kötü şansa bağlayan olduğu kadar, bu konuyla ilgisi olmadığının düşünen de aynı oranda katılımcı vardır.

Olacakları tahminleme yetisiyle ilgili dokuzuncu soruda ise “Bir finansal yatırım aracının bir dönemdeki performansı sonrasında genelde önceden olacakları bildiğim yönünde bir kanıya sahip olurum” şeklindeki ileri görüşlülük sorusuna %31,55 oranla ‘katılıyorum’, %30,48 oranla ise kararsızım cevabının verildiği görülmektedir.

Ardından finansal araçlarla ilgili olumlu performans ve bilgilerin akılda tutulması ve sonraki yatırımlarda karar verme aşamasında kullanılması konusunda, katılımcılar bu durumu %51,34 oranla ‘katılıyorum ve %27,01’ nin ise kesinlikle katılıyorum şeklinde cevaplamışlardır.

“Önceden kazandırmış bir yatırım aracının şu an zarar etse dahi ileri ki dönemde muhakkak tekrar kazandıracağı” durumuna katılımcıların %38,24’ünün ‘katılıyorum’ şeklinde yanıt verdikleri %27,01 ise kararsız kaldıklarını görülmektedir.

Bir finansal yatırım aracının kar ya da zarar ettiği dönemlerdeki performansını bir süre sonra tekrar ettirmesi düşüncesine %38,24 kişinin katıldığıнын, %21,66 kişinin ise katılmadığı söylenebilir.

“Kişilerin finansal yatırım aracına ait aklında kalan dikkat çekici bir performansın, aynı tür finansal yatırım aracına tekrar yatırım yapmak istediklerinde kararları üzerinde etkili olduğu düşüncesine” ait onüçüncü soruda yanıtlara bakıldığında %55,88 oranla çoğunluğun ‘katılıyorum’ cevabını verdiği saptanmıştır.

Finansal yatırım aracına ilişkin akıl da bir satın alma -satma noktası belirlemek ve alıp satmak için fiyatın o noktaya gelmesini beklemek konusunda kişilerin düşünceleri sorulduğunda verilen yanıtların çoğunluk oranla ‘katılıyorum’ yönünde olduğu görülmektedir.

Bireyin çevresinde kendi finansal yatırım kararlarına benzer yatırımların bulunması o birey için önem taşımaktadır. Yöneltilen bu soruya %48,40 oranda kişiler ‘katılıyorum’ cevabını vermişlerdir. Yani aslında ilk bölümlerde bahsedilen sürü psikolojisinin kişiler üzerinde etkili olduğu saptanmıştır. Kişiler karar verirken yakın çevrelerinden etkilenebilir ve benzer yatırım kararlarının çevresinde olmasını isteyerek güven eğilimine başvurur.

Diğer soruda, katılımcılara yöneltilen; “Benzer A ve B portföylerine yönelik seçim yapma durumunda olsam, %80 oranında faydalı olduğumu düşündüğüm A portföyünü %20 oranında faydalı olmadığını düşündüğüm B portföyüne tercih ederim” sorusuna %37,17 çoğunluk oranıyla ‘katılıyorum’ cevabını verdiği görülmektedir. %26,47’si ise ‘kesinlikle ‘katılıyorum’ şeklinde yanıtlamıştır. Aslında her ikisi de benzer olan bu sorunun yöneltme şeklinden ötürü, katılımcılarda farklı bakış açısı uyandırmaktadır. Bu da tezin ilk kısımlarında belirtilen *çerçeveleme etkisi* ile alakalıdır. Bir konuyu sunmaktan önce, aslında nasıl sunulduğu büyük önem arz etmektedir. Sonuç ne kadar da aynı yere çıksa, tercihler farklılık göstermektedir. Bu da sorunun ne şekilde yöneltildiği ile alakalıdır.

“Bir yatırım aracında zarar etmiş olsa dahi, zararı karşılayana kadar bu yatırım aracını elden çıkarmam” şeklindeki on yedinci soruya kişilerin %38,24’ü katılıyorum,

%30,48'i ise 'kesinlikle katılıyorum' cevabını vermişlerdir. Yani aceleci davranmamak ve zararı karşılamak için gereken süre beklemek katılımcıların tercihi olduğu saptanmıştır.

Diğer taraftan katılımcılara sorulan, aslından risk ve beklenti ile ilgili olan soruya bakıldığında Bir yatırım maliyeti alış fiyatını karşıladığında daha fazla portföyünde tutmak istemeyip satarım' şeklinde yöneltilen düşünceye %32,89 oranla kişilerin 'kararsızım'%26,74 oranla ise 'katılmıyorum' şeklinde cevap verdikleri görülmektedir. %24,60 oranda ise 'katılıyorum' yanıtını alınmıştır. Kişilerin risk konusunda ve getiri konusundaki beklentilerinde çoğunluk oranda kararsız kaldıkları görülmektedir.

Soruda katılımcılara sorulan "A ve B olmak üzere iki finansal araçtan oluşan bir portföy varsa, acil nakit ihtiyacım halinde maliyetleri aynı olan bu 2 yatırım aracından %15 kazandıran A ürünü yerine %15 kaybettiren B ürününü satarım" şeklinde yöneltilen soruya çoğunluk oranda %28,34 kişi katılmıyorum, %23,80 kişinin ise 'kesinlikle katılmıyorum' şeklinde cevap verdikleri görülmektedir. Yani kişilerin zarar ettiği finansal aracı, diğer soruda da gördüğümüz gibi, zararı karşılanmadan elden çıkarmak istemediği saptanmıştır. Kazandıran finansal aracın acil durumlarda satılmasına olası bakılırken, kaybettiren aracın zararı karşılanana dek dokunmak istenmediği görülmektedir.

Ardından yine risk ve getirinin söz konusu olduğu bir soruda, çoğunluk oranda kişilerin getirisi düşük/risk az olan yatırım araçlarını, getirisi yüksek/ riski yüksek yatırım araçlarına göre tercih etmeyi seçen %31,02 oranda kişinin olduğu saptanmıştır. %25,13'ü ise bu duruma katılmadığını belirtmiştir.

21. soruda ise güvenilirliğin söz konusu olduğu, "Mevduata düşük faiz veren tanınmış/büyük ölçekli bankalar yerine yüksek faiz veren ama tanınmamış/küçük ölçekli bankaları tercih ederim" şeklinde yöneltilen soruya %31,28 çoğunluk oranla kişilerin "katılmıyorum" şeklinde cevap verdikleri görülmektedir. %25,40'ı ise 'kesinlikle katılmıyorum' demişlerdir. Yani katılımcıların tercihlerine göre, faiz oranı ne kadar fazla olursa olsun büyük ölçekli tanınmış bankalar daha çok tercih edilmektedir. Güvenilirlik, vaat edilen faiz oranlarından daha önemlidir.

Ardından “Finansal yatırım kararlarım üzerinde dini inançlarım etkilidir.” görüşüne %28,07 oranda kişinin katılmıyorum cevabını verdiğini, %20,86 kişi kararsız kalırken, %20,86’sının ise ‘katılıyorum’ cevabını verdiği saptanmıştır.

Diğer yandan “Finansal yatırım kararlarım üzerinde siyasi görüşüm etkilidir” ifadesine ise %29,14 katılımcı katılmıyorum derken, %25,13’ü ise kararsızım şeklinde cevap vermiştir.

24. soruda ise ilk kısımda belirttiğimiz davranışsal finansın kavramsal temelleri içerisinde yer alan sürü psikolojisi (herding behavior)’nin kişiler üzerinde etkisini belirlemek isteyen öngörude yöneltilen “Yakın iletişim kurduğum insanların yatırım kararları benim yatırım kararlarım üzerinde etkilidir.” görüşüne %40,91 kişinin “katılıyorum” %20,32’nin ise “katılmıyorum” şeklinde yanıt verdikleri görülmektedir. %21,93’ü ise “kararsız” olduğunu belirtmiştir. Yakın iletişim kurulan kişilerin yatırım hakkındaki fikir ve kararı, çoğunluk oranda kişi üzerinde etkiye sahip olduğu saptanmıştır. 25. soruda katılımcılara yöneltilen “%80 olasılıkla 4.000 TL kazanmak yerine %100 olasılıkla 3.000 TL kazanmayı tercih ederim.” görüşüne %44,65 kişinin ‘katılıyorum’. %23,80 “kesinlikle katılıyorum” %18,18’inin ise “katılmıyorum” şeklinde yanıt verdikleri görülmektedir. Burada, kişilerin çok fazla risk almak istemedikleri, kesin olarak gelecek olan kazancı, düşük miktar olsa dahi tercih ettikleri saptanmıştır.

Ardından katılımcılara yöneltilen “%100 olasılıkla 3.000 TL kaybetmek yerine %80 olasılıkla 4.000 TL kaybetmeyi tercih ederim.” görüşüne ise %39,30 kişinin “katılıyorum”, %21,39’unun ise “katılmıyorum” cevabını verdikleri görülmektedir. Kişilerin, kaybetme söz konusu olduğunda risk alabildikleri görülmektedir. Kesin olarak kaybedilecek olan miktar düşük dahi olsa, kaybetmeme olasılığının olduğu seçeneğin tercih edildiği saptanmıştır.

27.soruda yöneltilen “Büyük ve tanınmış şirketlerin hisse senetleri iyidir ve getirisi hep yüksektir.” görüşüne çoğunluk oranın katıldığı görülmektedir.

28. soruda ise “bir yatırım aracına ilişkin edindiğim yeni bilgiler yatırım kararımı etkilemez” şeklindeki öngörüye çoğunluk oranla kişinin “katılmıyorum” cevabını

verdiği saptanmıştır. Yeni edinilen bilgilerin, yatırım kararları üzerinde etkili olduğu görülmektedir.

Ardından bir sonraki soruda “Bir finansal yatırım aracı birkaç dönem art arda kazandırıyorsa yakın zamanda kaybettirir, birkaç dönem art arda kaybettiriyor ise yakın zamanda kazandırır.” öngörüsüne %33,16 kişinin kararsız kaldığını görmekteyiz. %28,34’ünün “katılıyorum”, %20,32’sinin ise “katılmıyorum” şeklinde yanıtlar verdiği saptanmıştır.

30. soruda katılımcılara “İki finansal yatırım aracı arasında kararsız kaldığımda hakkında daha fazla bilgi sahibi olduğum finansal yatırım aracını seçerim.” şeklinde yöneltilen görüşe %46,79’nın “katılıyorum”, %31,82’nin ise “kesinlikle katılıyorum” şeklinde cevap verdikleri görülmektedir.

Bir sonraki soruda, katılımcılara “Finansal yatırım kararı verirken yatırım sonrasında yaşayabileceğim olası hayal kırıklıklarını hesaba katarım.” şeklinde bir görüş yöneltilmiştir ve buna %53,48 kişinin “katılıyorum”, %22,46’sının ise “kesinlikle katılıyorum” cevabını verdiği saptanmıştır.

Yine 32. soruda üçüncü kişilerle ilgili yöneltilen öngöründe “Piyasadaki diğer yatırımcıların tercihleri benim için önemlidir ve çoğunluğun kararlarını izlerim” ifadesine, %29,68 kişi “katılıyorum” derken %28,07 kişinin ise katılmıyorum yanıtını verdiği saptanmıştır. %22,99 kişi ise kararsız kaldığını belirtmiştir.

33.soruda katılımcılara yöneltilen “Diğer yatırımcıların davranışlarına anlam veremediğim zamanlarda alış- satış hareketlerim artar.” şeklindeki görüşe %35,29 kişinin “katılmıyorum” cevabını verdiği, %34,22 kişinin ise “kararsızım” dediği görülmektedir.

Ardında diğer soruda ise, “İkamet ettiğim yerde bulunan şirketlerin hisse senetlerine yatırım yaparım.” görüşüne çoğunluk olarak kişilerin katılmadığını görmekteyiz. Yani kişiler yatırım yaparken ya da herhangi bir hisse senedi alacak oldukları zaman, ikamet ettikleri yerde bulunan şirketlerin bir öneminin olmadığı, bu durumun kararları üzerinde etkileyici bir faktör olmadığı görülmektedir.

Son olarak 35. soruya baktığımızda “Menkul kıymetlerin belirli gün, ay, haftalarda veya resmi tatil, hafta sonu gibi belirli zamanlarda daha fazla getiri sağladığını düşünürüm.” görüşüne çoğunluk oranla %31,55’inin “katılmıyorum, %20,32 kişinin “kesinlikle katılmıyorum” %23,53’ünün “kararsızım” şeklinde yanıtladıkları görülmektedir.

3.8 Faktör Analizi Sonuçları

Tablo 3.24 Ölçeğin toplam madde analizi

	Ort.	St. S.
1.Finansal yatırım aşamasında sahip olduğum bilgilerin diğer yatırımcıların bilgilerine göre daha değerli olduğunu düşünürüm	2,3289	1,02848
2. yatırımlarım konusunda doğru ve sağlıklı kararlar aldığımı dair kendime güvenim tamdır	2,2995	,99928
3.Finansal yatırımların getirileri daima piyasadaki ortalama getirinin üzerindedir	2,5695	1,08573
4.Piyasadaki az sayıda yatırımcının erişebileceği bilgiler finansal yatırımlarımda bana mutlak avantaj sağlar	2,2674	,93954
5.Gelecek dönemde yerel ve uluslararası piyasalarda meydana gelecek ekonomik gelişmelerin pozitif yönlü olacağını düşünüyorum.	2,8102	1,11235
6.Finansal yatırımların gelecek dönemde kazandıracağına olan beklentim güçlüdür	2,5455	1,11861
7.Gelecek döneme dair kaybettirebilecek finansal yatırım araçlarının kendi portföyümde değil başkalarının portföyünde olacağını düşünürüm	3,1016	1,06131
8.Finansal araçlarının kaybettirmesi kötü şans veya diğer dışsal faktörlerle ilgilidir.	3,1150	1,24057
9.Bir finansal yatırım aracının bir dönemdeki performansı genelde önceden olacağını bildiğim yönünde bir kanıya sahip olurum	2,8476	1,03078
10.Bir finansal yatırım aracına ait olumlu performansları veya olumlu bilgileri hafızamda tutar ve sonraki yatırımlarımda karar verme aşamasında kullanırım	2,0348	,88561
11.Bir finansal yatırım aracı önceki dönemlerde kazandırmış olmasına rağmen şuan zarar ettirse dahi ilerki dönemde mutlaka kazandırır	2,4652	1,00006
12.Bir finansal yatırım aracı kar ya da zarar ettiği dönemlerdeki performansını bir süre sonra tekrarlar	2,5107	1,08296
13.Bir finansal yatırım aracına ait aklımda kalan dikkat çekici bir performans, aynı tür finansal yatırım aracına tekrar yatırım yapmak istediğimde kararım üzerinde etkili olur	2,2059	,91333
14.Bir finansal yatırım aracına ilişkin kafamda bir satın alma - satma noktası belirler ve satın almak/satmak için fiyatının o noktaya gelmesini beklerim	2,1952	,98888
15.Çevremde kendi finansal yatırım tercihlerime benzer tercihlerin bulunması benim için önemlidir	2,4866	1,01124
16.Benzer A ve B portföylerine yönelik seçim yapma durumunda olsam, %80 oranında faydalı olduğunu düşündüğüm A portföyünü %20 oranında faydalı olmadığını düşündüğüm B portföyüne tercih ederim	2,3690	1,17968
17.Bir finansal yatırım aracına ilişkin zararım söz konusu olduğunda zararımı karşılayana kadar o finansal yatırım aracını elimden çıkarmam	2,1979	1,09270
18.Bir finansal yatırım aracı alış maliyetini karşıladığında daha fazla portföyümde tutmayıp satarım	3,0802	1,06818
19.A ve B olmak üzere iki finansal araçtan oluşan bir portföyüm varsa, acil nakit ihtiyacım halinde maliyetleri aynı olan bu 2 yatırım aracından %15 kazandıran A ürünü yerine %15 kaybettiren B ürününü satarım	3,3717	1,28649

Tablo 3.24'ün devamı

	Ort.	St. S.
20.Getirisi düşük/riski az olan yatırım araçlarını riski yüksek/getirisi yüksek yatırım araçlarına göre daha çok tercih ederim	3,0401	1,28551
21.Mevduata düşük faiz veren tanınmış/büyük ölçekli bankalar yerine yüksek faiz veren ama tanınmamış/küçük ölçekli bankaları tercih ederim	3,4973	1,23997
22.Finansal yatırım kararlarım üzerinde dini inançlarım etkilidir	3,3770	1,24896
23.Finansal yatırım kararlarım üzerinde siyasi görüşlerim etkilidir	3,3583	1,18976
24.Yakın iletişim kurduğum insanların yatırım kararları benim yatırım kararlarım üzerinde etkilidir	2,6791	1,09041
25.%80 olasılıkla 4.000 TL kazanmak yerine %100 olasılıkla 3.000 TL kazanmayı tercih ederim	2,3075	1,10038
26.%100 olasılıkla 3.000 TL kaybetmek yerine %80 olasılıkla 4.000 TL kaybetmeyi tercih ederim.	2,5802	1,20887
27.Büyük ve tanınmış şirketlerin hisse senetleri iyidir ve getirisi hep yüksektir	2,7406	1,16684
28.Bir finansal yatırım aracına ilişkin edindiğim bilgiler yatırım kararımı etkilemez	3,0829	1,20592
29.Bir finansal yatırım aracı birkaç dönem art arda kazandırıyorsa yakın zamanda kaybettirir, birkaç dönem art arda kaybettiriyorsa yakın zamanda kazandırır.	2,7139	1,06666
30.İki finansal yatırım aracı arasında kararsız kaldığımda hakkında daha fazla bilgi sahibi olduğum finansal yatırım aracını seçerim.	1,9706	,88883
31.Finansal yatırım kararı verirken yatırım sonrasında yaşayabileceğim olası hayal kırıklıklarını hesaba katarım.	2,1604	,96365
32.Piyasadaki diğer yatırımcıların tercihleri benim için önemlidir ve çoğunluğun kararlarını izlerim.	3,1123	1,15696
33.Diğer yatırımcıların davranışlarına anlam veremediğim zamanlarda alış-satış hareketlerim artar.	3,1738	,99557
34.İkamet ettiğim yerde bulunan şirketlerin hisse senetlerine yatırım yaparım.	3,5989	1,16223
35.Menkul Kıymetlerin belirli gün, hafta, aylarda veya resmi tatil, hafta sonu gibi belirli zamanlarda daha fazla getiri sağladığını düşünürüm	3,4064	1,18551

Ölçeğin toplam madde analiz tablosu incelendiğinde katılımcıların vermiş oldukları cevapların ortalamaları görülmektedir. Bu sorulara bakıldığında katılımcıların ortalamalarının en yüksek olduğu üç madde “ikamet ettiğim yerde bulunan şirketlerin hisse senetlerine yatırım yaparım”, Menkul kıymetlerin belirli gün, hafta, aylarda veya resmi tatil, hafta sonu gibi belirli zamanlarda daha fazla getiri sağladığını düşünürüm” Mevduata düşük faiz veren tanınmış/büyük ölçekli bankalar yerine yüksek faiz veren ama tanınmamış/küçük ölçekli bankaları tercih ederim” şeklinde sıralanabilmektedir. Ardından yine tablo incelendiğinde, katılımcıların ortalamalarının en düşük olduğu üç madde “İki finansal yatırım aracı arasında kararsız kaldığımda hakkında daha fazla bilgi sahibi olduğum finansal yatırım aracını seçerim.”, “Bir finansal yatırım aracına ilişkin kafamda bir satın alma - satma noktası belirler ve satın almak/satmak için fiyatının o noktaya gelmesini beklerim”, Bir finansal yatırım aracına ait olumlu performansları veya olumlu bilgileri hafızamda tutar ve sonraki yatırımlarımda karar verme aşamasında kullanırım” şeklinde sıralanabilmektedir.

3.9 T Testi Analiz Sonuçları

Tablo 3.25 T test analizi

Grup İstatistikleri					t	df	sig.2
Cinsiyetiniz		N	Ortalama	Std. Sapma			
Demirleme- çıpalama	erkek	214	2,4889	,70499	2,592	367,515	0,1
	kadın	160	2,6625	,58811			
Mental muhasabe	erkek	214	3,1738	0,88156	-0,409	371,93	0,682
	kadın	160	3,2062	0,6495			
Muhafazakarlık	erkek	214	3,2523	0,95556	-0,662	370,316	0,508
	kadın	160	3,3113	0,76389			
Aşırı güven	erkek	214	2,4224	0,71251	-3,445	372	0,01
	kadın	160	2,6688	0,6443			
Çerçeveleme	erkek	214	2,0495	0,61191	-2,385	372	0,18
	kadın	160	2,1987	0,58039			
Riskten Kaçınma	erkek	214	2,3528	1,04615	-2,133	366,84	0,034
	kadın	160	2,5656	0,87975			
Gurur ve Pişmanlık	erkek	214	3,0514	0,90726	-1,532	369,929	0,126
	kadın	160	3,1813	0,73053			
Beklenti	erkek	214	2,6028	0,984	-1,809	359,844	0,071
	kadın	160	2,7781	0,88265			

Yukarıdaki tabloya bakıldığında yatırımcı davranışlarını etkileyen alt boyutlar ile cinsiyet değişkeni arasındaki ilişkinin analiz edildiği görülebilmektedir. Bağımsız örneklem t testi, erkek ve kadın katılımcıların yatırımcı davranışlarını etkileyen faktörler ile ilgili tutum farklarını ortaya koyabilmek adına gerçekleştirilmiştir. İlk önyargı olan demirleme-çıpalama etkisinde kadın ve erkek arasında istatistiksel olarak anlamlı bir farklılık söz konusudur. Bu sonuçlara göre, verilerin homojen dağılmadığı saptanmıştır. İlgili değer (Sig.0,1) 0,05'den küçük olarak tespit edilmiştir. Aynı zamanda erkek katılımcılar ile kadın katılımcılar arasında yatırımcı davranışları yönünden istatistiki olarak anlamlı bir fark vardır denilebilir. Diğer bir faktör olan mental muhasabe veri sonuçları analiz edildiğinde kadın ve erkek grupları arasında istatistiksel olarak anlamlı bir fark tespit edilmemiştir. Bu sonuca göre verilerin homojen dağıldığı tespit edilmiş olup ilgili değer (Sig.0,682) 0,05'den büyük olarak tespit edilmiştir. Aynı zamanda erkek katılımcılar ile kadın katılımcılar arasında

yatırımcı davranışları yönünden istatistiki olarak anlamlı bir yoktur. Fark istatistiki olarak olmasa dahi değerler yönünden kadın yatırımcı davranışları yönünden etkilenmeye daha elverişli olduğu söylenebilir. Ardından muhafazakarlık faktörünün analiz sonuçlarına bakıldığında kadın ve erkek grupları arasında istatistiksel olarak anlamlı bir fark tespit edilmemiştir. Bu sonuçlara göre, verilerin homojen dağıldığı tespit edilmiş olup ilgili değer (Sig. 0,508) 0,05'den büyük olarak tespit edilmiştir. Aynı zamanda erkek katılımcılar ile kadın katılımcılar arasında seçmen davranışları yönünden istatistiki olarak anlamlı bir yoktur. Fark istatistiki olarak olmasa da değerler yönünden kadın yatırımcıların faktör yönünden etkilenmeye daha elverişli olduğu söylenebilir. Bir diğer etken olan aşırı güven analiz sonucunda, kadın ve erkek grupları arasında istatistiksel olarak anlamlı bir fark söz konusudur. Bu sonuçlara göre, verilerin homojen dağılmadığı tespit edilmiş olup ilgili değer (Sig. 0,1) 0,05'den küçük olarak tespit edilmiştir. Aynı zamanda erkek katılımcılar ile kadın katılımcılar arasında seçmen davranışları yönünden istatistiki olarak anlamlı bir fark mevcuttur. Ardından çerçeveleme etkisi faktörünün analiz sonucunda yine kadın ve erkek grupları arasında istatistiksel olarak anlamlı bir fark söz konusudur. Bu sonuçlara göre, verilerin homojen dağılmadığı tespit edilmiş olup ilgili değer (Sig. 0,018) 0,05'den küçük olarak tespit edilmiştir. Aynı zamanda erkek katılımcılar ile kadın katılımcılar arasında seçmen davranışları yönünden istatistiki olarak anlamlı bir vardır. Diğer faktör riskten kaçınmada ise analiz sonuçlarına bakıldığında, kadın ve erkek grupları arasında istatistiksel olarak anlamlı bir fark tespit edilmiştir. Bu sonuçlara göre, verilerin homojen dağılmadığı tespit edilmiştir ve ilgili değer (Sig. 0,034) 0,05'den küçük olarak tespit edilmiştir. Aynı zamanda erkek katılımcılar ile kadın katılımcılar arasında seçmen davranışları yönünden istatistiki olarak anlamlı bir farklılık söz konusudur. Gurur ve pişmanlık faktöründe ise analiz sonuçlarında, kadın ve erkek grupları arasında istatistiksel olarak anlamlı bir fark tespit edilmemiştir. Bu sonuçlara göre, verilerin homojen dağıldığı tespit edilmiş olup ilgili değer (Sig. 0,126) 0,05'den büyük olarak tespit edilmiştir. Aynı zamanda erkek katılımcılar ile kadın katılımcılar arasında seçmen davranışları yönünden istatistiki olarak anlamlı bir fark yoktur. Fark istatistiki olarak olmasa dahi değerler yönünden erkeklerin yatırımcı davranışları yönünden etkilenmeye daha elverişli olduğu söylenebilir.

Son olarak beklenti faktörü analiz sonucunda, kadın ve erkek grupları arasında istatistiksel olarak anlamlı bir fark tespit edilmemiştir. Bu sonuçlara göre, verilerin homojen dağıldığı tespit edilmiş olup ilgili değer (Sig. 0,071) 0,05’den büyük olarak tespit edilmiştir. Aynı zamanda erkek katılımcılar ile kadın katılımcılar arasında seçmen davranışları yönünden istatistiki olarak anlamlı bir farklılık yoktur. Fark istatistiki olarak olmasa dahi matematiksel olarak anlamlı şekilde yorumlanabilmektedir. Kadın yatırımcıların davranışları yönünden etkilenmeye daha elverişli olduğu söylenebilmektedir.

3.10 Anova Testi Analiz Sonuçları

Tablo 3.26 Anova sonuç analizi

Grup İstatistikleri					F	Sig
Eğitim		N	Mean	Std. Deviation		
Demirleme- çıpalama	okur yazar	2	3,3750	,70711	2,967	0,02
	ilköğretim	16	2,4922	60,04620		
	lise	86	2,4215	0,70608		
	önlisan-lisans	212	2,645	61,902		
	lisans üstü	58	2,4655	0,71704		
Mental muhasabe	okur yazar	2	3	0,28284	2,241	0,064
	ilköğretim	16	2,6875	0,74106		
	lise	86	3,307	0,90577		
	önlisan-lisans	212	3,1953	0,72946		
	lisans üstü	58	3,1276	0,80411		
Muhafazakarlık	okur yazar	2	3,2	0,28284	2,565	0,038
	ilköğretim	16	3,1	0,79331		
	lise	86	3,5186	0,97854		
	önlisan-lisans	212	3,2453	0,81609		
	lisans üstü	58	3,0897	0,92161		
Aşırı güven	okur yazar	2	2,2	1,13137	0,985	0,416
	ilköğretim	16	2,5375	0,59203		
	lise	86	2,414	0,73615		
	önlisan-lisans	212	2,5792	0,63689		
	lisans üstü	58	2,5172	0,83354		

Tablo 3.26'nın devamı

Grup İstatistikleri					F	Sig
Eğitim		N	Mean	Std. Deviation		
Çerçeveleme	okur yazar	2	3,1	0,14142	2,521	0,041
	ilköğretim	16	2,05	0,4761		
	lise	86	2,0116	0,65966		
	önlisan-lisans	212	2,1642	0,57519		
	lisans üstü	58	2,0621	0,61468		
Riskten kaçınma	okur yazar	2	2,25	1,06066	1,706	0,148
	ilköğretim	16	2	0,7746		
	lise	86	2,3547	1,12162		
	önlisan-lisans	212	2,5425	0,91361		
	lisans üstü	58	2,3448	1,03112		
Gurur ve pişmanlık	okur yazar	2	2,8333	0,2357	0,844	0,498
	ilköğretim	16	2,9792	0,96968		
	lise	86	3,2442	0,85471		
	önlisan-lisans	212	3,0676	0,77964		
	lisans üstü	58	3,092	0,9809		
Beklenti	okur yazar	2	4	1,41421	4,105	0,003
	ilköğretim	16	2,6563	0,85086		
	lise	86	2,4767	0,99086		
	önlisan-lisans	212	2,8137	0,90389		
	lisans üstü	58	2,4397	0,93695		

Yukarıdaki tablo incelendiğinde yatırımcı davranışlarını etkileyen faktörler ile katılımcıların eğitim durumları arasındaki ilişkinin analiz edildiği söylenebilmektedir. Değişken sayısının fazla olması sebebiyle bu veriler tek yönlü varyans analizine tabi tutulmuştur. İlgili varyans analizi katılımcıların eğitim durumları ve yatırım davranışlarını etkileyen faktörler ile ilgili tutum farklarını ortaya koyabilmek adına yapılmıştır. Analiz sonucunda, demirleme-çıpalama faktörüne bakıldığında ilgili yapılan analiz sonrasında öncelikle verilerin 0,279 ile homojen dağıldı tespit edilmiştir. Ardından eğitim grubu katılımcıları arasında tespit edilen (Sig.0,02) değer neticesinde istatistiksel olarak anlamlı bir fark tespit edilmiştir. Sonrasında anlamlı farklılığın hangi gruplar arasında olduğunun anlaşılabilmesi adına ilgili Post-Hoc analizlerinden olan Tukey analizi gerçekleştirilmiştir. Fakat gruplar arasında katılımcı farkının yüksek olması nedeniyle 0,05'den küçük bir değer tespit edilememiş olup, en

yakın anlamlı farklılığa sahip grubun lise ve önlisans-lisans eğitim düzeyine sahip olanlar arasında tespit edilmiştir. Analiz sonucunda elde edilen değer ise 0,061'dir.

Bir diğer faktör olan mental muhasebe ile ilgili yapılan analiz sonucunda , verilen 0,46 değeri ile homojen dağılmadığı tespit edilmiştir. Ardından eğitim grubu katılımcıları arasında saptanan (Sig.0,064) değer neticesinde istatistiksel olarak anlamlı bir farklılık tespit edilmemiştir.

Diğer faktör muhafazakarlık etmenine bakıldığında ise ilgili yapılan analiz sonrasında ilk olarak verilerin 0,072 değeri ile homojen dağıldığı tespit edilmiştir. Sonrasında eğitim grubu katılımcılar arasında tespit edilen (Sig.0,038) değeri neticesinde istatistiksel olarak anlamlı bir farklılık saptanmıştır. Ardından anlamlı farklılığın hangi gruplar arasında olduğunun anlaşılabilmesi için Post-Hoc analizlerinden Gabriel ve Tukey analizi gerçekleştirilmiş olup sonucunda ise lise ve lisans üstü grupları arasında anlamlı bir farklılığın varlığı tespit edilmiştir.

Tablo 3.27 Muhafazakarlık istatistiki verileri

Multiple Comparisons					
Bağımlı Değişken	Muhafazakarlık				
(I) Eğitim_durumunuz			Mean Difference (I-J)	Std. Error	Sig.
Tukey HSD	Lise	Lisansüstü	,42895*	,14797	,032

* 0,05 Anlamlılık Düzeyi

Diğer etken aşırı güvende ise ilgili yapılan analiz sonrasında öncelikli olarak verilerin 0,008 ile homojen dağılmadığı saptanmıştır. Ardından eğitim grubu katılımcıları arasında saptanan (Sig.0,416) değer neticesinde istatistiksel olarak anlamlı bir farklılık tespit edilememiştir.

Çerçeveleme faktörüne bakıldığında ise ilgili yapılan analiz sonrasında verilerin 0,087 ile homojen dağıldığı tespit edilmiştir. Sonrasında eğitim grubu katılımcıları arasında tespit edilen (Sig.0,041) değeri neticesinde istatistiksel olarak anlamlı bir farklılık tespit edilmiştir. Bu anlamlı farklılığın hangi gruplar arasında olduğunu belirlemek için Post-Hoc analizlerinden Tukey analizi gerçekleştirilmiştir. Analiz sonucunda ise

okur yazar grubunun lise, önlisans ve lisans üstü grupları arasında anlamlı bir farklılığın olduğu tespit edilmiştir.

Tablo 3.28 Çerçeveleme istatistiki verileri

Multiple Comparisons				
Bağımlı Değişken:	Çerçeveleme			
Gabriel				
(I) Eğitim_durumunuz		Mean Difference (I-J)	Std. Error	Sig.
Okur Yazar	Lise	1,08837*	,42741	,017
	Önlisans-lisans	,93585*	,42451	,044
	Lisansüstü	1,03793*	,42975	,035

*. Anlamlılık Düzeyi 0,05 düzeyinde

Riskten kaçınma faktörüne bakıldığında yapılan ilgili analiz sonrasında verilerin 0,056 değeri ile homojen dağıldığı saptanmıştır. Sonrasında eğitim grupları arasında tespit edilen (Sig. 0,148) değeri neticesinde istatistiksel olarak gruplar arasında anlamlı bir farklılık tespit edilememiştir.

Gurur ve pişmanlık faktöründe ise yine yapılan ilgili analiz sonrasında verilerin 0,045 ile homojen dağılmadığı görülmektedir. Ardından eğitim grupları arasında tespit edilen (Sig.498) değeri neticesinde istatistiksel olarak gruplar arasında anlamlı bir farklılık tespit edilememiştir.

Son olarak beklenti faktöründe yapılan ilgili analiz sonrasında verilerin 0,492 değer ile homojen dağıldığı saptanmıştır. Sonrasında eğitim grupları arasında tespit edilen (Sig.0,003) değeri sonucunda gruplar arasında istatistiksel olarak anlamlı bir farklılık tespit edilmiştir. Bu istatistiki anlamda oluşan farklılaşmanın hangi gruplar arasında olduğunun anlaşılabilmesi için Tukey analizi gerçekleştirilmiştir. Analiz sonucu değerlendirildiğinde ise okur yazar grubunun lise ve lisans üstü ile, lise grubunun önlisans grubu ile, önlisans-lisans grubunun lisansüstü grubu ile farklılaştığı tespit edilmiştir.

Tablo 3.29 Beklenti istatistiki verileri

Multiple Comparisons				
Bağımlı Değişken	Beklenti			
Gabriel				
(I) Eğitim_durumunuz		Mean Difference (I-J)	Std. Error	Sig.
Okur Yazar	Lise	1,52326*	,66479	,046
	Lisansüstü	1,56034*	,66843	,048
Lise	Önlisans-lisans	-,33694*	,11882	,038
Önlisans-Lisans	Lisansüstü	,37402*	,13772	,046

*0,05 Anlamlılık Düzeyi

3.11 Korelasyon Analiz Sonuçları

Tablo 3.30 Kolerasyon analizi

Korelasyon										
		Mental muhasebe	Muhafazakarlık	Aşırı güven	Çerçeveleme	Riskten kaçınma	Gurur ve pişmanlık	Beklenti	Demirleme-çıpalama	Davranışsal finans
Mental muhasebe	Pearson	1								
	Sig.	,000								
Muhafazakarlık	Pearson	,563**	1							
	Sig.	,000								
Aşırı güven	Pearson	,025	-,116*	1						
	Sig.	,627	,025							
Çerçeveleme	Pearson	-,099	-,256**	,417**	1					
	Sig.	,056	,000	,000						
Riskten kaçınma	Pearson	-,034	-,168**	,271**	,334**	1				
	Sig.	,516	,001	,000	,000					
Gurur ve pişmanlık	Pearson	,438**	,466**	,227**	-,033	-,095	1			
	Sig.	,000	,000	,000	,525	,067				
Beklenti	Pearson	-,032	-,060	,487**	,343**	,179**	,217**	1		
	Sig.	,538	,245	,000	,000	,001	,000			
Demirleme-çıpalama	Pearson	-,025	-,110*	,581**	,475**	,348**	,215**	,481**	1	
	Sig.	,624	,034	,000	,000	,000	,000	,000		
Davranışsal finans	Pearson	,492**	,390**	,658**	,467**	,348**	,582**	,536**	,719**	1
	Sig.	,000	,000	,000	,000	,000	,000	,000	,000	

* 0,05 Anlamlılık Düzeyi(2-tailed); ** 0,01 Anlamlılık Düzeyi(2-tailed).

Yukarıda verilmiş olan tablo incelendiğinde, demirleme-çıpalama alt boyutu ile aşırı güven alt boyutu arasında orta düzeyde ve pozitif yönlü korelasyonun var olduğu tespit edilmiştir. Yanı sıra en düşük ilişki ise aşırı güven alt boyutu ve muhafazakarlık alt boyutu arasında istatistiksel olarak anlamlı (,116) düzeyinde korelasyon tespit edilmiştir.

Davranışsal ölçeğinin tamamı ve alt boyutlar arasındaki korelasyon düzeyi incelendiğinde demirleme alt boyutu ve ölçek arasında (,719) düzeyinde ve aynı zamanda 0,01 anlamlılık düzeyinde yüksek ölçüde bir ilişki tespit edilmiştir. En düşük korelasyon düzeyi ise ölçeğin tamamı ve riskten kaçınma alt boyutu arasında tespit edilmiştir.

4. SONUÇ VE ÖNERİLER

4.1 Sonuç

Yatırımcılar bilginin çoğaldığı, günden güne arttığı 21.yy'da bilgiye daha rahat ulaşabilmektedir. İnternet ve medyada yer alan yorumlar anlamlı olmayan bilgiyi ayıklamakta, kötü bilgiyi temizlemekte ve yatırımcıya yol açmaktadır. Fakat yatırımcılar ve alım satım spekülâtörleri kararlarını rasyonel biçimde verememektedir. Çünkü internette dolaşan bilgiyi kullanmaktan, yeni bilgi üretmekten daha çok yakın ilişkili grubun hangi yöne gittiği ile ilgilenmektedirler. Bu nedenle sürü psikolojisine yatkın olmaktadır. Dolayısıyla bir asır önce saf bilgi ve tam bilgiye ulaşamadığı zamanlarda insanların daha rasyonel davrandığı, fakat çok daha fazla kaynaktan faydalanılan ve bilgiyi iletmenin oldukça hızlı olduğu bu dönemde insanların eskisi kadar rasyonel davranmadığı ve çevresel faktörlerden daha fazla etkilendiği görülmektedir ve bakıldığında son 10 yıldaki finansal olaylar ise bize bunun kanıtlarını göstermektedir.

Davranışsal finans, İnsanların vermek zorunda olduğu kararların psikolojik ve davranışsal yönlerini ele alır ve inceler. Goldberg ve Nitzsch davranışçı finansı daha dar kapsamlı bir tanımını yaparak davranış odaklı finans piyasaları (behavior oriented financial market theory) olarak ifade etmiştir. Statman ise standart finans teorisinin üzerine inşa edilen ve onun yerine geçmesi beklenen bir teori olduğunu söylemiştir. Davranışçı finansın bu kadar geniş ilgi görmesinin nedenlerinden biri ise bu konuda çok fazla çalışması bulunan ve finans ve ekonomi bilimine büyük katkısı olan ve 2002 yılında Nobel Ekonomi Ödülü'ne layık görülen Profesör Daniel Kahneman'dır (Oran, 2008, s.33-42).

Davranışsal finans, yukarıdaki kısımlarda da belirtildiği gibi yatırımcı modelin nasıl hareket etmesi gerektiği değil, nasıl hareket ettiği ile ilgilenmektedir. Bu da kişilerin davranışsal yolla verdikleri kararlarda psikolojik ve çevresel etkenleri göz önüne sererek, kişilerin finansal kararlarında zihinsel kısayolları kullanması ile kararlarında kolaylık sağladığı yanılığına düşürmektedir. Bu zihinsel kısa yollara saptığında kişi zamandan kazanmakta fakat elde edeceği kazançtan kaybetmektedir. Maksimum kar

elde etmek isteyen bir yatırımcının bu durumların ve etkenlerin farkında olması gerekmektedir. Yatırımlarda her daim tam rasyonelliğin etkili olmadığı, yanı sıra psikolojik ya da çevresel faktörlerin etkin rol oynadığı gerçeğinin farkındalığı muhakkaktır.

Özellikle 1950'lere dayanan geçmiş ile davranışsal finans, karar verici etkenlerde kişinin psikolojik tavrını esas alarak yatırım kararları üzerindeki etkisini incelemiştir. Geleneksel finans ile karşıtlık ilişkisinin varlığı birçok yazılan makalede gösterilmiş ve ele alınmıştır. Geleneksel finansa itiraz niteliği taşıması gerçeği ile her durumda rasyonelliğin söz konusu olmadığı, rasyonellik dışı tavırlarla da kararların alındığı gerçeğini ortaya çıkarması muhakkaktır. Bunların yanı sıra piyasaların etkin olduğunu kabul eden geleneksel finansa karşı, sürekli değişkenlik halinde olabilen piyasa yapısını ele almıştır.

Anket sonuçları, katılımcıların yatırım beklentileri ve yatırıma dair tutumlarını göstermektedir. Çoğunluğun (%52,26) yüksek gelir beklentisi içinde olduğu, yatırım motivasyonlarının temelinde finansal kazançların yattığını ortaya koymaktadır. Yatırım yaparken riski ve getiriye değerlendiren bireylerin büyük bir kısmının, yüksek kazanç potansiyeline yönelik stratejileri tercih ettiğinin en açık göstergesidir. %19,90'luk oranda sermayeyi koruma arzusunu öne çıkarması, daha güvenli yatırım stratejilerine eğilimli bir grup olduğuna da işaret etmektedir. Bu grup, yatırımlarından elde edecekleri getiriden ziyade, anaparalarını koruma altına almayı düşünmektedirler. Devamlı gelir arzusu (%17,42) ve portföy riskini azaltma (%2,48) şeklinde ki beklentiler, yatırımcıların finansal istikrar ve risk yönetimi konularına olan duyarlılıklarını yansıtmaktadır. Emeklilik planlaması gibi uzun vadeli finansal hedefler için devamlı gelir elde etmek isteyen yatırımcıların bu kategoride yer almak istemesi araştırmanın sonuçlarından birisi olmuştur. Yatırım kararlarındaki kişisel bilginin değerliliği (%39,04 katılıyorum) ve sağlıklı kararlar alma konusundaki kendine güven (%44,41 katılıyorum) ile ilgili sonuçlar, yatırımcıların kendilerini bilgi sahibi ve yetkin görme eğilimlerini göstermektedir. Bu durum, kimi zaman aşırı güven olarak yorumlanabilir ki bu da bireyin yanlış kararlar almasına yol açabilmektedir. Finansal yatırımların getirilerinin genellikle piyasa değerinin üstünde olduğu düşüncesi ve piyasada sınırlı sayıda yatırımcının erişebildiği bilgilere duyulan inanç,

yatırımcıların optimist bir bakış açısına sahip olduğunu ve belirli bilgilere erişimin özel avantajlar sağlayacağına inandıklarını göstermektedir. Aşırı iyimserlik ve aşırı güven eğilimlerinin de bu noktada örneklem tarafından benimsendiği gibi bir algı oluşmuştur.

Katılımcıların gelecekteki piyasa beklentileri ve yatırım kararlarına yaklaşım şekilleri hakkında önemli bilgiler sunan sorulara bakıldığında aşağıdaki sonuçlara ulaşılması mümkündür: Gelecekteki ekonomik değişimlerin pozitif olacağına dair bir görüşün %39,57 gibi önemli bir oranda kabul görmesi, genel bir iyimserlik eğilimini yansıtmaktadır. Ancak, %24,60'lık kararsız grubun varlığı, geleceğe yönelik belirsizliklerin de hissedildiğini göstermektedir. Finansal yatırımların ileriye dönük olarak kazandıracağı beklentisi ile ilgili olarak, %33,96 oranında bir çoğunluğun bu yönde olumlu düşündüğü görülmektedir. Bu, katılımcıların yatırım araçlarının uzun vadede değer kazanacağına dair bir inanca sahip olduğunu belirtmektedir. Kararsızların %22,73 oranında olması ise yine belirsizliklerin ve farklı faktörlerin bu beklentiler üzerinde etkili olabileceğini işaret etmektedir. Kendi portföylerini başkalarının portföyleriyle kıyaslamaya yönelik soruya %42,25 oranında 'katılmıyorum' yanıtı verilmesi, katılımcıların kendi yatırım stratejilerine olan güvenlerini ve kayıpların genellikle dış faktörlerden ziyade bireysel kararlarla ilişkili olduğu algısını göstermektedir. Finansal araçların performansının kötü şans ve dışsal faktörlere bağlanmasına eşit oranda hem katılıyorum hem de ret yanıtı alınması, finansal kayıpların nedenleri üzerine bölünmüş görüşleri ortaya koyuyor. Yatırım araçlarının geçmiş performansları üzerine yapılan tahminler ve gelecek yatırım kararlarına etkileri konusunda %51,34 oranında katılım gösteren olumlu düşünce, katılımcıların geçmiş verilerden yola çıkarak gelecekteki yatırım kararlarını şekillendirdiklerini göstermektedir. Bu, finansal piyasalarda bilgiye dayalı karar verme süreçlerinin önemini vurgulamaktadır.

Anket sonuçları, yatırımcı davranışlarının çeşitli psikolojik etmenlerle şekillendiğini ve bu etmenlerin yatırım kararları üzerinde önemli bir rol oynadığını göstermektedir. İlk olarak, önceki performansların gelecekteki beklentilere nasıl etki ettiği ile ilgili soruya %38,24'ün 'katılıyorum' cevabı vermesi, "yüksek riske sahip yatırımların gelecekte de kazandıracağı" beklentisinin güçlü olduğunu gösterir. Ancak, bu tür bir

bakış açısının yatırımcıları zarar edebilecek yatırımları sürdürme konusunda yanıltabileceği düşünülebilir. Öne çıkan başka bir sonuç, geçmiş performansın gelecekteki yatırım kararlarında etkili olduğunu belirten %55,88'lik bir orandır. Bu durum, finansal piyasalarda sıkça rastlanan "temsilcilik yanılgısı"nı akla getirmektedir. Yatırımcılar, belirli bir yatırım aracının önceki başarılı performansını, gelecekte de benzer sonuçlar elde edeceği anlamına geldiği şeklinde yorumlayabilir. Yatırımcıların çevresindeki benzer yatırım kararlarının varlığının da önem taşıdığı görülmektedir. %48,40'lık bir oranla, çoğunluk yakın çevresindeki benzer yatırım kararlarından etkilendiğini belirtmiştir. Bu durum, "sürü psikolojisi" olarak adlandırılan bir düşünceyi işaret etmektedir ve yatırımcıların bireysel kararlarının çoğu zaman sosyal etkilerle şekillendiğini göstermektedir. Yatırım kararlarında çerçeveleme etkisinin önemli bir rol oynadığı görülmektedir. Sunulan bilginin nasıl çerçvelendiği, yatırımcıların kararlarını önemli ölçüde etkileyebilir. Bu durum, katılımcılara sunulan iki benzer portföy seçeneği üzerine yapılan soruda %37,17 ile %26,47'lik katılım oranlarından açıkça görülmektedir. Yatırımcıların, sunulan bilgilerin çerçevesine göre farklı tepkiler göstermesi, finansal karar alma süreçlerinde bilginin sunuluş biçiminin ne kadar önemli olduğunu vurgulamaktadır.

Anket sonuçları diğer bir taraftan bakıldığında, yatırımcıların finansal karar alma süreçlerinde risk algısı, zarar durumu, getiri beklentisi, güvenilirlik ve etik değerler gibi faktörlerin nasıl rol oynadığını göstermiştir. Zarar görmüş bir yatırım aracını zararı karşılayana kadar elden çıkarmama eğilimi, yatırımcıların kayıpları kabullenmekte zorlandıklarını ve potansiyel olarak "zararın telafisi" psikolojisiyle hareket ettiklerini ortaya koymaktadır. Bu durum, finansal karar almada sıkça rastlanan bir hata olan "kayıpları kabullenmeme" eğilimini yansıtmaktadır. Yatırımcıların %38,24'ü ve %30,48'i bu davranışı sergilemiş, yani yatırımlarında zarar ettikleri halde, zararlarını telafi edene kadar yatırımı elden çıkarmama eğiliminde olduklarını ifade etmişlerdir. İkinci olarak, alış fiyatını karşıladığında yatırımı satma konusunda katılımcıların kararsız kaldıkları görülmektedir. (%32,89). Bu, yatırımcıların ne zaman kar alıp çıkmaları gerektiği konusunda net bir stratejilerinin olmadığını işaret etmektedir. Karar verme süreçlerindeki bu belirsizlik, piyasa dalgalanmalarına karşı yatırımlarını korumakta zorluk çekmelerine yol açabilir. Üçüncüsü, acil nakit ihtiyacı durumunda bile, %28,34 oranında katılımcılar daha az

kaybettiren yatırım aracını satmayı tercih etmemektedirler. Bu, yatırımcıların risk yönetimi ve acil durum stratejilerini iyi planlamaları gerektiğini gösteren bir durumdur. Ayrıca, yatırımcılar genellikle düşük riskli ve düşük getirili yatırım araçlarını tercih etmektedirler (%31,02), bu da genel olarak riskten kaçınma eğiliminin zaman zaman kendini gösterdiğini belirtmektedir. Dördüncü olarak, büyük ve tanınmış bankalardan düşük faiz almayı, tanınmayan küçük ölçekli bankalardan yüksek faiz almayı tercih etmeme durumu (%31,28 'katılmıyorum' ve %25,40 'kesinlikle katılmıyorum'), yatırımcıların güvenilirlik ve marka bilinirliğini, yüksek getiri vaatlerinden daha fazla önemsediklerini belirtmektedir. Güvenilirlik, yatırımcıların banka seçiminde en önemli faktör olarak öne çıkmaktadır.

Bir diğer hususta, yatırımcı davranışlarını ve karar alma süreçlerini şekillendiren çeşitli psikolojik etmenleri net bir şekilde ortaya koymaktır. Özellikle sürü psikolojisi, risk algısı ve bilgiye dayalı karar verme süreçlerinin önemi büyüktür. Sürü Psikolojisi oluşmuştur. Anketin 24. sorusunda, %40,91 oranında katılımcının "Yakın iletişim kurduğum insanların yatırım kararları benim yatırım kararlarım üzerinde etkilidir" ifadesine katıldıkları belirlenmiştir. Bu, yatırımcıların sürü psikolojisi olarak adlandırılan bir davranışı sergilediklerini ve yakın çevrelerinin finansal kararlarına önemli ölçüde etki edebildiğini göstermektedir. Bu, yatırım kararlarının bireysel analizlerden ziyade sosyal etkileşimler ve çevresel faktörler tarafından da şekillendirilebileceğini ortaya koymaktadır. Riskten kaçınma eğilimi desteklenmiştir. 25. ve 26. sorular, katılımcıların risk algılarına dair bilgiler sunmaktadır. %44,65'lik bir oranla, kişilerin daha düşük bir getiri olasılığına rağmen kesin sonucu tercih ettikleri görülmektedir. Bununla birlikte, 26. sorudaki yanıtlar, kaybetme riski olduğunda daha yüksek kayıp olasılığına karşın, kaybetmeme şansı olan seçeneği tercih eden bir eğilimi göstermektedir. Bu, yatırımcıların belirsiz durumlarla karşılaştıklarında nasıl bir risk alma eğilimi içinde olduklarını ortaya koymakta ve genellikle yatırımcıların riskten kaçınma eğilimini desteklemektedir.

Yine bakıldığında bilgiye dayalı kararların öneminin olduğu ortaya çıkmıştır. Anketin son sorularından biri olan 28. soruda, katılımcıların %46,79'unun yeni bilgileri yatırım kararlarına entegre etme eğiliminde oldukları tespit edilmiştir. Bu, yatırım kararlarının bilgiye dayalı olduğunu ve yatırımcıların sürekli olarak yeni bilgiler arayışında

olduklarını göstermektedir. Yatırımcıların, daha fazla bilgiye sahip oldukları yatırım araçlarını tercih etme eğilimi, bilgiye dayalı karar verme süreçlerinin önemini vurgulayıcı bir sonuç olmuştur. Piyasanın döngüsel olduğu yanlışlığı oluşmuştur yanı sıra geçmiş yanlışlığı oluşturmıştır. Yatırım araçlarının geçmiş performansına dayanarak gelecekteki performansını tahmin etme eğilimi, 29. soruda ele alınmaktadır. Burada, katılımcıların bir kısmının yatırım araçlarının performansının döngüsel olduğuna inandığı, ancak bu konuda hala kararsız olan bir grup olduğu belirtilmiştir. Bu, yatırımcıların piyasa döngüleri ve geçmiş performanslar hakkındaki yanlışlıklarına işaret etmektedir.

Yatırımcıların karar verme süreçlerindeki psikolojik faktörlerin ve etkileşimlerin derinlemesine incelendiğini ve çeşitli davranışsal eğilimlerin nasıl rol oynadığını gösteren diğer sonuçlar ise şöyle sıralanmaktadır: Olumsuz Sonuçlara Karşı Hazırlık hususunda hayal kırıklıklarına hazırlık durumuna rastlanmıştır. 30. soruda, yatırımcıların %53,48'i ve %22,46'sı olası hayal kırıklıklarını finansal karar verirken göz önünde bulundurdıklarını belirtmiştir. Bu, yatırımcıların risk yönetimi ve potansiyel kayıplara karşı duyarlılıklarını göstermektedir. Bu tür bir önleme stratejisi, finansal piyasalarda sıkça rastlanan aşırı iyimserlikten kaçınmayı ve daha sağlam karar verme süreçlerinin varlığını işaret etmektedir. Yatırımcıların %29,68'i piyasa trendlerini ve diğer yatırımcıların tercihlerini takip ettiklerini belirtirken, %28,07'si bunun aksini ifade etmiştir. Bu sonuç, finansal kararlarında bağımsız hareket etme eğilimi olan yatırımcılar ile piyasa hareketlerini takip ederek karar verenler arasında bir bölünme olduğunu göstermektedir. Kararsız kalan %22,99'luk kesim, piyasa trendlerinin kararları üzerindeki etkisinin farkında olsalar da bunu nasıl değerlendirecekleri konusunda emin olmadıkları için sürü davranışına çok yüksek oranda katılmış olacaktırlar. Piyasa belirsizliklerinde alım-satım hareketliliği karmaşık bir süreç olarak sonuçlanmıştır. Yatırımcıların %35,29'u diğer yatırımcıların davranışlarını anlamadıklarında alım-satım hareketlerinin artmadığını belirtmiştir. Bu sonuç ise, belirsizlik zamanlarında yatırım stratejilerini sabit tutma eğilimini yansıtmaktadır. Yerel Şirketlere Yatırım Yapma Eğilimi bulunmamaktadır. Burada yereldeki etkinin Kastamonu yerelinde olarak anlaşıldığı ve buna göre cevap verildiği düşünülmektedir. Yatırımcıların çoğunluğunun yerel şirketlere yatırım yapma konusunda bir eğilimi olmadığı belirtilmiştir. Bu, yatırımcıların yerel piyasadaki ziyade

geniş bir perspektifte değerlendirme yapmayı tercih ettiklerini göstermektedir ve objektif ve çeşitlendirilmiş bir yatırım portföyü oluşturma stratejisine işaret etmektedir. Belirli günlerde veya zamanlarda yatırımların daha fazla getiri sağladığına dair inanç azınlıkta kalmıştır. Çoğunluk bu tür zamanlamaya dayalı yatırım stratejilerine karşı çıkmaktadır, bu da yatırımcıların daha çok başka analizlere güvendiklerini göstermektedir.

4.2 Öneriler

Davranışsal finansın olumlu ve olumsuz etkilerinin ayırt edilebilmesi adına eşitli öneriler sunulabilir. Olumlu faktörlerin insan davranışlarıyla birlikte hareket etmesini engelleyemeyiz. Çünkü insan sosyolojik ve psikolojik bir varlıktır. Yönetilebilecek olan burada insan psikolojisi olabilmektedir. Bu noktada davranışsal finansın olumsuz etkilerden arındırılması için iki yönlü öneri geliştirilebilir. İnsanı eğiten eğitim sistem kapsamında bakıldığında ortaokul düzeyinden itibaren insanlara finansal okuryazarlık bilincinin verilmesi gerekmektedir. Yatırımların ne yönlü olacağı, tasarruf bilinci gibi konulara yönelik bir takım araştırmalar dahilinde ve eğitim düzeylerine göre destekleme gerçekleştirilmelidir. Eğitim haricinde yetişkin düzeyinde ise insan yukarıda da belirtildiği gibi psikolojik bir varlıktır ve psikoloji çok çabuk etki altında kalabilmektedir. Para ve sermaye piyasasındaki değişimlerin psikolojiyi etkilemesi adına finansal psikolojik yardım ya da finansal sosyolojik yardım adı altında bir takım alanlar geliştirilmesi oldukça önemli öneriler arasındadır. Bunlar yine devlet desteği ile olabileceği gibi özel şirket eliyle de gerçekleştirilebilir. Örnek vermek gerekirse, bir şirket kendi hisse senetleri ile ilgili hisse senedinin neden elde tutulması gerektiği ile ilgili bir ikna yoluna gidebilir veya Borsa İstanbul tarafında hisse senetleri kapsamında devlet elinin var olması mümkün kılınabilir ya da devlet tahvili, hazine bonusu tarafında devlet eli ile bir takım öneriler geliştirilebilir ve raporlar yayınlanabilir. Bu raporlara göre insanın bilgilenmesini sağlamak esastır. Genç eğitime bakıldığında gençlerin kendilerinin eğitim almak çok fazla çabalamadıkları görülmektedir. Eğitim kapsamında ne verilirse onu alırlar çoğu zaman. Bu genellemeye bakıldığında ortaokul ve lisede devletin finansal okuryazarlık düzeyinde, tasarruf düzeyinde vs. gibi daha basit ve temel düzeylerde bilgilendirmeler yapması önerilebilir. Yanı sıra gençlere neden tasarruf edilmesi gerektiği, yatırım yapılırken

nelere dikkat edilmesi gerektiği gibi hususlardan bahsedilmesi gerekmektedir. Yine bakıldığında herhangi bir market alışverişi yaparken nelere dikkat edilmesi gerektiği konusunda bilgilendirme oldukça önemlidir. Öğrencilerin bu alışverişlerde öğrenecekleri bilgiyi özümseyerek marketlerden alacakları herhangi bir mal ile öğrenciliklerinde sonra kendi kazançlarını elde etme boyutuna geldiklerinde tıpkı marketten alacağı bir malı seçebilmesi gibi para ve sermaye piyasalarından da herhangi bir malı seçebilirler. Bu düşünme bilinci, kişiye ileride her türlü pozitif katkı sağlayacaktır. Nasıl ki bir malı aldıklarında o mal hakkında bilgi birikimlerinin olması gerekiyorsa, örneğin gıdanın organik olup olmaması ,yararları ve zararları, ilaçlı olup olmaması gibi bir market alışverişi için bu eğitim verilebiliyorsa pazarlama düzeyinde, finansal okuryazarlık düzeyinde de insanların o mala yatırım yapıp yapmaması gerektiği, bunların nedenleri, riski hangi boyutta tutması gerektiği ya da parasal hırsların ne boyutta törpülenmesi gerektiği ile ilgili araştırmaların insan yönünde yapılması gerektiği önerilebilir.

KAYNAKLAR

- Aalborg, H. A., Molnár, P. & De Vries, A. P. (2019). What Can We Learn From The Bitcoin Bubble? Identifying What Causes Cryptocurrencies To Become Inefficient. *Finance Research Letters*, 31, 246-258.
- Akerlof, G. A. & Shiller, R. J. (2015). *Phishing for phools: The economics of manipulation and deception*. Princeton University Press.
- Aktaş, S. (2021). *Gelişmekte olan ülkelerde kripto para kullanımının davranışsal finans perspektifinden analizi: Türkiye örneği*. [Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi], Altınbaş Üniversitesi.
- Ali, R., Barrdear, J., Clews, R. & Southgate, J. (2014). The economics of digital currencies. *Bank Of England Quarterly Bulletin*, 54(3), 276-286.
- Allen, F. (2020). *Initial coin offerings, corporate finance and financial regulation*, Digital Currency Economics And Policy Workshop E-Book, ABFER.
- Altay, E. (2008). Sermaye piyasasında sürü davranışı: İmkb’de piyasa yönünde sürü davranışının analizi. *BDDK Bankacılık ve Finansal Piyasalar*, 2(1)
- Antonopoulos, A. M. (2014). *Mastering bitcoin: Unlocking digital cryptocurrencies*. O'Reilly Media, Inc.
- Aren, S., & Aydemir, S. D. (2015). The factors influencing given investment choices of individuals. *Procedia-Social and Behavioral Sciences*, 210, 126-135.
- Ariely, D. (2008). *Predictably irrational: The hidden forces that shape our decisions*. Harper Collins.
- Ateş, A. (2007) *Finansal yatırımların davranışsal finans açısından değerlendirilmesi üzerine bir araştırma*. [Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi], Selçuk Üniversitesi.
- Athey, S., Parashkevov, I., Sarukkai, V. & Xia, J. (2016). Bitcoin pricing, adoption, and usage: Theory and evidence. Stanford University Graduate School Of Business Research Paper, (16-42).
- Baker, M. & Wurgler, J. (2007). Investor sentiment in the stock market. *Journal Of Economic Perspectives*, 21(2), 129-151.

- Baker, M. P. & Wurgler, J. (2006). Investor sentiment and the cross-section of stock returns. *Journal Of Finance*, 61(4), 1645-1680.
- Balı, S. (2011). *Zıtlık ve momentum stratejileri, teori ve uygulama*. (2. Baskı). Çatı Kitapları.
- Bandelj, N. (2015). *Thinking about social relations in economy as relational work*. Re-imagining economic sociology, 227.
- Barber, B. M. & Odean, T. (2000). Trading Is Hazardous To Your Wealth: The Common Stock Investment Performance Of Individual Investors. *The Journal Of Finance*, 55(2), 773-806.
- Barber, B. M. & Odean, T. (2001). Boys will be boys: Gender, overconfidence, and common stock investment. *The Quarterly Journal Of Economics*, 116(1), 261-292.
- Barber, S., Boyen, X., Shi, E. & Uzun, E. (2012). Bitter To Better—How To Make Bitcoin A Better Currency. In *International Conference On Financial Cryptography And Data Security* (Pp. 399-414). Springer, Berlin, Heidelberg.
- Barberis, N. & Huang, M. (2008). Stocks As Lotteries: The Implications Of Probability Weighting For Security Prices. *The American Economic Review*, 98(5), 2066-2100.
- Barberis, N. & Thaler, R. (2003). A Survey Of Behavioral Finance. *Handbook Of The Economics Of Finance*, 1, 1053-1128.
- Barberis, N., Huang, M. & Santos, T. (2001). Prospect theory and asset prices. *The Quarterly Journal Of Economics*, 116(1), 1-53.
- Barberis, N., Shleifer, A. & Vishny, R. (1998). A model of investor sentiment. *Journal Of Financial Economics*, 49(3), 307-343.
- Barro, R. J. (1976). Rational expectations and the role of monetary policy. *Journal Of Monetary Economics*, 2(1), 1-32.
- Başkale, H. (2016). Nitel araştırmalarda geçerlik, güvenilirlik ve örneklem büyüklüğünün belirlenmesi. *Dokuz Eylül Üniversitesi Hemşirelik Fakültesi Elektronik Dergisi*, 9(1), 23-28.
- Baur, D. G., Dimpfl, T. & Kuck, K. (2018) Bitcoin, gold and the us dollar a replication and extension. *Finance Research Letters*, 25, 103-110.

- Baur, D. G., Hong, K. & Lee, A. D. (2018). Bitcoin: Medium of exchange or speculative assets?. *Journal Of International Financial Markets, Institutions And Money*, 54, 177-189.
- Benartzi, S. & Thaler, R. (1995). Myopic Loss Aversion And The Equity Premium Puzzle. *The Quarterly Journal Of Economics*, 110(1), 73-92.
- Benartzi, S. & Thaler, R. (2007). Heuristics And Biases In Retirement Savings Behavior. *Journal Of Economic Perspectives*, 21(3), 81-104.
- Ben-David, I., Graham, J. R. & Harvey, C. R. (2013). Managerial miscalibration. *The Quarterly Journal Of Economics*, 128(4), 1547-1584.
- Bikhchandani, S., Hirshleifer, D. & Welch, I. (1992). A Theory Of Fads, Fashion, Custom, And Cultural Change As Informational Cascades. *Journal Of Political Economy*, 100(5), 992-1026.
- Bjerg, O. (2016). How Is Bitcoin Money?. *Theory, Culture & Society*, 33(1), 53-72.
- Bodie, Z., Kane, A. & Marcus, A. J. (2019). *Investments* (11th Ed.). Mcgraw-Hill Education.
- Bouri, E., Molnár, P., Azzi, G., Roubaud, D. & Hagfors, L. I. (2017). On The Hedge And Safe Haven Properties Of Bitcoin: Is It Really More Than A Diversifier?. *Finance Research Letters*, 20, 192-198.
- Bouri, E., Shahzad, S. J. H. & Roubaud, D. (2019). Co-Explosivity In The Cryptocurrency Market. *Finance Research Letters*, 29, 178-183.
- Böhme, R., Christin, N., Edelman, B. & Moore, T. (2015). Bitcoin: Economics, Technology, And Governance. *Journal Of Economic Perspectives*, 29(2), 213-238.
- Böyükaslan, A. (2012). *Bireysel yatırımcıları finansal yatırım kararına yönlendiren faktörlerin davranışsal finans açısından değerlendirilmesi: Afyonkarahisar örneği*. [Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi], Afyon Kocatepe Üniversitesi.
- Brealey, R. A., Myers, S. C. & Allen, F. (2017). *Principles Of corporate finance*. Mcgraw-Hill.
- Brière, M., Oosterlinck, K. & Szafarz, A. (2015). Virtual Currency, Tangible Return: Portfolio Diversification With Bitcoin. *Journal Of Asset Management*, 16(6), 365-373.

- Bunn, D. W. (1975). Anchoring bias in the assessment of subjective probability. *Journal of the Operational Research Society*, 26(2), 449-454.
- Camerer, C. F. & Weber, M. (1992). Recent developments in modeling preferences: uncertainty and ambiguity. *Journal Of Risk And Uncertainty*, 5(4), 325-370.
- Campbell, J. Y. & Shiller, R. J. (1988). Stock prices, earnings, and expected dividends. *The Journal Of Finance*, 43(3), 661-676.
- Caporale, G. M. & Zekokh, T. (2019). Modelling volatility of cryptocurrencies using markov-switching GARCH model. *Research In International Business And Finance*, 48, 143-155.
- Casey, M. J. & Vigna, P. (2018). *The truth machine: The blockchain and the future of everything*. St. Martin's Press.
- Cheah, E. T. & Fry, J. (2015). Speculative bubbles in bitcoin markets? An empirical investigation into the fundamental value of bitcoin. *Economics Letters*, 130, 32-36.
- Christin, N. (2013). Traveling The Silk Road: A Measurement Analysis Of A Large Anonymous Online Marketplace. In *Proceedings Of The 22nd International Conference On World Wide Web* (Pp. 213-224). ACM.
- Chu, J., Chan, S., Nadarajah, S. & Osterrieder, J. (2017). GARCH modelling of cryptocurrencies. *Journal Of Risk And Financial Management*, 10(4), 17.
- Chuen, D., Guo, L. & Wang, Y. (2017). Cryptocurrency: A new investment opportunity? *Journal Of Asset Management*, 19(1), 45-54.
- Ciaian, P., Rajcaniova, M. & Kancs, D. A. (2015). The economics of bitcoin price formation. *Applied Economics*, 48(19), 1799-1815.
- Corbet, S., Lucey, B., Urquhart, A. & Yarovaya, L. (2019). Cryptocurrencies as a financial asset: A systematic analysis. *International Review Of Financial Analysis*, 62, 182-199.
- Courtois, N. T. & Bahack, L. (2014). On subversive miner strategies and block withholding attack. In *Bitcoin digital currency*. Arxiv Preprint Arxiv: 1402.1718.
- Crombez, J. (2001). Momentum, rational agents and efficient markets. *The Journal of Psychology and Financial Markets*, 2(4), 190-200.

- Damodaran, A. (2010). *The dark side of valuation: Valuing young, distressed and complex businesses*, FT Press.
- Damodaran, A. (2012). *Investment valuation: Tools and techniques for determining the value of any asset*. John Wiley & Sons.
- Daniel, K. D., Hirshleifer, D. A., & Subrahmanyam, A. (2005). *Investor psychology and tests of factor pricing models*. Available at SSRN 854024.
- 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. (2015). Overconfident investors, predictable returns, and excessive trading. *Journal of Economic Perspectives*, 29(4), 61-88.
- Daniel, K., Hirshleifer, D. & Subrahmanyam, A. (1998). Investor Psychology And Security Market Under-And Overreactions. *Journal Of Finance*, 53(6), 1839-1886.
- De Long, J. B., Shleifer, A., Summers, L. H. & Waldmann, R. J. (1990). Noise trader risk in financial markets. *Journal Of Political Economy*, 98(4), 703-738.
- Devenow, A. & Welch, I. (1996). Rational Herding In Financial Economics. *European Economic Review*, 40(3-5), 603-615.
- Doğukanlı, H. ve Ergün, B. (2011). İmkb’de sürü davranışı: Yatay kesit değişkenlik temelinde bir araştırma. *Dokuz Eylül Üniversitesi İşletme Fakültesi Dergisi*, 12(2), 227-242.
- Döm, S. (2003). *Yatırımcı psikolojisi: İMKB üzerine ampirik bir çalışma*, Değişim Yayınları.
- Dutka, J. (1988). On The St. Petersburg paradox. *Archive For History Of Exact Sciences*, 39(1), 13-39.
- Dwork, C. & Naor, M. (1992). Pricing via processing or combatting junk mail. In *Annual International Cryptology Conference* (Pp. 139-147). Springer, Berlin, Heidelberg.
- Dyhrberg, A. H. (2016). Bitcoin, Gold And The Dollar – A GARCH Volatility Analysis. *Finance Research Letters*, 16, 85-92.
- Dyhrberg, A. H. (2016). Hedging Capabilities Of Bitcoin. Is It The Virtual Gold?

- Ede, M. (2007). *Davranışsal finans ve bireysel yatırımcı davranışları üzerine ampirik bir uygulama*. [Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi], Marmara Üniversitesi.
- Eisl, A., Gasser, S. M. & Weinmayer, K. (2015). Caveat Emptor: Does Bitcoin Improve Portfolio Diversification? In *Research In International Business And Finance*, 38, 345-351.
- Elendner, H., Trimborn, S., Ong, B. & Lee, T. M. (2016). *The Cross-Section Of Cryptocurrencies As Financial Assets: An Overview*. SFB 649 Discussion Paper, 2016-049.
- Elton, E. J., Gruber, M. J., Brown, S. J. & Goetzmann, W. N. (2009). *Modern Portfolio Theory And Investment Analysis* (8th Ed.). John Wiley & Sons.
- Fama, E. F. & French, K. R. (1992). The Cross-Section Of Expected Stock Returns. *The Journal Of Finance*, 47(2), 427-465.
- Fama, E. F. (1970). Efficient Capital Markets: A Review Of Theory And Empirical Work. *The Journal Of Finance*, 25(2), 383-417.
- Fernandes, D., Lynch Jr, J. G. & Netemeyer, R. G. (2014). Financial Literacy, Financial Education, And Downstream Financial Behaviors. *Management Science*, 60(8), 1861-1883.
- Foley, S., Karlsen, J. R. & Putniņš, T. J. (2019). Sex, Drugs, And Bitcoin: How Much Illegal Activity Is Financed Through Cryptocurrencies? *The Review Of Financial Studies*, 32(5), 1798-1853
- Fox, J. (2015). *From “Economic Man” To Behavioral Economics*. Harvard Business Review, May, 78-85.
- Friedman, M. (1968). The Role Of Monetary Policy. *The American Economic Review*, 58(1), 1-17.
- Gervais, A., Karame, G. O., Capkun, S. & Capkun, V. (2014). Is Bitcoin A Decentralized Currency? *IEEE Security & Privacy*, 12(3), 54-60.
- Gervais, S. & Odean, T. (2001). Learning To Be Overconfident. *The Review Of Financial Studies*, 14(1), 1-27.
- Gigerenzer, G. & Goldstein, D. G. (1996). Reasoning The Fast And Frugal Way: Models Of Bounded Rationality. *Psychological Review*, 103(4), 650-669
- Gigerenzer, G. (2014). *Risk Savvy: How To Make Good Decisions*. Penguin.

- Glaser, F., Zimmermann, K., Haferkorn, M., Weber, M. C. & Siering, M. (2014). Bitcoin - Asset Or Currency? Revealing Users' Hidden Intentions. In *ECIS 2014 Proceedings* (Pp. 1-14).
- Gneezy, U. & Potters, J. (1997). An Experiment On Risk Taking And Evaluation Periods. *The Quarterly Journal Of Economics*, 112(2), 631-645.
- Goyal, A. & Wahal, S. (2008). The Selection And Termination Of Investment Management Firms By Plan Sponsors. *The Journal Of Finance*, 63(4), 1805-1847.
- Grinberg, R. (2011). Bitcoin: An Innovative Alternative Digital Currency. *Hastings Science & Technology Law Journal*, 4, 160.
- Grinblatt, M. & Keloharju, M. (2009). Sensation Seeking, Overconfidence, And Trading Activity. *Journal Of Finance*, 64(2), 549-578.
- Grinblatt, M., Keloharju, M. & Linnainmaa, J. T. (2011). IQ, Trading Behavior, And Performance. *Journal Of Financial Economics*, 104(2), 339-362.
- Hansen, L. P. & Sargent, T. J. (2013). *Recursive Models Of Dynamic Linear Economies*. Princeton University Press.
- Hayes, A. S. (2015). *A Cost Of Production Model For Bitcoin*. Working Paper. SSRN Electronic Journal.
- Heath, C. & Tversky, A. (1991). Preference And Belief: Ambiguity And Competence In Choice Under Uncertainty. *Journal Of Risk And Uncertainty*, 4(1), 5-28.
- Hirshleifer, D. (2001). Investor Psychology And Asset Pricing. *Journal Of Finance*, 56(4), 1533-1597.
- Hirshleifer, D. (2008). Psychological Bias As A Driver Of Financial Regulation. *European Financial Management*, 14(5), 856-874
- Hong, H. & Stein, J. C. (1999). A Unified Theory Of Underreaction. *Momentum Trading And Overreaction In Asset Markets*, 54 (6) 2143-2184
- Hong, H. & Stein, J. C. (2003). Differences Of Opinion, Short-Sales Constraints, And Market Crashes. *The Review Of Financial Studies*, 16(2), 487-525.
- Jain, D., & Mandot, N. (2012). Impact of demographic factors on investment decision of investors in Rajasthan. *Journal of Arts, Science & Commerce*, 3(2), 3.

- Jegadeesh, N. & Titman, S. (1993). Returns To Buying Winners And Selling Losers: Implications For Stock Market Efficiency. *The Journal Of Finance*, 48(1), 65-91.
- Jones, E. E. & Davis, K. E. (1965). From Acts To Dispositions: The Attribution Process In Person Perception. In L. Berkowitz (Ed.), *Advances In Experimental Social Psychology* (Vol. 2, Pp. 219-266). Academic Press.
- Kahneman, D. & Tversky, A. (1979). Prospect Theory: An Analysis Of Decision Under Risk. *Econometrica*, 47(2), 263-292.
- Kahneman, D. (2011). *Thinking, Fast And Slow*. Farrar, Straus, And Giroux. ISBN: 978-0-3742-7563-1
- Kahraman, İ.K. (2023) *Kripto para piyasasındaki volatilitenin davranışsal finans teorisi açısından İncelenmesi*. [Yayınlanmamış Doktora Tezi]. Pamukkale Üniversitesi.
- Kajtazi, A. & Moro, A. (2019). The Role Of Bitcoin In Well-Diversified Portfolios: A Comparative Global Study. *International Review Of Financial Analysis*, 61, 143-157.
- Kalkan, A. (2022) *Davranışsal finans anomalileri ve kripto para üzerinde bir analiz*. [Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi]. Burdur Mehmet Akif Ersoy Üniversitesi.
- Kandır, S. Y., & İnan, H. (2011). Momentum yatırım stratejisinin karlılığının İMKB’de test edilmesi. *BDDK Bankacılık ve Finansal Piyasalar Dergisi*, 5(2), 51-70.
- Kayalar, M., & Ömürbek, N. (2007). Girişimci adaylarının risk almaya yatkınlık özelliğinin cinsiyet bağlamında incelenmesi. *Atatürk Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Dergisi*, 21(1), 185-200.
- Kiviat, T. I. (2015). Beyond Bitcoin: Issues In Regulating Blockchain Transactions. *Duke Law Journal*, 65(3), 569-608.
- Knight, F. H. (1921). *Risk, uncertainty, and profit*. Library Of Economics And Liberty.
- Konak, F. ve Veahveci, E. (2022). "Dunning kruger effect" teorisinin piyasa bilinirliği. *ODÜSOBİAD* 12 (3), doi: 10.48146/Odusobiad.1106103
- Konak, F., Civek, F., & Özkahveci, E. (2022). Farklı Disiplinlerde Kavramsal Farklılaşma: Sürü Davranışı. *Business Economics And Management Research Journal*, 5(3), 121-134.

- Krause, M. J. & Tolaymat, T. (2018). Quantification Of Energy And Carbon Costs For Mining Cryptocurrencies. *Nature Sustainability*, 1(11), 711-718.
- Kristoufek, L. (2013). Bitcoin Meets Google Trends And Wikipedia: Quantifying The Relationship Between Phenomena Of The Internet Era. *Scientific Reports*, 3, 3415.
- Kumar, A. & Lee, W. (2006). Retail Investor Sentiment And Return Comovements. *Journal Of Finance*, 61(5), 2451-2486.
- Lakonishok, J., Shleifer, A. & Vishny, R. W. (1992). The Impact Of Institutional Trading On Stock Prices. *Journal Of Financial Economics*, 32(1), 23-43.
- Lakonishok, J., Shleifer, A. & Vishny, R. W. (1994). Contrarian Investment, Extrapolation, And Risk. *The Journal Of Finance*, 49(5), 1541-1578.
- Langlois R.N. (1990). Bounded Rationality And Behavioralism: A Clarification And Critique. *Journal Of International Economics*, 146, 691-695
- Li, X. & Wang, C. A. (2017). The Technology And Economic Determinants Of Cryptocurrency Exchange Rates: The Case Of Bitcoin. *Decision Support Systems*, 95, 49-60.
- Ljungquist, B., Berg, S., Lanke, J., McClearn, G. E., & Pedersen, N. L. (1998). The effect of genetic factors for longevity: a comparison of identical and fraternal twins in the Swedish Twin Registry. *The Journals of Gerontology Series A: Biological Sciences and Medical Sciences*, 53(6), M441-M446.
- Lo, A. W. (2005). Reconciling Efficient Markets With Behavioral Finance: The Adaptive Markets Hypothesis. *The Journal Of Investment Consulting*, 7(2), 21-44.
- Lo, A. W. (2017). *Adaptive Markets: Financial Evolution At The Speed Of Thought*. Princeton University Press. ISBN: 9780691191362
- Lucas Jr, R. E. (1972). Expectations And The Neutrality Of Money. *Journal Of Economic Theory*, 4(2), 103-124.
- Lucas, R. E. (1976). Econometric Policy Evaluation: A Critique. *Carnegie-Rochester Conference Series On Public Policy*, 1, 19-46.
- Lucey, BM, Vigne, SA, Ballester, L Et Al. (31 More Authors) (2018) Future Directions In International Financial Integration Research - A Crowdsourced Perspective. *International Review Of Financial Analysis*, 55, 35-49. ISSN 1057-5219

- Luther, W. J. & White, L. H. (2014). Can Bitcoin Become A Major Currency? In *The Future Of Financial Regulation* (Pp. 283-308). Routledge.
- Malkiel, B. G. (1991). *A Random Walk Down Wall Street: The Time-Tested Strategy For Successful Investing*. WW Norton & Company.
- Malkiel, B. G. (2003). The Efficient Market Hypothesis And Its Critics. *Journal Of Economic Perspectives*, 17(1), 59-82.
- Markowitz, H. (1952). Portfolio Selection. *The Journal Of Finance*, 7(1), 77-91.
- Mehra, R. & Prescott, E. C. (1985). The Equity Premium: A Puzzle. *Journal Of Monetary Economics*, 15(2), 145-161.
- Menezes, A. J., Van Oorschot, P. C. & Vanstone, S. A. (1996). *Handbook Of Applied Cryptography*. CRC Press.
- Merkle, R. C. (1987). A Digital Signature Based On A Conventional Encryption Function. *Advances In Cryptology—CRYPTO '87*, 369-378.
- Moore, T. & Christin, N. (2013). Beware The Middleman: Empirical Analysis Of Bitcoin-Exchange Risk. In *International Conference On Financial Cryptography And Data Security* (Pp. 25-33). Springer, Berlin, Heidelberg.
- Mougayar, W. (2016). *The Business Blockchain: Promise, Practice, And Application Of The Next Internet Technology*. John Wiley & Sons.
- Muth, J. F. (1961). Rational Expectations And The Theory Of Price Movements. *Econometrica*, 29(3), 315-335.
- Nakamoto, S. (2008). *Bitcoin: A Peer-To-Peer Electronic Cash System*. Unpublished Manuscript.
- Narayanan, A., Bonneau, J., Felten, E., Miller, A. & Goldfeder, S. (2016). *Bitcoin And Cryptocurrency Technologies: A Comprehensive Introduction*. Princeton University Press.
- Odean, T. (1998). Are Investors Reluctant To Realize Their Losses?. *The Journal Of Finance*, 53(5), 1775-1798.
- Ordover, J. A., & Willig, R. D. (1981). An economic definition of predation: Pricing and product innovation. *The Yale Law Journal*, 91(1), 8-53.

- Panagiotidis, T., Stengos, T. & Vravosinos, O. (2018). On The Determinants Of Bitcoin Returns: A LASSO Approach. *Finance Research Letters, Elsevier*, 27, 235-240.
- Panda, S.K., Jena, A.K., Swain, S.K. & Satapathy, S.C. (2021) *Blockchain Technology: Applications And Challenges*. Berlin: Springer;
- Pulkkinen, L., Vaalamo, I., Hietala, R., Kaprio, J., & Rose, R. J. (2003). Peer reports of adaptive behavior in twins and singletons: is twinship a risk or an advantage?. *Twin Research and Human Genetics*, 6(2), 106-118.
- Rabin, M. (2002). Inference By Believers In The Law Of Small Numbers. *The Quarterly Journal Of Economics*, 117(3), 775-816.
- Rivest, R. L., Shamir, A., & Adleman, L. (1978). A Method For Obtaining Digital Signatures And Public-Key Cryptosystems. *Communications Of The ACM*, 21(2), 120-126.
- Rosenfeld, M. (2014). *Analysis Of Hashrate-Based Double Spending*. Arxiv Preprint Arxiv:1402.2009.
- Sargent, T. J. & Wallace, N. (1975). "Rational" Expectations, The Optimal Monetary Instrument, And The Optimal Money Supply Rule. *Journal Of Political Economy*, 83(2), 241-254.
- Schneier, B. (1996). *Applied Cryptography: Protocols, Algorithms, And Source Code* In C. John Wiley & Sons.
- Schoemaker, P. J. (1982). The Expected Utility Model: Its Variants, Purposes, Evidence And Limitations. *Journal Of Economic Literature*, 29(2), 529-563.
- Schroeder, D. A., Penner, L. A., Dovidio, J. F. & Piliavin, J. A. (1995). *The Psychology Of Helping And Altruism: Problems And Puzzles*. McGraw-Hill.
- Schultz, J. J. (1979). Discussion of the impact of uncertainty reporting on the loan decision. *Journal of Accounting Research*, 64-71.
- Seidl, C. (2013). The St. Petersburg Paradox at 300. *Journal of Risk and Uncertainty*, 46, 247-264.
- Shahzad, J.S.H., Bouri, E., Rouband, D., Kristoufek, L. & Lucey, B. (2019). Is Bitcoin A Better Safe-Haven Investment Than Gold And Commodities?. *International Review Of Financial Analysis*, 63, 322-330.

- Sharpe, W. F. (1994). The Sharpe Ratio. *Journal Of Portfolio Management*, 21(1), 49-58.
- Shefrin, H. & Statman, M. (1985). The Disposition To Sell Winners Too Early And Ride Losers Too Long: Theory And Evidence. *The Journal Of Finance*, 40(3), 777-790.
- Shefrin, H. (2002). *Beyond Greed And Fear: Understanding Behavioral Finance And The Psychology Of Investing*. Oxford University Press.
- Shiller, R. J. (1981). Do Stock Prices Move Too Much To Be Justified By Subsequent Changes In Dividends? *The American Economic Review*, 71(3), 421-436.
- Shiller, R. J. (2003). From Efficient Markets Theory To Behavioral Finance. *Journal Of Economic Perspectives*, 17(1), 83-104.
- Shiller, R. J. (2015). *Irrational Exuberance*. Princeton University Press.
- Simon, H. A. (1955). A Behavioral Model Of Rational Choice. *The Quarterly Journal Of Economics*, 69(1), 99-118.
- Slovic, P., & Eugene, O. (1976). Towards understanding and improving decisions. Science, Technology, and the Modern Navy: Thirtieth Anniversary, 1946-1976, 37, 221.
- Smales, L. A. (2019). Bitcoin As A Safe Haven: Is It Even Worth Considering? *Finance Research Letters*, 30, 385-393.
- Smith, P. B., Fischer, R., Vignoles, V. L. & Bond, M. H. (2013). *Understanding Social Psychology Across Cultures: Engaging With Others In A Changing World*. Sage.
- Snyder, M. (1987). *Public Appearances, Private Realities: The Psychology Of Self-Monitoring*. W.H. Freeman.
- Statman, M. (2017). *Finance For Normal People: How Investors And Markets Behave*. Oxford University Press.
- Statman, M., Thorley, S. & Vorkink, K. (2006). Investor Overconfidence And Trading Volume. *Review Of Financial Studies*, 19(4), 1531-1565.
- Swan, M. (2015). *Blockchain: Blueprint For A New Economy*. O'Reilly Media, Inc.
- Tapscott, D. & Tapscott, A. (2016). *Blockchain Revolution: How The Technology Behind Bitcoin Is Changing Money, Business, And The World*. Penguin.

- Thaler, R. H. & Johnson, E. J. (1990). Gambling With The House Money And Trying To Break Even: The Effects Of Prior Outcomes On Risky Choice. *Management Science*, 36(6), 643-660.
- Thaler, R. H. & Sunstein, C. R. (2008). *Nudge: Improving Decisions About Health, Wealth, And Happiness*. Yale University Press.
- Thaler, R. H. (1980). Toward A Positive Theory Of Consumer Choice. *Journal Of Economic Behavior & Organization*, 1(1), 39-60.
- Thaler, R. H. (1985). Mental Accounting And Consumer Choice. *Marketing Science*, 4(3), 199-214.
- Thaler, R. H. (1999). Mental Accounting Matters. *Journal Of Behavioral Decision Making*, 12(3), 183-206.
- Thaler, R. H. (2015). *Misbehaving: The Making Of Behavioral Economics*. WW Norton & Company.
- Thorp, E. O. (1975). Portfolio Choice And The Kelly Criterion. In *Stochastic Optimization Models In Finance* (Pp. 599-619). Academic Press.
- Türkoğlu, D., & Konak, F. (2021). Pazartesi Anomalisine Farklı Bir Bakış: Abd ve Avrupa Borsaları Üzerine Bir Uygulama. *Kırklareli Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi*, 5(2), 1-20.
- Tversky, A. & Kahneman, D. (1974). Judgment Under Uncertainty: Heuristics And Biases. *Science*, 185(4157), 1124-1131.
- Tversky, A. & Kahneman, D. (1991). Loss Aversion In Riskless Choice: A Reference-Dependent Model. *The Quarterly Journal Of Economics*, 106(4), 1039-1061.
- Tversky, A., & Kahneman, D. (1992). Advances In Prospect Theory: Cumulative Representation Of Uncertainty. *Journal Of Risk And Uncertainty*, 5(4), 297-323.
- Urquhart, A. (2016). The Inefficiency Of Bitcoin. *Economics Letters*, 148, 80-82.
- Velde, F. R. (2013). Bitcoin: A Primer. *Chicago Fed Letter*, (317), 1-4.
- Wang, S., & Zheng, W. (2012). A discussion of Hong-Stein model. *Science China Mathematics*, 55, 2367-2378.
- Wang, Z. (2021). *Height and Income Effects on Stock Investments in China*.

- Weber, E. U., Shafir, S. & Blais, A. R. (2004). Predicting Risk Sensitivity In Humans And Lower Animals: Risk As Variance Or Coefficient Of Variation. *Psychological Review*, 111(2), 430-445.
- Wright, W. F. (1977). Financial information processing models: An empirical study. *Accounting Review*, 676-689.
- Wright, W. F. (1980). Cognitive information processing biases: Implications for producers and users of financial information. *Decision Sciences*, 11(2), 284-298.
- Yermack, D. (2015). *Is Bitcoin A Real Currency? An Economic Appraisal*. In *Handbook Of Digital Currency* (Pp. 31-43). Academic Press.
- Zohar, A. (2015). Bitcoin: Under The Hood. *Communications Of The ACM*, 58(9), 104-113
- Zyphur, M. J., Narayanan, J., Arvey, R. D., & Alexander, G. J. (2009). The genetics of economic risk preferences. *Journal of Behavioral Decision Making*, 22(4), 367-377.