

**T.C.
ANTALYA BİLİM ÜNİVERSİTESİ
LİSANSÜSTÜ EĞİTİM ENSTİTÜSÜ**

İŞLETME PROGRAMI

YÜKSEK LİSANS TEZİ

**BİREYLERİN COVID-19 DÖNEMİ ÖNCESİ VE SONRASI TASARRUF
EĞİLİMİ VE RİSK ALMA DAVRANIŞI: DAVRANIŞSAL FİNANS
BAĞLAMINDA BİR İNCELEME**

Selma DEDE

TEMMUZ 2024

ANTALYA

T.C.
ANTALYA BİLİM ÜNİVERSİTESİ
LİSANSÜSTÜ EĞİTİM ENSTİTÜSÜ

İŞLETME PROGRAMI

YÜKSEK LİSANS TEZİ

**BİREYLERİN COVID-19 DÖNEMİ ÖNCESİ VE SONRASI TASARRUF
EĞİLİMİ VE RİSK ALMA DAVRANIŞI: DAVRANIŞSAL FİNANS
BAĞLAMINDA BİR İNCELEME**

Selma DEDE

TEMMUZ 2024

ANTALYA

T.C.
ANTALYA BİLİM ÜNİVERSİTESİ
LİSANSÜSTÜ EĞİTİM ENSTİTÜSÜ

**BİREYLERİN COVID-19 DÖNEMİ ÖNCESİ VE SONRASI TASARRUF
EĞİLİMİ VE RİSK ALMA DAVRANIŞI: DAVRANIŞSAL FİNANS
BAĞLAMINDA BİR İNCELEME**

Selma DEDE

İŞLETME ANA BİLİM DALI İŞLETME PROGRAMI tezi olarak
..../...../2024 tarihinde jüri tarafından (oybirliği / oyçokluğu ile) kabul edilmiştir.

Doç. Dr. Yunus KILIÇ [imza]

Prof. Dr. İbrahim Sani MERT [imza]

Doç. Dr. Filiz YETİZ [imza]

Enstitü Müdürü

Prof. Dr. İbrahim Sani MERT [imza]

Tez Teslim Tarihi:/...../2024

BEYAN

Yüksek Lisans Tezi olarak sunduğum “Bireylerin COVID-19 Dönemi Öncesi ve Sonrası Tasarruf Eğilimi ve Risk Alma Davranışı: Davranışsal Finans Bağlamında Bir İnceleme” adlı bu çalışmanın hazırlanmasında bilimsel ahlak kurallarına uyulduğunu, başkalarının eserlerinden yararlanılması durumunda bilimsel normlara uygun olarak atıfta bulunulduğunu, kullanılan verilerde herhangi tahrifat yapılmadığını, bu çalışmanın herhangi bir kısmının başka bir akademik çalışma olarak sunulmadığını beyan ederim.

... / ... / 2024

[imza]

Selma DEDE

İÇİNDEKİLER

ÖZET.....	i
ABSTRACT.....	ii
KISALTMALAR	iii
TABLolar LİSTESİ.....	iv
ŞEKİLLER LİSTESİ	v
ÖNSÖZ	vi
1. GİRİŞ.....	1
1.1. Kaynak Taraması.....	3
2. COVID-19 PANDEMİSİ	5
2.1. Covid-19 Pandemisinin Sektörlere Etkisi	6
2.2. Covid-19 Pandemisinin Ekonomik Etkileri	8
2.3. Covid-19 Pandemisinin Finansal Piyasalara Etkisi.....	10
3. FİNANSAL KARARLARDA ETKİLİ OLAN KAVRAMLAR.....	12
3.1. Finansal Karar, Belirlilik ve Belirsizlik	12
3.1.1. Finansal Karar Kavramı ve Kapsamı	13
3.1.2. Belirlilik ve Belirsizlik Kavramları	14
3.2. Risk.....	15
3.2.1. Risk Türleri	16
3.2.2. Riske Karşı Yatırımcıların Tutumları	17
3.2.2.1. Risk Almayı Seven Yatırımcılar (Risk Lover).....	17
3.2.2.2. Riske Karşı Kayıtsız Kalan Yatırımcılar (Risk Neutral).....	18
3.2.2.3. Risk Almaktan Kaçınan Yatırımcılar (Risk Averse)	19
3.2.3. Risk Tutumuna Göre Yatırımcı Profilleri	20
3.2.3.1. Riske Karşı Çok Dikkatli Yatırımcılar.....	20
3.2.3.2. Riske Karşı Temkinli Yatırımcılar.....	21
3.2.3.3. Riske Karşı Orta Dikkatli Yatırımcılar	21
3.2.3.4. Riske Karşı Dengeli Yatırımcılar	21
3.2.3.5. Riske Karşı Orta Maceracı Yatırımcılar	21
3.2.3.6. Riske Karşı Maceracı Yatırımcılar.....	22

3.2.3.7. Riske Karşı Çok Maceracı Yatırımcılar	22
4. TASARRUF	23
4.1. Tasarruf Kavramı	23
4.2. Tasarruf Çeşitleri.....	24
4.3. Tasarrufu Etkileyen Faktörler	28
4.3.1. Reel Faiz Oranı.....	28
4.3.2. Harcanabilir Kişisel Gelir.....	28
4.3.3. Enflasyon Oranı.....	29
4.3.4. Demografik Yapı.....	30
4.3.5. Devlet Politikaları	31
4.4. Tasarrufların Yönlendirildiği Finansal Araçlar	31
4.4.1. Altın.....	32
4.4.2. Hisse Senedi	32
4.4.3. Döviz	33
4.4.4. Yastık Altı	33
4.4.5. Banka Mevduatı	34
4.4.6. Yatırım Fonları	34
4.4.7. Tahvil ve Bono	34
4.4.8. Repo	35
4.4.9. Depo Sertifikaları	36
5. DAVRANIŞSAL FİNANS	37
5.1. Davranışsal Finans Kavramı	37
5.2. Davranışsal Finansın Doğuşu ve Tarihsel Gelişimi	38
5.3. Davranışsal Finansın İlişkili Olduğu Disiplinler.....	39
5.3.1. Psikoloji.....	39
5.3.2. Antropoloji	40
5.3.3. Sosyal Psikoloji	40
5.3.4. Sosyoloji.....	41
5.3.5. Davranışsal Ekonomi	42
5.4. Davranışsal Finans Modelleri ve Teorileri	42
5.4.1. Beklenti Teorisi	42

5.4.2. Temsili Yatırımcı Modeli.....	43
5.4.3. İnteraktif İlişkiler Modeli	45
5.4.4. Aşırı Güvenli Yatırımcı Modeli	46
6. BİREYSEL YATIRIMCI VE DAVRANIŞSAL FİNANS BAĞLAMINDA YATIRIMCI EĞİLİMLERİ	47
6.1. Bireysel Yatırımcı Kavramı	47
6.2. Bireysel Yatırımcıların Genel Özellikleri	48
6.3. Bireysel Yatırımcıların Sınırlamaları	48
6.4. Bireysel Yatırımcıların Yatırım Kararlarını Etkileyen Faktörler	50
6.4.1. Kişisel Faktörler	50
6.4.2. Finansal Faktörler.....	52
6.4.3. Çevresel Faktörler	53
6.5. Bireysel Yatırımcıların Eğilimleri.....	53
6.5.1. Kendini Kandırma Eğilimi	54
6.5.1.1. Aşırı İyimserlik Eğilimi	54
6.5.1.2. Aşırı Güven Eğilimi	54
6.5.1.3. Hataları Yanlış Değerlendirme Eğilimi	55
6.5.1.4. Olacakları Önceden Bildiğini Sanma Yanılgısı	56
6.5.1.5. Kendini Doğrulatma Eğilimi.....	56
6.5.1.6. Zihinsel Muhasebe	57
6.5.1.7. Muhafazakarlık Eğilimi	57
6.5.2. Sosyal Eğilimler	58
6.5.2.1. Sürü Davranışı.....	58
6.5.2.2. Bilgi Çağlayanı	59
6.5.3. Duygusal Eğilimler	60
6.5.3.1. Belirsizlikten Kaçınma Eğilimi.....	60
6.5.3.2. Kendini Kontrol Edememe Eğilimi	61
6.5.3.3. Pişmanlıktan Kaçınma Eğilimi	62
6.5.3.4. Hayal Kırıklığından Kaçınma Eğilimi	63
6.5.4. Bilgi ve İletişim Kaynaklı Eğilimler	63
6.5.4.1. Temsil Etme Eğilimi	64

6.5.4.2. Çerçeveleme Yanılgısı	65
6.5.4.3. Demirleme Eğilimi.....	66
6.5.4.4. Mevcudiyet Eğilimi.....	66
6.5.4.5. Kayıptan Kaçınma Eğilimi.....	66
6.5.4.6. Bilişsel Çelişki	67
6.5.4.7. Kumarıcı Yanılgısı	68
7. YÖNTEM.....	69
7.1. Araştırmanın Amacı ve Önemi	69
7.2. Araştırmanın Yöntemi.....	69
7.3. Araştırmanın Kapsam ve Kısıtlılıkları	70
7.4. Araştırmanın Evreni ve Örneklemi	70
7.5. Araştırma Verilerinin Analizi ve Ölçek Güvenilirliği.....	71
7.6. Araştırmanın Hipotezleri.....	72
8. ARAŞTIRMAYA YÖNELİK BULGULAR, DEĞERLENDİRMELER VE TARTIŞMA.....	74
8.1. Demografik Özelliklere Yönelik Bulgu ve Sonuçların Değerlendirilmesi	74
8.2. COVID-19 Dönemi Öncesi ve Sonrası Tasarruf Eğilimlerine İlişkin Bulgu ve Sonuçların Değerlendirilmesi.....	78
8.3. Katılımcı Özelliklerine İstinaden Risk Toleransı Ölçeği Bulgu ve Sonuçlarının Değerlendirilmesi	84
8.4. COVID-19'a Yönelik İfadeler ile Pandemi Öncesine Kıyasla Pandemi Sonrası Tasarruf Etme Durumuna İlişkin Bulgu ve Sonuçların Değerlendirilmesi.....	88
8.5. Pandemi Öncesi ve Sonrası Genel Olarak Gelirinin % Kaçını Tasarrufa Ayırdığı Üzerinde Risk Toleransının Etkisi Sonuçlarının Değerlendirilmesi	92
8.6. Çalışma Kapsamında Kurulan Hipotezlerin Sonuçları	94
9. SONUÇ VE ÖNERİLER	97
KAYNAKÇA.....	101
EKLER.....	113

ÖZET

BİREYLERİN COVID-19 DÖNEMİ ÖNCESİ VE SONRASI TASARRUF EĞİLİMİ VE RİSK ALMA DAVRANIŞI: DAVRANIŞSAL FİNANS BAĞLAMINDA BİR İNCELEME

Selma DEDE

Yüksek Lisans Tezi, İşletme Anabilim Dalı

Danışman: Doç. Dr. Yunus KILIÇ

Temmuz 2024; 136 sayfa

2019 yılının son günlerinde ortaya çıkan COVID-19 pandemisi tüm dünyayı etkisi altına almıştır. Bireyleri ve kurumları yakından etkileyen pandeminin sağlık alanı başta olmak üzere gerek gelen yasak ve kısıtlamalar gerekse can kayıpları nedeniyle ekonomik, sosyal ve psikolojik açıdan birçok etkisi olduğu görülmüştür. Bireylerin tüketim tercihleri ve harcama davranışlarında değişime yol açan COVID-19, birçok kişinin işsiz kalmasına ve gelir kaybı yaşamasına neden olmuştur. Pandeminin ekonomik açıdan yarattığı tahribat göz önüne alındığında bireylerin tasarruf eğiliminin ve tasarruf eğiliminde yaşanan farklılaşmadan dolayı riske yöneliminin değiştiği düşünüldüğü için bu çalışma yapılmıştır. Birçok kişinin hayatını kaybettiği COVID-19, bireyleri gerek can kayıpları gerekse ölüme yakınlık açısından psikolojik olarak etkilediği düşünüldüğü için bireylerin psikolojik ve sosyal etmenlerden dolayı her zaman rasyonel karar almadığına vurgu yapan davranışsal finans ile ilişkilendirilerek açıklanmak istenmiştir.

Bu çalışma; bireylerin risk alma davranışını ve dolayısıyla tasarruf eğilimini pandeminin ne yönde etkilediğini finans teorilerinden olan davranışsal finans bağlamında incelemeyi amaçlamıştır. Bu kapsamda nicel araştırma yöntemlerinden olan anket yöntemi ile bireylere 31 adet soru yöneltilmiştir. Online ankete 413 kişi katılım sağlamış olup; yapılan elemelerden dolayı 403 kişiden alınan veriler, Free Trial Version of SPSS Statistics (Statistical Package for Social Sciences) for Windows 25.0 programı kullanılarak analiz edilmiştir. Yapılan analiz ve testler neticesinde pandeminin bireylerin riske yönelimlerinde demografik özelliklere de bağlı olarak değişikliğe neden olarak tasarruf eğilimini arttırdığı görülmüştür. Bireylerin gerek kendi gerekse sevdiklerinin sağlığı üzerinde pandeminin etkisinden dolayı korku duymuş ve tasarruf eğilimlerini değiştirdiği sonucuna ulaşılmıştır. Aynı zamanda çalışmaya katılanlar pandemiden dolayı ölümü kendilerine her zamankinden daha yakın hissettiğini belirtmiş; ölüme yakınlık nedeniyle de tasarrufa yönelimlerinde değişikliğe gitmiştir.

ANAHTAR KELİMELER: COVID-19, Pandemi, Davranışsal Finans, Risk Alma Davranışı, Tasarruf Eğilimi, Risk İştahı.

JÜRİ: Doç. Dr. Yunus KILIÇ

Prof. Dr. İbrahim Sani MERT

Doç. Dr. Filiz YETİZ

ABSTRACT

SAVING TENDENCY AND RISK-TAKING BEHAVIOR OF INDIVIDUALS BEFORE AND AFTER THE COVID-19 PERIOD: A STUDY IN THE CONTEXT OF BEHAVIORAL FINANCE

Selma DEDE

MSc Thesis in Department of Business Administration

Supervisor: Assoc. Prof. Yunus KILIÇ

July 2024; 136 pages

The COVID-19 pandemic, which emerged in the last days of 2019, has affected the whole world. It has been observed that the pandemic, which closely affects individuals and institutions, has many economic, social and psychological effects, especially in the field of health, due to the prohibitions and restrictions and the loss of life. COVID-19, which caused a change in individuals' consumption preferences and spending behaviors, caused many people to become unemployed and lose income. Considering the economic damage caused by the pandemic, this study was conducted because it is thought that individuals' tendency to save and their tendency to risk has changed due to the difference in saving tendency. Since COVID-19, in which many people lost their lives, is thought to affect individuals psychologically in terms of both loss of life and proximity to death, it was intended to be explained by associating it with behavioral finance, which emphasizes that individuals do not always make rational decisions due to psychological and social factors.

This study; It aimed to examine how the pandemic affects individuals' risk-taking behavior and therefore their tendency to save, in the context of behavioral finance, one of the finance theories. In this context, 31 questions were asked to individuals using the survey method, which is one of the quantitative research methods. 413 people participated in the online survey; Due to the elimination made, the data obtained from 403 people were analyzed using the Free Trial Version of SPSS Statistics (Statistical Package for Social Sciences) for Windows 25.0 program. As a result of the analysis and tests, it was seen that the pandemic increased the tendency to save by causing a change in individuals' risk orientation depending on their demographic characteristics. It was concluded that individuals feared the impact of the pandemic on both their own health and the health of their loved ones and changed their savings tendencies. At the same time, participants in the study stated that they felt death closer to them than ever due to the pandemic; Due to their proximity to death, their savings tendencies have changed.

KEYWORDS: Covid-19, Pandemic, Behavioral Finance, Risk Taking Behavior, Saving Tendency, Risk Appetite.

COMMITTEE: Assoc. Prof. Yunus KILIÇ

Prof. Dr. İbrahim Sani MERT

Assoc. Prof. Filiz YETİZ

KISALTMALAR

ABD	: Amerika Birleşik Devletleri
CAC 40	: Fransa'nın Ana Borsa Endeksi
CCO-NASDAQ	: Clear Channel Outdoor Holdings, Inc.
COVID-19	: 2019 Coronavirüs Hastalığı
DAX	: Alman Birleşik Borsa Endeksi
DSÖ	: Dünya Sağlık Örgütü
FTSE 100	: FTSE 100 Endeksi
HANG SENG	: Hang Seng Endeksi
NIKKEI 225	: Tokyo Menkul Kıymetler Borsası Endeksi
RTSI	: RTSI Endeksi
S&P 500	: S&P 500 Endeksi
SARS	: Ciddi Akut Respiratuar Sendrom
SENSEX	: BSE Sensex Endeksi
SHCOMP	: Şanghay Kompozit Endeksi
TDK	: Türk Dil Kurumu
UNIDO	: Birleşmiş Milletler Sınai Kalkınma Örgütü

TABLÖLAR LİSTESİ

Tablo 2.1. Covid-19 pandemisinde hayat tarzı pratiklerinde yaşanan değişim.....	7
Tablo 2.2. Gelişmişlik düzeylerine göre ekonomilerin ekonomik büyüme oranları	9
Tablo 2.3. Küresel pandemi ilanının pay endekslerine olan değişim yüzdesi	10
Tablo 7.1. %95 ve %99 güven düzeyine göre örneklem büyüklüğünün hesaplaması ...	71
Tablo 7.2. Araştırmada kullanılan ölçeğin güvenilirlik analizi sonuçları	72
Tablo 8.1. Katılımcıların demografik bilgilerine ilişkin dağılım	74
Tablo 8.2. Katılımcıların Covid-19 dönemi öncesi ve sonrası için tasarruf eğilimlerine ilişkin bilgilerin dağılımı	79
Tablo 8.3. Katılımcıların pandemi öncesi ve sonrası gelirinin % kaçını tasarrufa ayırdığına ilişkin farklılık.....	82
Tablo 8.4. Ölçek ortalamasının dağılımı	85
Tablo 8.5. Katılımcıların özelliklerine göre risk toleransı ölçeği puan ortalamalarının dağılımı.....	85
Tablo 8.6. Covid-19'a ilişkin ifadeler ile Pandemi öncesine kıyasla daha fazla mı yoksa daha az mı tasarruf etmeyi düşünme durumu arasındaki ilişki	88
Tablo 8.7. Covid-19'a ilişkin ifadeler ile Pandemi sonrası genel olarak gelirinin % kaçını tasarrufa ayırdığı arasındaki ilişki	91
Tablo 8.8. Pandemi öncesi genel olarak gelirinin % kaçını tasarrufa ayırdığı üzerinde risk toleransının etkisi	92
Tablo 8.9. Pandemi sonrası genel olarak gelirinin % kaçını tasarrufa ayırdığı üzerinde risk toleransının etkisi	93
Tablo 8.10. Araştırmaya yönelik kurulan hipotezlerin sonuçları	94

ŞEKİLLER LİSTESİ

Şekil 3.1. Riski Seven Yatırımcı Marjinal Fayda Eğrisi.....	18
Şekil 3.2. Riske Karşı Kayıtsız Yatırımcıların Marjinal Fayda Eğrisi	19
Şekil 3.3. Riskten Kaçınan Yatırımcıların Marjinal Fayda Eğrisi	20



ÖNSÖZ

Yüksek lisans tezimin her aşamasında bilgi, deneyim ve yapıcı eleştirileri ile yoluma ışık tutan, her daim daha iyi olmam için bana yol gösteren akademik hayattaki idolüm, danışman hocam Sayın Doç. Dr. Yunus Kılıç'a şükranlarımı sunarım. Lisansüstü eğitimimin ilk gününden itibaren desteklerini esirgemeyen, tanımaktan ve dersini almaktan dolayı onur duyduğum değerli hocam Sayın Prof. Dr. İbrahim Sani Mert'e yürekten teşekkür ederim. Dünyaya geldiğim ilk günden beri elimi hiç bırakmayan, maddi ve manevi bana hep destek olan canım anneme çok teşekkür ederim. En büyük teşekkürüm ise, bugün özgürce kendimi ifade etmemde çok büyük payı olan, bu çalışmamı ithaf ettiğim, 2015 yılında kan kanserinden kaybettiğim canım babama...

Selma DEDE



1. GİRİŞ

Bireylerin tasarruf eğilimleri ve riske karşı tutumları finansal piyasalar içerisinde var olan dinamiklerin anlaşılması açısından büyük öneme sahiptir. Piyasalardaki dinamiklerin anlaşılması ise, beklenmedik olaylar karşısında bireylerin tasarrufa ve/veya riske yönelimlerinin gözlemlenebilmesi açısından önemlidir. Tüm dünyayı etkisi altına alan COVID-19 pandemisi finansal piyasaları derinden etkileyen beklenmedik olaylardan birisidir. Olağanüstü bir durum olan pandemi bireylerin gerek aldıkları kararları gerekse ilgili karar alma süreçlerini etkilemiştir. Bu açıdan bakıldığında bireylerin finansal karar alma süreçlerini anlamak finansal piyasaların işleyişi için kritiktir.

Dünyada ve ülkemizde etkisini belirgin şekilde hissettiren COVID-19 pandemisi hem küresel finansal piyasalarda belirsizliği arttırmış hem de bireylerin tasarrufa yönelimlerinde değişime yol açmıştır. Diğer bir ifade ile, bireylerin COVID-19 pandemisi öncesindeki tasarrufa yönelimleri salgın ile beraber değişime uğramıştır. Finansal piyasalarda işlem yapan yatırımcıların davranışları pandemi öncesi ve sonrası olarak incelendiğinde virüs yayılımı ile beraber ortaya çıkan büyük piyasa dalgalanmalarının tedirginliğe yol açtığı görülmektedir (Suyadal, 2021). Bireyler salgın itibarıyla kısa vadeli varlıklarını panikleyerek satma yoluna gitmiş ve tercihini güvenilir varlıklara yöneltmiştir (Koç ve Karpuz, 2022).

Bu çalışmada ilk olarak bireylerin COVID-19 pandemisi öncesi ve sonrasındaki tasarruf eğilimlerindeki değişim incelenecektir. Yapılan incelemenin ardından bireylerin pandemi öncesi ve sonrasında tasarruf eğiliminde meydana gelen değişimler ele alınacaktır. Çalışmanın devamında ise, pandemiden dolayı bireylerin risk alma davranışında meydana gelen değişimden dolayı tasarruf eğilimlerinde yaşanan değişim davranışsal finans perspektifinden ele alınacaktır. Tezin amacı, dünyayı etkisi altına alan COVID-19 pandemisinin bireylerin risk alma davranışına olan etkisini ve ilgili etkiden dolayı değişen tasarruf yönelimlerini davranışsal finans bağlamında incelemektir.

Pandemi nedeniyle hayatımıza giren kısıtlamalar bireylerin işsiz kalmasına ve böylece gelir kaybı yaşamasına neden olmuştur. Salgının bireylere ekonomik anlamda verdiği tahribat göz önüne alındığında bireylerin pandemi öncesine kıyasla tasarrufa karşı tutumlarında değişim olduğu düşünülmektedir. Bu çalışma salgının öncesi ve sonrası olarak incelendiği için bireylerin tasarruf eğilimini ve risk iştahını gözlemlemek amacıyla önemlidir.

Tez çalışmasının kriz dönemlerinde bireylerin risk alma davranışında yaşanan değişimi ve ilgili değişimden dolayı yaşanan tasarrufa yönelimleri hakkında bilgi vereceği düşünülmektedir. Bu nedenle gelecekte ortaya çıkabilecek kriz dönemleri için de yol gösterici niteliğe sahiptir.

Çalışmanın ilk bölümü olan COVID-19 pandemisi başlığı altında dünyayı başta ekonomik, sosyal ve toplumsal olmak üzere birçok açıdan etkileyen COVID-19 pandemisine yönelik bilgi verilmiştir. İlk bölümde pandeminin ilk ortaya çıktığı tarihten itibaren meydana gelenler aktarılmıştır.

COVID-19 pandemisinin sektörlere, ekonomiye ve finansal piyasalara etkileri de ilk bölüm içerisinde anlatılmıştır. Birinci bölümde COVID-19 pandemisinin ilk olarak nerde ve ne zaman ortaya çıktığı, ölüm oranları, pandemiye yönelik tedbirler, ilgili tedbirlerin bireylerin yaşantısı ve sektörler üzerinde yarattığı etki, pandeminin ekonomiye ve finansal piyasalara olan etkisi de açıklanmıştır.

COVID-19 pandemisi belirsizliği de beraberinde getirdiği için bireylerin aldıkları finansal kararlar etkilenmiştir. Bu nedenle de çalışmanın devamında bireylerin aldıkları finansal kararlarda etkisi olan kavramlar detayları ile ele alınmıştır. Belirlilik, belirsizlik, finansal karar ve risk kavramları ikinci bölüm içerisinde açıklanmıştır.

Bu çalışma sonucunda pandeminin bireylerin risk alma davranışı üzerinde yarattığı etkiden dolayı bireylerin tasarrufa yönelimlerinin nasıl ve ne yönde etkilendiği inceleneceği için risk türleri, riske karşı yatırımcı tutumları ve risk tutumlarına göre yatırımcılarda görülen profiller hakkında detaylı bilgi verilmiştir.

Çalışma başlığından da anlaşılacağı üzere COVID-19 pandemisinin bireylerin tasarruf etme eğilimleri üzerindeki etkisi dolaylı olarak incelenmektedir. Bu nedenle tasarruf başlığı altında tasarruf değişkeni ile ilgili detaylı bilgiler yer almaktadır. Bu bölümde tasarruf kavramına yönelik bilgiler aktarıldıktan sonra tasarruf çeşitleri, tasarrufu etkileyen faktörler ve tasarrufların yönlendirildiği finansal enstrümanlara yönelik bilgi verilmiştir.

Geleneksel finans teorilerinin aksine bireyin her zaman rasyonel davranışlar sergilemediğini, bireylerin finansal kararlarında gerek psikolojik gerekse duygusal etmenlerin etkili olduğunu vurgulayan davranışsal finans ile ilgili detaylı bilgi çalışmanın devamında yer almaktadır. Davranışsal finansın doğuşu ve tarihsel gelişiminin ardından davranışsal finansın ilişkili olduğu disiplinler detayları ile açıklanmıştır. Davranışsal finans modelleri ve teorileri de dördüncü bölümün sonunda ele alınmıştır.

Yöntem kısmında bireylerin COVID-19 pandemisi öncesi ve sonrasındaki risk alma davranışı ve dolayısıyla tasarruf etme eğiliminde yaşanan değişimin davranışsal finans perspektifinden incelenmesi amacıyla gerçekleştirilen anket çalışmasına yönelik sonuçlar ve elde edilen bulgular üzerinden değerlendirme yapılmıştır. Verilerin toplanmasında çevrimiçi anket yöntemi kullanılmış olup; katılımcılara sunulan anket soruları üç bölümden oluşmaktadır. Katılımcılara ilk olarak ankette demografik sorular sorulmuş olup ardından risk toleransı ölçeği ve tasarruf eğilimi soruları yöneltilmiştir. Araştırmada online anket tekniği ile katılımcılar toplanmış ve elde edilen anket formlarındaki veriler Free Trial Version of SPSS Statistics (Statistical Package for Social Sciences) for Windows 25.0 programı kullanılarak analiz edilmiştir. Veri ve bulguların analiz edilmesinde bağımsız örneklem T Testi, ANOVA, Bonferroni Testi, Ki-Kare Testi ve Sıralı Lojistik Regresyon Analizi yapılmıştır. Güvenilirlik Analizi ile de ölçeklerin güvenilir olup olmadığı test edilmiştir. Bulguların değerlendirilmesinin ardından benzer yönde çalışmaların sonuçları ile karşılaştırma yapılarak tartışma kısmı tamamlanmıştır.

Çalışmanın son bölümü olan sonuç ve öneriler kısmında ise, çalışma kapsamında incelenmek için oluşturulan hipotezler analiz bulgularından hareketle değerlendirilmiştir. Çalışmanın sonunda ise hem yöneticilere hem de gelecekte aynı ya da benzer konulara çalışacak araştırmacılara yönelik öneriler verilmiştir.

1.1. Kaynak Taraması

Bireylerin COVID-19 öncesi ve sonrası tasarruf eğilimi ve risk alma davranışını davranışsal finans bağlamında incelemeyi amaçlayan bu çalışma için literatür taraması yapılmıştır. Literatür taramasının amacı, bireylerin tasarruf eğilimi ve risk alma düzeyi ile ilgili önceden yapılan, benzer ya da farklı sonuçlara ulaşan çalışmaları inceleyerek ilgili çalışmadaki sonuçlar ile karşılaştırma yapmaktır. Bireylerin tasarruf eğilimini ve risk alma davranışını gerek COVID-19 gerekse davranışsal finans ile ilişkilendiren çalışmalara rastlanmış olup; bildiğimiz kadarıyla yapmış olduğumuz bu çalışma ile birebir aynı konuyu çalışan çalışma bulunmamaktadır. Literatür taraması sonucunda ulaşılan çalışmalar ve ilgili çalışmalara yönelik bilgiler aşağıda yer almaktadır.

Yazdanparast ve Alhenawi (2022) çalışmasında, hane halkının aldığı finansal kararlar üzerinde COVID-19'un etkilerini tüketicilerin kırılganlığı yönünden ele almıştır. 2022 yılında hayata geçirilen çalışma pandemi öncesi ve sonrasını değerlendirmek amacıyla katılımcılara dört bölümde sorular yöneltilmiştir. İlk kısım "Emotional Vulnerability" olmakla beraber; dilimize "Duygusal Kırılganlık" olarak çevrilmiştir. Duygusal kırılganlık soruları bu çalışma içerisinde de katılımcılara yöneltilen sorular arasında yer almaktadır. Ölçüm öğelerinden bir diğeri de, "Economic Vulnerability Index" iken; Türkçesi "Ekonomik Kırılganlık Endeksi" şeklinde ifade edilmektedir. Ekonomik kırılganlığa yönelik yöneltilen ikinci soru, bu çalışma içerisinde de katılımcılara yöneltilmiştir. Araştırmacıların diğer ölçüm öğeleri ise "Financial Planning Intentions" ve "Conscientiousness" olarak sıralanmaktadır. Ölçüm öğeleri aracılığıyla toplanan verilere istinaden yapılan analizler neticesinde Amerika Birleşik Devletleri'ndeki hane halkının dünyayı etkisi altına alan pandemiden dolayı hem ekonomik hem de duygusal kırılganlık yaşadığı sonucuna ulaşılmıştır. Bireylerin duygusal anlamda yaşadıkları kırılganlık ekonomik kırılganlığa neden olurken; pandemiden dolayı finansal planlamalarında bireyler değişikliğe gitmiştir. Duygusal kırılganlığın ilgili çalışmada psikolojik korkulardan dolayı ortaya çıktığından bahsedilirken; salgının neden olduğu korku ile ilişkili olduğu üzerinde durulmuştur. Dünyada farklı açılardan değişime ve dönüşüme neden olan salgının bireyler üzerinde yarattığı korku ve endişe duygusu neticesinde bireylerin finansal kararları pandemi öncesine kıyasla farklılaşmıştır.

Akdeniz (2020)'in çalışmasında bireylerin risk alma düzeyleri üzerinde davranışsal finans eğilimlerinin etkisi incelenmiştir. Grable ve Lytton (1999)'un risk toleransı ölçeği ve ilgili toleransın ölçümlemesinde kullanılan tolerans puanlaması baz alınmıştır. Risk toleransı ölçeğine ek olarak davranışsal finans ölçeği ve demografik özelliklere yönelik katılımcı verilerinin toplandığı demografik sorular da yöneltilmiştir. Araştırma kapsamında dört hipotez kurulmuş olup; yapılan analiz neticesinde ilk iki hipotez kabul edilmiş, diğerleri ise kısmen kabul edilmiştir. Çalışma içerisinde yapılan korelasyon analizi sonucuna göre risk alma düzeyi artışı davranışsal finans eğilimlerinin artması ile olmuştur.

İlgili çalışma içerisinde cinsiyete göre risk alma düzeyi incelendiğinde erkeklerin kadınlara göre risk alma seviyesinin yüksek olduğu sonucuna ulaşılmıştır. Çalışmada ulaşılan bir diğer sonuç ise, bazı davranışsal finans eğilimlerinin düzeylerinin risk alma seviyesini arttırdığı yönündedir.

Ellmeier vd. (2023)'nin çalışmasında Orta, Doğu ve Güneydoğu Avrupa (CESEE) ülkelerinden elde edilen veriler analiz edilmiştir. Pandeminin ortasında, 2021 yılının Ekim ve Kasım aylarında veriler toplanmıştır. İlgili grup içerisinde sekiz adet ülke yer almakta olup; ülkelerden toplanan veriler neticesinde birçok orta ve yüksek gelirli ülkede, pandeminin ilk aşamasında, hane halkının tasarruflarını arttırdığını gösterdiği sonucuna vurgu yapılmıştır. Kısa çalışma içerisinde yer alan beş farklı soru aracılığıyla pandemi sırasında gelir dağılımında tasarruf davranışının analiz edilmesi amaçlanmıştır. Beş soru içerisinde hem pandemi dönemi hem de pandemi sonrası için de cevap vermeleri istenmiştir. Çalışma, bireylerin tasarruf davranışlarının gelir ve eğitim grupları arasında nasıl farklılaştığına odaklanmaktadır. Çalışma sonucuna göre pandemi öncesinde ve pandemi esnasında daha yüksek gelir ve eğitim düzeyine sahip kişilerin daha yüksek tasarruf yeteneklerine sahip olduğu sonucu ortaya çıkmıştır. Pandeminin başlangıcından itibaren az kişinin tasarruflarını arttırdığı sonucuna ulaşılrken; pandemi sonrası tasarruf niyetleri sorulduğunda, özellikle en yüksek gelirli kesimden bireyler gelecekte tasarruflarını artırmayı beklediklerini belirtmiştir. Toplu ve anket verilerinin ortak sonucu ise, analize konu olan ülkelerde yüksek derecede tasarruf eşitsizliği olduğu yönündedir.

2. COVID-19 PANDEMİSİ

Yeni Koronavirüs olarak bilinen Covid-19 pandemisi, ilk olarak Aralık 2019'da Çin'in Wuhan şehrinde ortaya çıkmıştır. Dünyayı etkisi altına alan Covid-19 pandemisinde kısa süre içerisinde hızlı yayılma görülmüştür. 12 Mart 2020'de Dünya Sağlık Örgütü tarafından pandemi olarak ilan edilmesinde salgın hastalığın gösterdiği hızlı yayılım etkili olmuştur. Dünya Sağlık Örgütü'nün ilk etapta SARS virüsüne benzettiği Covid-19 pandemisi yüzünden 10 Ocak 2020 tarihinde ilk ölüm gerçekleşmiştir (Hacıoğlu ve Sağlam, 2021). 20 Ocak 2020 tarihinde ise, dört farklı ülkeden 282 adet doğrulanmış vaka ve 6 ölüm gerçekleştiği bildirilmiştir. Doğrulanmış Covid-19 vakalarının bulunduğu ülkeler Çin, Tayland, Güney Kore Cumhuriyeti ve Japonya olarak sıralanmıştır (Otçeken, 2021).

Bireylerde hastalığa yol açan Koronavirüs yapısı incelendiğinde hayvan türlerinden bazılarında da tespit edildiği anlaşılmıştır. Kedi, yaras ve deve virüs ailesinin görülebildiği başlıca hayvan türleri arasında bulunmaktadır (Akkoyun, 2022). Toplumu etkisi altına alan, hızla yayılan ve solunum yolu hastalığı olan Koronavirüs hakkında hazırlanan raporlarda virüsün yaygın görülen belirtilerinden bahsedilmiştir. Yüksek ateş, nefes darlığı, kas ve eklem ağrıları, öksürük ve ishal virüsün yaygın belirtileri olarak sıralanmıştır (Otçeken, 2021). Hastalığın nadir görülen belirtileri arasında ise burun tıkanıklığı, tat ve koku kaybı, kızarıklık ve renk değişimleri yer almaktadır. Virüsün nadir ve yaygın görülen belirtileri gerek gün gerekse şiddet itibarıyla kişiden kişiye farklılaşmaktadır. Virüse yakalanan kişiler incelendiğinde en yaygın görülen belirtilerin virüse yakalandıktan beş gün sonra kendisini gösterdiği üzerinde durulmaktadır (Budak ve Korkmaz, 2020). Belirtileri, etkileri ve sonuçları neticesinde dünyayı yakından etkileyen hastalığa karşı gerek bireysel gerekse toplumsal anlamda önlemler alınmıştır.

Hastalık yayılımının önüne geçmek için maske kullanım zorunluluğu, mesafe ve hijyen kuralları belirlenmiştir (Akkoyun, 2022). Virüsün ilk ortaya çıktığı Çin'de yapılan analizlerin sonucunda bazı hastalıkları olan bireylerin genele kıyasla daha fazla ölüm riski altında olduğu görülmüştür. Hastalığa yakalanan kişilerde yapılan incelemeler doğrultusunda ölüm riskinin kalp, diyabet, tansiyon ve kronik hastalıkları olan bireylerde daha yüksek olduğu sonucuna varılmıştır (BBC, 2020). 2020 yılının sonlarına doğru hastalığın ilerlemesini durdurmak amacıyla geliştirilen aşının uygulanması aşamasına geçilmiştir.

Sipariş edilen aşı miktarı 2020 yılı itibarıyla 20 milyon ile 50 milyon arasında olmakla beraber; aşılama süreci başta sağlık personelleri olmak üzere kademeli olarak devam etmiştir. 2022 yılı Mart ayı sonunda ise, 53 milyon bireyin 2 doz aşı olduğu belirlenmiştir (Akkoyun, 2022). Hastalığın bireyden bireye yayılma nedenlerine bakıldığında genel itibarıyla öksürme, hapşırm ve konuşma esnasında yayıldığı görülmüştür. Koronavirüse yakalanan bireylerin dışarıya atmış oldukları damlacıkların diğer bireyler tarafından solunması nedeniyle virüs yayılımı gerçekleşir. Masa, sandalye ve kapı kolu gibi nesnelere kolayca tutunabilen damlacıklar sağlıklı bireyler için risk teşkil etmektedir. Bireylerin konuşma esnasında aralarında en az 1 metre mesafe bırakmaları büyük önem taşımaktadır. Hapşıran ve/veya öksüren bireylerin ise, virüs yayılımına karşı hem ellerini hem de temas ettikleri alanları temizlemeleri

gerekmektedir (Budak ve Korkmaz, 2020). Sağlık Bakanlığı tarafından virüslerin ortadan kaldırılması amacıyla çeşitli hijyen kurallarına değinilmiştir. Bakanlık tarafından belirlenen kurallardan ilki, virüs belirtisi taşıyan bireylerle temas etmemek ve en az 2 metre mesafe bırakmak olarak bilinmektedir. Hasta sayısının nispeten fazla olduğu hastane, klinik ve sağlık ocağı gibi sağlık kurumlarından uzak durmak Sağlık Bakanlığı tarafından belirlenen kurallardan bir diğeridir. Yaşlı ve kronik rahatsızlığı bulunan bireylerin seyahat öncesinde doktor görüşü alması, ellerin sabunlu suyla 20 saniye boyunca yıkanması, çamaşır suyu içerikli temizlik malzemelerinin yüzey temizliğinde kullanılması gibi kurallar da bulunmaktadır. Minimum %60 alkol seviyesine sahip el dezenfektanı, kolonya ve diğer temizlik malzemelerinin tercih edilmesi gerektiği de Bakanlık tarafından belirtilen kurallar arasındadır (Sağlık Bakanlığı, 2020). Sosyal mesafenin korunması ve bireylerin bir araya gelmesinin önüne geçilmesi amacıyla ülkemizde çeşitli kararlar alınmıştır. 65 yaşın üzerindeki vatandaşların sokağa çıkmasının kısıtlanması, eğlence faaliyetlerine ara verilmesi, online eğitime geçilmesi, spor müsabakalarının ertelenmesi ve çalışma saatlerinin düzenlenmesi alınan kararlar arasında bulunmaktadır (Altıntaş ve Özata, 2021).

Ölümcül sonuçları olan ve hızlı yayılım gösteren Covid-19 pandemisinin gerek bireysel gerekse toplumsal anlamda köklü değişimlere yol açtığı görülmüştür. Pandemi eğitim, turizm, ekonomi, sağlık ve siyaset başta olmak üzere birçok alanı yakından etkilemiştir. Sağlık açısından birçok bireyin yaşam kalitesinde düşüşe yol açan salgın, getirilen kısıtlamalar ile de bireylerin iş, aile ve sosyal yaşantısını değiştirmiştir. Başlangıç itibarıyla en çok sağlık sektörü üzerinde etkisi bulunan pandeminin diğer sektörleri de etkileyerek ekonomiye ve dolayısıyla finansal sisteme de yansıdığı görülmektedir.

2.1. Covid-19 Pandemisinin Sektörlere Etkisi

2019 yılının Aralık ayında Çin’de ortaya çıkan Koronavirüs, toplumsal düzeni ve tüketici alışkanlıklarını değiştirmiştir. Virüsün hastalık öncesinde faaliyetlerini sürdüren sektörlerde hem olumlu hem de olumsuz etkisi olduğu gözlenmiştir. Maske ve eldiven başta olmak üzere hijyen ürünlerinin satışını gerçekleştiren sağlık sektörü virüsten olumlu yönde etkilenen sektörler arasındadır. Koronavirüs salgınının olumsuz etkilediği sektörler arasında hizmet ve turizm sektörü bulunmaktadır (Otçeken, 2021).

Gıda ve tarım sektörü bireylerin yaşamını sürdürmesi için gerekli olan beslenme ihtiyacı açısından büyük önem taşımaktadır. Gıda maddelerinin yeterli miktarda temini ve sürekliliği açısından değerlendirildiğinde virüsün etkilediği sektörler arasında tarım ve gıda sektörü de sıralanmaktadır (Aydın ve Güner, 2020).

Bireylerin hareketini kısıtlayıcı sonuçların ortaya çıktığı hastalık neticesinde tüketicilerin davranışlarında da değişimler yaşanmıştır. Sokağa çıkma kısıtlaması, maske kullanımı ve sosyal mesafe zorunluluğu gibi birçok önemli önlem hayatımıza girmiştir. Statista tarafından Amerika, Birleşik Krallık ve Almanya’daki 18 yaşın üzerindeki 2.137 katılımcı ile 25 Mayıs-31 Mayıs tarih aralığında gerçekleştirilen araştırmada virüsün günlük hayattaki pratikleri değiştirdiği sonucuna ulaşılmıştır. Araştırma kapsamına alınan katılımcıların yalnızca %2-%5’lik kısmı virüsün hayat pratiklerinde herhangi bir değişime yol açmadığını belirtmiştir (Statista, 2020).

Tablo 2.1. Covid-19 pandemisinde hayat tarzı pratiklerinde yaşanan değişim

	BİRLEŞİK KRALLIK	ALMANYA	ABD
Daha çok evde kalma	%84	%71	%77
Belirli saatler içerisinde alışverişe daha az gitme	%43	%37	%35
Daha çok elleri yıkama	%75	%70	%73
Toplu taşımadan kaçınma	%60	%50	%36
Sosyal mesafe uygulama	%78	%61	%69
Daha az nakit kullanma	%63	%35	%36
Dışarıda koruyucu yüz maskesi kullanma	%20	%52	%66
Daha çok ev temizleme	%40	%20	%43
Barlar ve restoranlar gibi halka açık alanların kullanımından kaçınma	%67	%58	%65
Daha çok çevrimiçi alışveriş yapma	%46	%30	%52
Daha az mağazaya gitme	%71	%59	%62
Aile ve arkadaşlarla yapılan planları iptal etme	%69	%54	%56
Daha az yolculuk etme	%69	%51	%56
Evden çalışma	%28	%22	%30
Hayat tarzında değişiklik yapmama	%2	%5	%5
Daha az egzersiz yapma	%19	%20	%16

Kaynak: Statista, 2020.

ABD, Birleşik Krallık ve Almanya özelinde gerçekleştirilen araştırmada hayat tarzı pratiklerinde farklı sonuçlara ulaşılmış ve sonuçlar Tablo 2.1’de gösterilmiştir. Covid-19 dönemi öncesine kıyasla 2.137 katılımcının sosyal yaşantısında değişimler ortaya çıkmıştır. Tablo 2.1’de görüldüğü üzere Birleşik Krallık, Almanya ve ABD’de sırasıyla hayat tarzında değişim olmadığını belirtenlerin yüzdesi %2, %5 ve %5 olarak öne çıkmaktadır. Araştırma kapsamında katılımcılardan elde edilen verilerden hareketle hayat tarzında değişim olanlara göre hayat tarzında değişim yaşamadığını belirtenlerin oranı düşük kalmaktadır. Ülke bazında değişen hayat tarzı pratikleri sonuçlarına bakıldığında üç ülkedeki bireylerin daha fazla evde kaldıkları sonucu ortaya çıkmıştır. Bireylerin normale kıyasla daha çok evde kalması, bireysel olarak izole olmaya dikkat ettiklerini göstermektedir. Üç ülkede de pandemi dönemi öncesine göre daha çok ellerin yıkanması hijyene verilen önemin arttığının bir göstergesidir. Sosyal mesafenin uygulanması pratiği ise, COVID-19 tedbirleri arasında yer alması nedeniyle de yüksek çıkmıştır. Toplu taşıma araçları içerisinde gerek ayakta gerekse oturarak bir noktadan bir noktaya giderken bireylerin birbirine yakın olması risklidir. Temas riskinden kaynaklı olarak Birleşik Krallık ve Almanya’da pandemi öncesine göre toplu taşıma daha az tercih edilmektedir. Halka açık olan bar ve restoran gibi alanların kalabalık olmasından kaynaklı olarak salgın döneminde daha az tercih edildiği görülmektedir.

Daha açık ifade etmek gerekirse, araştırmadan elde edilen sonuçlara bakıldığında salgın nedeniyle risk taşıyan halka açık alanların tercih edilme oranı azalmıştır. Mağazaya daha az gitme ve daha çok çevrimiçi alışveriş yapma pratiklerinin birbirini desteklediği görülmektedir. Bireylerin salgın öncesi döneme göre mağazaya giderek alışveriş yapmak yerine ihtiyaçlarını online alışveriş yoluyla karşıladıkları anlaşılmaktadır. Pandemi öncesi döneme kıyaslandığında pandemide hastalık riskine karşı bireylerin gerek aile gerekse arkadaşları ile yaptıkları planları daha fazla iptal ettikleri sonucu ortaya çıkmıştır. ABD, Almanya Birleşik Krallık bünyesinden çalışmaya katılan bireylerin hasta ya da taşıyıcı olması riskine karşı çevresindekilerden uzak kalarak izole olmaya dikkat etmeleriyle de ilişkilidir. Salgın ile beraber değişim ve/veya tedbirlerden dolayı bireylerin evde kalma süresinin artması hem yapılan yolculuk sayısının azalmasına hem de egzersize ayrılan sürenin artmasına neden olmuştur. Bir başka ifade ile ABD, Birleşik Krallık ve Almanya'daki çalışmaya katılan bireylerin hem satın alma pratikleri hem de tüketim tercihleri değişmiştir (Erdoğan, 2023).

2.2. Covid-19 Pandemisinin Ekonomik Etkileri

Dünya üzerinde yakın zamanda yaşanmış olan krizlerin etkileri hissedilirken 2019 yılının Aralık ayında ortaya çıkan Covid-19 pandemisi ülke ekonomilerini olumsuz etkilemiştir. Piyasalar üzerinde tehdit unsuru olarak nitelendirilen hastalığın ülkelerin gelişmişlik seviyesine göre farklılaşmadan dünya genelinde ekonomik sonuçlara yol açtığı görülmektedir. Dünyada olduğu gibi ülkemizde de ekonomiyi olumsuz etkileyen Covid-19 pandemisi, 2020 yılına ilişkin ekonomideki olumlu beklentiyi düşürmüştür (Eğri ve Doğaner, 2020). İlk olarak Çin'de Wuhan kentinde kendisini gösteren hastalığın dünya geneline seyahat yoluyla yayıldığı bilinmektedir.

Yüksek ölüm oranları ve katı kuralları beraberinde getiren virüs, ülke ekonomilerinde büyük bir tahribata yol açmıştır. Salgının hızla yayılım göstermesi nedeniyle tüm dünyada ani kapanma kararları alınmış ve ekonomik faaliyetleri olumsuz etkileyecek yasaklar konulmuştur. Dünya genelinde uygulanan yasaklardan dolayı Covid-19 dönemi öncesine kıyasla ekonomik aktiviteler kesintiye uğramıştır. Hastalığın tüm dünyada hızla yayılması ülkeleri gerek arz gerekse talep yönüyle etkilemiştir (Eren vd., 2021). Geçmişten günümüze yaşanan kriz ve salgınlara bakıldığında hayatı hem ekonomik hem de sosyal olarak etkilediği görülmektedir. Hızla yayılan ve ölümcül sonuçları olan Covid-19, dünya genelinde piyasa mekanizmasını olumsuz yönde etkilemiştir. Hastalığın panik ortamı yaratması nedeniyle piyasalarda arz ve talep şokları ortaya çıkmıştır. Salgının uzun süre devam etmesinden dolayı belirsizlik ortamında kalan bireyler tasarruf konusunda ihtiyatlı davranmıştır. Hane halkının ilgili tasarruf davranışı neticesinde gerçekleşen yatırımlar sınırlı kalmıştır (Bakırtaş ve Ozan, 2021).

Küresel ölçekte bir sağlık krizi olarak nitelendirilen Covid-19'un, Türkiye ekonomisindeki çeşitli göstergeleri olumsuz etkilediği görülmektedir. Ülke ekonomisinde olumsuz etkilenen göstergeler; üretim, bütçe açığı, istihdam, ihracat, cari açık, kişilerin ve işletmelerin gelirleri olarak sıralanmaktadır (Adıgüzel, 2020). Açılımı Birleşmiş Milletler Sınai Kalkınma Örgütü olan UNIDO'nun dünya geneli verilerinden hareketle üretim artışının istikrarlı şekilde düştüğü görülmektedir. 2019 yılının son çeyreğinde elde edilen verilerde üç sanayi haricinde dünya genelindeki üretim büyüme oranlarında düşüş gözlenmiştir. Dünya genelindeki tüm ülkelerde yıllık bazda pozitif

büyüme yaşanan üç endüstri; gıda, içecek ve temel eczacılık malzemeleri olarak sıralanmaktadır (UNIDO, 2020). Dünya ekonomisi içerisinde Çin ekonomisinin %16 paya sahip olması nedeniyle üretim için gerekli girdiyi Çin'den sağlayan firmalar açısından üretimde daralmalar ortaya çıkmıştır. Küresel açıdan ekonomik faaliyetlerin yavaşlamasının bir diğer nedeni ise, ülkelerarası ulaşımına sınır getirilmesi olarak bilinmektedir (Pehlivan vd., 2021).

Ülkelerin salgın yayılımını durdurmak için aşı çalışmalarının olmadığı dönemde ülkeler arasında gerçekleşen ticaret ve uçuşları durdurmasından dolayı birçok ülke ekonomisi zarar görmüştür. Dünya genelinde gerçekleşen ekonomik büyüme oranlarına bakıldığında 2019 yılının büyüme oranı %2,8 iken; Covid-19 salgınının 2020 yılında hızla yayılması nedeniyle büyüme oranı %-3,1 olarak belirlenmiştir. 2020 yılında yaşanan negatif büyümenin ardından yaşanan kontrollü serbestleşme ve aktif aşı uygulaması 2021 yılının %5,9 ekonomik büyüme oranıyla tamamlanmasına yol açmıştır (IMF, 2021). Ülkelerin ekonomik büyüme oranları ekonomilerin gelişmişlik düzeylerine göre farklılaştığı görülmektedir. Ekonomilerin gelişmişlik düzeyleri, ekonomik büyüme oranlarında zaman içerisinde yaşanacak değişimleri etkilemektedir.

Tablo 2.2. Gelişmişlik düzeylerine göre ekonomilerin ekonomik büyüme oranları

	2019	2020	2021
Gelişmemiş Ekonomiler	3,5	-2,3	6,7
Gelişmekte Olan Ekonomiler	3,7	-2,1	6,4
Gelişmiş Ekonomiler	1,7	-4,5	5,2

Kaynak: IMF, 2021.

Gelişmişlik seviyesine göre ekonomilerin ekonomik büyüme oranları Tablo 2.2'de sıralanmıştır. Ekonomik büyümeye ait veriler ekonomilerin gelişmişlik seviyesine göre incelendiğinde 2020 yılında %-4,5 negatif büyümenin gelişmiş ekonomilerde yaşandığı görülmektedir. Yukarıdaki verilerden hareketle Covid-19 pandemisinden en çok etkilenen ekonomilerin gelişmiş ekonomiler olduğu anlaşılmaktadır. 2020 yılında gelişmemiş ekonomiler %-2,3; gelişmekte olan ekonomiler ise, 2020 yılında %-2,1 oranında negatif büyüme yaşamıştır. Tablo 2.2'den hareketle gelişmiş, gelişmekte olan ve gelişmemiş ekonomilerin 2021 yılındaki ekonomik büyüme oranlarına bakıldığında ülke gruplarının pozitif büyümeye geçtiği görülmektedir. Ekonomik büyüme oranları 2021 yılı temel alınarak incelendiğinde gelişmemiş ekonomilerin diğer gelişmişlik düzeylerindeki ekonomilere kıyasla daha fazla büyüdüğünü göstermektedir. Ekonomik büyüme oranları bir önceki yıl olan 2020 yılı ile kıyaslandığında gelişmiş ekonomilerde yaşanan büyümenin fazla olduğu anlaşılmaktadır.

2.3. Covid-19 Pandemisinin Finansal Piyasalara Etkisi

Yakın süreçte yaşanan Covid-19 pandemisi, bugüne kadar yaşanan salgınlar içerisinde ölümcül sonuçlar doğuran dördüncü salgın olarak bilinmektedir (Tekin, 2021). Birey ve toplum yaşantısını yakından etkileyen hastalık, finansal piyasalar ve küresel ekonomi için tehdit unsuru olarak öne çıkmaktadır. Dünya Sağlık Örgütü tarafından 12 Mart 2020’de küresel pandemi olarak ilan edilen salgın, içerisinde Borsa İstanbul’un da yer aldığı dünya borsalarında düşüşe neden olmuştur. Tablo 2.3. içerisinde yer alan gelişmiş piyasalar endeksi içerisinde; ABD, İngiltere, Almanya, Fransa, Japonya ve Hong Kong yer almaktadır. Çin, Hindistan, Rusya ve Türkiye ise, gelişmekte olan piyasalar endeksi içerisinde değerlendirilmektedir.

Tablo 2.3. Küresel pandemi ilanının pay endekslerine olan değişim yüzdesi

ENDEKSLER	ÜLKELER	11.03.2020	12.03.2020 (%)
MSCI-EM	Gelişmekte Olan Piyasalar Endeksi	947	-6,71
BIST 100	Türkiye	1.009	-7,25
SHCOMP	Çin	2.969	-1,52
SENSEX	Hindistan	35.697	-8,18
RTSI	Rusya	1.086	-11,03
MSCI-DM	Gelişmiş Piyasalar Endeksi	1.972	-9,91
S&P 500	ABD	2.741	-9,51
CCO-NASDAQ	ABD	7.952	-9,43
FTSE 100	İngiltere	5.877	-10,87
DAX	Almanya	10.439	-12,24
HANG SENG	Hong Kong	25.232	-3,66
NIKKEI 225	Japonya	19.416	-4,41
CAC 40	Fransa	4.61	-12,27

Kaynak: Kazan, 2020.

Küresel pandemi ilanının ardından pay endekslerinde yaşanan değişimlerin yüzdeleri Tablo 2.3’te gösterilmiştir.

Tablodaki verilere bakıldığında salgından bir gün sonraya ilişkin gelişmişlik seviyesine göre piyasa endekslerindeki düşüş incelendiğinde gelişmiş piyasaların endeksi %9,91 değer kaybederken; gelişmekte olan piyasaların endeksinde yaşanan değer kaybı %6,71'dir. Küresel çapta yapılan pandemi ilanından bir gün sonra BİST100 endeksinde yaşanan değer kaybının %7,25 olduğu görülmektedir. Gelişmekte olan piyasalar endeksi içerisinde değerlendirilen ülkelere bakıldığında en yüksek değer kaybı %-11,03 ile RTSI endeksi ile Rusya yaşamıştır. Gelişmiş piyasalar endeksi içerisindeki ülkeler incelendiğinde CAC 40 endeksi ile Fransa'da %-12,27 değer kaybı meydana gelmiştir. Tabloda yer alan verilere göre küresel pandemi ilanı gerek gelişmiş piyasalar gerekse gelişmekte olan piyasalar endeksinde değer kaybına yol açmıştır.



3. FİNANSAL KARARLARDA ETKİLİ OLAN KAVRAMLAR

Geleneksel finans ve ana akım iktisat teorilerindeki temel varsayımlara bakıldığında bireylerin karar alma aşamasında mevcut olan tüm bilgiyi değerlendirdiği üzerinde durulmaktadır (Ede, 2007). Karar alma sürecinde gerekli olan tüm seçenekler ve ilgili seçeneklerin fiyatları hakkında tam bilgiye sahip olan bireyin rasyonel olduğu vurgusu yapılmaktadır. Bireylerin bilgi sahibi olduğu alternatifleri değerlendirirken fayda-maliyet analizi yaparak kendisine en yüksek fayda sağlayana yöneldiği belirtilmektedir (Kamber, 2018).

Geleneksel finans ve ana akım iktisat teorilerince açıklanamayan gerek anomalileri gerekse yatırımcıların davranışlarını açıklamak üzere davranışsal finans geliştirilmiştir. Diğer bir ifade ile, yatırımcıların rasyonel olduğunu kabul eden geleneksel görüşün aksine davranışsal finans, bireylerin hem irrasyonel olduğu hem de karar alma noktasında farklı faktörlerden etkilendiğine vurgu yapmaktadır (Sönmez, 2010). Yatırımcıların finansal kararlarını yakından etkileyen faktörlere geçmeden önce finans, finansal karar, belirlilik, belirsizlik ve risk kavramları ile ilgili bilgi verilecektir.

3.1. Finansal Karar, Belirlilik ve Belirsizlik

Finans tanım itibarıyla hem işletmelerin firma değeri hem de işletme için söz konusu olan sermaye ile ilişkilidir. İşletmelerin gerek kendi firma değerlerini gerekse ilgili firma ortakları tarafından koyulan işletme sermayesini en yüksek düzeye ulaştırmak için fon toplaması ve işletme amaçları göz önüne alınarak toplanan fonları verimli şekilde aktiflere aktarması anlamını taşımaktadır (Altan, 2007). Değer belirleme ve ilgili değeri yükseltmek amacıyla çaba gösterme finans biliminin temel amaçları arasında yer almaktadır. Değerin belirlenmesi ve belirlenen değer artırılması hususunda doğru ve isabetli karar alınması önemlidir (Okka, 2005).

Piyasada varlığını devam ettirmek, sahip olduğu piyasa değerini arttırmak, büyümek, talep yaratmak ve yaratmış olduğu talebi karşılayabilmek için işletmelerin finansal kararlar aldıkları görülmektedir (Akdeniz, 2020). Günümüzde finans tanımlanırken işletmelerin sahip oldukları piyasa değerini arttırmak amacıyla aldıkları kararlar ve yaptıkları planlar olarak ifade edilmektedir. İşletmelerin ihtiyacı olan fonu bulmak, doğru ve etkin bir biçimde işletme fonlarını kullanmak finansın geçmişteki tanımı olarak belirtilmektedir. (Sarıaslan ve Erol, 2008).

Apak ve Demirel (2009) finansı mali işler, mal ve para anlamlarında kullandığı üzerinde dururken; araştırmacılar tarafından finans “ödeme aracı sağlamak” olarak tanımlanmıştır. Firmaların finansal karar alma süreçlerinde etkin rol oynamasından dolayı finans bölümünün önemi büyüktür. İşletmelerin ihtiyaç duydukları fonu gerek elde etmesinde gerekse elde edilen fonların etkin kullanılmasında finans aktif rol almaktadır.

Finansın işletme ihtiyaçlarının karşılanmasında, tür ve miktarına göre sermayenin kaynaklarının etkin kullanılmasında rolü bulunmasından dolayı finansal kararları içerdiği görülmektedir (Ede, 2007). İlk olarak finansal yapının oluşturulması, sermaye güvenliğinin sağlanması, işletmenin likiditesinin korunması ve yeterli kar

oranına ulaşılması finans yönetiminin öncelikli amaçları arasında yer almaktadır (Usta, 2011).

Finans bir disiplin olarak ele alındığında üç ayrı bölüme sahip olduğu görülmektedir. İşletmelerin ihtiyacı olan fonun sağlanması ve sahip oldukları fonların kullanılması ilk bölüm olan finansal yönetimi ile ilgilidir. Finans disiplininin ikinci bölümü hem finansal kuramların hem de finansal piyasaların incelenmesi olarak öne çıkmaktadır. Finans disiplininin yatırımlara yönelik olan kısmı ise üçüncü bir diğer ifade ile son bölümdür (Akdeniz, 2020). Geleceğe yönelik alınan kararlarda belirsizlik durumu hakimdir. Bireylerin gelecek ile ilgili karar alma aşamasında belirsizlikten kaçınması mümkün olmamaktadır (Kuyucular, 2020). Belirsizlik ve risk birbiriyle ilişkili kavramlar olup; belirsizliğin hakim olduğu geleceğe yönelik kararlarda risk mevcuttur (Küden, 2014). Finans tanımından hareketle finansal kararlar genel itibarıyla nakit akımları ile ilişkilidir.

Besley ve Brigham (2012) finansal kararların alınmasında önemli olan üç husustan bahsetmiştir. Bunlardan ilki, kaybetmek yerine fazla değer kazanmanın tercih edilmesi gerektiğidir. Vadelerine göre bakıldığında bireylerin ve/veya firmaların uzun vadede elde edecekleri paraya kıyasla kısa vadede elde edilecek paranın değerinin daha yüksek olması ikinci husus olarak öne çıkmaktadır. Araştırmacılar tarafından finansal kararların alınmasında önemli olan son husus ise, risk durumuna göre varlıklarla ilişkilidir. Araştırmacılara göre riski yüksek varlıklar yerine daha az riskli olan varlıkların tercih edilmesi gerekmektedir. Finansın gerek geçmişteki gerekse günümüzdeki tanımlarında geçen işlevlerinin yerine getirilmesinde risk ve getiri arasında dengenin sağlanmasının önemi büyüktür (Kılıç, 2012).

Finansal karar, belirlilik, belirsizlik ve risk kavramları finansal kararların alınması hususunda etkili olan kavramlar olarak öne çıkmaktadır. Aynı ayrı ilgili kavramlar tanımlanmasının ardından belirsizlik ve risk arasındaki fark ele alınacaktır.

3.1.1. Finansal Karar Kavramı ve Kapsamı

Geleceğe yönelik alınan kararların tamamında finansal bir boyut olduğu görülmektedir. Bu açıdan bakıldığında ihtiyaç duyulan kaynakların en uygun noktalardan en uygun şartlarda sağlanarak en uygun yatırım alanında değerlendirilmesi ve sonucun kontrol edilmesi şeklinde ilerleyen süreç finans olarak tanımlanabilmektedir. Söz konusu sürecin ilerleyebilmesi için alınan kararlar ise finansal karar olarak ifade edilebilmektedir (Türko, 1999). Besley ve Brigham (2012) finansal karar kavramını genel olarak işletmelerin veya bireylerin finansal anlamdaki gereksinimlerini karşılamada yer ve şekil olarak en uygunu tercih ederken almış oldukları kararlar olarak tanımlamaktadır.

Araştırmacılar tarafından yapılan genel tanımlamaya istinaden finansal kararların hem firmalar hem de bireyler tarafından alınabildiği anlaşılmaktadır. Diğer bir ifade ile firmaların finansal kararları ve bireylerin finansal kararları olarak finansal kararları ayırtırmak mümkündür (Ede, 2007).

Finansal kararların gerek bireyler gerekse işletmeler tarafından alınması aşamasında gereksinim duyulan kaynağın sermaye ve para piyasasından temin edilmesi, var olan kaynakların da yatırım alanlarına doğru şekilde aktarılması olarak iki boyuta

sahip olduğu görülmektedir. Finansal karar kavramını birey ve firma özelinde ele aldığımızda karar verici mekanizma açısından farklılıklar bulunmaktadır. Bireyler finansal kararları kendileri almaktadır. Finansal yöneticiler ise, firmaların finansal karar almasında aktif rol oynamaktadır (Tekin, 2016). Finansal karar birey tarafından alındığında birey için en uygun olanının tercih edildiği görülmektedir. Finansal yöneticiler tarafından alınan firmaların finansal kararlarında ise işletme ortaklarının yararı, firma karlılığı ve piyasa değeri öne çıkmaktadır (Akdeniz, 2020).

İşletmeler ve/veya bireylerin finansal karar sürecinde gerek üretilen gerekse edinilen fonların hangi senekler ve şartlar göz önüne alınarak hangi yatırım alanlarına yönettireceği konuları finansal karar alanını ifade etmektedir (Akçay vd., 2012).

3.1.2. Belirlilik ve Belirsizlik Kavramları

Finansal kararların alınmasında etkisi olan kavramlar arasında risk, belirlilik ve belirsizlik bulunmaktadır. Risk kavramı, türleri ve yatırımcıların riske yönelik tutumları aşağıda incelenecek olup bu başlık altında belirlilik ve belirsizlik kavramları üzerinde durulacaktır. Sıklıkla karıştırılan kavramlar arasında risk ve belirsizlik kavramları gelmektedir. İlgili kavramlar anlam itibariyle birbirine yakın olmakla beraber arasında farklılıklar da mevcuttur. Geleceğe yönelik bir eylem olan finansal karar alma, birden fazla alternatif arasından seçim yapma sorununu beraberinde getirmektedir. Finansal karar alma sürecinde geleceğin bugünden öngörülememesi belirsizlik ve risk kavramlarının ortaya çıkmasına sebep olur (Ede, 2007).

“Elde edilecek muhtemel sonuçların dağılımı” olarak tanımlanan belirsizlik kavramı, söz konusu dağılımın durumuna göre farklılaşmaktadır. Belirsizliğin fazla olduğu durumlarda dağılımın geniş olduğu görülmektedir. Dağılımın dar olması halinde ise, belirsizlik düşük olur. Diğer bir ifade ile dağılım ile belirsizlik arasında doğru orantı vardır. Dar bir dağılımın varlığı ise, düşük belirsizliği ifade etmektedir (Akçay vd., 2012). Küresel çapta bilinen önemli yatırımcılardan bazılarının genel olarak riski sevdiği, yatırımlarını risk ve belirsizliğin var olduğu ortamlarda yaptığı görülmektedir. Warren Buffett ve George Soros, dünya çapında tanınan ünlü yatırımcılardır. İlgili yatırımcılar yaptıkları yatırımlarda risk ve belirsizliğin varlığından bahsetmektedir (Küden, 2014).

Birden fazla seçenek olmasından kaynaklı finansal piyasaların risk ve belirsizlik içerdiği de bilinen detaylar arasında yer almaktadır. Finansal karar alan bireylerin ya da firmaların tam belirlilik altında karar alması da mümkün değildir (Akalın ve Dilek, 2020). İktisadi ortamlarda tam belirlilikten bahsedilmesinin mümkün olmadığından hareketle belirsizliğin olduğu durumlarda yatırımcıların davranışları ve seçimleri de değişkenlik göstermektedir. Diğer bir ifade ile yatırımcıların aldıkları yatırım kararlarında sonuçtan emin olup olmamaları belirsizlik ve belirlilik kavramları ile ilişkidir.

Ceylan ve Korkmaz (2013), belirlilik kavramını “yatırımcının tahmin edilen gelirlerinin tek bir rakam olarak değerlendirilmesidir” olarak tanımlamıştır. Yatırımcıların yaptıkları yatırımın sonucundan beklentileri daraldıkça portföy kuramınca belirlilikten söz edilmektedir. Araştırmacılar çalışmasında portföy kuramında yatırım kararlarının belirlilik altında alınması yatırımcı bekleyişlerinin dar bir alana yayılması ile ilişkilendirmiştir.

3.2. Risk

Bireylerin ve/veya firmaların aldıkları finansal kararlarda etkisi olan kavramlar arasında yer alan risk, belirsizlik kavramıyla da sıkça karıştırılmaktadır. Gelecek ile ilgili bir eylem olan finansal karar alma hem risk hem de belirsizlik kavramlarının ortaya çıkmasına neden olmuştur. Çıkış noktası itibariyle benzerlik gösteren risk ve belirsizlik kavramları taşıdıkları anlam açısından birbirinden farklıdır (Akalin ve Dilek, 2020). Anlam açısından bakıldığında riskin olumsuz bir anlama geldiği görülmektedir. Risk kavramını içerisine alan belirsizliğin olumsuz ya da olumlu bir anlam taşımadığı anlaşılmaktadır. Belirsizlik kavramı kapsamına bakıldığında belirli şartlar altında riskli sonuçlara yol açtığı bilinmektedir (Emhan, 2009). Karar alma sürecinde belirsizliğin ölçülebilirlik düzeyine göre riskten söz edilmektedir. Alınan kararlar sonucunda gelecekte ortaya çıkabilecek durumların ve koşulların tanımlanabilmesi, karara yönelik olasılıkların hesaplanabilmesi riski beraberinde getirmektedir. Diğer bir ifade ile, belirsizliğin tanımlanabilir ve ölçülebilir olması halinde riskten söz etmek mümkün olur (Ede, 2007).

Riske yönelik yapılmış kesin bir tanım literatür içerisinde olmamakla beraber riskin ölçülmesi hususunda da araştırmacılar arasında fikir ayrılıkları mevcuttur. Çalışmalarda riskin ölçülmesi konusu ile ilgili görüşlerin birden fazla olması da ilgili durum ile ilişkilidir. Gerçekleşmesi beklenen sonuçlardan en muhtemel olanı ile gerçekleşen fiili sonucun arasında ortaya çıkan sapma risk olarak tanımlanabilmektedir (Akçay vd., 2012). Araştırmacılar bireylerin riskten daha çok belirsizlikten kaçındıkları üzerinde durmuştur.

Eski İtalyanca’da bulunan “risicare” fiilinden geldiği bilinen risk kavramı, anlam itibariyle “cüret etmek” olarak ifade edilmektedir. Bireylerin ve/veya firmaların finansal kararlarında etkili olan risk kavramının kaderden daha çok yapılan seçim ile alakalı olduğu anlaşılmaktadır.

Genel itibariyle birden fazla alternatif arasından seçim yaparken sahip olduğumuz özgürlük düzeyinde finansal kararlar için hayata geçirilen eylemlerin de hikâyesi bulunmaktadır (Bernstein, 2011). Literatürde riske yönelik araştırmacıların farklı tanımlamalar yaptıkları görülmektedir. Yapılan planların başarısız olma ihtimali, alınan kararların hatalı olması tehlikesi, kar etmeme ya da zarar durumları risk olarak tanımlanmaktadır (Bolak, 2004). Alınan kararlar sonucunda ortaya çıkan sonuç ile gerçekleşmesi beklenen sonuçların arasındaki sapma hem olumlu hem de olumsuz olabilmektedir (Akdeniz, 2020; Bernstein, 2011). Risk ile ilgili bir diğer tanım ise, gelecekte ortaya çıkabilecek durumları tanımlayabilme ve farklı seçenekler arasından seçim yapabilmeden bahsedilmiştir (Küden, 2014).

Türk Dil Kurumu tarafından yapılan tanımlamaya göre risk “zarara uğrama tehlikesi” olarak ifade edilmiştir (TDK, 1992). Uygar toplumların temelinde var olan risk kavramı, bireylere farklı konularda yol gösterici de olmaktadır. Firmaları ve bireyleri belirledikleri hedeflere ulaşma sürecinde etkileyebilecek her türlü riskin göz önüne alınması, gerçekleşme ihtimalinin ölçülmesi, gerçekleşmesi durumunda yapacağı etkisinin hesaplanması, tanımlanan risklerin kategorilere ayrılması sonucunda en aza indirilmesi ya da yönlendirilmesini sağlayan sistematik olarak ilerleyen yönetim biçimi risk yönetimi olarak isimlendirilmektedir (Keskin, 2010). Risk yönetimi tanımına

bakıldığında riskin yönetilmesi sürecinin bireylere kamu sağlığından refah dağılımına, savaşlardan ürünlerin pazarlanmasına kadar birçok farklı konuda rehberlik ettiği bilinmektedir (Bernstein, 2011; Ede, 2007).

3.2.1. Risk Türleri

Planlanan ve gerçekleşen arasındaki sapma olarak bilinen risk kavramın çeşitlendirilebilme durumuna bağlı olarak iki farklı şekilde kategorize edilmesi mümkündür. Yatırımcıların karşı karşıya kaldıkları risk, toplam risk olarak isimlendirilmekte olup; sistematik ve sistematik olmayan risk toplam riskin bileşenleri olarak sıralanmaktadır (Sayılğan, 2003).

Bolak (2001) yatırım ayrımı olmaksızın tamamının getirilerini yakından etkileyen riski sistematik bir diğer ifade ile çeşitlendirilemeyen risk olarak tanımlamıştır. Çeşitlendirilemeyen ile anlatılmak istenen ilgili yatırımlar arasında bulunan sistematik ilişkiden dolayı söz konusu riskin çeşitlendirilmesinin mümkün olmamasıdır. Riskin çeşitlendirilemediği durumlarda riskten tüm yatırımların etkileneceği bilinmektedir (Usta ve Demireli, 2010). Firma yönetimi tarafından müdahale edilemeyen ve tüm ekonomiyi ilgilendirdiği bilinen riskler de sistematik risk olarak adlandırılmaktadır (Sayılğan, 2003).

Tanımlarına yer verilen sistematik risk özellik itibarıyla piyasada var olan finansal varlıkların tamamının fiyatlarını aynı anda etkisi altına almaktadır. Sosyal, ekonomik ve politik çevrede yaşanan değişimlerden dolayı ortaya çıkan sistematik risk, finansal varlık fiyatları üzerinde aynı oranda etkiye sahip değildir. Sistematik risklerden piyasadaki tüm finansal varlıklar etkilenirken; her bir finansal varlığın etkilenme derecesi birbirinden farklıdır. Piyasa riski, politik risk, kur riski, faiz oranı riski ve enflasyon riski sistematik risk türlerine örnektir (Bolak, 2001). Piyasa riski, piyasalarda yaşanan dalgalanmalardan dolayı yapılan yatırımların getirilerinde meydana gelen değişimler olarak tanımlanmaktadır. Ülkede var olan siyasal belirsizlik ve alınan politik kararlar nedeniyle yabancı piyasa yatırımlarının ülkeye geri dönüşünün engellenmesi politik risk olarak adlandırılmaktadır (Dağlı, 2004). Fiyatlar genel düzeyindeki sürekli artıştan dolayı ülke parasının satın alma gücündeki düşüşten kaynaklı risk enflasyon riski olup; sistematik risk türlerinden birisidir. Piyasada yaşanan faiz oranı değişiminden dolayı faiz getirisi sağlayan yatırımların verimliliğindeki fark, faiz oranı riski iken; firma ve/veya bireylerin kontrolü dışında gerçekleşen kur değişiminden dolayı finansal yapıda meydana gelen değişim kur riski olarak isimlendirilmektedir (Hacıhasanoğlu, 2003; Kadioğlu, 2003).

Toplam riskin bileşenlerinden bir diğeri olan sistematik olmayan risk, çeşitlendirilebilir risk olarak isimlendirilmektedir. Yatırım yapılan her finansal varlığın kendisine özgü ayrı riskleri mevcuttur. Her firmanın sahip olduğu özelliklerinden dolayı sistematik olmayan risklerle karşılaştıkları görülmektedir. Etkin risk yönetiminin mümkün olduğu sistematik olmayan risklerde farklı yatırım araçlarına yönelme yoluyla risk dengelenebilmektedir (Sayılğan, 2003). Firma yönetimi tarafından müdahale edilebilen sistematik diğer adıyla çeşitlendirilebilir risk, her yatırım için farklı noktalarda bulunmaktadır. Sistematik olmayan risk örnekleri arasında yönetim riski, finansal risk ve faaliyet riski yer almaktadır (Usta, 2008; Bolak, 2001). Usta ve Demireli (2010) finansal riski, işletme gelirlerinin borçlanmadan kaynaklı olarak

sürekliliğini yitirmesi olarak tanımlamıştır. Yönetim riski, firma yöneticileri tarafından yapılan hatalardan dolayı firmanın gerek gelişmesi gerekse büyümesinin olumsuz etkilenmesidir (Usta, 2008). Sistematik olmayan risk örneklerinden sonuncusu olan faaliyet riski bir diğer adıyla endüstri riski ise, firmanın faaliyetlerini sürdürdüğü endüstride yaşanan olumsuz gelişmelerden olumsuz etkilenmesi olarak tanımlanmaktadır (Bolak, 2001).

3.2.2. Riske Karşı Yatırımcıların Tutumları

Yatırım yapan bireylerin alternatifler arasından yapmış oldukları seçimler birbirinden farklıdır. Bireysel yatırımcıların yatırım kararlarında olduğu gibi riske karşı gösterdikleri tutumlar da farklılık göstermektedir. Portföy yönetimi açısından bireysel yatırımcıların risk alma düzeyine göre farklı çeşitlere ayrıldığı görülmektedir (Anbar ve Eker, 2009). Murgea (2010) çalışmasında, yatırımcıların riske karşı gösterdikleri davranışlarını kategorize etmiştir. Diğer bir ifade ile, ilgili çalışma içerisinde yatırımcılar geleneksel finasta riskten kaçınan, riski seven ve riske karşı kayıtsız olan şeklinde sınıflanmaktadır.

Riske karşı yatırımcıların nasıl bir tutum sergileyecekleri bazı değişkenlere bağlı olarak değişmektedir. Riskten korkan bireylerin genellikle riskten kaçındıkları görülürken; öfke ve mutluluk anında ise, riske karşı rahat davrandıkları bilinmektedir. Denetim algısı değişkeni, bireysel yatırımcıların riske karşı tutumları üzerinde belirleyici role sahiptir. Bireyler kendilerini güvende hissetmedikleri anlarda denetim duygusunun varlığını da kendilerinde hissetmemektedir. Piyasaların düşüşe geçmesi yatırımcıların korkmasına ve mevcut olan yatırım araçlarını satma eğilimine geçmelerine neden olmaktadır (Küden, 2014).

Risk durumunda yatırımcıların gösterdikleri davranışları yaş, emeklilik durumu, eğitim seviyesi ve cinsiyete göre değişmiştir. Genç yatırımcılar ile kıyaslandığında yaşlı yatırımcılar daha fazla risk almaktadır. Çalışan yatırımcılar ile emekli yatırımcılar karşılaştırıldığında emeklilerin risk alma eğilimlerinin daha yüksek olduğu sonucuna ulaşılmıştır. Eğitim seviyesi lisans ve lisansüstü olan bireysel yatırımcılar lise seviyesinde eğitim alan yatırımcılara kıyasla daha az risk almaktadır. Lisans ve lisansüstü karşılaştırması yapılması halinde ise, lisans seviyesinin lisansüstüne kıyasla daha az risk aldığı sonucu ortaya çıkmıştır. İyimser yatırımcıların kötümser yatırımcılara kıyasla daha fazla risk aldıkları da çalışmalar neticesinde ortaya çıkan sonuçlar arasındadır. Cinsiyete göre risk alma eğilimlerine bakıldığında ilgili çalışma neticesinde erkek yatırımcılar kadın yatırımcılara kıyasla daha fazla risk almaktadır (Saraç ve Kahyaoğlu, 2011). Aşağıda yatırımcıların riske karşı davranışları ayrıntılı olarak incelenecek olup; her bir yatırımcı tutumunun eksenlerde fayda ve verimlilik yer alan eğrilerden hareketle marjinal fayda eğilimlerinden de bahsedilecektir.

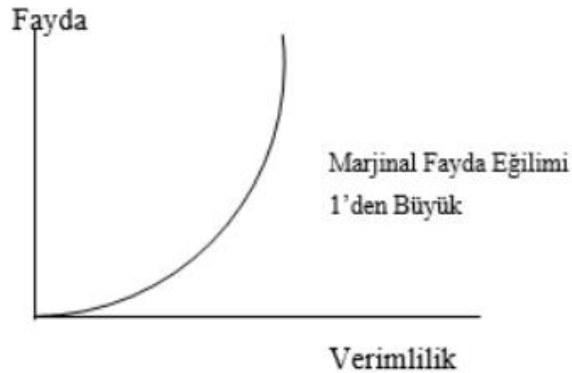
3.2.2.1. Risk Almayı Seven Yatırımcılar (Risk Lover)

Riske karşı yatırımcıların sergiledikleri davranışlar incelendiğinde farklı yatırımcı tipleri ortaya çıktığı görülmektedir. Risk almayı seven yatırımcı, risk tutumuna göre yatırımcı çeşitlerinden ilki olarak karşımıza çıkmaktadır. Yabancı dilde “Risk Lover” ya da “Risk Seeking” olarak isimlendirilen yatırımcı tipi, dilimize riski seven ya da risk arayan yatırımcı olarak çevrilmektedir. Riski seven yatırımcıların

adından da anlaşılacağı üzere daha yüksek kazanç elde etmek için daha fazla kaybı göze aldıkları bilinmektedir (Cagle vd., 2020).

Riski seven yatırımcıların özellikleri incelendiğinde ilgili yatırımcılar için yatırım yapmamanın ve yatırımın beklenen faydası arasında büyüklük küçüklük ilişkisi vardır. Diğer bir ifade ile, yatırımcıların riski almayı sevmeleri halinde yatırım yapmamanın beklenen faydasına kıyasla yaptıkları yatırımdan bekledikleri fayda büyüktür. Yatırım araçları arasında seçim yaparken riskin beklenen getiriden daha fazla artması riski almayı seven yatırımcıları daha fazla risk almaya yönlendirmektedir. Riski seven yatırımcıların bu nedenle marjinal fayda eğilimi pozitif olup; riskin arttığı ortamlarda dahi riskten kaçınmadıkları görülmektedir.

Riski seven ve/veya riski arayan yatırımcıların marjinal faydası Şekil 3.2.1’de gösterilmektedir. Şekil incelendiğinde bir yatırımcının riski sevmesi ya da riski araması halinde marjinal fayda eğrisinin şekli dışbükey bir diğer ifade ile konveks yapıda olduğu görülmektedir. Marjinal fayda eğrisinin pozitif olması anlam itibarıyla, bireysel yatırımcının elde edeceği her bir verimlilikten sağlayacağı faydanın artarak devam edeceğini göstermektedir (Kuyucular, 2020). Yatırımcıların riske karşı olumlu tutum sergilemeleri ilgili yatırımcıların tercihini sabit getirili yatırım araçlarından hem riski hem de getirisi yüksek yatırım araçlarına yönlendirmesine neden olmaktadır (Civan, 2010).



Şekil 3.1. Riski Seven Yatırımcı Marjinal Fayda Eğrisi

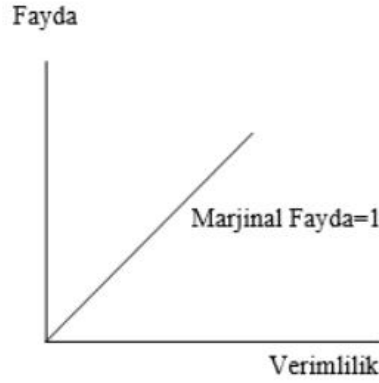
Kaynak: Küden, 2014.

3.2.2.2. Riske Karşı Kayıtsız Kalan Yatırımcılar (Risk Neutral)

Risk durumunda bireylerin risk almayı sevebildikleri gibi herhangi bir yönelimde bulunmamaları da olasıdır. Riske yönelimlerine göre bireysel yatırımcıları kategorize eden sınıflandırmada ikinci yatırımcı tipi, riske karşı kayıtsız kalan yatırımcılar olarak öne çıkmaktadır. Yabancı dilde “Risk Neutral” olarak adlandırılan yatırımcı tipi, dilimize riske karşı kayıtsız kalan yatırımcı olarak çevrilmiştir. Yatırım araçları arasında yapılacak seçimlerde gerek hangi enstrümanın seçileceği gerekse ilgili yatırım aracının riski önem taşımamaktadır.

Riske karşı kayıtsız kalan yatırımcıların marjinal faydası Şekil 3.2.2’de gösterilmiştir. Şekle bakıldığında marjinal fayda eğilimi 1 olan riske karşı kayıtsız

yatırımcıların genel itibarıyla getiri ve risk artışının paralel olduğu durumlarda riskten kaçmadıkları görülmektedir (Cagle vd., 2020). Yatırımın getirisi ve riski arasında yatırımcıların kayıtsız kalmaları durumu söz konusudur. Riske karşı kayıtsız yatırımcı tipinin fayda eğrisinin doğrusal olduğu görülmektedir (Anbar ve Eker, 2009).



Şekil 3.2. Riske Karşı Kayıtsız Yatırımcıların Marjinal Fayda Eğrisi

Kaynak: Küden, 2014.

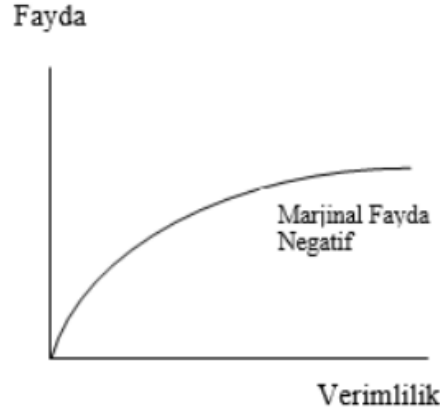
3.2.2.3. Risk Almaktan Kaçınan Yatırımcılar (Risk Averse)

Risk sevmemek ya da risk almaktan kaçınmak yatırımcıların riske karşı sergiledikleri tutumlardan sonuncusu olarak öne çıkmaktadır. Risk almaktan kaçınan ya da riski sevmeyen olarak dilimize çevrilen yatırımcı çeşidi, yabancı dilde “Risk Averse” olarak isimlendirilmektedir. Riskten kaçınan yatırımcılar incelendiğinde, riskten korkmaları ve riski sevmemeleri en belirgin özellikleri olarak görülmektedir. Belirli bir getiri oranına sahip düşük riskli yatırım enstrümanları riski sevmeyen bir diğer adıyla risk almaktan kaçınan yatırımcıların ilk tercihi olmaktadır (Grable, 1997). Devlet tahvili ve/veya vadeli mevduat hesapları, bir yatırımcının riski sevmemesi ya da risk almaktan kaçınması halinde tercih edebileceği enstrümanlar arasında yer almaktadır (Küden, 2014). Risk sevmeyen yatırımcılar belirli getiri oranına sahip iki yatırım aracı seçeneği arasından en az riskli olanı tercih etmektedir (Kuyucular ve Sezer, 2021). Beklenen getiri ve risk arasındaki ilişkinin doğrusal olması finansın temel varsayımları arasında yer almaktadır. Daha açık ifade etmek gerekirse, bireysel yatırımcının daha fazla getiri elde etmek için daha fazla risk alacağı varsayımı bulunmaktadır. Finansın bir diğer varsayımında ise, genel itibarıyla riskten kaçındıkları bir diğer ifade ile riski sevmedikleri yönündedir (Anbar ve Eker, 2009).

Yatırımcıların risk karşısında sergiledikleri tutum farklılaştığı gibi; riskten kaçınma ya da riski sevmeme düzeyleri de birbirinden farklıdır (Finke ve Huston, 2003).

Risk almaktan kaçınan, riskten korkan ve/veya risk sevmeyen yatırımcıların marjinal faydası Şekil 3.2.3’te gösterilmiştir. Risk almaktan kaçınan diğer ismiyle riski sevmeyen yatırımcıların marjinal fayda eğrileri negatif eğimlidir. Bir yatırımcının risk almaktan kaçınması ya da risk almayı sevmemesi durumunda ortaya çıkan marjinal fayda eğrisi, riski seven yatırımcıların aksine içbükey bir diğer ifade ile konkav

yapıdadır. Eğrinin negatif eğimli olması anlam itibarıyla, ilgili yatırımcının yatırım aracından elde edeceği her bir verimliliğin faydasının azalarak devam etmesi anlamına gelmektedir.



Şekil 3.3. Riskten Kaçınan Yatırımcıların Marjinal Fayda Eğrisi
Kaynak: Küden, 2014.

3.2.3. Risk Tutumuna Göre Yatırımcı Profilleri

Finansal karar alma aşamasında olan bireylerin tercih edebilecekleri her seçeneğin risk ile ilişkisi bulunmaktadır. Alternatiflerin kendilerine özgü risk düzeyleri olmasından dolayı yatırımcıların seçimleri farklılaşmaktadır. Yatırım araçları arasından karar verecek yatırımcının risk durumunda sergilediği tutum, risk tutumu olarak adlandırılmaktadır (Mutlu ve Özer, 2020). “Risk alma isteği” olarak tanımlanan risk tutumu, bireysel yatırımcıların hem finansal durumu hem de psikolojisinden etkilenmektedir. Yatırımcıların yüksek getiri elde etmek istemeleri onları daha fazla risk almaya yöneltirken; getiri oranı belirli olan yatırım araçlarına yönelen yatırımcıların genellikle riskten korkan ya da riski sevmeyen bireyler olduğu gözlenmektedir. Mevcut varlıkları ile en yüksek getiriyi hedefleyen yatırımcıların riski ve getirisi yüksek olan yatırım enstrümanlarına yöneldikleri görülmektedir.

Aynı şekilde risk almayı sevmeyen, riskten kaçan ve/veya riskten korkan bireysel yatırımcıların tercihleri belirli bir getiri sağlayabilecekleri düşük riskli yatırım araçlarından yanadır. Riske karşı sergiledikleri davranışlardan hareketle bireysel yatırımcıların risk davranışına göre içerisine dâhil oldukları yatırımcı profilleri mevcuttur (Sancarbarlaz, 2022). Risk tutumuna göre yatırımcı profilleri ayrı başlıklar halinde incelenecektir.

3.2.3.1. Riske Karşı Çok Dikkatli Yatırımcılar

Riske karşı çok dikkatli davranan yatırımcılar, profil adından da anlaşılacağı üzere yüksek getiriyi güvende olmaya tercih eden yatırımcılardır. İlgili yatırımcı profilindeki bireysel yatırımcıların riskten korktukları ya da riski sevmedikleri bilinmektedir. Riski seven yatırımcılarla kıyaslandığında uzun süre içerisinde yatırım enstrümanları arasından seçim yaptıkları ve yaptıkları seçimlerin olumsuz sonuçlanması

halinde duydukları pişmanlık seviyesinin de yüksek olduğu görülmektedir. Bu nedenle de riske karşı çok dikkatli davranan yatırımcılar genel itibariyle paralarını borsa yerine banka hesaplarında değerlendirmektedir (Kuyucular, 2020).

3.2.3.2. Riske Karşı Temkinli Yatırımcılar

Risk davranışına göre yatırımcıların dahil olduğu bir diğer profil çeşidi ise, riske karşı temkinli davranan yatırımcılar olarak öne çıkmaktadır. Riske çok dikkatli yaklaşan yatırımcı profili ile kıyaslandığında riske belirli durumlarda yakın durabildikleri bilinmektedir. Örnek vermek gerekirse, borsa ve vadeli banka hesabı arasından seçim yaptıklarında riske karşı temkinli yaklaşan yatırımcılar kısa vadede vadeli hesaplara yönelmekte olup; uzun vadede daha fazla kazanç sağlayabilecekleri alternatifleri de tercih edebilmektedir (Kuyucular, 2020). Riske çok dikkatli yaklaşan yatırımcılara kıyasla daha kısa sürede yatırım araçlarından seçim yapmakta olup; genele bakıldığında riske temkinli yaklaşan yatırımcıların da yatırım kararı alma süresi uzundur. Vermiş oldukları yatırım kararı neticesinde sonucun olumsuz olması halinde sık sık pişmanlık duydukları da bilinmektedir (Anbar ve Eker, 2009).

3.2.3.3. Riske Karşı Orta Dikkatli Yatırımcılar

Risk karşısında gösterdikleri davranışlar neticesinde profil sınıflandırmasından bir diğeri de, riske karşı orta dikkate sahip yatırımcılardır. Düşük ve orta düzey yatırım bilgisine sahip ilgili profil, yatırım enstrümanlarına yönelik bilgiye sahip olsalar dahi çoğunlukla tercihlerini banka hesaplarından yana kullanırlar. Sınırlı seviyede risk almak isteyen orta dikkatli yatırımcılar, önceki iki profile kıyaslandığında riske daha ılımlı bakmaktadır. Yatırım kararı verirken uzun zaman harcamalarına rağmen; aldıkları kararın sonuçları olumsuz olursa diğer iki profile kıyasla daha az pişman olmaktadır. Yatırım kararı alırken riskten rahatsız olan orta dikkatli yatırımcıların sınırlı seviyede riski tercih ettikleri görülmektedir (Çakar ve Özkan, 2018; Ertan, 2007).

3.2.3.4. Riske Karşı Dengeli Yatırımcılar

Risk tutumlarına göre yatırımcı profillerinden bir diğeri de, riske karşı dengeli davranan yatırımcılar olarak isimlendirilmektedir. Yatırım enstrümanları konusunda orta seviye bilgi birikimi bulunan dengeli yatırımcıların yatırım ile ilgili hususlarda güncel gelişmeleri takip ettikleri de bilinmektedir (Sancarbarlaz, 2022). Devlet tahvili ve vadeli banka hesabı gibi riski düşük yatırım araçlarına ek olarak riske karşı dengeli davranan yatırımcı profilinin tahvil ve hisse senedine ilişkin de deneyimi mevcuttur. Yatırım araçları arasından seçim yapma aşamasında hızlı karar alan dengeli yatırımcılar, ilgili kararın olumsuz sonuçlanması durumunda bazı pişmanlıklar yaşayabilmektedir (Ertan, 2007).

3.2.3.5. Riske Karşı Orta Maceracı Yatırımcılar

Orta seviyede maceracı olan yatırımcılar, risk tutumlarına göre yatırımcı profillerinden bir diğeri olarak karşımıza çıkmaktadır. Riske karşı orta seviye maceracı olan yatırımcı profiline sahip bireylerin, genel itibariyle yatırım bilgisi olarak orta ve yüksek düzeyde oldukları görülmektedir. Yatırım araçlarına yönelik deneyime sahip olan orta maceracı yatırımcılar sahip oldukları varlıkların büyük bir kısmıyla risk

almaktadır. Aldıkları yatırım kararlarının olumsuz sonuçlanması halinde pişmanlık duymak yerine ilgili yatırımcı profilindeki bireyler, uzun vadeli yatırım için olumlu sonuçlar olabileceği gibi olumsuz sonuçlar da olabileceğini kabul etmektedir (Sancarbarlaz, 2022).

3.2.3.6. Riske Karşı Maceracı Yatırımcılar

Riskli durumlarda maceraya atılmayı seven yatırımcı profili, riske karşı maceracı yatırımcılar olarak adlandırılmaktadır. İlgili yatırımcı profilinde yer alan bireysel yatırımcıların geçmişte birçok yatırım aracını kullandıkları ve bu sayede de yatırıma yönelik yüksek bilgi seviyesine sahip oldukları bilinmektedir (Ergör, 2017). Uzun vadeli yatırım için risk almanın öneminin farkında olan maceracı yatırımcılar, sahip olduklarının varlıklarının büyük bir kısmıyla riske yönelmektedir. Yatırım kararlarından doğan olası zararlarda pişmanlık duymak yerine ilgili yatırımcı profiline sahip bireyler uzun vadeli yatırım için riski gerekli görmektedir (Sancarbarlaz, 2022).

3.2.3.7. Riske Karşı Çok Maceracı Yatırımcılar

Riske karşı çok maceracı olan yatırımcılar, risk davranışına göre yatırımcıların profillerinden sonuncusu olarak karşımıza çıkmaktadır. Bireylerin riski sevmemesi ya da riskten korkması nedeniyle riske karşı çok dikkatli olabilecekleri gibi; risk almayı yatırım yapmanın bir parçası olarak gören, en yüksek getiri için varlıklarının tamamıyla riske yönelen yatırımcılar da mevcuttur. Riske çok maceracı yaklaşan bireylerin özellikleri incelendiğinde yatırım bilgisi itibarıyla çok yüksek seviyede oldukları görülmektedir (Ergör, 2017).

Yatırım bilgisinden de anlaşılacağı üzere önemli düzeyde yatırım deneyimi de ilgili profildeki bireylerde bulunmaktadır. Yatırıma yönelik hızlı karar alabilen çok maceracı yatırımcıların yatırıma ilişkin konularda güncel kaldıkları da bilinmektedir. Risk almayı seven ve/veya risk arayan yatırımcıların aldıkları yatırım kararı sonucunda olumsuz sonuçlarla karşılaşması durumunda hiç pişmanlık duymamalarına ek olarak; ortaya çıkan kötü sonuçları kabul etmek hususunda zorlandıkları görülmektedir. Daha açık ifade etmek gerekirse, riske çok maceracı yaklaşan bireysel yatırımcıların yüksek yatırım bilgisine sahip olması nedeniyle tercih ettikleri yatırım enstrümanından olumsuz sonuç ortaya çıkmasını kabul etmek istemedikleri anlaşılmaktadır (Kahyaoğlu, 2011).

4. TASARRUF

Ülkeler, bireyler ve firmalar açısından önemli olan tasarruf, yatırım kavramı ile sıklıkla karıştırılmaktadır. Bireyler açısından tasarruf denildiğinde temel anlamda bireyin gelir seviyesi sabitken yaptığı harcamalardan geriye kalan kısım tasarruf olarak anılmaktadır. Diğer bir ifade ile harcanmadığı için gelirin ertelenen tüketimi tasarruf olarak adlandırılmaktadır (Oktay ve Kandil Göker, 2020). Yatırım kavramı ile karıştırılan tasarrufun genel olarak tüketim ile ilişkili olduğu anlaşılmaktadır. Bu bölüm içerisinde gerek ülkeler gerekse bireyler için önem arz eden tasarruf kavramına yönelik yapılan tanımlamalar, tasarruf çeşitleri, tasarrufları etkileyen faktörler ve tasarrufun yönlendirildiği finansal araçlara yönelik detaylı bilgiler verilecektir.

4.1. Tasarruf Kavramı

Türk Dil Kurumu tarafından yapılan tanımlamalara bakıldığında tasarrufu üç farklı tanımla olduğu görülmektedir. Türk Dil Kurumu tarafından tasarrufun ilk tanımı “Bir şeye sahip olma ve onu istediği gibi kullanma yetkisi; kullanım” olarak yapılmıştır. “Tutum” Türk Dil Kurumu tarafından ekonomi alanında yapılan ikinci tanımı olarak öne çıkmaktadır. Sözlük içerisinde tasarruf kavramı son olarak “Para, mal vb. biriktirme.” olarak ekonomik anlamda tanımlanmıştır (TDK, 2023). Yapılan tanımlardan da anlaşılacağı üzere tasarruf kavramı hem halk dilinde hem de ekonomik anlamda kullanılmaktadır. Halk arasında söz konusu bir varlığa sahip olma ve ilgili varlığı istediği gibi kullanma yetkisi tasarruf olarak isimlendirilirken; bireyin gelirinden harcamalarının çıkarıldıktan sonra kalan biriktirilen kısmı ekonomik açıdan tasarrufun ifadesidir (Kıyılar ve Acar, 2012). Tasarrufun ekonomi bilimi ve halk dilindeki anlamından yola çıkarak örnek vermek gerekirse gayrimenkul ve altına yatırılan para halk arasındaki tasarrufa örnek gösterilebilirken; iktisat biliminde tasarruf diğer bireylerin kullanımı için hazırda tutulan para olarak öne çıkmaktadır (Biçer, 2019). Sıklıkla karıştırılan kavramlar arasında yer alan tasarruf ve yatırım anlam itibarıyla birbirinden farklıdır. Gelirin tüketilmeyen kısmı tasarruf olarak isimlendirilirken; yatırım ise, ileri dönemlerde gelir getirme durumu olan üretim kapasitelerine yapılan harcamadır (Eğilmez, 2016).

Yukarıdaki tanımlardan da hareketle yatırım ve tasarruf kavramları birbirinden farklı olmakla beraber; birbirinin devamı niteliğindedir. Tasarruf kavramının genel itibarıyla tüketim kavramı ile ilişkili olduğu görülmektedir. Özer (2012) tasarrufu, ekonomik faaliyetler sonucunda elde edilen kıymetlerin bir kısmının tüketilmeden gelecek için saklanması ve bugün yapılabilecek tüketimden vazgeçilmesi olarak ifade etmektedir.

Birbiriyle ilişkili olan tüketim ve tasarruf ekonomik büyüme üzerinde etkili olan unsurlar olarak bilinmektedir (Eğilmez, 2016). Oktay (2019)’a göre tasarrufun daha kolay yapıldığı ortamlarda büyümenin etkisi bulunmaktadır. Diğer bir ifade ile ekonomik büyüme sayesinde bireylerin daha kolay tasarruf edebilecekleri ortam oluşur (Sancak ve Demirci, 2012).

Ekonomide yaşanan büyüme çeşitli fırsatlar yaratmasından dolayı bireyleri hem tasarruf hem de yatırım yapmaya teşvik etmektedir (Oktay, 2019). Tasarrufa dayanan

yatırım harcamalarının ekonomik kalkınmayı sağladığı bilinmektedir. Tasarrufun fazla olması yatırım harcamalarını finanse etmek için kullanılan kaynakların fazla olmasında etkilidir (Bocutoğlu vd., 2005). Tasarruf kaynaklarının önemi kadar tasarrufun kullanım şekli ve dağılımı da önem taşımaktadır. Bu durumdan hareketle bakıldığında tasarruflar ile ilgili konular gerek para gerekse sermaye piyasalarına doğru genişlemesine yol açmaktadır. Kurumlar açısından bakıldığında oluşan yeni kaynakların temelinde yatırım yoluyla tasarrufların piyasalara aktarılması bulunmaktadır. Bu açıdan yatırımların gerek sermaye gerekse para piyasalarının dengelenmesinde rolü mevcuttur (Barak, 2008). Tasarrufların biriktirilmesi ve kullanılması hususları para ve sermaye piyasaları ile ilgilidir. Tasarrufların aktif kullanımı ya da pasif bir kaynak olarak tutulmasının ekonomik anlamda sonuçları da farklılık göstermektedir. Pasif bir kaynak olarak tutulan tasarruflara değerli madenler örnek gösterilebilirken; tasarrufların spekülatif amaçlar doğrultusunda kullanılması veya fiziki sermaye ögelerine yöneltilmesi farklı sonuçlar doğurmaktadır. Bu nedenle de kalkınmanın sağlanmasında kullanılacak finansman kaynağının doğru seçilmesi büyük önem taşımaktadır.

Kalkınma için en sağlıklı finansman kaynağı denildiğinde iç tasarruflar aklı gelmektedir. Kalkınmanın finansmanında kullanılacak en sağlıklı kaynak iç tasarruflar olmakla beraber; kalkınma için yatırımlara iç tasarrufların yönlendirilmesi uygundur (Tapşın, 2011). Bir ülke içerisinde gerek ekonomik kalkınma gerekse ekonomik istikrar için tasarrufların tamamının sermaye piyasalarına yönlendirilmesi en çok arzulanan durumlar arasında gelmektedir. Ekonomik gelişme açısından sermaye piyasalarına tasarrufların kanalize edilmesi önemli olmakla beraber; bir önceki güne kıyasla her gün yeni finansal araçların sermaye piyasalarına dâhil olması da risk ve getiri hesaplamalarında değişikliklere yol açmaktadır (Ceylan ve Korkmaz, 2004). Akman (2011) sermaye piyasalarına yeni eklenen finansal araçlardan dolayı ortamın sürekli gelişmesi ve değişmesinin yatırımcıları normale kıyasla rasyonel davranmaktan uzaklaştırdığı, bilgi ve tecrübeye daha çok ihtiyaç duymalarına neden olduğu üzerinde durmaktadır.

Bireyler ve/veya toplumlar için tasarruflu olmak, mevcut varlıkların tüketilmeden sonra kullanmak için saklanması anlamına gelmektedir. Toplumsal açıdan bakıldığında bir toplumun kendi imkânlarını kullanarak tasarruf yapmaması halinde dış borç almak durumunda kaldığı görülmektedir. Bireylerin tasarruf yapmaması bir diğer ifade ile fazladan tüketim yapması borçlanmalarına neden olabilmektedir (Biçer, 2019).

4.2. Tasarruf Çeşitleri

Bireyler, kamu kuruluşları, firmalar, ülkeler ya da tamamının birleşimini ifade eden ulusal düzeyde yapılabilen tasarruflar, iktisadi birimlere göre büyüklüğü değişmekle beraber genel olarak gelirin harcanmayan kısmı olarak tanımlanmaktadır. İktisadi birimlerden herhangi birinin elde ettiği gelirden yaptığı harcamaları çıkarmasıyla tasarruf miktarına ulaşmak mümkündür. Tanımdan da anlaşılacağı üzere söz konusu tasarruf miktarının gelire oranı tasarruf oranı olarak adlandırılmaktadır (Abel vd., 2008). Şengür (2015)'e göre iç tasarruf, dış tasarruf, kamu tasarrufu, özel tasarruf, zorunlu tasarruf ve gönüllü tasarruf olarak tasarruf çeşitlerine ayrılmaktadır. Tasarruf çeşitleri isimleri incelendiğinde türlerin birbirleriyle ilişkili olduğu anlaşılmakla beraber; her bir tasarruf çeşidinin kendine has özellikleri de mevcuttur (Cagle vd., 2020; Yılmaz, 2014).

İç ve dış tasarruflar, zorunlu ve gönüllü tasarruflar, kamu ve özel kesim tasarrufları birbiriyle ilişkili olan tasarruf çeşitleri olarak bilinmektedir. Tasarruf çeşitlerine ait bilgiler detaylı olarak aşağıda incelenmektedir. Tasarruf çeşitlerinden ilki olan iç tasarruf, bir ülkenin sınırları içerisindeki iktisadi birimler tarafından yapılan tasarruflar olarak tanımlanmaktadır. İç tasarrufları yapan iktisadi birimler denildiğinde firmalar, devlet ve hane halkı akla gelmektedir. İktisadi birimlerce bir ülke içerisinde yapılan tasarruflar daha önce de değinildiği üzere ekonomik kalkınma ve ekonomik gelişme için gerekli finansal kaynakların oluşturulmasını sağlar. Diğer bir ifade ile, ekonomik kalkınma için ihtiyaç duyulan iç finans kaynaklarının temelini iç tasarruflar oluşturmaktadır (Tapşın, 2011). Ulusal tasarruf ya da yurtiçi tasarruf iç tasarrufun bir diğer adlandırılma şekilleri arasında gelmektedir.

İç tasarruf, ulusal tasarruf ya da yurtiçi tasarrufun bulunabilmesi için özel ve kamu sektörünün tasarruf miktarının bilinmesi gerekmektedir. Ulusal tasarruf seviyesi önemli bir makroekonomik ölçüt olmakla beraber; özel sektör tasarrufları ve kamu sektörü tasarruflarının toplanmasıyla elde edilmektedir (Karagöl ve Özcan, 2014). Detaylı olarak ele alındığında yerel ekonomide var olan iç tasarruflar kamu ve kurum tasarruflarının toplanması sonucu ortaya çıkmaktadır (Oktay, 2019). Diğer bir ifade ile, iç tasarrufların kaynağını kurum tasarrufları, kamu tasarrufları ve hane halkları tarafından gelirlerinden yapılan tasarruflar oluşturmaktadır (Tapşın, 2011). Özel tasarruf miktarına ulaşmak için hane halkının gelirlerinden yaptıkları tasarruf miktarı ve şirket tasarrufları toplanması gerekmektedir (Karagöl ve Özcan, 2014). Makroekonomik bir ölçüt olarak bakıldığında iç tasarruf miktarının ekonomide yeni sermayenin oluşturulma kapasitesinde belirleyici rolü öne çıkmaktadır (Taban ve Kar, 2015).

İç tasarrufları oluşturan ilk unsur olan kurum tasarrufları ya da şirket tasarrufları, şirket ortaklarına dağıtılmayan kazançların yatırımlara aktarılmasıyla ortaya çıkan tasarruf çeşidi olarak tanımlanmaktadır. İç tasarrufları oluşturan bir diğer unsur olan kamu tasarrufları ise, kamu bütçesinde ortaya çıkan fazlalıklar neticesinde ortaya çıkmaktadır. Bir başka ifade ile, kamu bütçesi fazlalıkları ulusal tasarrufları olumlu yönde etkilemektedir. Tam tersi kamu bütçesinde açık meydana gelmesi durumu ise, ulusal tasarrufu azaltıcı etkiye sahiptir (Yıldırım vd., 2010). Kamu bütçe açığı ya da fazlalığına bağlı olarak iç tasarrufların artış ve azalışından dolayı ülke ekonomilerinin performansı üzerinde belirleyici olmaktadır (Şengür, 2015).

İç tasarrufların ekonomik performansa olan etkisine örnek vermek gerekirse, bir ülke içerisinde tasarruflarda ya da dövizde açık ortaya çıkması halinde iç tasarruflar olumsuz etkilenecektir. Gelirin daha az tasarrufa yönlendirilmesi ile anlatılmak istenen gerek tüketim gerekse harcamanın daha fazla yapılıyor olmasıdır (Biçer, 2019). Ülkelerin gelişmişlik düzeyleriyle ilişkili olan iç tasarrufun yaratılmasında kullanılan kaynakların ilgili ülkenin büyümesi üzerinde etkisi bulunmaktadır. Bir ülkede iç tasarrufa yönlendirilecek finansman kaynaklarının bulunmasının zorlaşması ülkenin büyümesinin önüne geçmektedir (Tapşın, 2011). İç finansman kaynakları zorunlu tasarruflar ve gönüllü tasarruflar olarak sıralanmaktadır (Şengür, 2015).

Tasarruf türlerinden bir diğeri olan dış tasarruf tanım itibarıyla, başka ülkelerden sağlanan kaynaklar olarak ifade edilmektedir. İç tasarrufun ekonomik gelişme ve kalkınma üzerinde etkisi bulunmakla beraber; dış tasarruf miktarının da ülkelerin ekonomilerine birçok katkısı mevcuttur.

Dış tasarruflara örnek vermeden önce ülke ekonomileri üzerinde dış tasarrufların ülke ekonomisine sağladığı katkılar şöyle sıralanmaktadır. Dış tasarruflar, ülkedeki sermaye birikiminin artmasına yol açarak doğrudan bir katkı yapar. Dış tasarrufların ekonomiye olan bir diğer katkısı dolaylı yoldan olmakla beraber; ülkede kalkınma politikalarının uygulanabilirliği, ulusal tasarrufların yatırımlara yönlendirilebilirliği ve teknolojik anlamda ilerlemenin sağlanabilirliği olarak sıralanmaktadır (Han ve Kaya, 2006)).

Dış finansmana kaynak niteliği taşıyan dış tasarruflara olan ihtiyaç, ülkelerin gelişmişlik düzeyine göre farklılık göstermektedir. Az gelişmiş ya da gelişmekte olan ülkelerde genel itibariyle ulusal tasarrufların eksik olmasından dolayı dış tasarruflara olan ihtiyaç daha büyüktür. Ayrıca gelişmekte olan ülkelerde tasarruf açığı ya da döviz açığı bulunması durumunda da dış tasarrufa ihtiyaç duyabilmektedir (Şengür ve Taban, 2016). Dış tasarrufa verilecek örnekler arasında, yabancı girişimciler tarafından ulusal ekonomi içerisinde gerçekleştirilen yatırımlar veya yatırım fonları bulunmaktadır (Karagöl ve Özcan, 2014). Dış tasarruflar gerek kısa gerekse uzun vadeli yabancı sermaye olarak ülkeye gelmektedir. İçerik olarak bakıldığında ise, dış tasarrufların büyük bir kısmı dış borçlardan oluşmaktadır (Tapşın, 2011).

Özel kesim ve kamu kesimi tasarrufları diğer tasarruf çeşitleri olarak öne çıkmaktadır. Özel kesim tasarrufları ve kamu kesimi tasarrufları birbiriyle ilişkili olmakla beraber; tasarrufu yapan birim itibariyle birbirinden ayrılmaktadır. Özel kesim tasarrufları tanım itibariyle, hane halkının sağladığı kişisel gelirinden tüketimi ve ödediği vergiyi düşükten sonra geriye kalan harcanmayan kısım olarak ifade edilmektedir (Mankiw, 2008). Hane halkı tarafından yapılan tasarrufun içeriği ülkelerin gelir düzeylerine göre de farklılaşmaktadır. Ülkelerin orta ya da düşük gelir grubunda olması halinde genel itibariyle bireysel tasarruflar hane halkı tasarruflarını oluşturmaktadır (Biçer, 2019). Ülkelerin gelir seviyesine göre bakıldığında özel sektör tasarruflarını yalnızca hane halkı tarafından yapılan tasarruftan ibaret olduğunu belirtmek güçtür. Diğer bir ifade ile, kamu kesimi haricindeki gerek kurum gerekse firmaların tasarrufları da özel sektör tasarrufları içerisinde yer almaktadır (Mankiw, 2008; Şengür ve Taban, 2016). Özel tasarruflar ya da özel kesim tasarrufları, özel sektör tarafından yapılan tüketimin özel sektörün sağladığı harcanabilir gelirden çıkarılması sonucunda bulunmaktadır (Abel vd., 2008). Özel kesim tasarrufları içerisinde yer alan şirket tasarrufları ise, işletmelerin ettikleri kardan hissedarlarına dağıttığı temettüleri ve ödediği vergileri çıkardıktan sonra kalan kısım olarak tanımlanmaktadır (Çakmak, 2006).

Mankiw (2008)'e göre kamu tasarrufu, hükümetlerin elde ettiği vergi gelirlerinden gerekli olan harcamaların çıkarılması sonucunda kalan kısım olarak tanımlanmaktadır. Kamu tasarrufları için yapılan tanımlama 1996 yılında milli gelirin hesaplamasında meydana gelen düzeltmeden farklılaşmıştır. Revize işlemi öncesinde kamu kesimi tasarrufları, kamunun net gelirinden kamu tarafından yapılan alımların çıkarılması sonucu bulunmaktadır. İlgili tanımlama, cari dönemde hayata geçirilen kamu harcamaları ve satın alımları ile ilgili olmasından dolayı eksiktir. 1996 yılında milli gelir hesaplamasından söz konusu eksikliğin giderilmesi amacıyla harcama kalemleri kendi içerisinde yatırım harcamaları ve tüketim harcamaları olarak ikiye ayrılmıştır (Abel vd., 2008). Kamu otoritesinin elde ettiği temel gelir kaynağı denildiğinde gerek doğrudan gerekse dolaylı yoldan firma ve bireylerden sağladığı

vergiler akla gelmektedir (Şengür ve Taban, 2016). Kamu sektörü tarafından yapılan tasarrufun miktarı belirli bir düzeyin üzerine çıkarılamaz (Çakmak, 2006).

Kamu tasarruflarının miktarı söz konusu olduğunda alternatifler öne çıkmaktadır. İlki, kamu otoritesi tarafından tahsil edilen vergi gelirlerinin kamunun yapacağı ya da hayata geçirdiği gerek harcama gerekse yatırımların altında kalması halinde ortaya çıkan borçlanma durumudur. İç tasarrufların ülkede eksikliğinin söz konusu olması halinde ise, dış tasarruf bir diğer ifade ile dış finansman kaynaklarına olan ihtiyaç kaçınılmaz olacaktır. Dış finansman kaynaklarına olan ihtiyacın zaman içerisinde büyümesi zarara yol açacağından dolayı kamu otoritesi tarafından vergi oranları arttırılmaktadır (Şengür ve Taban, 2016; Çakmak, 2006).

Tasarruf çeşitleri içerisinde yapılan sınıflandırmada istekle yapılan tasarruflar bir diğer adıyla gönüllü tasarruflar ve zorunlu tasarruflar bulunmaktadır. Kaynağını hane halkı ve firmaların oluşturduğu gönüllü tasarruflar, elde edilen harcanabilir gelir ile ilişkilendirilerek tüketim harcamalarında gönüllü indirim yapılması olarak tanımlanmaktadır (Parasız, 2005). Özer (2012) gönüllü tasarruf ya da bir diğer adıyla istekle yapılan tasarrufları, hane halkının herhangi bir baskı ve zorlayıcı etkiye maruz kalmadan yaptıkları tasarruflar olarak tanımlamaktadır. Gönüllü tasarrufların gerek süreci gerekse miktarında hane halkı tarafından duyulan ihtiyaçlar, yapılan tercihler, ülkedeki ulusal gelir miktarı ve sosyal dağılım belirleyici olmaktadır. Ülkelerin gelişmişlik seviyeleri gönüllü tasarrufların miktarını yakından etkilemektedir. Bir ülkenin gelişmekte olan ülkeler arasında yer alması halinde ülke içerisindeki hane halkının düşük gelir seviyesine sahip olmasından dolayı gönüllü tasarrufları gelişmiş ülkelerle karşılaştırıldığında oran olarak düşük kalmaktadır (Han ve Kaya, 2006). Tasarruf tanım olarak, cari gelirin harcanmadan geleceğe bırakılması şeklinde tanımlanmakla beraber; gönüllü tasarruflara verilebilecek örnekler mevcuttur. Tahvil, hisse senedi, vadeli ve vadesiz mevduatlar gönüllü tasarruf örnekleri arasında yer almaktadır (Taş, 2012).

Zorunlu tasarruf ya da gönülsüz tasarruflar ise, adından da anlaşılacağı üzere baskı ve zorlayıcı etki sonucunda yapılan tasarruflar olarak bilinmektedir. İstekle yapılan tasarrufların aksine bireylerin isteği dışında yapılan tasarruflar zorunlu tasarruflar olarak adlandırılmaktadır (Özer, 2012). Zorunlu tasarruf ya da bir diğer adıyla gönülsüz tasarrufların kapsamına bakıldığında vergiler, enflasyon, emekli sandığı tarafından yapılan kesintiler, şirketlerin dağıtılmayan karları, mali piyasalara yapılan müdahaleler ve sosyal sigorta primlerinin olduğu görülmektedir (Taş, 2012; Biçer, 2019). Gönülsüz tasarrufa verilebilecek örnekler arasında tüm vergi türleri ve baskı ile yapılan ödünç alımlar bulunmaktadır (Parasız, 2005). Kamu otoritesi tarafından yapılan zorunlu tasarrufların temelindeki kamu otoritesince alınan vergiler ve/veya mevcutta alınan vergi oranlarının yükseltilmesi ile ülkenin savunmasından ekonomiye, alt ve üst yapı yatırımlarından üretim sahalarının geliştirilmesine kadar birçok konuda iyileştirme yapmak mümkündür (Özer, 2012; Taş, 2012). Ülkelerin gelişmişlik seviyeleri gönüllü tasarruf miktarını etkilediği gibi gönülsüz bir diğer adıyla zorunlu tasarruf miktarını da etkilemektedir. Gönülsüz tasarrufların miktarı, gelişmekte olan ülkelere kıyasla gelişmiş ülkelerde düşüktür. Kamu gelirleri içerisinde gönülsüz tasarruflarının büyük payının olduğu ülkeler gelişmekte olan ülkeler olarak bilinmektedir (Şengür, 2015).

4.3. Tasarrufu Etkileyen Faktörler

Gelirin harcanmayan kısmı olarak tanımlanan tasarruflar gerek bireysel gerekse ulusal çapta olabilmektedir. Hane halkı tarafından elde edilen kişisel gelirin bir kısmının tüketildikten sonra kalan kısmının tasarruf edildiği bilinmektedir. Bireylerin, firmaların ya da ülkelerin tasarruf alışkanlıklarının zayıf olması olumsuz sonuçlara yol açmaktadır. Bireysel ya da ulusal düzeyde tasarruf dolayısıyla yatırım yapılmasının önemi büyüktür (Ergenekon, 1996).

Ülkeler, bireyler ve firmalar açısından oldukça önemli olan tasarruflar üzerinde etkiye sahip olan faktörler bulunmaktadır. Aşağıda bireylerin yaptıkları tasarrufu etkileyen faktörler detayları ile incelenmektedir.

4.3.1. Reel Faiz Oranı

Hane halkı tasarruflarını yakından etkileyen ilk faktör olan reel faiz oranı, etkili olan diğer faktörlerin sabit kalması şartıyla tüketim ile ters orantılıyken; tasarruf miktarı ile reel faiz oranı doğru orantılıdır.

Diğer faktörler sabitken reel faiz oranında yaşanacak bir artış tasarruf miktarının artmasına neden olurken; reel faiz oranının artması tüketim harcamalarının azalmasına neden olmaktadır (Ertek, 2008). Reel faiz oranı faktörü denildiğinde hem ikame etkisi hem de gelir etkisi öne çıkmaktadır. Bireylerin faiz hadlerine göre yaptıkları tasarruf miktarları da değişmektedir. İkame etkisinin söz konusu olması halinde, bireylerin cari dönem içerisinde yapacakları tüketimi geleceğe aktararak daha fazla tasarruf yaptıkları görülmektedir (Erkan, 2014). Faiz oranlarında artış meydana geldiğinde bireylerin belirli bir gelir seviyesinde cari dönemde daha fazla tasarruf yapması gelecekte yapacakları tüketim miktarını da arttırmaktadır. Çünkü gelirin bugün tüketilmeden geleceğe aktarımı söz konusu olmaktadır (Biçer, 2019; Erkan, 2014).

Barış (2016)'a göre ülkelerin gelişmişlik düzeylerine göre ülkelerde faiz oranlarının düşük ya da yüksek olması olumlu ya da olumsuz etkilemektedir. Faiz oranlarının tasarruflar üzerinde etkisinin yok denecek kadar az olması ya da önemsiz olması gelişmekte olan ülkelerde mevcut olan sorunlardan birisidir. Böylece ilgili ülkelerde faiz oranlarında yaşanacak değişimler neticesinde bireylerin yaptıkları tasarruf miktarını arttırması mümkün olmamaktadır (Dyner vd., 2000; Barış, 2016).

4.3.2. Harcanabilir Kişisel Gelir

Hane halkı tarafından yapılan tasarrufların belirleyicilerinden bir diğeri de, harcanabilir kişisel gelir olarak öne çıkmaktadır. İlk faktör olan reel faiz oranında bahsedildiği gibi harcanabilir kişisel gelirin bireylerin tasarruf miktarları üzerinde yarattığı etkinin izlenmesinde diğer faktörlerin sabit kalması koşulu bulunmaktadır. Tasarrufu etkileyen diğer faktörlerin tamamı sabitken, harcanabilir kişisel gelirin gerek tüketim gerekse tasarrufla arasında doğru orantı bulunduğu görülmektedir. Bireylerin harcanabilir kişisel gelirinde yaşanacak artış hem hane halkı tüketimlerini hem de tasarruflarını artırıcı etkiye sahiptir. Tam tersi harcanabilir kişisel gelirin azalması durumunda bireyler hem tüketimlerini hem de tasarruflarını kısmaktadır (Grigoli vd., 2014; Ertek, 2008). Bireylerin harcanabilir gelirinin artması ve azalması durumlarında tüketim harcamalarına aynı oranda tepki vermedikleri üzerinde durulmaktadır.

Harcanabilir gelirin arttığı ve azaldığı zamanlar kıyaslandığında, gelirden meydana gelen azalmanın artış olduğu duruma kıyasla tüketimi aynı seviyede düşürmediği görülmektedir.

Bireylerin harcanabilir geliri arttığında tüketim harcamaları artar fakat harcanabilir geliri azaldığında arttığındaki harcama miktarı ile aynı olmamaktadır (Şengür, 2015). Ertek (2008) çalışmasında hane halkının alıştığı tüketim miktarı olmasından dolayı harcanabilir gelirin azalması durumunda cari dönemde yapacağı tasarruftan kıyarak tüketim harcamalarını gerçekleştirdiği ifade etmiştir. İlgili ifadeden anlaşılacağı üzere harcanabilir gelirden yaşanacak düşüş bireylerin eski tüketim düzeylerini devam ettirmek istemelerinden ya da zorunlu ihtiyaçlardan dolayı tasarruf yapmaktan alıkoymaktadır.

Şengür (2015)'e göre harcanabilir kişisel gelirden gelecekte yaşanacak değişim beklentileri de bireylerin tasarruf ve tüketimini yakından etkilemektedir. Hane halkı gelecekte harcanabilir kişisel gelirin artacağı beklentisi içerisindeyse bugün tasarruf miktarını azaltarak daha fazla tüketmeye başlar. Tam tersi bireylerin gelecekte harcanabilir kişisel geliri ile ilgili beklentisi olumsuz ise, gelecekte kişisel gelirin azalacağı düşüncesi bugün daha fazla tasarruf ve daha az tüketim harcaması yapmaya yönlendirmektedir (Ertek, 2008). Araştırmacıların ifadelerinden de anlaşılacağı üzere, harcanabilir kişisel gelir ile ilgili beklentiler bugün yapılacak tasarruf ve tüketim miktarını etkilemektedir.

4.3.3. Enflasyon Oranı

Enflasyon oranı, hane halkı tasarrufları üzerinde belirleyici etkiye sahip olan faktörlerden bir diğeri olarak öne çıkmaktadır. Enflasyon oranının hane halkı tasarrufları üzerindeki etkisine geçmeden önce enflasyon tanımına yakından bakalım. Enflasyon tanım itibarıyla, fiyatlar genel seviyesinin sürekli olarak artması olarak ifade edilmektedir. Yaşanan tek bir fiyat artışı ya da birkaç malda yaşanan fiyat artışı enflasyon olarak nitelendirilmemekle beraber; enflasyon için esas olan fiyatlar genel seviyesidir (Eğilmez, 2016; Wachtel, 1977). Enflasyonun belirsizliği, dönemler arası ikame etkisini ve parasal aldanma durumunu beraberinde getirmesinden dolayı tüketiciler tarafından yapılan tüketim hareketleri üzerinde doğrudan etkiye sahiptir.

Enflasyonun tüketim ve tasarruf miktarı üzerinde refah ve faiz oranı değişiklikleri gibi etkilerden ötürü dolaylı etkisi mevcuttur (Eğilmez ve Kuyucu, 2016; Wachtel, 1977). Bireylerin elde ettikleri reel gelirlerinde enflasyonun düşürücü etkisi bulunmaktadır. Tasarruf miktarı enflasyondan dolayı yaşanan reel gelir düşüşünden olumsuz etkilenmekle beraber; enflasyon oranının düşük olduğu ortam ile kıyaslandığında sahip olunan reel gelirin azalmasıyla yapılacak tasarruf miktarı daha azdır (Şengür ve Taban, 2016; Oktay, 2019). Bireylerin gelir seviyelerine bağlı olarak enflasyonun gerek tüketim gerekse tasarruf üzerindeki etkisi de değişkenlik göstermektedir. Bireylerin orta ya da düşük gelir seviyesine sahip olması enflasyonun var olduğu dönemlerde potansiyel tasarruflarını tüketim harcamalarına yönlendirmeleri ile sonuçlanmaktadır (Bocutoğlu vd., 2005). Yüksek gelir seviyesine sahip bireyler ise, enflasyonun var olduğu ortamda daha yüksek kazanç elde edeceğinden dolayı spekülasyon alanlarında değerlendirme söz konusudur (Oktay, 2019).

Enflasyon ve tasarruf değişkenleri arasında negatif ilişki olduğunu tespit eden ampirik çalışmalar bulunmaktadır. Çalışmalar incelendiğinde genel itibariyle enflasyonun olduğu bir ortamda bireylerin daha az tasarruf yaptıkları sonucu ortaya çıkmıştır (Loayza vd., 2000; Edwards, 1995; Çakmak, 2004; Schmidt-Hebbel vd., 1992).

4.3.4. Demografik Yapı

Hane halkı tasarruflarını etkileyen faktörlerden bir diğeri ise, demografik yapı olarak öne çıkmaktadır. Tasarrufu yapacak olan hane halkının yaşı, sağlık durumu, yaşayış biçimi, cinsiyeti, beklentileri, psikolojisi ve geliri tasarruf miktarı üzerinde etkiye sahiptir. Demografik yapı içerisinde yer alan psikolojik durum, gelir, cinsiyet, yaş, sağlık durumu, yaşam biçimi ve beklenti gibi etmenler bireyin yapacağı tasarrufu yakından etkilemektedir (Bozkuş ve Üçdoğruk, 2007).

Bağımlılık oranı olarak ifade edilen, toplam nüfus oranı içerisindeki çalışan nüfus haricindeki nüfusun oranının tasarruf miktarını etkileyen demografik etmenlerden birisi olduğu bilinmektedir. Bağımlılık oranında yaşanacak artışın tasarruf miktarını azalttığı görülürken; toplam nüfusun içerisinde genç nüfusun daha az paya sahip olması ilk etapta tasarrufları arttırmaktadır. Yaşlı nüfusun toplam nüfus içerisindeki payının artması durumunda ise, bağımlılık oranının artmasından dolayı tasarruf miktarında azalmaya neden olmaktadır (Erkiletoğlu vd., 2011).

Hane halkı tarafından verilen tasarruf kararlarında etkili olan faktörlerden birisi olan demografik profil dendiğinde akla ilk gelen hipotez Modigliani'nin yaşam boyu gelir hipotezidir. Söz konusu hipotezin test edilmesine yönelik birçok çalışma yapılmış olup; çalışmalarda bağımlılık oranı ve tasarruf arasında negatif bir ilişkinin varlığına ulaşılmıştır. Bağımlılık oranında yaşanacak artışın özel tasarrufların azalmasına neden olduğu sonucu ortaya çıkmıştır (Çakmak, 2004).

Tasarruf ve bağımlılık oranı arasındaki negatif ilişki ile ilgili yapılan ampirik çalışmalar bulunmaktadır. Carrol ve Weil tarafından 1993 yılında yapılan ampirik çalışmada bağımlı yaşayanların toplam tasarrufları azaltıcı etkisi bulunmasından dolayı tasarruf ve bağımlılık oranı arasında ters yönlü ilişki olduğu sonucu ortaya çıkmıştır. Bağımlılık oranı ve tasarruf değişkenleri arasında negatif ilişki olduğu gözlemlenmektedir (Edwards, 1995; Loayza vd., 2000; Agrawal, 2001).

Hane halkı tasarruflarını etkileyen demografik faktörlerden bir diğeri de, nüfus artışı olarak bilinmektedir. Bireylerin kişi başına düşen gelirinin arttığı bir ortamda nüfusun da artması durumunda emekli nüfusa kıyasla çalışan nüfusun fazla olmasından dolayı net kişisel tasarrufların toplamı pozitif olmaktadır (Barış, 2016; Oktay, 2019). Nüfus artışının yaşanmasıyla beraber ilgili ortamda şehirleşme oranı, nüfus içerisindeki yaş faktörünün yapısı, yaşamdan beklenti ve bağımlılık oranı gibi etmenlerin de değiştiği görülmektedir. Tasarrufları etkileyen faktörlerden bir diğeri olan şehirleşme oranı ise, tasarruf miktarı ile ters orantı içerisinde.

Bir ülke içerisindeki şehirleşme oranının artması tasarruf oranlarını düşürücü etkiye sahiptir. Diğer bir ifade ile, kırsal kesimde hayatını sürdüren bireylerin kentte yaşayan bireylere kıyasla gelirlerindeki belirsizliğin düşüklüğünden dolayı daha fazla tasarruf yaptıkları görülmektedir (Erkiletoğlu vd., 2011; Barış, 2016; Oktay, 2019).

4.3.5. Devlet Politikaları

Devlet politikaları denildiğinde akla ilk gelenlerden olan maliye politikaları içerisindeki vergi politikalarındaki değişim hane halkı tasarruf miktarını etkileyen bir diğer faktör olarak öne çıkmaktadır. Vergi politikalarında yaşanabilecek herhangi bir değişimin hane halkının üzerinde ekonomik anlamda etkileri bulunmaktadır (Şengür, 2015). Çelik (2009), çalışmasında vergi politikalarındaki değişim bireyleri gerek olumlu gerekse olumsuz yönde etkilemekle beraber; gelir, servet ya da harcamalar üzerinden alınan vergilerin alınma şeklinin, miktarının, bireyin gelir seviyesinin ve tüketim alışkanlıklarının değişimine neden olduğu sonucundan bahsetmektedir.

Devlet politikalarından bir diğeri olan ekonomi politikalarının değiştirilmesinde ise hem bireyler hem de firmalar yakından etkilenmektedir. Harcama ve gelir politikalarının değişmesi gelir ve gider durumunu gösteren bütçeler ile ilişkilidir (Oktay, 2019; Biçer, 2019).

Maliye politikası araçları incelendiğinde ilgili araçlar arasında vergilerin en önemli olduğu görülmektedir. Küçük bir miktar vergi oranı değişikliğinde dahi hane halkının tüketimi değişmektedir. Örnek vermek gerekirse, vergilerin yükselmesi bireylerin gelirin normale kıyasla daha büyük kısmını vergiye ayırmasından dolayı gelirinin azalması dolayısıyla otonom harcamalarında azalışa neden olmaktadır (Erkan, 2014). Götürü usulü vergiler, kişi ayrımı yapılmaksızın sabit miktarda tahsil edilen vergi olarak tanımlanmaktadır. Diğer bir ifade ile, bir verginin götürü usulü ile tahsil edilmesi denildiğinde kullanılabilir geliri azaltıcı etkiye sahip olmasına ek olarak hane halkı geliri, mali olanakları ve tüketim harcamaları dikkate alınmadan alınan vergilerdir (Büyükerşen, 1974).

Bireylerin tasarruf miktarını etkileyen etmenlerden olan devlet politikaları içerisindeki eğitim ve sağlık politikaları yoluyla da etkilediği görülmektedir. Eğitim politikaları ve/veya sağlık politikalarında yaşanacak değişim bireylerin yaşamdan beklentisini ve üretkenliğini etkileyeceğinden dolayı tasarrufa yönelimini de etkilemektedir. Eğitimin ve sağlığın doğru politikalarla desteklendiği ortamlarda gelir seviyesine de bağlı olarak hane halkı tasarrufunun artışı ile sonuçlanmaktadır (Özkale ve Karakurt, 2012). Oktay (2020) yaptığı çalışmada ilgili ifadeye Japonya ve Afrika ülkeleri ile örnek sunmuştur. Araştırmacının çalışmasında Afrika ülkelerinin düşük yaşam beklentisine sahip olması nedeniyle daha az tasarruf ettikleri üzerinde durulurken; yüksek yaşam beklentisine sahip olan Japonya’da ise, tasarruf eğiliminin daha yüksek olduğundan bahsedilmektedir.

4.4. Tasarrufların Yönlendirildiği Finansal Araçlar

Gelirin harcanmayan kısmı olarak tanımlanan tasarruflar bireyler, firmalar, kurumlar ve ülkeler tarafından yapılabilmektedir. Sermaye piyasası, tasarrufların toplanması hususunda en önemli alanların başında gelmektedir (Karataş ve Gavcar, 2001). Yatırıma dönüşen tasarruflar konusunda özellikle sermaye piyasasındaki birincil piyasalar ve ikincil piyasalar sıklıkla tercih edilmektedir. Ülkemizdeki tasarruf yapan bireylerin profilleri incelendiğinde iki farklı sınıflandırma yapıldığı görülmektedir (Boratav, 1995).

Ünal (1996) çalışmasında söz konusu sınıflandırmayı şehirde oturanlar ve kırsal kesimde oturanlar olarak iki farklı şekilde sınıflandırmıştır. Oturma alanı olarak tercihi şehir olan bireylerin genellikle tasarruflarını tahvil, hazine bonusu, döviz, konut, vadeli mevduat ve gayrimenkulde değerlendirmektedir. Yastık altı ve tarımsal yatırımlar ise, kırsal kesimde yaşayanların tasarruflarını yönlendirdiği alanlar olarak öne çıkmaktadır. Erdinç (2004) çalışmasında yatırım yapılmasından dolayı gayrimenkulün de önemli finansal araçlar arasında bulunduğu dikkat çekmektedir. Aşağıda tasarrufların yönlendirildiği genel finansal araçlarla ilgili detaylar yer almaktadır.

4.4.1. Altın

Değerli madenler arasında yer alan altın özellikle ülkemizde tasarrufların en çok yönlendirildiği finansal araçlardan birisidir. Ülkemizin kültürel alışkanlarından dolayı bireylerin tasarruflarını sıklıkla altına yönlendirdiği bilinmektedir (Öztürk, 2019). Yastık altı birikim denildiğinde de ilk akla gelenler arasında altın yer almaktadır. Altının bu denli tercih edilmesinin nedeni, dini, sosyolojik ve kültürel nedenler olarak öne çıkmaktadır (Ünal, 1996; Öztürk, 2019).

Star ve Tran (2007) tarafından yapılan çalışmada altına olan talebin coğrafi dağılımından bahsedilmiştir. Çalışma içerisinde altının en çok talep edildiği ülkelerin Avrupa ve Ortadoğu ülkeleri olduğu üzerinde durulmuştur. Pakistan ve Hindistan tarafından gelen yıllık altın talebi ise, dünyadaki toplam altın talebinin beşte biri kadar olup; kalan beşte bir ülkemizden ve Ortadoğu ülkelerinden geldiği görülmektedir. Altının en çok talep edilenler arasında olmasının nedeni çalışmada yüksek likidite özelliği ile ilişkilendirilmiştir. Ülkelerin finansal piyasalarının gelişmemiş olması altının güven boşluğunu doldurabilen finansal araç olması da tasarrufların en çok yönlendirildiği finansal araçlar arasında yer almasına neden olmaktadır. Ghosh vd. (2004) tarafından yapılan çalışmada tasarrufların yönlendirilmesinde altının en çok gelişmekte olan ülkelerde ve/veya az gelişmiş ülkelerde tercih edildiğine dikkat çekilmektedir.

4.4.2. Hisse Senedi

Alışverişi eski tarihlere dayanan hisse senedi, tasarrufların yönlendirildiği finansal araçlardan birisi olarak karşımıza çıkmaktadır. Hollanda, İngiltere ve Fransa'da hisse senedi alış ve satışının 300 seneden daha uzun döneme dayandığı bilinmektedir (Küden, 2014).

Mülkiyet senedi olan hisse senedi, sahibine ilgili hissenin ait olduğu kuruluşa ortak olmayı sağlamaktadır. Hisse senetlerinin belirli bir sermaye oranı bulunmakla beraber; ilgili hisse için söz konusu olan haklar sahibine tanınmaktadır.

Anonim şirketlerce ihraç edilen hisse senetleri, amaç itibarıyla ilgili hisseyi çıkaran firmadan kar payının alınması olarak öne çıkar (Sayılğan, 2010).

Civan (2010) çalışmasında hisse senediyle ilgili yatırımın sektörüne, seçilen hisse senedine ve satış zamanına da bağlı olarak getirisi sabit olan finansal araçlarla kıyaslandığında %100'ün üzerinde getiri sağladığına vurgu yapmaktadır. Araştırmacının belirttiği ifadeden anlaşılabacağı üzere hisse senedi hane halkı tarafından tasarrufların en çok yönlendirildiği finansal araçların başında gelmektedir.

Tasarruf sahipleri bazı nedenlerden dolayı hisse senedi yerine sabit getirili finansal araçları da tercih edebilmektedir. Yüksek getiri sağlamasına rağmen hisse senetlerinin riskli, belirsizliği yüksek ve karmaşık seçim içermesinden dolayı tercih edilmediği durumlar da mevcuttur (Bernstein, 2005).

4.4.3. Döviz

Döviz terim olarak bakıldığında yabancı ülkelerin paraları olarak ifade edilmektedir. Döviz piyasası da ilgili tanımdan hareketle, yabancı paraların alış ve satış işlemlerinin yapıldığı piyasa olarak tanımlanmaktadır (Küden, 2014). Seyidoğlu (2003) çalışmasında döviz piyasasını ulusal para ya da bir diğer adıyla yerli paranın başka bir ülkenin parasına dönüştürüldüğü kurumsal yapılar olarak ifade etmiştir.

Ülkemizde tarihi 24 Ocak 1980 olan ekonomik istikrar politikalarının uygulanması döviz kurlarıyla ilgili yaklaşım değişikliğine yol açmıştır. Önceye kıyasla döviz kurlarının değerlerinin gerçekçiliği ortaya çıkmış olup; hazırlanan yasal düzenlemeler sayesinde de dövizin alış, taşınması ve satış işlemleri serbest hale gelmiştir (Ceylan ve Korkmaz, 2013). Tasarrufların yönlendirildiği finansal araçlardan bir diğeri de, döviz olarak bilinmektedir. Para ile paranın satın alınmasının yatırım olarak nitelendirilmediği görüşe rağmen hem kur değişimi hem de repo faizinden dolayı döviz tasarruf sahipleri tarafından sıkça tercih edilmektedir (Civan, 2010).

4.4.4. Yastık Altı

Yastık altı, hane halkının tasarruflarını yönlendirdiği finansal araçlar arasında yer almaktadır.

Yastık altı adından da anlaşılacağı üzere tasarrufların finansal sistem içerisindeki mevcut araçlarda değerlendirilmesi yerine sistem dışında biriktirilmesi olarak tanımlanmaktadır. Tasarrufların finansal sistemin dışında tutulması ilgili tasarrufun üretkenliğinin de önüne geçmektedir (Uluyol, 2011).

Birdsall vd. (1996) çalışmasında hane halkının bir kısmının tasarruflarını altın, mücevher ve diğer kıymetli madenler şeklinde finansal sistemin dışında sakladıkları üzerinde durmaktadır. Cinsiyete göre bakıldığında özellikle kadınların geleneksel bakış açısıyla kötü günler ya da zor zamanlar için yastık altı birikime sıkça yöneldiği görülmektedir (Özsoylu, 1996).

Tasarrufların yönlendirilmesinde tercih edilen yastık altı birikimleri, bireysel olarak değerlendirildiğinde sorun teşkil etmemekle beraber; toplu bakıldığında finansal sisteme katılmayan tasarrufların üretkenliği düşürmesi nedeniyle kaynak sıkıntısına yol açabileceği sonucunu ortaya çıkarmaktadır (Uluyol, 2011; Anıl, 1982).

Araştırmacıların bir kısmı çalışmasında yastık altı tasarruflarının tercih edilmesinin başlıca nedenlerini sıralamıştır. İleri dönemlerde yaşanabilecek kötü durumlara karşı hazırlık, finansal sisteme duyulan güvensizlik, ekonomik kriz tehlikesi, yatırım araçlarının yetersiz görülmesi, tasarrufların kısıtlı olması ve bankaların işlem maliyetleri araştırmacılar tarafından sıralanan nedenler olarak öne çıkmaktadır (Eren, 2008; Akalın, 2001; Marangoz ve Uluyol, 2010).

4.4.5. Banka Mevduatı

Tasarrufların değerlendirildiği finansal araçlar arasında banka mevduatı da bulunmaktadır. Ülkemizde sıklıkla tercih edilen banka mevduatı kendi içerisinde vadeli ve vadesiz mevduat olarak ikiye ayrılmaktadır. Bireylerin ve/veya firmaların para akışını sağlamak amacıyla tercih ettikleri banka mevduatı vadesiz mevduat olarak bilinmektedir. Vadeli mevduat ise, sahibine belirli periyotlarla faiz getirisi sağlayan banka hesapları şeklinde tanımlanmaktadır (Küden, 2014)

Banka mevduatları gerek Türk Lirası gerekse Döviz Tevdiat Hesabı olarak açılabilir. Hesap tipine de bağlı olarak hesabın TL olarak açılması halinde para akışı TL cinsinden olmaktadır. Aynı şekilde DTH ise, hesap sahibinin döviz alış ve satışı yapmasına olanak sağlar (Ceylan ve Korkmaz, 2013).

4.4.6. Yatırım Fonları

Yatırım fonları, hane halkı tarafından tasarrufların yönlendirilmesinde tercih edilen finansal araçlar arasında yer almaktadır. Yatırım fonları genellikle profesyonel olmayan yatırımcılarca avantajlı bulunmaktadır. Yatırım fonları tanım itibarıyla, risk dağıtma ilkesi doğrultusunda belirli amaçlar için uzman kadrolar tarafından küçük tasarruf sahiplerinden alınan tasarrufların portföy oluşturma yoluyla yönetilmesi olarak ifade edilmektedir (Civan, 2010).

Yatırım fonları incelendiğinde A tipi ve B tipi olmak üzere iki farklı şekilde kurulabildiği görülmektedir. Sayılğan (2010) çalışmasında A ve B tipi yatırım fonlarını karşılaştırmış olup; vergi avantajından dolayı A tipi yatırım fonlarının B tipinden farklı olduğunu vurgulamıştır. Aynı şekilde araştırmacı B tipi yatırım fonları için A tipi yatırım fonlarında olduğu gibi belirli oranda hisse senedinden oluşması zorunluluğu olmadığından bahsetmiştir. A tipi yatırım fonları denildiğinde ilgili fon türünün portföylerinde minimum aylık ortalama baz itibarıyla Türk şirketlerinin oranının %25 olması gerekmektedir. Diğer bir ifade ile A tipi yatırım fonlarında söz konusu olan portföylerde aylık ortalama en az %25 oranında Türk şirketi mevcuttur (Sayılğan, 2010).

Baçoğlu vd. (2001) tarafından yapılan çalışmada yatırım fonlarını A tipi ve B tipi olarak tanımlamıştır. Borsada işlem gören ve menkul kıymet olarak nitelendirilen yatırım fonlarının A tipi olduğu üzerinde durulmuştur. Araştırmacılar B tipi yatırım fonlarının menkul kıymet olarak nitelendirilmediğinden bahsederken; B tipi yatırım fonlarının borsada işlem görmediğine de vurgu yapmıştır.

4.4.7. Tahvil ve Bono

Tasarrufların yönlendirildiği finansal enstrümanlardan diğer ikisi de, tahvil ve bono olarak adlandırılmaktadır. Menkul kıymet türleri olan tahvil ve bono sıklıkla karıştırılmakla beraber; tasarruf sahipleri tarafından da en çok tercih edilen finansal araçlar arasında yer almaktadır. Civan (2010) finansal araçlardan ilki olan tahvili gerek orta gerekse uzun vadeli finansman gereksiniminin karşılanması amacıyla devlet ya da özel sektör tarafından borçlanma yoluyla ihraç edilen borç senetleri olarak tanımlamaktadır. Vade itibarıyla bakıldığında tahvilin uzun vadeli bir finansal enstrüman olduğu da bilinmektedir. Tahvil, yatırımcısına sabit getiri sağlayan finansal

araç olup; ihraç eden kuruluşun borcu ile yatırımcısının alacak hakkını temsil etmektedir (Küden, 2014).

Kılıç (2012) çalışmasında, firmaların tahvili ihraç etmeleri halinde sağlayacağı üstünlüklerden bahsetmiştir. Araştırmacı, firmaların tahvil ihracındaki üstünlüklerini yönetimin paylaşılması, düşük maliyet, finansal kaldıraçtan faydalanma, vergiden tasarruf etme ve enflasyondan dolayı anapara değerinde görülen azalma olarak sıralamıştır. İhraç eden firma tarafından tahvil yatırımcısına düzenli aralıklarla faiz ödemesi yapılmaktadır. Tahviller incelendiğinde genel itibariyle faizin ödendiği aralıklar altı ay olmakla beraber; piyasada gerek üç aylık gerekse yıllık faiz ödemesi yapan firmalar da bulunmaktadır (Civan, 2010; Kılıç, 2012).

Tasarrufların değerlendirildiği finansal araçlardan bir diğeri de, bono bir diğer adıyla finansman bonosu olarak öne çıkmaktadır. Ülkemizde 1980 yılından sonra kullanılmaya başlayan finansman bonosu da bir menkul kıymet çeşitleri arasındadır (Canbaş ve Doğanlı, 2007).

Finansman bonosu tanım itibariyle, düzenleyen diğer bir ifade ile ihraç edenin borçlu olduğu, iskonto esası ile satılan bir menkul kıymet olarak ifade edilmektedir. En fazla 1 yıl en az ise 60 gün vadeli olan finansman bonoları, tahvilin aksine kısa vadeli bir finansal enstrümandır (Ceylan ve Korkmaz, 2013).

Küden (2014) çalışmasında tahvil ve finansman bonosunun özelliklerini karşılaştırmıştır. Tahvil ve finansman bonosunun ortak özellikleri arasında her ikisinin de enflasyon, ödenmeme olasılığı ve faiz riski bulunmaktadır. Tahvil ile kıyaslandığında finansman bonolarının kısa vadeli menkul kıymet türü olması nedeniyle gerek faiz gerekse enflasyon riski daha azdır.

Ceylan ve Korkmaz (2013) çalışmasında yatırımcıların finansman bonolarında ödenmeme riski ile karşılaşmamaları için garantili finansman bonolarına yönelmeleri gerektiği üzerinde durmuştur.

4.4.8. Repo

Tasarrufların yönlendirildiği finansal araçlar arasından repo bulunmaktadır. Geri satın alım sözleşmesi olarak tanımlanan repo, ters repo ile sıklıkla karıştırılmaktadır. Vadesine göre bakıldığında kısa vadeli yatırımlar arasında yer almakla beraber; tasarruf sahiplerine tercih edilmesi halinde bir günde dahi yatırım yapma imkanı sunmaktadır. Yabancı dilde “overnight” olarak ifade edilen ilgili durum, dilimize bir gecelik yatırım olarak çevrilmektedir. Geniş işlem hacmine sahip olan repo sözleşmelerine yönelik fiyatların belirlenmesinde cari fiyat ile faiz toplanmaktadır (Küden, 2014). Bir gecede bile kazandırmasından dolayı repo faizleri piyasadaki en düşük oranlı faizler olarak öne çıkmaktadır (Sermaye Piyasası ve Borsa Temel Bilgiler Kılavuzu, 2011).

Repo ile sıklıkla karıştırılan ters repo ise, reponun tam tersi olarak işlemin başlangıç valöründe bir menkul kıymetin alınarak bitiş valöründe geri satılması olarak tanımlanmaktadır. Parayı kullandıran taraf dendiğinde ters repoyu yapan taraf akla gelmektedir. Geri satma sözü vererek bir menkul kıymetin satın alınması ters repo olarak isimlendirilmektedir. Ters repo uygulama birimi itibariyle Merkez Bankası tarafından yapılmakta olup; ters repo işleminde kullanılan araç Hazine Bonosu olarak

öne çıkmaktadır. Diğer bir ifade ile Merkez Bankası geri satın alma taahhüdü vererek bankalara Hazine Bonosu satışı gerçekleştirmektedir. (Civan, 2010; Sermaye Piyasası ve Borsa Temel Bilgiler Kılavuzu, 2011).

4.4.9. Depo Sertifikaları

Depo sertifikaları, tasarrufların yönlendirildiği finansal enstrümanlar arasında yerini almaktadır. Yalçiner (2010) çalışmasında depo sertifikalarını hisse senedi piyasasının uluslararası finansal aracı olarak nitelendirmiştir. Tanım olarak depo sertifikaları, belirli bir miktara sahip menkul kıymetin temsil edilmesi amacıyla çıkarılan, depo kuruluşuna depo edildiği bilinen ilgili menkul kıymetlerin sahip olduğu hakların tamamına sahip menkul kıymetler olarak ifade edilmektedir.

Yatırımcıların depo sertifikalarını tercih etmeleri halinde yabancı hisse senetlerine yatırım yapmaları olanağı doğmaktadır. Diğer bir ifade ile, yatırımcıların direkt yabancı piyasalardan hisse senedi alımı yapmak yerine depo sertifikalarına yönelerek yabancı piyasalardan alım yapması mümkün olmaktadır (Yalçiner, 2010).

Canbaş ve Doğukanlı (2007) depo sertifikalarının çıkartılma sürecinden bahsedilmiştir. Yabancı menkul kıymetlerin temsilini üstlenen depo sertifikaları için söz konusu menkul kıymetler aracı kuruluş adına saklama kuruluşu bünyesinde depo ediliyor olup; ilgili işlem kurul tarafından kayda alınma başvurusundan evvel gerçekleştirilmektedir.

5. DAVRANIŞSAL FİNANS

Klasik ve neo-klasik yaklaşımların bireyin karar alma mekanizması ile ilgili dolduramadıkları boşlukları doldurmak amacıyla teori arayışındayken davranışsal finans ortaya çıkmıştır. Klasik ve neo-klasik yaklaşımın bireyin her zaman rasyonel karar aldığı, en fazla faydayı elde etme odaklı adımlar attığı ve hiçbir şeyden etkilenmediği varsayımlarının aksini davranışsal finans içerisinde görmek mümkündür (Küden, 2014).

Davranışsal finans kavramı, davranışsal finansın doğuşu, tarihsel gelişim süreci ve ilişkili olduğu disiplinleri ayrıntılı olarak incelenmiştir. Aşağıda davranışsal finansın teorileri ve modelleri de detayları ile yer almaktadır.

5.1. Davranışsal Finans Kavramı

Bireyler, doğası gereği davranışları ile farklılaşan, birçok motivasyon ve inanca sahip olan varlıklardır. Geleneksel finans teorileri içerisinde bireyler en iyi fayda fonksiyonlarını oluşturan, doğru kararlar alan ve istikrarlı olarak tanımlanmaktadır. Psikolojide ise geleneksel finans teorilerindeki rasyonel birey modelinin aksine karar alma süreçlerinde insan davranışlarının her zaman rasyonel olmadığı vurgusu yapılmaktadır. Karar alma süreçlerindeki insan davranışlarının açıklanması ve teorilerdeki varsayımların sapması anlamına gelen anomaliler insan psikolojisi kaynaklı olup; ilgili anomalilerin açıklanması hususunda davranışsal finans bilimi öne çıkmaktadır (Ede, 2007). Geleneksel finans teorileri tarafından açıklanamayan anomalilerin açıklanması amacıyla bireylerin her zaman rasyonel kararlar almadıkları varsayımıyla ortaya çıkmıştır (Aytekin ve Aygün, 2016).

Finansal piyasalarda sergilenen davranışların anlaşılması amacıyla geliştirilen davranışsal finans, tanım itibarıyla bireylerin davranışıyla ilgili olan kuramlardan faydalanma yoluyla psikolojiden sosyolojiye, antropolojiden sosyal psikolojiye kadar farklı bilimlerden türetilmiş prensiplerden oluşan finansın yeni bir alanı olarak ifade edilmektedir (Bikas vd., 2013; Bayar, 2013). Tanımlardan da hareketle yeni bir alan olarak araştırmacılar tarafından merak ile araştırılan davranışsal finans, geleneksel finans teorilerince açıklanamayan sapmaların açıklanması amacı güdülerek sosyolojik ve psikolojik durumları da içeren bir bileşim olarak ortaya çıkmıştır.

Davranışsal finans alanı içerisindeki varsayımlara bakıldığında, bireylerin değişken duygu ve düşünce yapısının her zaman rasyonel kararlar almasının önüne geçeceği vurgusu yapılmaktadır. Geleneksel finans modellerindeki birey kaynaklı etkenleri sabit olarak kabul eden ve tamamen rasyonel kararlar alındığından bahsedilen “homoeconomicus” bireyin, davranışsal finans alanında günümüzdeki var olan sosyal yapılarıdaki karmaşıklıktan dolayı ilgili şekilde anılamadığı üzerinde durulmaktadır (Ede, 2007; Aytekin ve Aygün, 2016).

Bireyin “homoeconomicus” olarak tanımlanamadığını davranışsal finans farklı disiplinler ile ilişkilendirerek açıklamaktadır. Sosyal psikoloji, sosyoloji, psikoloji ve antropoloji davranışsal finans alanı ile ilişki içerisindeki disiplinler olarak öne çıkmaktadır. Beklenen fayda teorisindeki rasyonel birey varsayımı yanlışlığı ilgili bilim dalları sayesinde davranışsal finans içerisindeki açığa çıkarılmıştır. (Frankfurter ve McGoun, 2000).

5.2. Davranışsal Finansın Doğuşu ve Tarihsel Gelişimi

Geleneksel finans teorilerinin açıklayamadığı yatırımcı davranışları neticesinde finans ve psikolojideki görüşlerden faydalanan davranışsal finans yeni bir alan olarak öne çıkmaktadır. Psikoloji biliminde “Davranışçılık Yaklaşımı” olarak John D. Watson’un kazandırdığı alan olmakla beraber; başlangıç itibarıyla ilk Adam Smith tarafından kaleme alınan 1759 tarihli “Ahlaki Düşünce Sistemi” kitabındaki bazı kavramların tanımlanmasıyla ortaya çıkmıştır. Adam Smith ilgili kitabında davranışsal finansın temellerini “riskten kaçınma” ve “zarardan kaçınma” kavramlarını tanımlayarak atmıştır (Sancarbarlaz, 2022). Kayıptan kaçınma kavramı, olumlu ve olumsuz durumların dönüşümünde hissedilen acı ve yaşanan sevinç ile açıklanmıştır. Olumlu bir durum olumsuz bir hale dönüştüğünde bireyin hissettiği acı, olumsuz bir durumdan olumlu bir duruma geçişte yaşadığı sevinçten fazla olmaktadır (Gazel, 2016). Bireylerin rasyonel olduğu ve yalnızca iktisadi güdüler doğrultusunda hareket ettiği varsayımlarının aksine 1776’da yayınlanan Smith’in Ulusların Zenginliği isimli kitabında iktisadi davranışlar bencillik ve bireylerin kişisel çıkarları ile ilişkilendirilmiştir (Öztürk, 2021). Adam Smith’in söz konusu iki kitabındaki yer alan tanımlamalar ilgili dönemde araştırmalara konu olmamış iken; şu an davranışsal finans çalışmalarına katkı sağladığı görülmektedir (Öztürk, 2021). Adam Smith’in fikirlerini destekleyen Jeremy Bentham, yaptığı çalışmalarda psikolojinin ekonomik davranışları etkilediği üzerinde dururken; hayata geçirdiği çalışmalar arasında faydanın psikolojik boyutu ile ilgili çalışmalar da bulunmaktadır (Akdeniz, 2020; Tufan, 2008). Adam Smith’in kitabındaki kavramların tanımlanmasıyla ortaya çıkan davranışsal finans 20.yüzyılın ilk yarısında John. M. Keynes, Irving Fisher ve Vilfredo Pareto gibi yazarların çalışmalarında yer bulmuştur (Sancarbarlaz, 2022). Cornicello (2003) davranışsal finansın 20.yüzyılın ortalarına kadar hem dikkate alınmadığı hem de değer görmediğini vurgulamaktadır.

Bireylerin risk ve belirsizlik hususundaki fiyatlamaları daha iyi yapabilmeleri amacıyla Daniel Kahneman ve Amos Tversky tarafından bazı çalışmalar yapılmıştır. Kahneman ve Tversky’nin İsraili oldukları ve deneysel psikolog oldukları da bilinmektedir. Araştırmacıların çalışmalarının 1960’lı yıllarda orduya katılacak askerleri incelemeleri çalışmalarının başlangıç noktası kabul edilmektedir. İsrail ordusuna 1960’lı yıllarda dâhil olacak askerleri incelemiş ve ilgili incelemeler hususunda çalışmalarına başlamışlardır. Davranışsal finansın ortaya çıkmasında büyük katkıya sahip olan Beklenti Teorisi’nin temelleri de orduya katılacak askerlerin incelenmesi ile yapılan çalışmalar neticesinde atılmıştır (Karan, 2004). Deneysel psikoloji üzerine çalışmaları bulunan ve psikoloji profesörü olan Daniel Kahneman’ın 1970’li yıllarda yaptığı çalışmalarında bireylerin sezgileri ve karar almalarındaki izledikleri süreç öne çıkmaktadır. Yapılan çalışmalar yalnızca psikoloji alanında değil; finans ve ekonomi alanları için de büyük öneme sahip bir dönemin başlamasına neden olmuştur (Sancarbarlaz, 2022). Psikoloji, finans ve ekonomi alanları arasında bağ oluşmasını sağlayan çalışmaların davranışsal finansın ortaya çıkmasına katkı sağladığı bilinmektedir (Karan, 2004). Kahneman ve Tversky tarafından kaleme alınan “Beklenti Teorisi: Risk Altında Karar Vermenin Bir Analizi” adlı makale *Econometrica*’da 1979 yılında yayınlanmasıyla beraber davranışsal finans literatür içerisinde tam anlamıyla yer almaya başlamıştır (Kıyılar ve Akkaya, 2016). Davranışsal finansın temeli olan Beklenti Teorisi temeline bakıldığında, bireylerin kararlarının karmaşıklığı ve ilgili kararların basitleştirilmesinde kestirme, kısa yol ve sezgilere olan güvene dayanmalarından

bahsedilmektedir. Beklenti Teorisi'ne göre bireyler belirsizlik durumunda karar alırken inancı temel almaktadır. Karar alma sürecinde kısa yol ve kestirmelerin tercih edilmesi kararı normale kıyasla basitleştirirken; alınan yatırım kararlarında yanılgıları ve kayıpları da beraberinde getirebilmektedir (Kahneman ve Tversky, 1979).

Kayıpların kazançlardan daha önemli olduğu üzerinde duran Beklenti Teorisi ve dolayısıyla davranışsal finans hem geleneksel finans teorilerine hem de klasik iktisat içerisindeki teorilere bir alternatif olarak ortaya çıkmıştır. Davranışsal finans temel itibarıyla yatırımcıların davranışlarının ve piyasa içerisindeki anomalilerin açıklanmasının yetersizliği nedeniyle ortaya çıkmış ve önem kazanmış yeni bir alandır.

Davranışsal finansın gelişmesinde katkısı bulunan bir diğer isim Richard Thaler olarak öne çıkmaktadır. Davranışsal finans alanının gelişimine geleneksel finansın çelişkili örneklerine 1987 ile 1990 yılları arasında anomaliler isimli köşesinde yer vermesiyle katkıda bulunmuştur. Araştırmacıların Nobel Ekonomi Ödülü almalarının da davranışsal finans alanının tanınmasına neden olmuştur. Daha açık ifade etmek gerekirse, Nobel Ödülü 2002 yılında bireylerin karar alma süreçleri üzerine çalışmalar yapan Daniel Kahneman'a verilmiş olup; davranışsal finans alanında önemli çalışmaları bulunan Richard Thaler'in 2017 yılında Nobel Ekonomi Ödülü'nü alması da alanın tanınırlığını gün geçtikçe artırmaktadır (Ateş, 2007; Sönmez, 2010).

5.3. Davranışsal Finansın İlişkili Olduğu Disiplinler

Ekonomi biliminin açıklayıcı gücünün psikolojik buluşlarla bir araya getirilerek açıklanması davranışsal ekonomi ile ilgilidir. Davranışsal ekonominin alt disiplini olan davranışsal finans alanı psikolojik önyargıları kullanarak finansal piyasalarda görülen anomalileri açıklamaya çalışmaktadır.

Davranışsal finans temelindeki varsayımlara bakıldığında bireylerin tamamen rasyonel olmadıkları üzerinde dururken yatırımcı davranışlarını ve anomalileri başta psikoloji ve sosyoloji olmak üzere birçok bilim dalından yararlanmaktadır (Küden, 2014; Sancarbarlaz, 2022). Davranışsal finansın ortaya çıkmasına büyük katkıda bulunan Daniel Kahneman ve Amos Tversky'nin deneysel psikoloji alanında çalışmalar yaptığı göz önüne alındığında davranışsal finansın temelindeki bilim dallarından birisinin psikoloji olduğu da anlaşılmaktadır (Ulupınar, 2022).

Klasik iktisat ve geleneksel finans teorileri varsayımlarının aksine bireylerin rasyonel olmadıkları ve tüm kararlarının doğru olmadığı varsayımını temel alan davranışsal finansın ilişkili olduğu birden fazla bilim dalı mevcuttur. Davranışsal finansın kapsam alanına bakıldığında psikoloji, antropoloji, sosyoloji, sosyal psikoloji ve ekonomi bilimleri ile ilişkili olduğu görülmektedir. Aşağıda davranışsal finansın ilişkili olduğu bilim dalları ile ilgili detaylar aktarılacak olup; ilgili bilim dallarının davranışsal finansa olan etkisine de değinilecektir.

5.3.1. Psikoloji

Davranışsal finansın temel itibarıyla ilişkili olduğu bilim dallarından ilki, psikoloji olarak isimlendirilmektedir. Psikoloji tanım olarak hem birey davranışlarının hem de zihinde var olan süreçlerin incelenmesi şeklinde açıklanmaktadır (Akdeniz, 2020). Tufan (2008)'in çalışmasında insanların ilgili davranışları gerçekleştirmelerine

güdülerin sebep olduğu üzerinde durulmaktadır. Psikolojinin ilgi alanları denildiğinde ilk olarak akla düşünme süreci ve düşünme alanları gelmektedir. Ruh hali, önyargı, öğrenme, dil, hafıza, duygu, önsezi ve algı farklılıkları da psikolojinin ilgi alanları arasında yerini almaktadır (Akdeniz, 2020; Tufan, 2008).

Eraslan ve Kayahan (2005) çalışmasında bireylerin yatırım kararları üzerinde etkili olan etmenlerden birisinin ruh hali olduğuna vurgu yapmaktadır. Bireylerin yatırım kararı alırken kontrol dışı ya da sınırlı olması mantıklı davranmamasından kaynaklı olarak yanlış kararlar almalarına neden olabilmektedir. Bireylerin tecrübeleri, duyguları ve düşünceleri de yatırım kararı alırken etkili olan diğer çeşitli etmenler olarak sıralanmaktadır.

Psikoloji ve finansın etkileşim içerisinde olması sonucunda ortaya çıkan davranışsal finans psikoloji bilimiyle yakından ilişkilidir. Yatırımcıların verdikleri yatırım kararlarını etkilendikleri olaylar ve olgular olduğu da bilinmektedir.

Psikoloji bilimine göre yatırımcıların kişilik özellikleri de yatırım kararları üzerinde etkili olabilmektedir. İnsanların kişilik olarak canlı, pasif, sakın ya da çabuk karar veren yapıda olması yatırımcı davranışlarının farklılaştırmaktadır (Tufan, 2008; Ulupınar, 2022).

5.3.2. Antropoloji

Davranışsal finansın ilişkili olduğu bilim dallarından bir diğeri ise, antropoloji olarak isimlendirilmektedir. Bir bilim dalı olan antropoloji gerek insanların gerekse toplumların evriminden kökenine, benzerliklerinden farklılaştıkları noktalara kadar birçok konuyu tarihsel olarak incelemektedir. Kelime kökeni itibarıyla incelendiğinde dilimize insan olarak çevrilen “anthropos” kelimesi ile bilim olarak çevrilen “logos” sözcüklerinin bir araya gelmesiyle türetildiği bilinmektedir (Sancarbarlaz, 2022).

Tufan (2008) çalışmasında davranışsal finans ile ilişki içerisinde olan antropoloji hakkında sosyal hayat ve ekonomiyi birleştirici rolü olduğu üzerinde durmuştur. İlk insanın doğuşundan modern bireye kadar olan tüm dönemleri inceleyen antropolojinin kendi içerisinde üç alana ayrıldığı bilinmektedir. Şekilcilik, kültürelcilik ve gerçekçilik antropolojinin ayrıldığı üç alan olarak sıralanmaktadır (Ulupınar, 2022). Kültürelcilik alanı, bireylerin sahip oldukları kültürel alt yapılarına ve satın aldıkları maddelere yüklemiş oldukları değerlerle ilgilenmektedir. İnsanların sosyal ortamları ve doğal ortamlarında yaşama biçimleri gerçekçilik alanı ile açıklanmıştır. Polanyi tarafından 1968 tarihinde hayata geçirilen “Büyük Dönüşüm” adlı çalışmada ortaya çıkan alanın geçerliliği için piyasa mekanizmasının varlığı şarttır. Şekilcilik alanı ise, kıtlık koşulları altında ekonominin faydayı maksimize etmeye çalışma olarak tanımlanmaktadır (Tufan, 2008; Sancarbarlaz, 2022).

5.3.3. Sosyal Psikoloji

Toplum davranışlarını inceleyen bilim dalı sosyoloji, birey davranışlarını inceleyen bilim dalı ise, psikoloji olarak isimlendirilirken; insanların toplum içerisinde sergiledikleri davranışlar sosyal psikoloji bilimi tarafından incelenmektedir. Davranışsal finansın ilişkili olduğu bilim dallarından bir diğeri de sosyal psikoloji olarak öne

çıkılmaktadır. Bireylerin birbirleriyle olan ilişkilerini inceleyen sosyal psikoloji, bir bireyin diğer bireyi nasıl etkilediğini de araştırmaktadır (Freedman vd., 2003).

Davranışsal finans ve sosyal psikolojiyi aynı paydada birleştiren husus ise, yatırımcıların rasyonel olmayan davranışlar sergilediklerinin vurgusudur. Diğer bir ifade ile gerek davranışsal finans gerekse sosyal psikoloji yatırımcıların irrasyonel kararlar alabildiğine vurgu yapmaktadır (Tufan, 2008). Piyasa ile alakalı alınan haberler yatırımcılar tarafından farklı yorumlanmakta ve ilgili yorumlamaya göre yatırımcıların aldıkları kararlar da farklılaşmaktadır. Yatırımcıların algılarındaki farklılık, kararlarının da farklılaşmasına yol açmaktadır. Tecrübe, büyüme ortamı, hedefler, değerler, kültürel ortamlar ve hisler yatırımcıların aynı haberi alıp farklı kararlar verebilmelerinde etkisi bulunan faktörler olarak sıralanmaktadır (Koçel, 2003).

Araştırmacı çalışmasında yatırımcıların farklı kararlar almasında etkili olan faktörleri iki genel başlık altında toplamıştır. Algılayanın sahip olduğu kişilik, ilgili kişiliğin sahip olduğu özellikler, amaçlar, ihtiyaçlar ve sahip olunan motivasyon içsel faktörler olarak adlandırılmaktadır. Bir diğer faktör olan dışsal faktörler ise; yenilik, genel fikir, uyarıcının farklılığı ve hareketliliği, tekrarlama sıklığı olarak sıralanmaktadır (Akdeniz, 2020; Ulupınar, 2022).

5.3.4. Sosyoloji

Davranışsal finansın gelişmesinde etkili olan davranışsal finansın beslendiği birçok bilim dalı bulunmaktadır. Multidisipliner yapıya sahip olan davranışsal finansı etkileyen bir diğer bilim dalı ise, sosyoloji olarak adlandırılmaktadır (İmamoğlu, 2023; Ricciardi, 2006). Uzun bir geçmişe sahip olan sosyoloji, sosyal bilim alanları arasında yer almaktadır. Sosyoloji bilimi amaç itibarıyla bakıldığında toplum yapısını, bireyi grup içinde tutan etmenleri ve sosyal hayatta yaşanan değişimleri tespit etmeyi sağlamaktadır (Erdoğan, 2007).

Finansal kararların gerek birey gerekse toplum ile bağlantılı şekilde alınmasından hareketle sosyoloji biliminin önemi ortaya çıkmaktadır. İktisadi unsurların arasındaki toplumsal anlamdaki ilişkilerin incelenmesi sürecinde sosyoloji bilimi rol oynamaktadır (Bodur, 2016). Erdoğan (2010)'a göre disiplinler arası bir alan olan davranışsal finans psikoloji, sosyoloji ve finansın karışımıdır. Finansal piyasalar ise, bireylerin sıklıkla etkileşim halinde oldukları sosyal düzenlemeler olarak öne çıkmaktadır. Finansın ekonomi temelli olmasından dolayı toplumsal konuları içeren sosyolojiden bağımsız olmadığı anlaşılmaktadır.

Bireylerin hem farklı çevreler hem de toplumlar ile ilgili bilgi sahibi olmasının yolu sosyoloji biliminden geçmektedir. Edinilen bilgiler sayesinde bireylerin yatırım davranışlarının da şekillendiği görülmektedir. Farklı kesimlerden ya da toplumlar hakkında öğrenilen bilgilerin davranışlara yansımaları aynı olabileceği gibi farklı da olabileceği bilinmektedir. Bireyler ilgili bilgileri kullanarak olumlu ya da olumsuz kararlar alabilmektedir. Bu nedenle bireysel yatırımcıların aldıkları kararlar sonucunda fırsatlar ya da tehditlerle karşılaşması söz konusu olmaktadır (Bodur, 2016; Erdoğan, 2010).

5.3.5. Davranışsal Ekonomi

Ekonomi ve psikolojiyi birleştirici role sahip olan bilim dalı davranışsal ekonomi olarak adlandırılmaktadır. Davranışsal ekonomi temel itibariyle bakıldığında davranışsal finansın bağlantılı olduğu bilim dalları arasında yerini almaktadır (Ricciardi, 2003). Davranışsal ekonomi bir diğer ismiyle davranışsal iktisat, bireylerin aldıkları ekonomik kararlarda psikolojik ve duygusal etmenlerin etkisini incelemektedir (Aktan ve Yavuzaslan, 2020).

Ekonominin açıklayıcı gücünü gerçekçi psikolojik örneklerle dayandırarak arttıran davranışsal ekonomi geleneksel ekonominin aksine bireyin gerek psikolojik gerekse duygusal faktörlerden dolayı yanılabilirdiğinden bahsetmektedir. Davranışsal finansın temelinde de psikoloji biliminin olması davranışsal ekonominin alt disiplini olarak ortaya çıkmasını sağlamıştır (Bodur, 2016).

5.4. Davranışsal Finans Modelleri ve Teorileri

Rasyonel modeller tarafından açıklanamayan birey davranışlarını açıklamak amacıyla geliştirilen modeller davranışsal finans modelleri olarak isimlendirilmektedir. Bireylerin geleneksel modellerin aksine rasyonel olmadıklarına vurgu yapan modeller, piyasada ortaya çıkan aşırılıkların açıklanması için geliştirilmiştir. Hisse senedi piyasalarında görülen düşük ve aşırı reaksiyon anomalilerinin açıklama görevini üstlenmektedir. Davranışsal finans modelleri incelendiğinde etkin piyasalar hipotezinin geçersizliğini savundukları görülmektedir.

Son yıllarda ilgili konuya ilişkin birçok çalışma yapılmış olmakla beraber; öne çıkan üç model mevcuttur. Davranışsal finans modellerinden ilki, Barberis, Shleifer ve Vishny tarafından 1998 yılında ortaya çıkan “Temsili Yatırımcı-Representative Agent Modeli” olarak bilinmektedir. İkinci model ise, yine aynı yıl Daniel, Hirshleifer ve Subrahmanyam’ın çalıştığı “Aşırı Güven ve Yanlı Kendine Atfetme” isimli modelidir. Davranışsal finans modellerinin sonuncusu ise, Hong ve Stein’in 1999 tarihli “İnteraktif İlişkiler Modeli” olarak öne çıkmaktadır (Ülkü, 2001; Çıldık, 2020). İlgili üç model yatırımcı davranışlarına yönelik modeller olarak bilinmekte olup; genel itibariyle Etkin Piyasalar Hipotezinin geçerli olmadığına vurgu yapmaktadır. Daha net ifade etmek gerekirse, üç modelde her zaman tam etkin olmayan piyasalardan ve ilgili etkinlikten sapmaların olduğundan bahsedilmektedir (Akdeniz, 2020).

Davranışsal finans modellerine ilişkin detaylar başlıklar halinde açıklanacak olup; aşağıda davranışsal finansın ortaya çıkmasında büyük etkisi olan beklenti teorisi ile ilgili de bilgi verilecektir.

5.4.1. Beklenti Teorisi

Davranışsal finansın ortaya çıkmasında büyük katkıya sahip olan Beklenti Teorisi, Amos Tversky ve Daniel Kahneman tarafından ileri sürülmüştür. Bireylerin hem belirsizliğin var olduğu hem de riskin yüksek olduğu durumlarda karar alma şekillerini incelemek amacıyla ilgili teori ortaya çıkmıştır. Beklenti Teorisi temel itibariyle Beklenen Fayda Teorisine alternatif olarak çıkmış olup; "Prospect Theory: An Analysis of Decisions Under Risk" ismiyle 1979 yılında yayınlanmıştır (İmamoğlu, 2023).

Finans alanı içerisinde bireylerin risk ve belirsizliğin olduğu ortamda verdikleri kararları incelemek amacıyla geliştirilmiş iki temel teori bulunmaktadır. Bunlardan ilki, Beklenen Fayda Teorisi olarak adlandırılmaktadır. Risk ve belirsizlik altında karar alma süreçlerini inceleyen ikinci teori ise, Beklenti Teorisi olarak öne çıkmaktadır.

Kahneman ve Tversky 1979'da yayınladıkları makale içerisinde Beklenen Fayda Teorisini eleştirmiştir. İlgili makalede araştırmacılar tarafından Beklenen Fayda Teorisinin yatırımcıların psikolojisini dikkate almamasına ve yatırımcıların her zaman rasyonel davrandıklarını vurgulamasına eleştiriler getirilmiştir (Cornicello, 2003). Bireylerin risk ve belirsizlik altında karar verme sürecini inceleyen önemli bir çalışma olan Beklenti Teorisi, birey kararlarında psikolojilerinin önemine ve rolüne vurgu yapmakta olup; anomali, sezgi ve önyargıların bireylerin finansal kararlarında etkisinin olduğundan bahsedilmektedir (Yaşar, 2008).

Beklenti Teorisinin oluşumuna bakıldığında ilk olarak Daniel Kahneman ve Amos Tversky tarafından deneklere problemler yöneltilmiştir. Başlangıçta bireylerin ihtimaller arasında nasıl tercih yaptıkları problemi deneklere sunulmuştur. Deneklerden ilgili probleme ilişkin cevaplar alınarak seçeneklerin gerçekleşme ihtimalleri karşılaştırılarak ulaşılan sonuçlar incelenmiştir. Bireylerden alınan geri dönüşlerin incelenmesi neticesinde Beklenen Fayda Teorisinin aksine bireylerin rasyonel davranışlar sergilemedikleri sonucuna ulaşılarak ve ilgili bulgular teori şeklinde sunulmuştur (Akdeniz, 2020; İmamoglu, 2023, 2023; Çıldık, 2020).

Beklenti Teorisi ve Beklenen Fayda Teorisi karşılaştırıldığında ilgili teoriler arasında farklar olduğu ortaya çıkmıştır. Birbirlerinden farklılaştıkları noktalar aşağıda yer almaktadır (Kıyılar ve Akkaya, 2016).

- Bireylerin son durumu dikkate alınarak elde edilen fayda Beklenen Fayda Teorisinde değerlendirilmekte olup; Beklenti Teorisinde ise, tercih edilecek alternatifin yapacağı değişikliğe bakılmaktadır.
- Her alternatifin gerçekleşmesi beklenen sonuçlarının ihtimallerinin ağırlıklandırılması ve toplanması neticesinde beklenen fayda elde edilmektedir. Beklenti Teorisinde ise, değer fonksiyonu kullanılarak kararların ağırlıklarından faydalanılmaktadır.
- Beklenen Fayda Teorisinde üç tip yatırımcı varsayımı mevcuttur. Riski seven yatırımcı, riskten kaçınan yatırımcı ve riske duyarsız kalan yatırımcı olarak sıralanmaktadır. Beklenen Fayda Teorisinde yatırımcıların ilgili üç yatırımcı tipine aynı anda sahip olamayacağı belirtilirken; Beklenti Teorisinde ise, yatırımcı kazanç söz konusuysen riskten kaçıp kayıp söz konusu olduğunda riski seven yatırımcı tipine sahip olabileceğinden bahsedilmektedir.
- Belirsizliğin hâkim olduğu ortamda Beklenen Fayda Teorisi ilgili kararların verilme süreciyle ilgilenirken; Beklenti Teorisi ise, ilgili kararların nasıl alındığı ile betimleyici yaklaşım kullanarak ilgilenmektedir.

5.4.2. Temsili Yatırımcı Modeli

Temsili yatırımcı modeli, Schleifer, Vishny ve Barberis tarafından geliştirilmiş olup; ilgili model Barberis, Shleifer ve Vishny modeli olarak da anılmaktadır. Bireylerin rasyonel davranışlar sergilemekten uzaklaştıran temsil etme eğilimi temel olarak

yatırımcıların karar alma aşamasında sıklıkla dikkatini çeken hem gerçekleşme ihtimali olan görünmez değişimler hem de kesinliği bulunmayan durumlarla alakalı ihtimalleri kesin gerçekleştirecekmiş gibi algılayarak aşırı önemli bulmaları olarak tanımlanmaktadır (Akdeniz, 2020). Temsilcilik eğilimi olarak da bilinen model, bir durumun olasılığının bir kategori tarafından ne kadar temsil edildiğine karar verme yanılgısı olarak öne çıkmaktadır. Temsilcilik eğilimi altında yatırımcıların davranışları incelendiğinde iyi şirketlere yatırım yapmaya yöneldikleri görülürken; bugün ilgili yatırımı yaptıkları şirketin durumunun iyi olması yanılsamasına kapılarak gelecekte aynı başarıda devam edememe olasılığını görmezden gelmelerine neden olmaktadır. Kahneman ve Tversky tarafından ortaya çıkarılan küçük sayılar kanunu ilgili model içerisindeki kişilerde geçerlidir. Büyük popülasyonların içerisinde elde edilen küçük örneklemelerin büyük örnekleme ait olan tüm özellikleri temsil etmesi küçük sayılar kanunu olarak adlandırılmaktadır. Yatırımcıların geçmişte olan olayların gelecekte de devam edeceği düşüncesi ile karar almaları küçük sayılar kanunu ile ilişkilidir (Nofsinger, 2001).

Yatırımcılar bir firmanın geçmişte gösterdiği iyi performanstan hareketle gelecek kararlarında ilgili firmaya yönelmektedir. Temsilcilik eğiliminden doğan ilgili fikir neticesinde yatırımcılar ilgili fikrin aksi olan bilgileri reddetmektedir. İşletmelerin bugün ya da geçmişte iyi performans göstermeleri gelecekte de aynı şekilde devam edecekleri anlamına gelmemektedir. Bu nedenle de temsilcilik eğilimi, yatırımcıların piyasayı doğru şekilde analiz etmesini engellemekte olup; yatırımcıları ilgili kararlar neticesinde kayıplar yaşamasına neden olmaktadır (Döm, 2003)

1998 yılında geliştirilen temsili yatırımcı modeli temel itibarıyla finansal piyasalarda ortaya çıkan durumlar karşısında yatırımcıların ilgili durumlara karşı verdikleri tepkileri tespit etmek amacıyla geliştirilmiştir. Araştırmacılar yatırımcıların piyasaya yönelik edindikleri gerek iyi gerekse kötü haberlere karşı iki farklı tepki verdiklerinden bahsetmiştir. Yatırımcıların iyi ya da kötü haberler karşısında finansal piyasalarda düşük reaksiyon ya da aşırı reaksiyon gösterdiği sonucuna ulaşılmıştır (İmamoğlu, 2023). Yatırımcıların temsili yatırımcı modeli içerisinde hem temsil etme eğilimi yanılgısına hem de tutuculuk hatasına düşebildiği görülmektedir. Yatırımcıların karar alırken karşılaştıkları farklı ve yeni bilgileri gerek inanç gerekse fikirleri ile uyuşmaması nedeniyle uygulayamaması, mevcut davranışlarını kolay şekilde değiştirememesi tutuculuk hatası olarak adlandırılmaktadır. Aşırı reaksiyon temsil etme eğilimi ile açıklanırken; tutuculuk hatası ise, düşük reaksiyon ile açıklanmaktadır (Ülkü, 2001).

Diğer bir ifade ile temsili yatırımcı modelinde tutuculuğun yetersiz ya da çok az tepki aldığı görülürken; aşırı tepkinin temsil edilme eğiliminde olduğu gözlenmektedir. Bu modelde, yatırımcıların hem yatırımları hem de aldıkları kararlar değişebilmektedir (Çıldık, 2020).

Temsili yatırımcı modeli ile benzer sonuçlara Griffin ve Tversky tarafından 1992 yılında yapılan çalışmada rastlanmaktadır. İlgili çalışmada, yatırımcıların yatırım kararı alırken kendilerine sunulmuş olan alternatifler arasından istatistiki olarak olma olasılığı yüksek olana değil, irrasyonel davranışlar göstererek sunum şekliyle gerçekleşmesi daha kuvvetli yatırım seçeneklerine yöneldikleri saptanmıştır. Griffin ve Tversky tarafından yapılan çalışmanın içeriğine bakıldığında araştırmacılar yatırımcıların yatırım kararlarına etkisi olabilecek bilginin gücünü sabit bırakarak

sunum şiddetlerini farklılaştırmıştır. Çalışma neticesinde sunum şiddetinde yaşanan değişim ile yatırımcıların verdikleri tepkilerin aynı yönde değiştiği sonucu ortaya çıkmıştır. 1998 yılında Schleifer, Vishny ve Barberis tarafından yapılan çalışma ile benzerliği ise, yatırımcılara verilen bilginin yarattığı istatistiksel oran sabitken; yatırımcıların verdikleri tepkiler piyasa içerisindeki algılamının farklı olmasından dolayı farklılık göstermektedir (İmamoğlu, 2023).

5.4.3. İnteraktif İlişkiler Modeli

İnteraktif ilişkiler modeli davranışsal finans modellerinden bir diğeri olarak karşımıza çıkmaktadır. “Haber Avcıları ve Momentum Yatırımcıları Modeli” olarak da anılan model, bu adını içeriğindeki yatırımcı tiplerinden almıştır. Heterojen yatırımcılar arasındaki ilişkinin vurgulandığı model, diğer modellerle kıyaslandığında aynı amaçta hazırlanmış olup; temsili yatırımcının psikolojisini baz almaması yönüyle farklılaşmaktadır. Diğer bir ifade ile, davranışsal finans modellerinden ikisinden farklı olarak interaktif ilişkiler modelinde yatırımcı psikolojisi yerine heterojen yatırımcılar arasındaki interaktif ilişkiler ele alınmaktadır (Ülkü, 2001; Hong ve Stein, 1999).

Model yapısına bakıldığında içerisinde iki tip yatırımcı olduğu görülmektedir. İnteraktif ilişkiler modelindeki yatırımcı tiplerinden ilki, haber avcıları iken; momentum yatırımcıları ise, modeldeki ikinci yatırımcı tipi olarak öne çıkmaktadır. Davranışsal finansın temel varsayımlarından olan bireylerin her zaman rasyonel davranış sergileyemeyeceği varsayımı bu modelde net şekilde görülmektedir. Davranışsal finansın diğer modellerinde bahsedilen yatırımcıların yetersiz ya da aşırı gösterdiği reaksiyonlar bu model içerisinde gerek açıklanmaya gerekse sebepleri sorgulanmaya başlamıştır (Kıyılar ve Akkaya, 2016; Ülkü, 2001). Hong ve Stein tarafından üzerine çalışılan model yatırımcı psikolojisine odaklanarak irrasyonel davranışların nedenlerini incelemek yerine yatırımcılar tarafından alınan yatırım davranışlarının sergilenme şekline hareketle yatırımcılarda görülen davranış tiplerini açıklamaya çalışmaktadır (Hong ve Stein, 1999). Modeldeki yatırımcı tiplerine bakıldığında genel itibarıyla bir tür bilgiyi kullanabildiği, rasyonalitesinin sınırlı kaldığı görülmektedir.

İnteraktif ilişkiler modelindeki ilk yatırımcı tipi, haber avcıları olarak adlandırılmakla beraber; haber avcıları, piyasadaki değişen ve gelişen durumlarda elde ettikleri bilgiler ışığında yatırım davranışını belirlemektedir. Diğer bir ifade ile haber avcıları gelecek dönemlerde var olacak kamunun ulaşabildiği bilgi setinde yer alan bilgileri kullanarak tahminlerde bulunabilen yatırımcı tipi olarak tanımlanmaktadır. Haber avcıları, mevcut ya da geçmişte varlığını sürdüren fiyatı bilgi kaynağı olarak almamaktadır. Haber avcıları yatırımcı tipinde geçmişi baz almaması nedeniyle aşırı tepki görülmemekle beraber genel itibarıyla yetersiz reaksiyon ile karşı karşıya kalınmaktadır. Modelde bulunan ikinci yatırımcı tipi ise, momentum yatırımcıları olarak isimlendirilmektedir. Momentum yatırımcıları ise, diğer yatırımcı tipinin aksine geçmişte varlığını sürdüren gerek temel bilgi gerekse fiyat hareketlerini kullanmaktadır. İlgili yatırımcı tipinde yatırım araçlarının geçmiş dönemdeki durumlarını inceleyerek tahminlerde bulunması nedeniyle gösterdikleri reaksiyon aşırıdır (Kıyılar ve Akkaya, 2016; Çıldık, 2020).

Uygulanabilir ve güvenilir bir model olan interaktif ilişkiler modeli, yatırımcı tiplerinin dikkate aldıkları bilgilerin farklı olması nedeniyle reaksiyonları

bütünleştirmektedir. Yatırımcı tiplerinden birisi sahip olduğu bilgiye yetersiz reaksiyon gösterdiği için diğer yatırımcı tipinin ilgili yetersiz tepkiyi arbitraja çevirmek istediği görülmektedir (Akdeniz, 2020).

5.4.4. Aşırı Güvenli Yatırımcı Modeli

Davranışsal finans modellerinden bir diğeri ise, aşırı güvenli yatırımcı modeli olarak isimlendirilmektedir. 1998 yılında Daniel, Hirshleifer ve Subrahmanyam tarafından geliştirilen modelin temelinde iki temel psikolojik bulgu yer almaktadır. Psikolojilerden bulgulardan ilki, “aşırı güven” iken; “yanlı kendine atfetme” de modelin temelindeki ikinci psikolojik bulgu olarak öne çıkmaktadır. Modeldeki ilk psikolojik bulgu olan aşırı güven, yatırımcıların sahip oldukları özel bilgilerin gerektiğinden daha fazla önemli olduğuna inanması, güven duyması olarak tanımlanmaktadır. Diğer bir ifade ile aşırı güven bulgusunda yatırımcılar kendi bilgilerine normale kıyasla çok fazla önem atfetmekte ve piyasada oluşan diğer bilgileri görmezden gelmektedir (Böyükaslan, 2012; Yörükoğlu, 2007; İmamoğlu, 2023). Aşırı güven bulgusundan hareketle bakıldığında yatırımcıların bilgilerine gereğinden fazla güvendiği, başarılarını normale kıyasla daha fazla önemsendiği görülürken; yatırımcıların başarısızlık söz konusu olduğunda dışsal nedenlere yöneldiklerinden bahsedilmektedir. Daha açık ifade etmek gerekirse yatırımcıların sahip oldukları bilgileri kullanarak aldıkları yatırım kararlarının olumsuz sonuçlanmasını dışsal nedenlere bağladıkları görülmektedir. Aşırı güvenli yatırımcı modeli içerisindeki bir diğer psikolojik bulgu olan yanıltıcı kendine atfetme eğilimi ise, yatırımcıların sahip oldukları bilgilere duydukları yoğun güven neticesinde gerek olumsuz gerekse olumlu sonuçları yatırımın performansına bağlaması, ilgili güveni yatırımın performansı ile ilişkilendirilmesi olarak tanımlanmaktadır (Ellikçi, 2009; Ülkü, 2001; Yörükoğlu, 2007).

Sonuç olarak bakıldığında ilgili modeldeki yatırımcılar kendilerine onay veren gerek bilgi gerekse fikirlere gerekenden fazla önem vermekte iken; kendilerini onaylamayan bilgi ve fikirleri göz ardı etmektedir (Daniel vd., 1998). İki psikolojik temel üzerine kurulan aşırı güvenli yatırımcı modelinde hisse senedi fiyatları yatırımcıların edindikleri özel bilgilere karşı aşırı duyarlıyken; kamudan gelen sinyallere karşı yetersiz ya da diğer bir ifade ile eksik duyarlı olması ile ilişkilidir. Daha açık ifade etmek gerekirse ilgili model içerisindeki yatırımcıların sahip oldukları özel bilgilerden dolayı hisse senedi fiyatları aşırı tepki gösterirken; kamudan gelen sinyallerin yetersiz ya da eksik tepki gösterdiği görülmektedir (Barak, 2008; Odean, 1998; Yörükoğlu, 2007).

6. BİREYSEL YATIRIMCI VE DAVRANIŞSAL FİNANS BAĞLAMINDA YATIRIMCI EĞİLİMLERİ

Sermaye piyasasının temel taşı olan bireysel yatırımcılar, nispi olarak yatırımı küçük olan gerek kendileri gerekse hesapları için yatırım yapan kişiler olarak tanımlanmaktadır. Kurumsal yatırımcılardan farklı özelliklere sahip olan bireysel yatırımcı kavramı, araştırmacılar tarafından farklı şekillerde ifade edilmiştir.

Aşağıda farklı araştırmacılar tarafından yapılan bireysel yatırımcı kavramına ilişkin bilgiler verilecektir. Bireysel yatırımcıların genel özelliklerinin ardından bireysel yatırımcıların yatırım kararlarını etkileyen faktörlerden detaylı olarak bahsedilecektir. Bireysel yatırımcıların eğilimleri ise, son aşamada ayrıntıları ile başlıklar altında açıklanacaktır.

6.1. Bireysel Yatırımcı Kavramı

Portföy yönetimine başlangıç itibarıyla bakıldığında hobi amaçlı başlayan gerek destek almadan ilgili yönetimi sürdüren gerekse çok az destek ile devam eden yatırımcılar bireysel yatırımcı olarak tanımlanmaktadır (Karan, 2004). Araştırmacıya göre kurumsal yatırımcılar ile kıyaslandığında bireysel yatırımcılar pazar algısı, getiri ve risk düşünceleri ile profesyonel davranmamaktadır. Bireysel yatırımcıların aldıkları yatırım kararlarında demografik ve psikolojik özelliklerin etkili olduğu bilinmektedir.

Orçun (2016)'a göre bireysel yatırımcı, kendi portföyünü finansal anlamda destek almadan ya da küçük bir destek alarak yönetmeye yönelik çabası olan, tasarruflarını dönemsel olarak getiri sağlamak amacıyla farklı yatırım enstrümanlarına yatırım yapan kişilerdir.

Elde ettiği gelirin hepsini harcamadan bir kısmını geleceğe yönelik yatırım için ayıran ve ilgili piyasalar içerisinde kendisi için işlem yapan bireyler bireysel yatırımcı olarak isimlendirilmektedir (Temizel vd., 2010).

Hareketlerini güncel piyasalara göre ayarlayan fakat kendi fikirlerine göre yatırım kararı alan kişiler bireysel yatırımcı olarak adlandırılmakla beraber; diğer faktörlerle kıyaslandığında en çok kişisel faktörlerden etkilendiği görülmektedir (Küden, 2014; Kaynar, 2022).

Piyasada özellikle sermaye piyasasında önemli bir role sahip olan bireysel yatırımcılar, sahip oldukları yatırımı gelecek odaklı tutarak gelecekte söz konusu yatırımlardan iyi gelir elde etmeyi amaçlamaktadır. Yatırımlarını sermaye piyasasına aktaran bireysel yatırımcıların tercihi hem güvenli hem de getirisi yüksek finansal araçlar olmaktadır (Kuzgun, 2013).

Döm (2003)'e göre bireysel yatırımcılar eğitimsiz, finansal anlamda sağlam bilgilendirme yapılmamış ve kendi fikirleri doğrultusunda yatırım yapan bireyler olarak ifade edilmektedir.

Bilgiye ulaşma ve ilgili bilgileri kullanma hususunda yetersiz olan bireysel yatırımcılar, finansal anlamda yeterli seviyede bilgiye sahip değildir. Uzun vadeli

yatırım kararı alma konusunda yetersiz kalan bireysel yatırımcıların gerek ürün çeşitliliği gerekse enstrümanların karmaşıklığı nedeniyle ilgili durumu yaşaması olasıdır (Alper ve Ertan, 2008).

Sermaye piyasası açısından olmazsa olmaz niteliğe sahip olan bireysel yatırımcılar gerek kısa gerekse uzun vadeli düşünerek adımlar atabilmektedir. Bireysel yatırımcıların varlığını sürdürmediği piyasalarda canlı ve sağlıklı görünümünden söz etmek mümkün değildir (Barak, 2008).

6.2. Bireysel Yatırımcıların Genel Özellikleri

Bireysel yatırımcılar incelendiğinde sahip oldukları bazı genel özellikler olduğu görülmektedir. Kendi nam ve hesapları için işlem yapan bireysel yatırımcıların kurumsal yatırımcılara kıyasla işlem hacimleri küçük çaplıdır. Aynı şekilde bireysel yatırımcılar yatırım kararlarında profesyonel değildir. Daha açık ifade etmek gerekirse, kurumsal yatırımcılar ile kıyaslandığında yatırım kararı alırken bireysel yatırımcılar destek almazlar.

İşlem sıklığına göre bakıldığında bireysel yatırımcılar kurumsal yatırımcılara göre daha fazla işlem yaparlar. İşlem sıklığı fazla olması nedeniyle de işlemlerden doğan maliyetler de yüksek olmaktadır. Piyasadaki ağırlıklarına göre kıyaslandığında bireysel yatırımcıların piyasadaki ilgili ağırlıkları az olup; piyasada oluşan fiyatlara göre hareket ettikleri görülmektedir. Finansal kararların alınmasında önemli olan piyasa zamanlama becerileri de kurumsal yatırımcılara göre düşüktür. Bir başka ifade ile, bireysel yatırımcıların piyasa zamanlama becerileri yetersiz olmasından dolayı varlık kaybının ardından riski fark ederler (Özcan, 2011; Sancarbarlaz, 2022).

Finansal alternatiflere yaklaşıma göre kıyaslandığında bireysel yatırımcıların bilinmeyen durumlar karşısından korktukları görülmektedir. Çoğunlukla sürü davranışı gösteren bireysel yatırımcılar, finansal anlamda yaşanan olumsuzlukları abartma eğilimindedir.

Finansal anlamda aldıkları kararlar neticesinde geçmişte tercih ettikleri finansal enstrümanlardan zarara uğramaları halinde ilgili aracı tekrar tercih etmedikleri görülmektedir. Bireysel yatırımcıların sürü davranışı göstermelerinden hareketle bir grup bireysel yatırımcının aynı dönem içerisinde aynı enstrümanları portföylerine ekleyip çıkardıkları dikkat çekmektedir (Kaynar, 2022; Özcan, 2011).

6.3. Bireysel Yatırımcıların Sınırlamaları

Kurumsal yatırımcılara kıyasla bireysel yatırımcıların küçük miktartlı tutarlar ile profesyonel olmayan şekilde yatırım yaptıkları görülmektedir. Küçük tutarların yatırıma konu olması bireysel yatırımcılar açısından bazı sınırlamalara neden olmaktadır. Likidite, paranın başkaları tarafından yönetilmesi ve vergi etkisi bireysel yatırımcıların sınırlamaları olarak sıralanmaktadır.

- Likidite: Menkul kıymet ya da bir varlığın piyasa koşullarının altında değer kaybına uğramadan hem hızlı hem de kolayca nakite dönüşebilme kabiliyeti olarak tanımlanmaktadır. Likiditesine göre varlıklar denildiğinde nakit paranın en likit varlık olduğu bilinmektedir. Ercan ve Ban (2005) çalışmasında

likiditenin nakite çevrilirken varlıkların değer kaybı yaşaması boyutu ve dönüşüm kolaylığı boyutu olarak likiditenin iki temel boyutundan bahsetmiştir. Ticari işlemlerin hem hızlı hem de kolayca gerçekleşmesi likiditeye de bağlıdır. İlgili piyasanın yeterince likit olmaması halinde yatırımcı gerçekleştirmek istediği işlem için karşı taraf bulması zorlanabilmekte olup; ilgili menkul kıymetin alış fiyatı ve satış fiyatı arasındaki makas yüksek olabilmektedir. Piyasanın yüksek likiditeye sahip olması halinde ise, ticari işlemler düşük likiditeye sahip piyasalardaki işlemlere kıyasla daha kolay gerçekleşmektedir. Menkul kıymetlerin alış fiyatı ve satış fiyatı arasındaki fark ise, yüksek likiditeye sahip piyasalarda düşüktür (Levinson, 2007). Likidite kendi içerisinde gerçek likidite ve teknik likidite olarak ikiye ayrılmaktadır (Yörükoğlu, 2007; İmamoğlu, 2023; Özcan, 2011).

- a) Gerçek Likidite: Bir işletmenin tasfiyesi söz konusu olduğunda ilgili işletmenin sahip olduğu varlıklarını kullanarak borçlarının tamamını kapatabilme yeteneği olarak açıklanmaktadır.
 - b) Teknik Likidite: Likiditenin bir diğer çeşidi olan teknik likidite ise, vadesi gelmiş olan borçlarını bir işletmenin ödeyebilme kabiliyeti olarak tanımlanmaktadır.
- Paranın Başkaları Tarafından Yönetilmesi: Bireysel yatırımcılar için söz konusu olan sınırlamalardan bir diğeri de, yatırımlarının başkaları tarafından yönetilmesinden dolayı izlenecek yasal çerçevedir. Bireysel yatırımcıların yatırımlarını yönlendirmeleri hususunda tercih edebilecekleri iki yol mevcuttur. İlki, parayı kendin yönet yöntemi olarak öne çıkmakta olup; parayı profesyonel yönetsin ise ikinci yöntem olarak bilinmektedir (Karan, 2004).
 - a. Parayı Kendin Yönet Yöntemi: Bireysel yatırımcıların kendi imkan ve bilgilerini kullanarak yaptıkları analizler sonucunda yatırım kararı vermesidir. Aynı şekilde gerek araştırma gerekse danışmanlık firmalarından yatırım önerilerini kendi imkanlarını kullanarak satın alarak yatırım yapması da parayı kendin yönet yöntemidir. Yöntemin isminden de anlaşılacağı üzere bireysel yatırımcılar ilgili yöntemi uygulamaları halinde portföy içeriğine kendisi karar verir. Yatırımdan elde edilen getiri tamamen bireysel yatırımcının aldığı kararın sonucudur. Parayı kendin yönet yönteminin ilgili avantajları olduğu gibi dezavantajları da mevcuttur. Bireysel yatırımcılar için ilgili yöntemin ilk dezavantajı, araştırma ve danışmanlık firmalarından satın alınan yatırım önerilerinin maliyetlerinin yüksekliğidir. Araştırmanın yetersiz kalması, yatırım yapıldığı yatırım enstrümanının az olmasından dolayı riskin yeterince dağıtılmaması ve her enstrüman ile yeterli derecede ilgilenilememesi gibi dezavantajlar söz konusudur.
 - b. Parayı Profesyonel Yönetsin Yöntemi: Bireysel yatırımcıların yatırıma aktaracakları varlıkları bir sözleşme aracılığı ile portföy yöneticisine verdiği yöntem olarak öne çıkmaktadır. İlgili yöntemin tercih edilmesi halinde bireysel yatırımcı portföy

yöneticisinin performansını değerlendirmektedir. Parayı kendin yönet yöntemi ile kıyaslandığında ortaya çıkabilecek dezavantajlar ortadan kalkmakla beraber bireysel yatırımcının araştırma yaparken kullanacağı bütçeyi de portföy yöneticisi fon yönetiminde kullanmaktadır (Özcan, 2011).

- Vergi Etkisi: Yatırımcıların yatırımlarını yönlendirmeleri hususunda önemli faktörler arasında vergi yer almaktadır. Vergi sistemimize göre vergiler; gelirden, servetten, hizmetlerden, mallardan ve dış ticaret işlemlerinden alınmaktadır. Verginin tasarrufa olan etkisinden dolayı finansal kaldıraçtan pozitif olarak faydalanmanın yolu, firmaların mevcut sermaye yapısının borç ağırlıklı olmasından dolayı faiz giderlerinin arttırılmasından geçmektedir (Akgüç, 1991).

6.4. Bireysel Yatırımcıların Yatırım Kararlarını Etkileyen Faktörler

Finansal piyasalarda önemli role sahip olan bireysel yatırımcıların kendi nam ve hesapları için yaptıkları yatırım işlemlerinin ilgili işlem sonucunda karşılığı mevcuttur. Diğer bir ifade ile, kendi nam ve hesapları için yatırım kararı alan bireysel yatırımcılar kendi kararlarının karşılığını almaktadır. Kurumsal yatırımcıların işlem düzeyleri ile bireysel yatırımcıların işlem seviyeleri de farklılık göstermektedir. Bu noktada kurumsal ve bireysel yatırım kararlarının arasındaki farkların açıklanması, karar verme süreci üzerinde etkisi olan etmenlerin belirlenmesi büyük önem taşımaktadır.

Bireysel yatırımcıların yatırım kararı alırken etkisi altında kaldıkları üç faktör mevcuttur. Kişisel faktörler, finansal faktörler ve çevresel faktörler bireysel yatırımcıların yatırım kararları üzerinde etkili olan etmenler olarak sıralanmaktadır. Etkisi olan ilgili etmenler kendi içerisinde alt faktörlere ayrılmaktadır. Aşağıda kişisel, finansal ve çevresel faktörler alt başlıkları ile beraber detaylıca açıklanmaktadır.

6.4.1. Kişisel Faktörler

Bireysel yatırımcıların yatırım kararlarını en çok etkileyen faktörler, kişisel faktörler olarak isimlendirilmektedir. Rasyonalitesi sınırlı olan bireyler, aldıkları kararlar bakımından da birbirinden farklılaşmaktadır. Bireylerin finansal anlamda aldıkları yatırım kararlarında görülen farklılık bireylerin sahip oldukları farklı kişisel özelliklerle açıklanabilmektedir. Kişisel faktörler farklı araştırmacılara göre çeşitli şekillerde sıralanmıştır (Kaynar, 2022; İmamoğlu, 2023; Ulupınar, 2022).

Ayvalı (2014)'ya göre bireysel yatırımcıların yatırım kararlarına etkisi olan kişisel faktörler dört alt gruba ayrılmaktadır. Bireylerin sahip oldukları bilgi seviyesi ve sahip oldukları zaman kişisel faktörler içerisindeki ilk alt grup olarak öne çıkmaktadır. Yaş ve sağlık durumu, araştırmacının çalışmasında etkili olduğundan bahsettiği ikinci kişisel faktördür. Bireysel yatırımcıların mesleği ve sahip oldukları gelir düzeyi de kişisel faktörler içerisinde araştırmacı tarafından sıralanmaktadır. Kişisel faktörler içerisindeki son alt grup ise, bireysel yatırımcıların kişiliği olarak ifade edilmiştir.

Caner (2019)'e göre kişisel faktörler kendi içerisinde bilgi birikimi, risk tercihleri, psikolojik unsurlar, demografik özellikler ve finansal anlamda analiz edilmesi olarak alt gruplara ayrılmıştır.

Bireylerin yaşı, cinsiyeti, eğitim seviyesi, bilgi düzeyi ve zamanı, mesleği ve gelir seviyesi, kişilik özellikleri ve ruhsal sağlığı da kişilik faktörleri içerisindeki alt gruplardır (Böyükaslan, 2012).

İslah (2018) çalışmasında bireysel yatırımcıların sahip oldukları finansal bilgi seviyesinin aldıkları kararları yakından etkilediğinden bahsetmektedir. Finans eğitimi almayan ya da yetersiz bilgiye sahip olan yatırımcıların genel itibarıyla çok fazla bilgi ve analiz gerektirmeyen alternatiflere yöneldikleri görülmektedir. Finansal açıdan yeterli bilgi düzeyine sahip yatırımcıların gerek yeterli analiz yapacak gerekse stratejileri oluşturacak zamanının olmaması da alınan kararlarını etkilemektedir. Her iki durumda da bireysel yatırımcılar gerek fon yöneticileri gerekse aracı kurumlardan destek alabilmektedir.

Bireysel yatırımcıların yaşı ve sağlık durumu da aldıkları yatırım kararlarını yakından etkilemektedir. Yaş faktörüne bakıldığında genç bireysel yatırımcıların yaşlılar ile kıyaslandığında daha fazla risk alabildiği görülmektedir. Yaş ilerledikçe bireysel yatırımcıların risk alma eğiliminin azaldığı üzerinde durulmaktadır. Çünkü bireysel yatırımcılar tercih ettikleri yüksek riskli enstrümanlardan dolayı yaşadıkları kaybı ömürlerinin kalanında tolere edebilecektir (Ayvalı, 2014).

Bireysel yatırımcıların yatırım kararları üzerinde etkili olan bir diğer kişisel faktör ise, ilgili yatırımcının sahip olduğu meslek ve kazandığı gelir seviyesidir. Tasarrufların yatırıma dönüşmesinde gelir önemli bir unsur olarak karşımıza çıkmaktadır. Bireylerin hem ortalamanın üzerinde hem de devamlı bir gelire sahip olmasının meslek ile bağlantısı vardır. İyi bir mesleğe ve dolayısıyla iyi bir gelire sahip olan yatırımcıların tasarruf miktarı da yüksek olmaktadır. Tam tersi açıdan bakıldığında elde ettiği kazancının büyük bir çoğunluğu tüketim harcamalarına giden yatırımcıların ise, tasarrufa ayırdıkları payın çok küçük olduğu ya da tasarruf yapamadıkları görülmektedir (Bilgin, 2018).

Kişisel faktörlerden sonuncusu olan kişilik, bireysel yatırımcıları birbirinden farklılaştıran bireysel özellikler olarak öne çıkmaktadır. Riske karşı yatırımcıların tutumları bireysel yatırımcıların yatırım kararlarını etkilemektedir. Riski seven yatırımcıların kazancı ve riski yüksek enstrümanlara yöneldikleri görülürken; risk düzeyi düşük yatırım araçları ise, riski sevmeyen ya da riskten kaçınan yatırımcıların tercihi olmaktadır (Ayvalı, 2014).

Pandeminin etkileri göz önüne alındığında hem bireysel hem de toplumsal seviyede olduğu görülmektedir. Farklı araştırmacılara göre kişisel faktörler içerisinde değerlendirilen alt faktörler dünyayı etkisi altına alan pandemi ilgili etkilerden dolayı etkilenebilir (Gün ve Kolukırk, 2022). Dünyada ve ülkemizde birçok kişinin hayatını kaybetmesine neden olan pandemi, kişisel faktörlerden birisi olan sağlık durumu faktörünü yakından etkilemiştir. Bireyin mesleği ve gelir düzeyi de kişisel faktörler arasında yer almaktadır. Pandemi nedeniyle birçok sektörün etkilendiği göz önüne alındığında bireyler ilgili dönemde iş kaybı, meslek değişimi ve dolayısıyla gelir kaybı yaşamış olabilir.

Pandeminin etkilerinden dolayı bireyler ruhsal olarak da etkilenmiş olup; belirsizliğin yüksek olduğu pandemi sürecinde bireylerin riske yönelimleri de değişmiştir (Eryer, 2023).

6.4.2. Finansal Faktörler

Bireysel yatırımcıların yatırım kararlarını alırken etkilendikleri bir diğer faktör ise, finansal faktörler olarak bilinmektedir. Tasarruf sahiplerinin ilgili tasarrufları yatırıma yönlendirirken bazı finansal amaçları mevcuttur. Sermayeyi koruma isteği, değer artışı sağlama isteği, devamlı gelir isteği yatırımcıların belirledikleri finansal amaçlardır (İmamoğlu, 2023; Büyükaslan, 2012; Ulupınar, 2022).

Sermayeyi koruma isteği, finansal faktörler içerisinde adı geçen ilk finansal amaç olarak karşımıza çıkmaktadır. Geleceğe yönelik bakıldığında bireylerin tasarruflarını yatırıma dönüştürürken ana sermayelerini kaybetmemek amacı taşıdığı görülmektedir. Yatırıma çevrilen tasarrufları olumsuz etkileyen etmenlerin başında enflasyon gelmektedir. Yatırımların var olduğu ekonomide görülen enflasyon ilgili yatırımların erimesine neden olmaktadır. Fiyatlar genel seviyesindeki sürekli olarak artış olarak tanımlanan enflasyonu yaşayan ülkelerdeki yatırımcıların ilgili para biriminin satın alma gücünde yaşanan düşüşe karşı doğru finansal araçlara yönelmeleri beklenmektedir.

Bu nedenle de bireysel yatırımcılar yatırımlarının erimemesi için gerek ekonomik göstergeleri yakından takip etmek gerekse mevcut yatırımlarını korumak için doğru adımlar atmak durumundadır (Özaltın vd., 2015; Usul vd., 2002).

Finansal faktörler içerisinde sıralanan finansal amaçlardan ikincisi ise, ekonomik değer artışı sağlama isteği olarak ifade edilmektedir. Yatırımcılar mevcut yatırımlarını enflasyona karşı korumanın yanı sıra farklı finansal amaçlar da belirlemektedir. Servet seviyelerini arttırmak için mevcut yatırımlarının ekonomik olarak değerinde artış sağlamaktır. Yatırımcı davranışları incelendiğinde ekonomik olarak değerinde artış olmayacağı inancı taşıdıkları yatırım enstrümanlarından uzaklaşarak değer artışı beklentisi taşıdıkları araçları tercih ettikleri görülmektedir (Sancarbarlaz, 2022; Aşıkoğlu, 1983; İmamoğlu, 2023). Zaman ve risk kısıtı, değer artışı sağlama isteğinin belirleyici etmenleridir. Zaman kısıtı denildiğinde, yatırımcıların ekonomik değer artışı sağlama isteğinde kısa vade ya da uzun vadeyi baz almasına göre değişkenlik göstermektedir. Risk kısıtı ise, yatırımcının beklediği ekonomik değer artışı ile ilgili enstrümanın risk durumu arasındadır. Yatırım araçlarına bakıldığında ekonomik değer artışının en kısa zamanda sağlanacağı finansal enstrüman hisse senetleri olarak öne çıkmaktadır (Kaynar, 2022).

Yatırımcıların belirledikleri son finansal amaç ise, mevcut gelirin devamlı olmasını sağlama bir diğer ifade ile devamlı gelir elde etme isteği olarak isimlendirilmektedir. Yatırımcılar elde ettikleri gelirin gerek devamlı gerekse belirli bir düzeyin üzerinde olmasını amaçlamaktadır. Gündelik ihtiyaçların rahatlıkla karşılanabilmesi için hem yaşam şartlarını zorlaştıran hem de satın alma gücünü düşüren ekonomik durumlara karşı gelirin devamlı ve bir seviyenin üzerinde olması önemlidir (Aşıkoğlu, 1983). Büyükaslan (2012) çalışmasında yatırımcıların sürekli ve bir düzeyin üzerinde gelir sağlamak için vadeli mevduattan repoya, tahvilden bonoya kadar farklı finansal enstrümanlara yöneldiklerinden bahsetmektedir.

6.4.3. Çevresel Faktörler

Bireylerin yatırım kararı alırken etkisi altında kaldıkları bir diğer faktör de, çevresel faktörler olarak isimlendirilmektedir. Çevresel faktörler araştırmacılar tarafından farklı şekillerde sıralanmıştır.

Böyükaslan (2012)'a göre çevresel faktörler; yatırımı yapacak bireyin ailesi, bireyi etkisi altında bırakan diğer etki grupları, bireyin sosyal ve kültürel çevresi olarak sınıflanmıştır. Güleç (2019) çalışmasında çevresel faktörleri; yatırımcının ailesi, yatırımcının sosyal ve kültürel çevresi, yatırımcı tarafından kabul edilen referans gruplar şeklinde sıralamıştır. Altaş (2019)'a göre bireysel yatırımcının ailesi ve yakın çevresi, sosyal kültürel çevresi ve bireysel yatırımcıyı etkileyen diğer etki grupları çevresel faktörler içerisinde yer almaktadır. Farklı çalışmalarda yer alan çevresel faktörlerin sınıflandırılmasında aile, sosyal ve kültürel çevre, diğer etki gruplarının ortak olduğu görülmektedir.

Kişisel etmenlere ek olarak bireysel yatırımcıları en çok etkileyen faktörlerden birisi aile olarak öne çıkmaktadır. Bireyin biyolojik olarak bağının bulunduğu ailesinden tasarruflarını yatırıma yönlendirirken fikir aldıkları görülmektedir. Çünkü bireylerin mevcut tasarruflarını kaybetmekten korktukları ve başkaları tarafından onaylanmak istedikleri bilinmektedir (Usul vd., 2002; Böyükaslan, 2012). Öztatın vd. (2015)'e göre, bireylerin yatırım kararı alırken ailesi ve yakın çevresinden bu denli etkilenmesinin nedeni beraber yaşamasıdır.

Sosyal ve kültürel çevre, bireyin etkisi altında kaldığı çevresel faktörlerden bir diğeri olarak karşımıza çıkmaktadır. Bireylerin davranışları içerisinde bulundukları kültürden etkilenmekte olup; sosyal ve kültürel çevreden öğrendiklerini yatırım kararı alırken kullanabilmektedir. Aynı şekilde bireysel yatırımcıların sosyal çevresinin etkisi altında kalarak gerek yatırım yapabildikleri gerekse finansal kararlar alabildikleri bilinmektedir. Yatırımcıların ilgili zaman diliminde yatırım kararı vermeyecek olsa dahi yakın çevresinin ilgili finansal enstrümana yönelik olumlu yorumlarından etkilenerek finansal karar alabildikleri de görülmektedir (İnan, 2010; İmamoglu, 2023; İslah, 2018).

6.5. Bireysel Yatırımcıların Eğilimleri

Bireyler tasarruflarını yatırıma çevirirken pek çok faktörün etkisi altında kalmaktadır. Yatırımcıların kararlarının gerek ekonomik gerekse finansal etkenlerden etkilendiği bilinmekle beraber yatırımcıların psikolojisi de ilgili karar üzerinde belirleyici role sahiptir (Kaynar, 2022). Goldenberg (2004)'e göre yatırımcıların karar alma sürecinde o güne dek edindikleri hayat tecrübeleri, iç dünyaları ve olaylara yönelik verdikleri tepkileri de belirleyici etkiye sahiptir. İlgili etkenlerin varlığından dolayı gerek bilgiye ulaşmak gerekse mevcut bilgiyi doğru şekilde değerlendirmek zorlaşmaktadır. Belirsizliğin var olduğu ortamda karar veren bireylerin ilgili durumlardan ötürü zihinsel kısa yolları bir diğer ifade ile hevristikleri kullandıkları görülmektedir. Bireylerin akıl yürütmek yerine geçmişte yaşadıklarından yola çıkarak karar almasına yönelik durumlar hevristik (zihinsel kısa yol) olarak adlandırılmaktadır.

Geleneksel finans teorilerinde belirtilenin aksine bireyler yatırım kararlarını alırken yeterince rasyonel davranışlar sergilememekte olup mantıklı hareket etmemektedir. Bireysel yatırımcıların yatırım kararlarına temeline bakıldığında sınırlı

rasyonel olan birey varsayımından dolayı alınan yatırım kararları da temel itibariyle rasyonel değildir. İlgili kararlar bireyin hislerinden, duygu durumundan ve bireyin ruh halinden etkilenmektedir. Bireysel yatırımcıları rasyonel davranışlar sergilemekten uzaklaştıran bazı eğilimler mevcuttur. İlgili eğilimlere davranışsal finans kapsamında yer alan bireysel yatırımcıların eğilimleri de denmektedir (Şenkesen, 2009; İmamoğlu, 2023).

Finansal yatırım kararlarına yönlendirici etkisi olan bireysel yatırımcı eğilimleri kendi içerisinde dört ana gruba ayrılmakla beraber her bir ana grup altında farklı eğilimler alt grup olarak yer almaktadır.

Kendini kandırma eğilimi bir diğer ismiyle psikolojik eğilimler, sosyal eğilimler, duygusal eğilimler, bilgi ve iletişim kaynaklı eğilimler olarak bireysel yatırımcıların eğilimleri sıralanmaktadır (Kaynar, 2022).

6.5.1. Kendini Kandırma Eğilimi

Ekonomi uzmanlarına göre bireyler geçmişteki hatalarından ders çıkararak hem günümüzde hem de ilerleyen dönemlerde ilgili tecrübelerinden hareketle doğru adımlar atmaktadır. Ekonomi uzmanlarının aksine psikologlar ise, bireylerin geçmişte yaptıkları hataları günümüzde ve gelecekte tekrarlayabileceklerine vurgu yapmaktadır. Bireylerin bulundukları mevcut durumu tam olarak anlamamaları nedeniyle kendilerini yanıltarak izledikleri yolun doğru olduğuna inanmaları ile ilgilidir (Özcan, 2011).

Kendini kandırma eğilimi içerisinde; aşırı iyimserlik, aşırı güven, hataları yanlış değerlendirme, olacakları önceden bildiğini sanma, kendini doğrulatma, zihinsel muhasebe ve muhafazakarlık eğilimleri bulunmaktadır. Aşağıda kendini kandırma eğilimleri içerisindeki alt grup eğilimler başlıklar altında incelenecektir.

6.5.1.1. Aşırı İyimserlik Eğilimi

Aşırı iyimserlik eğilimi ya da optimizm önyargısı, kendini kandırma eğilimi içerisinde yer almaktadır. Eğilimin adından da anlaşılacağı üzere bireylerin genel itibariyle gelecekte yaşayabilecekleri durumlara yönelik her şeyin pozitif olacağına inanmaları söz konusudur (Nofsinger, 2001).

Aşırı iyimserlik eğilimi içerisinde olan bireyler kendilerini diğer insanlarla kıyaslayarak kendilerinin durum olarak daha iyi olduğu inancına sahiptir. Aynı zamanda ilgili eğilimde olan kişilerin kötü olayları kendilerinin yaşama olasılığını düşük olduğunu düşündüğü bilinmektedir. Psikoloji biliminde kötü olay ya da durumlarla diğer insanların karşılaşacağı inancının varlığı gerçekte bağdaşmayan iyimserlik olarak isimlendirilmektedir (Taylor ve Brown, 1988; Weinstein, 1980; Ceyhan ve Güller, 2023).

6.5.1.2. Aşırı Güven Eğilimi

Kendini kandırma eğilimlerinden bir diğeri ise, aşırı güven eğilimi olarak adlandırılmaktadır. Aşırı güven eğilimi, bireysel yatırımcıların kendilerinde mevcut olan bilgiye çok fazla güvenmeleri ve diğer yatırımcılarla kıyaslayarak kendilerini üstün görmeleri olarak tanımlanmaktadır. Aşırı güven eğiliminde olan yatırımcılarda yakın

zamanda aldıkları finansal kararlardan dolayı ortaya çıkan başarıların devam edeceğine yönelik düşüncenin mevcut olduğu görülmektedir (Bülbül, 2008; Kaynar, 2022; Pompian, 2006).

Ansari (2006) çalışmasında aşırı güven eğiliminde olan bireylerin aldıkları kararlarda başarılı olmalarını sahip oldukları sağduyulara, çok çalışmalarına ve yeteneklerine bağladıklarından bahsetmektedir. Bireylerin söz konusu kararlardan dolayı başarısız olmalarında kötü şans ve dış etkenlerin etkili olduğu vurgulanmaktadır.

Ceyhan ve Güller (2023)'in çalışmasında, bireylerin aşırı güven eğiliminde olması halinde sahip olduğu bilgiye gereğinden fazla güven duyması aldıkları kararların riskini de doğru yorumlamasını engellediğinden bahsedilmektedir. Aynı zamanda ilgili eğilimdeki kişilerin varlık fiyatlarındaki bilgiyi görmeyip kendi yaptıkları analizlere gereğinden fazla güvendikleri de bilinmektedir (Gümüş vd., 2013). Finansal piyasalar incelendiğinde aşırı güven eğiliminde olan yatırımcının varlığı yoğun işlemlerdir. Bir başka ifade ile, yoğun işlemler finansal piyasalarda aşırı güven eğiliminin var olduğunun göstergesidir (Yörükoğlu, 2007).

Odean (1998) çalışmasında aşırı güven eğiliminde olan yatırımcıların piyasalarda bazı etkilere neden olduğu üzerinde durmaktadır. Finansal piyasalarda aşırı güven eğiliminde olan yatırımcıların etkileri şöyledir;

- Yatırımcıların kendilerine gereğinden fazla güvenmesi sonucunda işlem hacmi artmaktadır.
- Yatırımcıların aşırı güven eğiliminde olması durumunda rasyonel yatırımcılara kıyasla bilgiye verdikleri tepki düşüktür. Farklı bir ifade ile, aşırı güven eğilimindeki yatırımcılar bilgiye yetersiz tepki vermektedir.
- Aşırı güven eğiliminin var olduğu finansal piyasalarda derinlik artmaktadır. Diğer bir ifade ile aşırı güven eğilimi finansal piyasalar içerisindeki piyasa derinliğinin artmasına neden olmaktadır.
- Aşırı güven eğiliminde olan yatırımcılar aktif portföy yönetimi tercih ettikleri için içerik itibarıyla daha az çeşitte finansal araçlardan oluşan portföye sahiptir. Daha açık ifade etmek gerekirse, kendilerine fazla güvenen yatırımcılar portföylerini oluştururken az miktarda finansal enstrüman tercih etmektedir. Bilgi düzeyi yüksek yatırımcılarla kıyaslandığında daha az kazanç elde etmektedir.
- Yatırımcıların hem aşırı güvenli hem de küçük yatırımcı olması fiyat kalitesinde düşüşe neden olmaktadır. Aşırı güvenli ve içerden sağladıkları bilgi düzeyi yüksek yatırımcılar ise, söz konusu fiyat kalitesini de arttırmaktadır.
- Yatırımcıların aşırı güven eğilimine sahip olması finansal piyasalarda volatilitenin artmasına neden olurken; aşırı güven eğilimindeki piyasa yapıcılarının ilgili volatilitiyi düşürdükleri görülmektedir.

6.5.1.3. Hataları Yanlış Değerlendirme Eğilimi

Hataları yanlış değerlendirme eğilimi de, kendini kandırma eğilimlerinden birisi olarak karşımıza çıkmaktadır. Bireylerin kendilerine gereğinden fazla güvenmesi ve kendi yeteneklerine duydukları inanç dolayısıyla durum ya da olayların gerçekliğini

abartmalarından dolayı aldıkları kararların hata ile sonuçlanması olarak ifade edilmektedir (Kaynar, 2022; Akdeniz, 2020).

Bireyler hataları yanlış değerlendirme eğilimi içerisinde olmaları halinde gerek davranışlarını gerekse aldıkları finansal kararların olumlu sonuçlanması halinde yetenek ve bilgi düzeyi ile ilişkilendirirken; beklemedikleri olumsuz durumlar ortaya çıkması halinde ilgili durumu şansa ya da dışsal etkenlere bağladıkları görülmektedir (Aydın ve Ağan, 2016).

6.5.1.4. Olacakları Önceden Bildiğini Sanma Yanılgısı

Kendini kandırma eğilimleri içerisinde olacakları önceden bildiğini sanma yanılgısı bir diğer ismiyle sonucu bildiğini düşünme eğilimi de yer almaktadır. Bireylerde en çok karşılaşılan eğilimler arasındadır. Olacakları önceden bildiğini sanma yanılgısında olan bireylerin bir durum ya da bir olayın yaşanmasından sonra ilgili olayı kendilerinin bildiğini dile getirdiği görülmektedir. Önsezilerine gereğinden fazla güvenmesinden dolayı ilgili yatırımcılar söz konusu yanılgıya düşmektedir (Pompian, 2006; Özcan, 2011).

Kahneman ve Riepe (1998) çalışmasında olacakları önceden bildiğini sanma yanılgısının iki şekilde zarara yol açtığından bahsetmektedir. Araştırmacılara göre ilgili eğilimin ilk zararı, dünyanın normale kıyasla daha öngörülebilir olduğuna yönelik inanç doğurmasından dolayı bireyleri aşırı güvene yönlendirmesidir. Yanılgının ikinci zararı ise, uygun bulunan kumar çeşitlerinin bireylerin zihni içerisinde gerçek dışı yanılgılara dönüşmesi olarak ifade edilmektedir.

6.5.1.5. Kendini Doğrulatma Eğilimi

Kendini doğrulatma eğilimi bir diğer ismiyle doğrulama eğilimi de, kendini kandırma eğilimlerinden birisidir.

Kendini doğrulatma eğilimi tanım itibarıyla, bireylerin gerek bilgi gerekse inançlarına benzer olanları araştırması, ilgili araştırma sonucunda ulaştıklarının kendi bilgilerinin aksi olması halinde yok sayması şeklinde ifade edilmektedir (Kaynar, 2022).

Haverkamp (1993) çalışmasında doğrulatma eğilimini doğrulayıcı önyargı olarak tanımlarken; bilgiye ulaşma süreci içerisindeki bireylerin kendi düşünce ve inançları ile tutarlı olan bilgileri araması olarak ifade edilmiştir. Bireylerin ilgili eğilimde olması sahip oldukları saygınlığı koruma arzusu ile bağdaştırılmaktadır. Mevcut saygınlıklarını azaltma ihtimali olan karşıt düşünce ya da inançlarını yok saymaktadır.

Bireyin doğasında var olan kendini doğrulatma eğiliminin finansal piyasalarda da olduğu görülmektedir. Bireyler yapmış oldukları yatırımı ve ilgili yatırım kararını doğrulama eğilimine gitmektedir. Daha açık ifade etmek gerekirse, kendini doğrulatma eğilimi içerisindeki bireyler ilgili yatırım kararını onaylayan tüm bilgi ve haberleri destekleyip saygı duyarken; ilgili yatırımın aksini iddia eden fikir ve haberleri yok sayma davranışı içerisinde (Sönmez, 2010; Döm, 2003).

6.5.1.6. Zihinsel Muhasebe

Kendini kandırma eğilimleri bir diğer ismiyle psikolojik eğilimler içerisindeki bir diğer eğilim ise, zihinsel muhasebe olarak adlandırılmaktadır. Davranışsal finans literatürüne Richard Thaler'in kazandırdığı zihinsel muhasebe, dilimize akli muhasebe olarak çevrilebilmektedir (Ulupınar, 2022). Zihinsel muhasebe kavramı tanım olarak, bireylerin finansal anlamda aldıkları kararlarda ilgili alternatifleri sınıflandırmak, değerlendirmek ve sonuçlandırmak için zihinlerinde gerçekleştirdikleri muhasebe olarak ifade edilmektedir (Kaynar, 2022).

Zihinsel muhasebe kavramı Beklenti Teorisi'nin ortaya atıldığı yıllarda belirmiş olmakla beraber muhasebe sistemi ile ilişkilendirilmiştir. Daha açık ifade etmek gerekirse, gelir ve gider dengesi bireyler tarafından muhasebe sistemleri ile takip ediliyorken; finansal karar ve eylemlerin de zihinde tutulduğu zihinsel muhasebe sistemi mevcuttur. Bir durumun finansal olarak kategorize edilmesi halinde ilgili duruma ilişkin alınan her kararı da aynı çerçevede değerlendirdikleri görülmektedir. Yatırımcıların zihinsel muhasebe eğilimi içerisinde olmaları irrasyonel finansal kararlar almasına neden olmakla beraber kararların birbirinden bağımsız değerlendirilmesine de yol açabilmektedir (Akdeniz, 2020; Özcan, 2011).

Ailelerin çocuklarının eğitimi için harcamalarını kısarak tasarruf yoluna gitmesi, evlenecek çiftlerin evlilik sürecindeki masrafları için bütçeyi dengelemeye yönelik adımlar atması, evine tadilat yaptırmak isteyen bireylerin kenara para ayırması zihinsel muhasebe eğiliminin örnekleri olarak sıralanmaktadır (Çıldık, 2020).

Richard Thaler zihinsel anlamda yapılan kategorizasyonu üç ögeye ayırmıştır. Kararların sonuçlarının gerek algılanış biçimini gerekse ilgili sonuçların deneyimlenme şeklini, kararların veriliş şeklini ve ilgili karara yönelik sonuçların yorumlanma biçimini zihinsel muhasebenin ilk ögesi olarak tanımlamıştır. Thaler 1999 yılında zihinsel muhasebenin ikinci ögesini faaliyetlerin zihinde belirli hesaplara yerleştirilmesi olarak ifade etmiştir. Üçüncü ögesi ise, bireylerin mevcut varlıklarını ne sıklıkla kontrol ettiği ile ilgilidir. Daha açık ifade etmek gerekirse, bireylerin isteklerine göre mevcut varlıkların yer aldığı hesapları günlük, haftalık, aylık ya da yıllık kontrol etmesinden bahsedilmektedir (Kaynar, 2022; Çıldık, 2020; Akdeniz, 2020).

6.5.1.7. Muhafazakarlık Eğilimi

Muhafazakarlık eğilimi, kendini kandırma eğilimleri içerisinde yer alan ve bireylerde sıkça görülen bir eğilimdir. Tutuculuk eğilimi olarak da ifade edilen muhafazakarlık eğilimi, bireylerin yaşadıkları ya da karşılaştıkları yeni olaylara yönelik inançlarını değiştirememeleri ya da yavaş değiştirmeleri durumu olarak tanımlanmaktadır (Barberis vd., 1998).

Güngör ve Demirel (2018)'e göre muhafazakarlık eğilimi, yatırımcılar tarafından muhtemelen gerçekleştirdikleri davranışlarından birisidir. Mevcut bilgilerine ek olarak yeni bir bilgiyle karşılaştıklarında sert tepki göstererek kendi görüş ve davranışlarında değişikliğe gitmemeleri olarak ifade edilmektedir.

Hayatta her alanda karşımıza çıkabilen muhafazakarlık bir diğer ismiyle tutuculuk eğilimi, finans piyasalarında da aktif olarak varlığını sürdürmektedir.

Yatırımcılar ın önceki dönemlerde aldıkları hisse senetlerini olumsuz haberler olmasına rağmen satmak istememeleri tutuculuk eğilimine örnektir. Hissenin değerinde düşüşe yol açabilecek bir haber olmasına rağmen kendi seçimlerine güvenmeleri ve ilgili inaniştan vazgeçmekte zorlanmaları kayıplara neden olabilmektedir (Sönmez, 2010; Kaynar, 2022).

Çıldık (2010) çalışmasında, yatırımcıların genel itibariyle yeni yatırım kararı almaktan korktukları için kaçındıklarından bahsetmektedir. Mevcut yatırım kararları dışında bir karar almaları benimseyip sahip oldukları bilgilerin aksine hareket etme riskini ortaya çıkarmaktadır. Yatırımcılar ilgili eğilimden ötürü gerek hızlı aksiyon alamama gerekse mevcut kararlara sıkı sıkıya bağlı kalmaktan dolayı zarara uğrayabilmektedir.

6.5.2. Sosyal Eğilimler

Davranışsal finans eğilimlerindeki ana eğilimler bireysel anlamdaki konulara yönelirken; sosyal eğilimlerin daha çok toplum ve toplum içerisindeki grupları konu aldığı görülmektedir. Toplum içerisindeki bireylerin ya da grupların birbirlerinin gerek davranış gerekse fikirlerinden etkilenmeleri sonucu sergiledikleri eğilimler olarak tanımlanmaktadır. Bireylerin ilgili davranışları sergilerken birbirlerinden etkilenmelerinden dolayı takip etmeleri sonucunda sosyal eğilimler ortaya çıkmaktadır (Özcan, 2011).

Öztopçu (2016) çalışmasında sosyal eğilimler altında kalan bireylerin karar alırken zorluk çektikleri ya da ilgili kararları baskı altındayken verdiklerinden bahsetmiştir. Sosyal eğilimler kendi içerisinde bilgi çağlayıcı ve sürü davranışı olarak iki türe ayrılmaktadır. Aşağıda sosyal eğilimler içerisindeki iki eğilim detayları ile açıklanacaktır.

6.5.2.1. Sürü Davranışı

Çoğunluğa uyma eğilimi olarak da isimlendirilen sürü davranışı, sosyal eğilimler içerisinde yer almaktadır. Sürü davranışı eğilimini gerek bireyler gerekse yatırımcılar sıklıkla sergilemektedir. Yatırımcıların çoğunlukla kendi sahip oldukları bilgiler ve deneyimleri ışığında ilerlemek yerine başkaları tarafından verilen bilgi ve edinilen deneyimlere güvenmesi sonucu yaşanmaktadır (Çıldık, 2020; Kaynar, 2022).

Ülke ekonomisinde var olan kriz durumu yatırımcıları yanlış karar almaya itebilmektedir. Sürü davranışı eğilimi içerisindeki bireyler birbirlerinin davranışlarına ve bilgilerine güvenmelerinden ötürü yanlış kararları devam ettirebilmektedir. Bir grup yatırımcı tarafından aynı zaman dilimi içerisinde aynı hisselerin satın alınması ve/veya satılması sürü davranışıdır (Nofsinger ve Richard, 1999).

Döm (2003) çalışmasında, yatırımcıların kar maksimizasyonu hedeflemeleri halinde diğer yatırımcılardan etkilenmeleri ve kararlarında değişikliğe gitmeleri de sürü davranışına örnektir. Daha açık ifade etmek gerekirse yatırımcılar kar maksimizasyonu amacından dolayı diğer yatırımcıların kendilerinden üstün bilgiye sahip olduğunu düşünerek ilgili bilgilerden faydalanma yoluna gitmektedir.

Nofsinger (2001)'e göre sürü davranışı eğilimi yatırımcılarda iki duruma yol açmaktadır. İlk olarak yatırımcıların sürü davranışı eğiliminden dolayı başkalarının bilgi ve kararlarını uygulama yoluna gitmeleri halinde psikolojik olarak ön yargılarının arttığı vurgusu yapmaktadır. İkinci olarak ise, kayıp yaşatan yatırım enstrümanının tercih edilmesi halinde diğer yatırımcılarla aynı seçim yapılmasından dolayı yaşanan kaybın etkisi diğer yatırımcıların da aynı kaybı yaşadığı düşünüldüğü için azalır.

Sürü davranışı kendi içerisinde iki türe ayrılmaktadır. Rasyonel sürü davranışı ve irrasyonel sürü davranışı olarak ikiye ayrılmaktadır. Temelinde temsil sorunundan dolayı ortaya çıkan rasyonel sürü davranışı, yöneticilerin gerek çıkar gerekse itibarlarını korumak için mevcut bilgilerini kullanmak yerine diğer yöneticilerin yaptıklarını taklit etmeleri olarak tanımlanmaktadır. Yatırımcıların psikolojisinden kaynaklanan irrasyonel sürü davranışı ise, yatırımcıların hem inanç hem de bilgilerini bırakarak diğer yatırımcıların gerek bilgi gerekse davranışlarını uygulamalarıdır (Otluoğlu, 2009; Chang vd., 2000). Akdeniz (2020)'e göre irrasyonel sürü davranışının temelinde taklit etme, moda uyma, fikirlerin birliği ve sosyal anlamda baskı yer alırken; yeterli bilgiye sahip olmama rasyonel sürü davranışının temelinde yer almaktadır.

6.5.2.2. Bilgi Çağlayanı

Sosyal eğilimler içerisindeki ikinci eğilim ise, bilgi çağlayanı olarak isimlendirilmektedir. Bireyler kendi fikir ve bilgileri olmasına rağmen diğer bireylerin bilgisine güvenme eğilimi göstermektedir. Bireylerin kendi bilgilerine güvenmek yerine diğerlerinin fikirlerine güvenmesi kendi bilgileri önemli kazanç sağlayabilecek olsa dahi farklı bilgilerden dolayı kayıp ya da hataya neden olabilmektedir (Böyükaslan, 2012).

Çıldık (2020) çalışmasında, bireylerin başkalarının fikirlerine güvenmesinin piyasalarda dalgalanmalara neden olduğundan bahsetmektedir. Piyasalarda yaşanan dalgalanmalardan dolayı bireyler de ilgili alım ve satım işlemlerine katılım göstermektedir. Yeni alım ve satım işlemleri sonucunda ilgili dalgalanmalarda da artış meydana gelmektedir. Söz konusu dalgalanma artışı yeni çağlayanlar olarak öne çıkmakta olup; ilgili dalgalanmaların nedeni diğer yatırımcıların yarattığı etkidir.

Ertan (2007) çalışmasında 1992 yılında Bikhedandami, Hirshleifer ve Welch tarafından bilgi çağlayanı eğilimine ilişkin çalışma yapıldığı üzerinde durmuştur. Araştırmacıların 1992 yılında yaptıkları çalışmada bireysel yatırımcıların yatırım kararı alma sürecinde hem kendi bilgilerini hem de diğer yatırımcıların bilgilerini değerlendirdikleri sonucuna ulaşmıştır.

Bilgi çağlayanı aşamalı olarak gerçekleşmekle beraber ilgili kavramın dört aşamadan oluştuğu ifade edilmektedir. Bilgi çağlayanının ilk aşamasında gerek kriz gerekse ekonomik olayla açıklanamayacak şekilde yatırımın fiyatının dalgalanma içerisine girdiği görülmektedir. İkinci aşamasında ise, ilgili dalgalanmaların nedeni yatırımcılar tarafından diğer yatırımcıların alım ve satım işleminden dolayı olduğu yönünde inancın ortaya çıkması söz konusudur. Yatırımcılar üçüncü aşamada ilgili inançtan dolayı mevcut yatırımlarını satma ve/veya yeni yatırımlara yönelme eğilimine girmektedir. İlgili alım ve satımlardan ötürü piyasalarda dalgalanma hareketi devam etmektedir. Bilgi çağlayanının son aşaması olan dördüncü aşamasında henüz çağlayanın etkisine kapılmayan yatırımcıların da dikkatini çekmektedir (Çıldık, 2020; Ertan, 2007; Özcan, 2011).

6.5.3. Duygusal Eğilimler

Bireyin gündelik yaşantısında belirleyici rol oynayan duygular hem içsel hem de çevresel faktörler nedeniyle ortaya çıkmaktadır. Davranışsal finans eğilimlerinden bir diğeri ise, duygusal eğilimler olarak isimlendirilmektedir. Duygusal eğilimler, bireylerin bilgi edinirken ve ilgili bilgileri kayıt altına alırken hissettikleri duyguların yönünü öne çıkarmaktadır. Bir başka ifade ile yatırımcıların gerçekleştirecekleri yatırım davranışlarında birçok duygusal faktör etkili olmaktadır (Shefrin ve Statman, 2000; Özcan, 2011).

Uzun vadeli yatırım kararlarının alınmasında sıklıkla etkili olan duygusal eğilimler, bireylerin karar mekanizmaları üzerinde etkili olmaktadır. Duygusal eğilimlerin insanların yatırım davranışları üzerindeki etkisini belirlemek zordur. Yatırımcıların yanlış yatırım kararı almasında duygusal eğilimlerin etkisi olduğu bilinmektedir (Böyükaslan, 2012). Belirsizlikten kaçınma eğilimi, kendini kontrol edememe eğilimi, pişmanlıktan kaçınma eğilimi ve hayal kırıklığından kaçınma eğilimi olarak duygusal eğilimler sıralanmaktadır. Finansal piyasalarda etkili olan duygusal eğilim çeşitleri aşağıda başlıklar altında detaylı olarak ele alınacaktır.

6.5.3.1. Belirsizlikten Kaçınma Eğilimi

Gündelik hayatta belirsizliklerin hakim olduğu durumlarla karşılaşmak olasıdır. Belirsizlikler hem bireylerin hem de yatırımcıların karar almalarını zorlaştıran etmenler arasında yer almaktadır. Yatırım kararı alan yatırımcıların ülke içerisindeki ekonomik ve siyasi durumu göz önüne alarak karar vermesi gerekmektedir. Belirsizlikten kaçınma eğilimi, aşına olanı tercih etme ya da bilineni tercih etme olarak adlandırılmaktadır. Belirsizlikten kaçınma eğilimi, davranışsal finans eğilimleri içerisindeki duygusal eğilimlerden birisidir (Ulupınar, 2022).

Risk ve belirsizlik kavramlarının karıştırılmasıyla bağlantılı olarak belirsizlikten kaçınma ve riskten kaçınma eğilimleri sıklıkla karıştırılmaktadır. Olayların sonuçları hakkında hesap yapılabilmesi halinde riskten kaçınma söz konusu olurken; adından da anlaşılacağı üzere belirsizlikten kaçınma eğiliminde olayların ilgili sonuçları hakkında ihtimalleri hesaplamak mümkün olmamaktadır (Gazel, 2016).

Daniel Ellsberg tarafından belirsizlikten kaçınma eğilimine ilişkin çalışmalar yapılmış olup; araştırmacıya göre ilgili eğilim gösteren bireyler yatırım işlemlerini bilinmeyen ihtimaller yerine bilinen ihtimallere göre yapmaktadır. Belirsizlikten kaçınma eğilimi diğer bir ismiyle bilineni tercih etme eğilimi ilk olarak Daniel Ellsberg tarafından incelenmiştir. 1961 yılında yaptığı klasik deneyde insanların belirsizliğin hakim olduğu durumlarda nasıl davranışlar sergiledikleri incelenmiş ve sonuç olarak bireylerin belirsizlik durumundan hoşlanmadıkları, tahminde bulunamadığı durumlarda tercihlerinin katılım sağlamamaktan yana olduğu görülmüştür (Ertan, 2007; Kaynar, 2022).

Daniel Ellsberg tarafından yapılan deney içeriğine bakıldığında araştırmacının iki farklı kavanoz kullandığı görülmektedir. Farklı gruba mensup bireylere her birisinde 100 adet misketin kendi içerisinde kırmızı ya da siyah olanı çekme olasılıkları üzerine bahis kurmaları için teklif yapmıştır. İki farklı kavanozun içerisinde totalde 100'er adet misket bulunmakta olup; ilk kavanoz içeriğinde her iki renkten 50 adet misketin yer

aldığı bilinmektedir. İkinci kavanozun içerisinde ise, kırmızı ya da siyah renkli misketlerin dağılımları ile ilgili bilgi bulunmaktadır. Denek olan bireylere tercih yaparken dikkate alacakları bilgi de sunulmamıştır. Deneyin sonucuna bakıldığında ise bireyler sayısal veri sunulmayan kavanozdan misket çekmeyi tercih etmemiştir. Daniel Ellsberg'in deneyine göre de bireyler sonucunu tahmin edemedikleri durumlardan ya da olaylardan uzak durarak katılım sağlamamaktadır (Ellsberg, 1995).

Belirsizlikten kaçınma eğilimi bir diğer ifade ile aşına olanı tercih etme eğilimindeki bireyler yatırım kararlarında zarara ya da kayba uğrayabilmektedir. Bireysel yatırımcıların ilgili eğilimden ötürü zarara uğramaması için portföy içeriklerinde gerek farklılaştırma gerekse enstrüman çeşitliliğini artırma yoluna gitmeleri gerekmektedir (Çıldık, 2020). Moore ve Cain (2007)'e göre bireysel yatırımcıların riskini minimize etmesinin yolu portföylerini çeşitlendirmelerinden geçmektedir.

Firma ve sektör açısından bakıldığında yatırımcıların tek bir firma ya da sektöre yönelmek yerine farklı firma ve sektörlerle de yatırım yapmaları önerilmektedir. Belirsizlikten kaçınma eğiliminin yatırımcılar üzerinde üç farklı hataya sebep olduğu üzerinde durulmuştur (Kaynar, 2022; Pompian, 2006)

- Belirsizlikten kaçınma eğiliminde olan yatırımcılar yaptıkları yatırımlarda ulusal endeksleri yalnızca baz alma hatasına düşebilmektedir. Aynı şekilde yatırımcıların ilgili eğilimin etkisinden dolayı coğrafi olarak yakın olan firmalara yönelmesine uzak olanları ise tercih etmemesine neden olmaktadır.
- Belirsizlikten kaçınma eğilimi ya da aşına olanı tercih etme eğilimindeki yatırımcılar kendi işverenlerinin hisse senetlerine güvenme eğilimi göstermektedir. Diğer bir ifade ile, farklı firmalara yapacakları yatırımlarda belirsizlik durumu söz konusu olacağını düşündükleri için bilindik olan hisse senetlerine yönelmeleri söz konusu olmaktadır.
- Aşına olanı tercih etme eğiliminin yeterlilik etkisi gibi benzersiz bir özelliği bulunmaktadır. İlgili durumda yatırımcıların kendini yeterli bulmalarına göre risk alma eğilimleri de değişkenlik göstermektedir.

6.5.3.2. Kendini Kontrol Edememe Eğilimi

Duygusal eğilimlerden bir diğeri olan kendini kontrol edememe eğilimi, oto-kontrol eğilimi olarak da adlandırılmaktadır. Bireylerdeki disiplin eksikliği nedeniyle ortaya çıkan kendini kontrol edememe durumu, iradelerine hakim olmamalarına neden olmaktadır. Oto-kontrol eğilimi bir diğer ismiyle kendini kontrol edememe eğilimi, kendi kontrolleri altında olmayan olayların ilgili sonuçlarına bireylerin etki edebileceğine inanmaları olarak ifade edilmektedir (Akdeniz, 2020; Kaynar, 2022).

Kendini kontrol edememe eğilimindeki bireylerin uzun vadede olacakları görememelerinden dolayı nispeten kısa vadeli yatırımlara daha fazla yöneldikleri bilinmektedir. Bireylerin yatırım kararı alma sürecinde gerek duygu yoğunluğu yaşamalarına gerekse yanlış kararlar almasına neden olduğu görülmektedir (Özcan, 2011).

Böyükaslan (2012)'a göre kendini kontrol edememe eğilimi içerisindeki bireyler vade yapısı itibarıyla kısa vadeli olarak planlanan amaçları uzun dönemli planlara kıyasla daha çok önemserler. Diğer bir ifade ile, bireylerin oto-kontrol eğiliminde olması uzun vadeli olarak belirledikleri amaçlarından sapmaya yol açmaktadır.

Döm (2003) çalışmasında kendini kontrol edememe eğilimi olan bireylerin bir duruma ilişkin ortaya çıkabilecek sonucun şeklinden etkilenebildiği üzerinde durmaktadır.

Bireylerin değerlendirmelerin ardından sonucun pozitif olacağına yönelik beklentisi olması halinde negatif sonuçlanma ihtimali olanlara kıyasla daha fazla kontrol edememe eğilimi yaşamaktadır.

Küçüksille ve Usul (2012)'a göre bireylerin kontrol edememe eğilimine daha fazla düşmelerinde edinilen bilginin fazlalığı da etkili olmaktadır. Daha açık ifade etmek gerekirse, bireylerin ilgili duruma ilişkin daha fazla bilgiye sahip olmaları ilgili duruma hakimiyet seviyelerini arttıracığından dolayı kontrol edebileceklerine yönelik inanç ortaya çıkarmaktadır.

Nofsinger (2014), bilgi seviyesine ek olarak bireylerin ilgili duruma ilişkin daha fazla tecrübe sahibi olması da kendini kontrol edememe eğilimine düşmelerini kolaylaştırmaktadır. İlgili duruma örnek vermek gerekirse, bireylerin yatırım aşamasında bildikleri hisseler ve finansal enstrümanlara yönelmesi olarak ifade edilmektedir.

6.5.3.3. Pişmanlıktan Kaçınma Eğilimi

Pişmanlıktan kaçma eğilimi ya da pişmanlıktan kaçınma eğilimi olarak adlandırılan eğilim, duygusal eğilim türlerinden birisi olarak karşımıza çıkar. Bireylerin davranışlarına bakıldığında gerek ortaya çıkan zarar gerekse başarısızlıklarını kabul etme eğiliminde olmadıkları görülmektedir. Yatırım kararı alma sürecinde büyük etkiye sahip olan pişmanlık, eksik ya da hatalı verilen kararlardan dolayı ortaya çıkan bir duygudur (Korkmaz ve Ceylan, 2006).

Yaşanan kayıptan daha fazla acı veren pişmanlık duygusu, bireylerin verdikleri kararlar üzerinde etkili olmaktadır. Pişmanlıktan kaçınma eğilimi, bireylerin geçmişte yaşadıkları gerek olumsuz gerekse geç kalınmış yatırımlar nedeniyle üzüntü içerisinde olması olarak tanımlanmaktadır. (Döm, 2003; Akdeniz, 2020; Pompian, 2006).

Pişmanlıktan kaçınma eğilimi içerisindeki bireylerin portföylerinde bulunan hisse senetlerinden hisse satışa çıkarmak istediklerinde değeri diğerlerine nispeten yükselen hisseleri sattıkları, değeri sabit kalan ya da düşüşe geçen hisse senetlerini satmayıp beklemede kaldıkları görülmektedir (Günak, 2007; Çıldık, 2020). Karan (2004)'a göre yatırımcıların ilgili davranış sergilemelerinin üç temel nedeni bulunmaktadır. Değer kaybeden yatırım enstrümanlarını ellerinde tutarak değerlendirilenleri satma eğilimine girmelerinin araştırmacıya göre ilk nedeni, yeniden dengeleme isteği olarak isimlendirilmektedir. Yatırımcıların değeri yükselen hisse senetlerini elden çıkararak yeniden yatırıma girmesi olarak tanımlanmaktadır. Araştırmacının 2004 yılında yaptığı çalışmada ifade ettiği yatırımcıların ilgili davranış sergilemelerindeki ikinci neden ise, değer kaybı yaşayan yatırımların yeniden değerlendirilmesine yönelik

düşüncenin varlığı olarak tanımlamıştır. Menkul kıymetlerin tamamının ortalama seviyeye geleceği düşüncesi de, araştırmacı tarafından ifade edilen üçüncü neden olarak karşımıza çıkmaktadır.

Pompian (2006) çalışmasında pişmanlıktan kaçınma eğiliminin neden olduğu yanlışları açıklamıştır. Araştırmacıya göre, pişmanlıktan kaçınma eğilimi bireylerin normale kıyasla muhafazakar davranışlar sergilemesine neden olmaktadır. Geçmiş dönemlerde yaşanan kayıp ya da zarar nedeniyle cesur kararlar almak yerine risk olarak düşük enstrümanlara yönelmelerine yol açmaktadır. Pişmanlıktan kaçınma eğiliminin yatırımcıların gelebilecekleri pozisyonlara uzun süre boyunca ulaşamamalarına da neden olmaktadır. Bireysel yatırımcıların yaptıkları hata ve yaşadıkları kaybı kabul etmelerinin zor olmasından dolayı değer kaybı yaşanan enstrümanı satmamaya gayret ettikleri görülmektedir. Pişmanlıktan kaçınma eğiliminin neden olduğu bir diğer yanlış ise, sürü davranışını beraberinde getirmesi olarak ifade edilmiştir. 2006 yılında yapılan çalışmada pişmanlıktan kaçınma eğiliminin bireylerin diğerlerinde daha yüksek getiri elde edebilecekleri olasılığının mevcut olmasına rağmen belirlenen iyi firmalara yatırım yapmaları olarak tanımlanmıştır. Pişmanlıktan kaçınma eğiliminin neden olduğu son yanlış ise, yatırımcıların tasarruflarını yönlendirdikleri enstrümanları ellerinde normale göre uzun süre tutmalarına neden olmasıdır.

6.5.3.4. Hayal Kırıklığından Kaçınma Eğilimi

Meydana gelen bir olayın sonucunda elde edilen getirinin yatırımcının beklentisini karşılamaması halinde hissettiği psikolojik tepki hayal kırıklığı olarak adlandırılmaktadır. Yatırımcının beklentisi ve gerçekleşen arasındaki farkların artması hayal kırıklığının da artmasına neden olmaktadır (Özcan, 2011; Kaynar, 2022).

Hayal kırıklığından kaçınma eğilimine ilişkin çalışmalar incelendiğinde bireylerin hayal kırıklığı yaşadktan sonra aldıkları kararlarda ilgili karar sonucunda elde edilen getirinin faydası ve tatmini üzerindeki etkisi olumsuz olmaktadır. İnsanların davranışları incelendiğinde belirsizliğin hakim olduğu ortamda karar vermek durumunda kalmaları beklentiye girmelerine neden olmaktadır.

Belirsizliğin ortadan kalkması halinde ise, birey verdiği kararın sonuçları ile beklentisini karşılaştırma yoluna gitmektedir. Gerçekleşen getiri bireyin beklentisinin altında ise, bireyin hayal kırıklığı yaşadığı görülürken; sonucun beklentinin üzerinde olması bireyin mutlu olmasını sağlamaktadır (Loomes ve Sugden, 1986).

Hayal kırıklığından kaçınma eğilimine örnek vermek gerekirse, bir müdürün çalışanına ya da bir hocanın öğrencisine çok başarılı olması halinde zam ya da yüksek sözlü notu vereceğini söylemesi durumunda iki sonuç ortaya çıkabilmektedir. Müdürün çalışanına ya da hocanın öğrencisine başarılı olması halinde vereceği yüksek zam ya da sözlü notu ilgili not ya da zama ilişkin beklenti olmaması halinde mutluluk verecektir. Aynı şekilde not ya da zam ile ilgili kişinin beklenti içerisine girmesi gerçekleşenin beklentinin altında kalması hayal kırıklığına neden olacaktır.

6.5.4. Bilgi ve İletişim Kaynaklı Eğilimler

Davranışsal finans eğilimlerinden bir diğeri ise, bilgi ve iletişim kaynaklı eğilimler olarak isimlendirilmektedir. Bilgi ve iletişim kaynaklı eğilimler kaynaklarda

bilişsel eğilimler olarak da adlandırılmaktadır. Kelime kökenine bakıldığında, bireylerin gerek dünyayı tanımaları gerekse algılamalarına yönelik zihinsel uygulamaları biliş kelimesiyle ilişkilendirilmektedir (Özcan, 2011).

Kaynar (2022), bilgi ve iletişim kaynaklı eğilimler, bireylerin gerçekliğe yönelik algılarının bozulmasına, sistematik olarak ortaya çıkan yargı hatalarına, bilgilerin işlenmesine yönelik stratejilerin basit hale indirgenmesine sebep olmaktadır. Kararın verilmesi ve problemin çözülmesi hususunda bireyler tarafından farkında olmadan kısa yollar birleştirilmektedir. Söz konusu birleştirilen kısa yollar bireylere gerek zaman tasarrufu gerekse zihinsel anlamdaki süreçleri basite indirme konusunda avantaj sağlamaktadır. Büyükaslan (2012)'a göre bilgi ve iletişim kaynaklı eğilimlerin dezavantajı ise, mevcut olan bilgilerin yorumlanamaması ve ilgili durumun sonuçlanmasında kullanılması gereken yöntemlerin tamamının kullanılamamasının hatalı sonuçların ortaya çıkmasına neden olmasıdır.

Bilişsel anlamda ortaya çıkan önyargıların ortaya çıkış şekilleri incelendiğinde ilgili önyargıların ortaya çıkabilmesi için gerekli olan koşullar bulunduğu görülmüştür. Özcan (2011) çalışmasında bilişsel önyargıların ortaya çıkması için gerekli üç şart olduğundan bahsetmiştir. Zihinde var olan bir sorunun doğru cevaplanmasında biçimsel ilkelerden yararlanılması halinde bilgi ve iletişim kaynaklı eğilimler ortaya çıkabilmektedir. Zihindeki soruların cevaplanmasında mevcut araçlar yerine hislerin kullanılması sonucunda ortaya çıktığı görülmektedir. Son olarak ise, yargı sonucunda ortaya çıkan cevap ile doğru cevap arasında sistematik olarak farklılıkların ortaya çıkması bilişsel önyargıların ortaya çıkışına zemin hazırlamaktadır.

Bilgi ve iletişim kaynaklı eğilimler; temsil etme eğilimi, çerçeveleme yanılığı, demirleme eğilimi, mevcudiyet eğilimi, kayıptan kaçınma eğilimi, bilişsel çelişki ve kumarcı yanılığı olarak sıralanmaktadır.

6.5.4.1. Temsil Etme Eğilimi

Bilgi ve iletişim kaynaklı eğilimler diğer bir ifade ile bilişsel eğilimlerden ilki, temsil etme eğilimi olarak adlandırılmaktadır. Temsil etme eğilimi tanım olarak bireylerin karar aşamasında gerçekleşme ve dikkat çekme sıklığı en yüksek olan faktörleri önemsemesi olarak ifade edilmektedir (Ülkü, 2001).

Kahneman ve Tversky (1974)'e göre yatırımcıların karara varırken ağırlık verdikleri faktörlerin hem en son hem de en çok göze çarpanlar olduğu vurgusu yapılırken; yatırımcıların diğer istatistik faktörlerini görmezden gelmektedir. Bireysel yatırımcıların finansal anlamda aldıkları kararları en çok etkileyen eğilimler arasında bulunmaktadır.

Temsil etme eğilimi, bireylerin yanlış kararlar almasına neden olabilirken; finansal piyasalar içerisinde işlem yapan yatırımcıların gerek rasyonel düşünmesinin önüne geçmekte gerekse getirilere yönelik oluşan fırsatların değerini düşürmektedir (Yıldırım, 2017).

Döm (2003)'e göre, iyi firmalar her daim birey için iyi yatırım anlamına gelmemektedir. Bireysel yatırımcıların tasarruflarını yatırıma çevirme aşamasında bir firmanın geçmişte var olan iyi performansının gelecek zaman performansını temsil

ettiğine inanması yanlış karar alınmasına ve kayıp yaşanmasına neden olabilmektedir. Daha net ifade etmek gerekirse, firmaya yapılan yatırım neticesinde kazanç elde edilmesi sonsuza dek devam etmeyeceği gibi, kötü performansının da ebediyen sürmeyeceği gerçektir.

Güngör ve Demirel (2018) çalışmasında yatırımcıların temsil etme eğiliminden dolayı ortaya çıkabilecek hataları minimize etmeleri için yapması gerekenleri sıralamıştır. Temsil etme eğilimi kaynaklı hataların en aza indirilmesinde ilk olarak yatırımcıların mevcut bilgilerine eklenen yeni bilgileri doğru şekilde sınıflandırmaları gerekmektedir. İlgili sınıflandırma öncesinde mevcut hatalı sınıflandırma söz konusu ise, gerçek sınıflandırma üzerine araştırmalar yapması da büyük önem taşımaktadır. Yatırımcılar temsil etme eğilimi kaynaklı hataları minimize ederken ikinci olarak edindikleri bilginin sahip oldukları beklentilere etkisinin ağırlığını en uygun şekilde dizayn etmelidir.

Karan (2004)'a göre temsil etme eğiliminin genel itibarıyla küçük sayılar kanunun geçerli olduğu durum ya da olaylarda artış göstermektedir. Küçük sayılar kanunu geçerliiyken yatırımcıların uzun dönemdeki ortalamaları dikkate almadıkları görülürken; mevcut zaman dilimindeki başarılarla yöneldikleri vurgusu yapılmaktadır.

Özcan (2011) çalışmasında ilgili duruma örnek olarak yatırımcıların finansal piyasalarda yükseliş gösteren hisse senetlerini satın aldıkları ve geçmiş dönemlerde başarılı olmamış hisse senetlerini satın almaktan kaçındıklarından bahsetmiştir. Nofsinger (2001)'e göre, temsil etme eğilimi iyi firmaların hisselerine talebin artmasına neden olarak ilgili hisselerle normale kıyasla daha fazla ödeme yapılmaktadır. Aynı şekilde ilgili eğilimden dolayı büyük getiri potansiyeline sahip olsa dahi yeterince iyi olmayan firmaların hisselerinin tercih edilmemesine neden olmaktadır.

6.5.4.2. Çerçeveleme Yanılgısı

Bilgi ve iletişim kaynaklı eğilimlerden bir diğeri ise, çerçeveleme yanılgısı olarak isimlendirilmektedir. Algılama yanılsaması olarak da bilinen çerçeveleme yanılgısı temelde zaman içerisinde oluşmaktadır. Çerçeveleme yanılgısı ilk olarak 1979 yılında Kahneman ve Tversky tarafından anket sonucunda ortaya atılmıştır. Bazı kaynaklarda ifade etme eğilimi olarak da isimlendirilen yanılgı, bireylerin karar verme aşamasında aynı soruya ilişkin farklı reaksiyon vermeleri olarak tanımlanmaktadır.

İlgili durumun nedeni ise, aynı sorunun karar vericiye farklı şekillerde sunulmasıdır (Hayta, 2014; Sarı, 2019).

Bülbül (2018)'e göre çerçeveleme yanılgısının ortaya çıkmasındaki en önemli faktör, bireylerin durumları değil değişkenleri değerlendirmesi olarak çıkmaktadır. Eğilim içeriğine bakıldığında koşul ve mevcut çevrenin değiştirilmesinin alınan kararların sonuçlarının da değişebileceğine yönelik inançtan kaynaklanmaktadır. Çerçeveleme yanılgısı içerisine düşen yatırımcılar hem algıladıkları hem de kayıp ya da zarara neden olabilecek tutum ve davranışlardan uzak kalmaktadır. Tercihleri ise, kar getirebilecek yatırımlardan yana olmaktadır.

6.5.4.3. Demirleme Eğilimi

Demirleme eğilimi, bilgi ve iletişim kaynaklı eğilimlerden bir diğeri olarak karşımıza çıkmaktadır. Farklı kaynaklarda demirleme eğilimi çeşitli şekillerde isimlendirilmiştir. Demir atma, demirleme, referans noktası alma ve çıpalama eğilimi olarak farklı şekillerde araştırmacılar tarafından adlandırılmıştır (Özcan, 2011; Kaynar, 2022; Akdeniz, 2020; Çıldık, 2020).

Bireylerin tahmin yaparken zihinlerinde belirledikleri bir noktayı referans olarak almaları ilgili tahminleri de referans noktasına göre yaptıkları üzerinde durulmaktadır. Diğer bir ifade ile, kişilerin zihinlerindeki başlangıç noktasına bağlı kalarak demir atmaları anlamına da gelmektedir. Yatırımcıların yatırım kararı verirken portföylerinde mevcut olan yatırım enstrümanlarının kayıp ya da kazancını referans alarak yatırım yapmaları da ilgili eğilime örnektir. Aynı şekilde bireysel yatırımcıların yatırım yapmaya başladıklarında genellikle sermaye miktarına bağlı kalarak yeni trendleri dikkate almamaları söz konusudur (Ateş, 2007).

Korkmaz ve Ceylan (2006) çalışmasında güçlü hipotezlerinin olduğu durumlarda bireylerin yeni gelen bilgilere nispeten daha az ilgi gösterdiklerinden bahsedilmektedir.

6.5.4.4. Mevcudiyet Eğilimi

Bilgi ve iletişim kaynaklı eğilimler arasında mevcudiyet eğilimi de bulunmaktadır. Ortaya çıkış itibarıyla bakıldığında ilk olarak Kahneman ve Tversky tarafından yapılan bir çalışmada ele alındığı görülmektedir. Ulaşılabilirlik eğilimi, mevcudiyet eğilimi ve mümküniyet yanlılığı olarak farklı şekillerde isimlendirilmiştir. Bilişsel eğilimler bir diğer ifade ile bilgi ve iletişim kaynaklı eğilimlerden en sık rastlanan eğilimlerden birisidir (Kahneman ve Tversky, 1974).

Karan (2004) çalışmasında mevcudiyet eğilimini, bireylerin karar verme aşamasında ulaşılabilirliği yüksek bilgilere daha az önem vermesi olarak tanımlamıştır. Başka bir ifade ile, mevcudiyet eğilimi içerisindeki bireyler karar alırken hemen ulaşabildikleri bilgiler yerine ulaşılabilirliği zor olan bilgilere önem vermektedir.

Bu hususta söz konusu bilgilerin güvenilir, doğru ya da güncel olması önemli olmamakla beraber; bireylerin kendi inandıkları bilgilere ya da doğrulara konsantrasyonlarının yüksek olduğu, kendi bilgilerini destekleyen bilgileri onaylama desteklemeyenleri ise dışlama eğilimi gösterdikleri üzerinde durulmaktadır.

6.5.4.5. Kayıptan Kaçınma Eğilimi

Temelini Beklenti Teorisi'nden alan kayıptan kaçınma eğilimi, bilgi ve iletişim kaynaklı eğilimlerden birisidir. Kaybetmekten kaçma eğilimi olarak da isimlendirilen kayıptan kaçınma, ilk olarak 1979 yılında Kahneman ve Tversky tarafından ileri sürülmüştür. Bireylerin davranışları incelendiğinde bireyler kazanç sağlamaktan çok kaybetmekten kaçmaya önem vermektedir. Bir başka ifade ile, araştırmacılara göre bireyler açısından kayıptan kaçınmak kazanç elde etmekten daha önemlidir.

Küçük (2014) çalışmasında bireylerin kayıp ve kazanç durumlarında verdikleri reaksiyon ile ilgili bireylerin yaşadıkları kayıplara elde ettikleri kazançlara kıyasla daha fazla duygusal tepki verdiklerinden bahsetmektedir. Aynı şekilde kayıplara olan duyarlılığı da kazançlar ile kıyaslandığında daha yüksektir.

6.5.4.6. Bilişsel Çelişki

Bilgi ve iletişim kaynaklı eğilimlerden bir diğeri ise, bilişsel çelişki ya da bilişsel çatışma olarak adlandırılmaktadır. Leon Festinger tarafından incelenen bilişsel çelişki, bireyin davranışlarındaki ana kavramın biliş olduğu üzerinde durmaktadır. Biliş kavramı, bir olayın ya da durumun farkında olma, bilme ve/veya yargılama yeteneği olarak tanımlanmaktadır (Arslan, 2020). Kahyaoğlu (2011)'na göre bilişsel çelişki diğer bir ifade ile bilişsel çatışma, insanların mevcut bilgilerine ek olarak yeni öğrendikleri bilgilerin sahip oldukları inanç ya da davranışları ile çelişmesi olarak tanımlanmaktadır. Bilişsel çatışmanın konusu bireyin yeni edindiği bilgi ya da düşünce olabilmekle beraber; bireylerin verdikleri hatalı kararlarda kendi bilgi ve inançlarının hatalı olduğunu reddetme ya da dikkate almama eğilimi içerisinde oldukları bilinmektedir (Prast, 2004).

Döm (2003)'e göre bilişsel çatışmayı azaltmanın ya da ortadan kaldırmanın bazı yolları vardır. Araştırmacıya göre bilişleri değiştirme bilişsel çatışmayı azaltmanın ilk yolu olarak karşımıza çıkmaktadır. Bilişlerin birbiriyle yeterince uyumlu olmaması halinde iki biliş bağlantılı olacak şekilde değişikliğe gidilebilmektedir. Yeni bilişler ekleme ise, araştırmacı tarafından bilişsel çatışma diğer bir ifade ile bilişsel çelişkinin gerek azaltılması gerekse elimine edilmesinin yollarından bir diğeridir. İki bilişten birisi nispeten çatışmaya neden oluyor ise bir ya da birden fazla biliş araya eklenerek yaşanan çatışmanın hacmi azaltılabilmektedir. Bilişsel çatışmayı azaltmanın ya da tamamen ortadan kaldırmanın bir diğer yolu ise, öneminde değişikliğe gitme olarak isimlendirilmektedir. Çatışmaya neden olan bilişlerin önemine göre ağırlıklandırılması ilgili yolda söz konusu olmaktadır.

Gazel (2016) çalışmasında bilişsel çatışma eğilimine finansal piyasalar ile ilgilenen yatırımcıların tutum ve davranışlarında rastlandığı üzerinde durmaktadır. Bilişsel çatışma eğilimini azaltmak ya da ortadan kaldırmak isteyen bireylerin irrasyonel davranışlar sergileyebileceğinden de bahsedilmektedir. Sonuç olarak yatırımcılar bilişsel çelişki içerisindeyken kayıp ya da zarar eden hisseleri elde tutmaya devam ederken; birbirlerini takip eden davranış ve tutumlar içerisinde olarak sürü davranışına da yakalanabilmektedir.

Bilgi ve iletişim kaynaklı eğilimlerden olan bilişsel çelişki ya da diğer bir ismiyle bilişsel çatışma eğilimi iki şekilde açıklanmaktadır (Pompian, 2006). Araştırmacıya göre bilişsel çelişki algıda seçicilik ve karar vermede seçicilik olmak üzere iki şekilde ifade edilebilmektedir. Algıda seçicilik tanım olarak, bireyin öğrendiği bilginin tamamını değil belli bir kısmını desteklemesi olarak ifade edilmektedir. Bilginin tamamen desteklenmesinden dolayı ilgili bilgiye dayandırılarak ortaya konan gerek fikir gerekse görüşlerde eksikliklerin olmasına neden olmaktadır. Karar vermede seçicilik ise, bireylerin diğer kişilerin fikirlerine kıyasla kendi bilgilerine daha çok önem vermesi, başkalarının aktardığı bilgileri ise görmezden gelmesi olarak tanımlanmaktadır. Yatırımcıların kendi kararlarına bağlı olmasından dolayı

başkalarından öğrenilen bilgi ile yüksek kazanç sağlayacak olsa dahi kendi kararından vazgeçememesi nedeniyle zarar etmeleri de söz konusudur.

Bilişsel çelişki eğiliminde olan bireylerin yapabilecekleri olası hatalar mevcuttur (Çıldık, 2020). Yatırımcıların vermiş oldukları hatalı kararları kabul etmemesinden dolayı satmaları gereken yatırımları zarar etme pahasına olsa dahi ellerinde tutma hatasına düşebilmektedir. İlk hata ile benzer olarak yatırımcıların geçmiş dönemde yaptıkları yatırım üzerine objektif yorum yaparak karar almak yerine değer kaybeden hisseleri elden çıkarma yoluna gitmemeleri de ikinci bir hata olarak öne çıkmaktadır. Yatırımcıların düşebilecekleri bir diğer hata ise, sürü davranışına yakalanmalarıdır. Bilişsel çelişki eğiliminden dolayı yatırımcıların düşebileceği son hata ise, inandıkları fikir ve inançlardan dolayı hatalı seçimler yapmalarıdır. Örnek vermek gerekirse, fiyat olarak yüksek hisse senetlerinin en çok getiriyi sağlayacağına inanmalarından dolayı yüksek fiyatlı hisse senetlerine yönelmeleri bilişsel çelişkinin neden olacağı hatalara örnek teşkil etmektedir.

6.5.4.7. Kumarcı Yanılgısı

Bilgi ve iletişim kaynaklı olarak ortaya çıkan son eğilim, kumarcı yanılgısı olarak adlandırılmaktadır. Kumarcı yanılgısı kaynaklarda farklı şekillerde isimlendirilmekte olup; ilgili isimlendirmelerin içerisinde en çok kumarcı yanılgısı olarak nitelendirilmiştir. Kumarcı tuzağı, şans oyunları yanılgısı, şans oyunları tuzağı ve kumarcı yanılgısı şeklinde de isimlendirmeler bulunmaktadır (Özcan, 2011; Kaynar, 2022; Korkmaz ve Ceylan, 2013; Akdeniz, 2020; Çıldık, 2020).

Her olayın gerçekleşme olasılığı aynı olmamakla beraber bazı olay ya da durumların gerçeğe dönüşme ihtimali %100 iken; ilgili olaylara ilişkin farklı oranlar mevcuttur. %100 gerçekleşme olasılığı bulunan durum ya da olaylar olduğu gibi tesadüfi olarak gerçekleşen olaylar da vardır. İkinci durumdaki söz konusu olay ya da durumlarda şans faktörü etkili olmaktadır (Kaderli ve Demir, 2008).

Öztopçu (2016), gündelik hayatta sıklıkla rastlanan kumarcı yanılgısı yalnızca kumarcılara özgü değildir. Yatırımcıların kumarcı yanılgısına düşmeleri halinde finansal piyasalardaki mevcut enstrümanların getirilerini iyi ya da kötü olarak tahmin edebilmektedir. Kumarcı yanılgısı içerisindeki bireyler aynı yanılgı tekrarlama eğilimine düşmektedir. Yatırımcı davranışlarına bakıldığında ilgili yanılgıdan dolayı kayıp yaşansa dahi ilgili enstrüman tekrar tercih edilebilmektedir. Kumarhaneden oturduğu masada saatlerce oyuna devam eden kumarcılar kumarcı yanılgısına örnek gösterilmektedir.

Böyükaslan (2012) çalışmasında finansal piyasalardaki yatırımcıların da ilgili yanılgıya düşebildiği üzerinde durmaktadır. Portföy sahibi yatırımcılar peş peşe değer kazanan hisse senetlerini daha fazla artış yaşanmayacağını düşünerek elden çıkarma yoluna gidebilmektedir. Tam tersi olarak yatırımcıların peş peşe değer kaybeden hisse senetlerinin ilerleyen dönemlerde aynı kayıp sürecine devam etmeyeceğini düşünerek ilgili hisse senetini elinde tutma yoluna da gittiği görülmektedir.

7. YÖNTEM

7.1. Araştırmanın Amacı ve Önemi

Bu çalışma, COVID-19 pandemisinin bireylerin risk alma davranışında meydana getirdiği değişim ve ilgili değişimden dolayı bireylerin tasarruf eğilimlerinin ne yönde ve nasıl değiştiğini davranışsal finans bağlamında incelemeyi amaçlamıştır. Bireylerin risk alma davranışı ve dolaylı olarak tasarruf eğilimi üzerinde pandeminin etkilerini ortaya çıkarmayı hedefleyen çalışmada finans teorilerinden Davranışsal Finans ile ilişkilendirme yapılarak bir çıkarım yapılmak istenmiştir. Geleceğe yönelik bakıldığında gelecekte ortaya çıkabilecek kriz durumları için de ilgili çalışmanın yol gösterici niteliğe sahip olacağı düşünülmektedir.

7.2. Araştırmanın Yöntemi

Yapılan araştırmada veri toplama tekniği olarak nicel araştırma yöntemleri arasında yer alan anket yöntemi kullanılmıştır. Anket çalışmasının örneklemini Türkiye’deki bireylerdir. Ankete daha fazla kişinin katılım sağlaması ve zaman maliyetinin azaltılması amacıyla anket online olarak sunulmuştur. Araştırmaya yönelik veriler online ortamda, Google Forms kullanılarak hazırlanmış olup; ilgili veriler 07.05.2024-03.06.2024 tarihleri arasında toplanmıştır. 413 kişi tarafından söz konusu tarihler arasında online anket formları doldurulmuş olup; anket sonunda yapılan inceleme sonucunda 403 kişinin verileri çalışmaya konu olmuştur. Ek-1 olarak çalışmanın sonunda yer alan anket çalışması üç bölümden oluşmaktadır. Toplamda 31 sorudan oluşan anketin bölümleri sırasıyla; demografik sorular, risk toleransı ölçeği ve tasarruf eğilimi soruları olarak sıralanmaktadır.

Anketin ilk bölümü olan demografik sorular kısmında bireylerin cinsiyeti, yaşı, eğitim durumu, aylık ortalama geliri ve medeni durumuna dair bilgiler ilk 5 soruda toplanmaktadır. Demografik sorular başlığı altında 11 soru bulunmaktadır. Demografik sorulara ek olarak ilgili bölümde bireylerin bakmakla yükümlü olduğu kişi sayısı, çalıştıkları sektör, düzenli tasarruf etme durumu, tasarruflarını yönelttikleri finansal araçlar ve pandemiye yönelik sorular da mevcuttur. Demografik sorular arasında birden fazla seçeneğin işaretlenebildiği sorular olduğu gibi, 5’li Likert Ölçekli soru da bulunmaktadır. Demografik soruların hazırlanmasında Atefeh Yazdanparast ve Yasser Alhenawi’nin 2022 yılında gerçekleştirdikleri “Impact of COVID-19 pandemic on household financial decisions: A consumer vulnerability perspective” isimli çalışmadan ve Çağrı Hamurcu tarafından hazırlanan “Yatırım Kararlarının Davranışsal Finans Açısından İncelenmesi: Bilgi Teknolojileri ve İletişim Sektörü Çalışanları Üzerine Bir İnceleme” adlı doktora tezinden yararlanılmıştır.

Anketin ikinci bölümü risk toleransı ölçeği olup, ilgili kısımda katılımcılara 13 adet soru yöneltilmiştir. Araştırmanın amacı kısmında da belirtildiği üzere pandeminin bireylerin risk alma davranışına olan etkisi ve ilgili etkiden dolayı bireylerin tasarruf davranışında meydana gelen değişimi inceleyebilmek için ilgili sorular Grable ve Lytton (1999) tarafından geliştirilen risk toleransı ölçeği ve ilgili ölçeğe ait risk toleransını skora biçimleri kullanılarak hazırlanmıştır.

1999 yılında geliştirilen ölçek, ilgili araştırmacıların “Financial Risk Tolerance Revisited: The Development of a Risk Assessment Instrument” isimli çalışmasında yer almaktadır.

Tasarruf eğilimi soruları anketin son kısmı olan üçüncü kısımda katılımcılara yöneltilmiştir. Tasarruf eğilimi kısmında ankete katılanlara 7 adet soru sorulmuş olup; pandemi öncesine kıyasla pandemi sonrasında bireylerin tasarruf eğilimlerinde değişiklik olup olmadığını ölçmeyi amaçlamıştır. Tasarruf eğilimi soruları arasında ön şartlı sorular bir diğer ifade ile bireylerin ilk soruda verdikleri cevaba istinaden diğer cevapladıkları soruların değiştiği sorular yer almaktadır. Bireylerin tasarrufa yönelimlerinin pandemiden nasıl etkilendiğini ölçen tasarruf soruları hazırlanırken Elena Ellmeier, Melanie Koch ve Thomas Scheiber tarafından 2023 yılında gerçekleştirilen “Saving behavior along the income distribution during the COVID-19 pandemic” isimli çalışmadaki ilk 5 soruya ek olarak 2022 yılında Atefeh Yazdanparast ve Yasser Alhenawi tarafından hazırlanan “Impact of COVID-19 pandemic on household financial decisions: A consumer vulnerability perspective” adlı çalışmadaki 15.sorunun ilk şıkkı kullanılmıştır.

7.3. Araştırmanın Kapsam ve Kısıtlılıkları

Ankete katılanların anket sorularında kendilerine en uygun seçeneği işaretledikleri ve ölçeklerin değişkenleri doğru bir biçimde ölçtükleri varsayılmıştır. COVID-19’un gerek ülkemizi gerekse dünyayı birçok yönden etkilemesinden dolayı bireylerin tasarruf eğiliminin pandemiden etkilendiği düşünüldüğü için ilgili çalışma yapılmıştır. Aynı zamanda pandeminin ortaya çıkış şekli, kısıtlamaları ve yarattığı tahribat itibarıyla uzun yıllar boyunca unutulmayacağını düşünülmesi de bu çalışmanın yapılmasında büyük bir etkidir. Anket formunu dolduran katılımcıların anket sorularını COVID-19 dönemi öncesindeki tasarruf davranışlarını düşünerek ve doğru değerlendirerek cevapladıkları varsayıldığı için bu durum da bir sınırlılık olarak değerlendirilmektedir.

7.4. Araştırmanın Evreni ve Örneklemi

Türkiye’deki 18 yaş üstü bireyler bu çalışmanın evrenidir. Çalışma için veriler anket yöntemi ile toplanmış olup; maliyet ve zaman kısıtından dolayı anket katılımcılara online olarak sunulmuştur. Anket içerisindeki sorulara bakıldığında çoğunluğunun “yanıtlanması zorunlu” sorulardan oluştuğu görülmekte olup; ön şartlı sorular da ilgili sorular arasında mevcuttur. Zaman ve maliyet kısıtı nedeniyle çalışmanın evrenine ulaşmak zor olduğu için örnekleme yoluna gidilmiştir. Kolayda örnekleme tekniği kullanılarak yapılan bu çalışmanın evreni Türkiye’deki bireylerdir.

Online olarak katılımcılara sunulan anket formuna 413 kişi katılım sağlamıştır. Anketin gereklerine uygun işaretleme yapılmaması nedeniyle gelen yanıtlar arasında eleme yapılmıştır. İlgili eleme neticesinde online anket formu üzerinden katılım sağlayan katılımcıların sayısı 403 kişidir. Bir diğer ifade ile çalışmanın örnekleme 403 kişi olarak öne çıkmaktadır. Çalışmada hesaplanan en küçük örneklem sayısı bulunurken kabul edilebilir örneklem hatası 0,05 iken; t değeri olan güven düzeyi %95 olarak alınmıştır. İlgili veriler neticesinde hesaplanan en küçük örneklem sayısı 384

olup; %1 hata payı ile %95 ve %99 güven düzeyine göre örneklem büyüklüğünün hesaplamasına yönelik veriler aşağıdaki tabloda yer almaktadır.

Tablo 7.1. %95 ve %99 güven düzeyine göre örneklem büyüklüğünün hesaplaması

Örneklem Büyükliği	%95 Güven Düzeyi	%99 Güven Düzeyi
50	50	50
75	74	75
100	99	99
150	148	149
200	196	198
250	244	246
300	291	295
400	384	391
500	475	485
600	565	579
700	652	672
800	738	763
1000	906	943
1500	1297	1375
2000	1655	1784
3000	2286	2539
5000	3288	3838
10000	4899	6228
25000	6939	9944

Kaynak: Gill & Johnson, 2010.

7.5. Araştırma Verilerinin Analizi ve Ölçek Güvenilirliği

Araştırmada elde edilen veriler Free Trial Version of SPSS Statistics (Statistical Package for Social Sciences) for Windows 25.0 programı kullanılarak analiz edilmiştir. Veriler değerlendirilirken tanımlayıcı istatistiksel metotlar (frekans, yüzde, ortalama, standart sapma) kullanılmıştır. Kullanılan verilerin normal dağılım göstermesi çarpıklık ve basıklık değerlerinin ± 2 arasında olmasına bağlıdır (George ve Mallery, 2010). Kullanılan ölçeğin çarpıklık ve basıklık değeri ± 2 aralığında olup normal dağılım gösterdiği görülmüştür. Bu nedenle ölçek için parametrik testler kullanılmıştır.

Nicel değişkenlerde iki farklı gruptan elde edilen ortalamaların birbirinden anlamlı bir şekilde farklılık gösterip göstermediğini test etmek için bağımsız örneklem t testi yapılmıştır. İki'den fazla olan gruplarda örneklem ortalamasının birbirinden anlamlı bir şekilde farklılaşıp farklılaşmadığını test etmek için ANOVA (F) testi, farkın hangi gruptan kaynaklandığını görmek için ise, Bonferroni Testi uygulanmıştır. İki kategorik değişken arasındaki farklılık Ki-kare analizi ile analiz edilmiştir. Ölçeklerin güvenilirliğini test etmek amacıyla “Güvenilirlik Analizi” yapılmıştır. Araştırmada p değerleri 0,05’in altında olan değerler anlamlı kabul edilmiştir.

Tablo 7.2. Araştırmada kullanılan ölçeğin güvenilirlik analizi sonuçları

Ölçek	İfade sayısı	Cronbach's Alpha
Risk toleransı ölçeği	13	0,800

Araştırmada kullanılan ölçeğin güvenilirlik analizi sonuçları Tablo 7.2’de verilmiştir. Cronbach Alfa değerlerinin 0,6’dan büyük olması, kullanılan ölçeklerin güvenilir olduğunu göstermektedir. Risk toleransı ölçeği için ise 0,800 olarak bulunmuş ve güvenilir olduğu tespit edilmiştir. Bu da çalışmada kullanılan ölçeğin içsel tutarlılıklarının iyi olduğunu göstermektedir. Güvenilirlik analizinde çıkan sonuçlar şöyle ifade edilmektedir: Cronbach’s Alpha (α) katsayısı değeri 0-1 arasında değişmektedir. İlgili katsayı değerinin 0,00-0,40 arasında olması ölçeğin güvenilir olmadığını göstermektedir. 0,40-0,60 arasında olan katsayı değeri ise ölçeğin düşük güvenilirlikte olduğunu ifade etmektedir. 0,60-0,80 arasında bulunan katsayı değeri ölçeğin oldukça güvenilir olduğunu gösterirken; katsayı değerinin 0,80-1,00 arasında olması da yüksek derecede güvenilir bir ölçek olduğu şeklinde değerlendirilmektedir (Tavşancıl, 2005: 19).

7.6. Araştırmanın Hipotezleri

Risk toleransı, tasarruf eğilimi ve demografik sorular arasında hipotezler kurulmuştur. Çalışmaya yönelik test edilmek üzere kurulan hipotezler aşağıdadır.

H₁: Risk toleransı cinsiyete göre anlamlı bir farklılık göstermektedir.

H₂: Risk toleransı yaşa göre anlamlı bir farklılık göstermektedir.

H₃: Risk toleransı eğitim durumuna göre anlamlı bir farklılık göstermektedir.

H₄: Risk toleransı aylık ortalama gelire göre anlamlı bir farklılık göstermektedir.

H₅: Risk toleransı medeni duruma göre anlamlı bir farklılık göstermektedir.

H₆: Risk toleransı kendi dahil bakmakla yükümlü olduğu kişi sayısına göre anlamlı bir farklılık göstermektedir.

H₇: Risk toleransı çalıştığı sektöre göre anlamlı bir farklılık göstermektedir.

H₈: Risk toleransı düzenli tasarruf yapma durumuna göre anlamlı bir farklılık göstermektedir.

H₉: Risk toleransı Covid-19 salgını öncesindeki dönemi düşündüğünde: Ay sonunda genellikle büyük satın almalar için veya acil durumlar için ya da serveti artırmak için biriktirebilecek bir miktar para kalma durumuna göre anlamlı bir farklılık göstermektedir.

H₁₀: Risk toleransı Pandemi öncesine kıyasla daha fazla mı yoksa daha az mı tasarruf etmeyi düşünme durumuna göre anlamlı bir farklılık göstermektedir.

H₁₁: Risk toleransı Pandemi öncesi gelirinin % kaçını tasarrufa ayırdığına göre anlamlı bir farklılık göstermektedir.

H₁₂: Risk toleransı Pandemi sonrası genel olarak gelirinin % kaçını tasarrufa ayırdığına göre anlamlı bir farklılık göstermektedir.

H₁₃: Pandemi öncesi ve sonrası gelirinin % kaçını tasarrufa ayırdığına ilişkin farklılık göstermektedir.

H₁₄: Pandemi öncesine kıyasla pandemiden sonra daha fazla mı yoksa daha az mı tasarruf etmeyi düşünme durumu pandeminin sevdiklerinin sağlığı üzerindeki etkisinden korkma durumuna göre anlamlı bir farklılık göstermektedir.

H₁₅: Pandemi öncesine kıyasla pandemiden sonra daha fazla mı yoksa daha az mı tasarruf etmeyi düşünme durumu pandeminin sosyal hayat üzerindeki etkisinden korkma durumuna göre anlamlı bir farklılık göstermektedir.

H₁₆: Pandemi öncesine kıyasla pandemiden sonra daha fazla mı yoksa daha az mı tasarruf etmeyi düşünme durumu pandeminin iş hayatı üzerindeki etkisinden korkma durumuna göre anlamlı bir farklılık göstermektedir.

H₁₇: Pandemi öncesine kıyasla pandemiden sonra daha fazla mı yoksa daha az mı tasarruf etmeyi düşünme durumu pandemiden dolayı ölümü her zamankinden daha yakın hissetmeye göre anlamlı bir farklılık göstermektedir.

H₁₈: Pandemi sonrası gelirinin % kaçını tasarrufa ayırdığı pandeminin sevdikleri üzerindeki etkisinden korkma durumuna göre anlamlı bir farklılık göstermektedir.

H₁₉: Pandemi sonrası gelirinin % kaçını tasarrufa ayırdığı pandeminin iş hayatı üzerindeki etkisinden korkma durumuna göre anlamlı bir farklılık göstermektedir.

H₂₀: Pandemi sonrası gelirinin % kaçını tasarrufa ayırdığı pandemiden dolayı ölümü her zamankinden daha yakın hissetmeye göre anlamlı bir farklılık göstermektedir.

H₂₁: Pandemi öncesi genel olarak gelirinin % kaçını tasarrufa ayırdığı risk toleransına göre anlamlı bir farklılık göstermektedir.

H₂₂: Pandemi sonrası genel olarak gelirinin % kaçını tasarrufa ayırdığı risk toleransına göre anlamlı bir farklılık göstermektedir.

8. ARAŞTIRMAYA YÖNELİK BULGULAR, DEĞERLENDİRMELER VE TARTIŞMA

8.1. Demografik Özelliklere Yönelik Bulgu ve Sonuçların Değerlendirilmesi

Bu bölümde bireylerin demografik özelliklerine yönelik oluşturulan 11 adet soruya (cinsiyet, yaş, eğitim durumu, aylık ortalama gelir, medeni durum, kendi dahil bakmakla yükümlü olduğu kişi sayısı, çalıştığı sektör, düzenli tasarruf yapma durumu, tasarruflarını yönlendirdikleri finansal araçlar ve COVID-19 pandemisine yönelik demografik sorular) gelen cevapların yüzde dağılımları ve frekansları sunulacak ve ilgili verilere istinaden değerlendirmeler yapılacaktır.

Tablo 8.1. Katılımcıların demografik bilgilerine ilişkin dağılım

Değişkenler		Sayı	%
Cinsiyet	Kadın	219	54,3
	Erkek	184	45,7
Yaş	25 ve altı	80	19,9
	26-35	179	44,4
	36-45	84	20,8
	46+	60	14,9
Eğitim Durumu	Ön lisans ve öncesi	82	20,3
	Lisans	210	52,1
	Lisansüstü	111	27,5
Aylık Ortalama Gelir	0-17.002 TL	61	15,1
	17.003-25.000 TL	72	17,9
	25.001-35.000 TL	81	20,1
	35.001-45.000 TL	45	11,2
	45.001-55.000 TL	61	15,1
	55.001 TL ve üzeri	83	20,6
Medeni Durum	Evli	182	45,2
	Bekar	221	54,8
Kendi dahil bakmakla yükümlü olduğu kişi sayısı	1	175	43,4
	2	90	22,3
	3	74	18,4
	4+	64	15,9
Çalıştığı sektör	Çalışmıyorum	80	19,9
	Kamuda Ücretli	58	14,4
	Özel Sektörde Ücretli	213	52,9
	Serbest Meslek	52	12,9
Düzenli tasarruf yapma durumu	Evet	244	60,5
	Hayır	159	39,5
Tasarruflarını hangi finansal araç ya da araçlarda değerlendirdiği*	Vadeli Mevduat	101	25,1
	Döviz	182	45,2
	Tahvil	34	8,4
	Yastık altı	19	4,7
	Kripto varlıklar	54	13,4
	Altın	280	69,5
	Hisse Senedi	164	40,7
	Diğer araçlar	58	14,4

Tablo 8.1. Katılımcıların demografik bilgilerine ilişkin dağılım (Devamı)

Değişkenler		Sayı	%
Covid-19'un kişisel sağlığım üzerindeki etkisinden korkuyorum.	Kesinlikle katılmıyorum	43	10,7
	Katılmıyorum	55	13,6
	Kararsızım	51	12,7
	Katılıyorum	187	46,4
	Kesinlikle katılıyorum	67	16,6
Covid-19'un sevdiklerimin sağlığı üzerindeki etkisinden korkuyorum.	Kesinlikle katılmıyorum	35	8,7
	Katılmıyorum	38	9,4
	Kararsızım	22	5,5
	Katılıyorum	123	30,5
	Kesinlikle katılıyorum	185	45,9
Covid-19'un iş hayatım üzerindeki etkisinden korkuyorum.	Kesinlikle katılmıyorum	61	15,1
	Katılmıyorum	98	24,3
	Kararsızım	68	16,9
	Katılıyorum	109	27,0
	Kesinlikle katılıyorum	67	16,6
Covid-19'un sosyal hayatım üzerindeki etkisinden korkuyorum.	Kesinlikle katılmıyorum	45	11,2
	Katılmıyorum	62	15,4
	Kararsızım	67	16,6
	Katılıyorum	135	33,5
	Kesinlikle katılıyorum	94	23,3
Covid-19 nedeniyle ölümün bana her zamankinden daha yakın olduğunu hissediyorum.	Kesinlikle katılmıyorum	68	16,9
	Katılmıyorum	70	17,4
	Kararsızım	58	14,4
	Katılıyorum	76	18,9
	Kesinlikle katılıyorum	131	32,5
Fikrini en iyi tanımlayan önerme			
	Covid-19'dan 3-5 yıl sonra ülkenin ekonomisi çökecek. Uzun yıllar süren bir felaket olacak.	74	18,4
	Covid-19'dan 3-5 yıl sonra ülkenin ekonomisi bir süre daha durgunluk içerisinde olacak. Süreç sonrasında iyileşecek.	222	55,1
	Covid-19'dan sonra ülkenin ekonomisi bir süreliğine yavaşlayacak. Kısa süre sonra hızlı bir iyileşme olacak.	107	26,6

*Birden fazla seçeneğin seçilebileceği cevap

Araştırmaya katılanların demografik bilgilerine ilişkin dağılım Tablo 8.1'de ayrıntılı bir şekilde yer almıştır. İlk demografik özellik olarak katılımcılara cinsiyeti sorulmuştur. Cinsiyet sorusu neticesinde katılımcıların %54,3'ünün kadın, %45,7'sinin erkek olduğu görülmüştür. Toplamda 403 kişinin katılım sağladığı ankete 219 kadın katılırken; erkek katılımcıların sayısı 184'tür. Ankete katılanların sayısı incelendiğinde ilgili çalışmaya katılanların çoğunluğunu kadınların oluşturduğu görülmektedir.

Katılımcılara yöneltilen ikinci demografik soru ise, yaş olarak öne çıkmaktadır. "Yaşınız?" sorusu sorulmuş olup; katılımcıların kısa yanıt ile cevap verilmesi istenmiştir. Yaş sorusuna gelen yanıtlar incelendiğinde 25 yaş ve altında olan katılımcıların toplam içerisindeki payı %19,9 iken; toplamı 403 olan katılımcıların 80'i 25 yaş ve altındadır. %44,4'ünün 26-35 yaş aralığında yer alırken; ilgili yaş aralığındaki kişi sayısının 179 olduğu görülmektedir. 36 ile 45 yaş aralığındaki katılımcıların toplam

katılımcılar içerisindeki payı %20,8 iken; katılımcıların 84'ü 36-45 yaş aralığındadır. Ankete katılanların %14,9'u bir diğer ifade ile toplam anket katılımcı sayısı olan 403 kişinin 60'ı 46 yaş ve üzeridir. Yaş sorusuna ilişkin katılımcı çoğunluğuna bakıldığında ankete katılanların çoğunluğu 26-35 yaş aralığındadır.

Katılımcıların cevaplanması istenen üçüncü demografik özellik ise, eğitim durumu olarak öne çıkmaktadır. Çoktan seçmeli eğitim durumu sorusuna katılımcılardan gelen yanıtlar incelendiğinde ön lisans ve öncesi eğitim seviyesine sahip katılımcıların tüm katılımcılar içerisindeki oranı %20,3 bir diğer ifade ile 403 kişinin 82'si ön lisans ve öncesi eğitim seviyesine sahiptir. Katılımcıların %52,1'inin lisans mezunu, %27,5'inin lisansüstü mezun olduğu tespit edilmiştir. Kişi sayısı olarak incelendiğinde 403 kişinin 210'u lisans seviyesinde iken; lisansüstü düzeyde 111 kişi olduğu görülmektedir. Eğitim sorusuna yönelik katılımcı çoğunluğuna bakıldığında araştırmaya katılanların çoğunluğunu lisans ve lisansüstü eğitim seviyesindeki katılımcılar oluşturmaktadır.

Demografik özelliklere istinaden sorulan bir diğer sorunun aylık ortalama gelir olduğu görülmektedir. 0-17.002 TL arasında aylık ortalama gelire sahip katılımcıların toplam katılımcılar içerisindeki payı %15,1 iken; 403 katılımcının 61'inin ilgili aralıkta aylık ortalama gelire sahip olduğu tespit edilmiştir. Aylık ortalama geliri 17.003-25.000 TL arasında olan katılımcıların toplam içerisinde %17,9 orana sahip olduğu görülürken; 403 katılımcının 72'si 17.003-25.000 TL arasında aylık ortalama gelir elde etmektedir. 25.001-35.000 TL aralığında aylık ortalama gelir elde ettiğini belirten katılımcıların toplam katılımcılar içerisindeki payı %20,1 iken; 81 kişi aylık ortalama gelirinin ilgili aralıkta olduğu yönünde işaretleme yapmıştır. Ankete katılanların %11,2'si aylık ortalama gelirini 35.001-45.000 TL aralığında olarak belirtirken; ilgili aralıkta aylık ortalama gelire sahip olan katılımcı sayısı 45 olarak Tablo 8.1'de görülmektedir. 61 kişi aylık ortalama gelirinin 45.001-55.000 TL aralığında olduğu yönünde işaretleme yaparken; toplam katılımcılar içerisinde ilgili aralıkta olan katılımcıların payı %15,1'dir. Katılımcıların %20,6'sı 55.001 TL ve üzeri aylık ortalama gelir elde ettiğini belirtirken; ankete katılan 403 kişinin 83'ünün aylık ortalama gelir sorusunun en yüksek aralığın olduğu cevabı işaretlediği görülmüştür. Aylık ortalama gelir sorusuna gelen cevaplara istinaden katılımcı çoğunluğuna bakıldığında çoğunluğu 55.001 TL ve üzerinde aylık ortalama gelire sahip katılımcılar oluşturmaktadır.

Ankete katılanların demografik özelliklerine yönelik sorulan bir diğer soru ise, medeni durumdur. Katılımcıların %54,8'inin bekar, %45,2'sinin evli olduğu görülmüştür. Ankete katılan 403 kişinin 182'si evli iken; 221 kişinin bekar olduğu tespit edilmiştir. Medeni durum sorusuna gelen cevaplardan hareketle bakıldığında çoğunluğu bekar katılımcılar oluşturmaktadır.

Katılımcılara demografik özelliklerine istinaden kendi dahil bakmakla yükümlü oldukları kişi sayısı da sorulmuştur. Katılımcıların %43,4'ünün kendi dahil bakmakla yükümlü olduğu kişi sayısının bir, %22,3'ünün iki olduğu tespit edilmiştir. Kendisi de dahil olmak üzere bakmakla yükümlü olduğu kişi sayısı 3 olan katılımcıların toplam katılımcılar içerisindeki payı %18,4 iken; %15,9'un kendi dahil bakmakla yükümlü 4 kişi olduğunu belirttiği tespit edilmiştir. İlgili soruya gelen cevaplara istinaden çoğunluğu kendi dahil bakmakla yükümlü olduğu 1 kişi olduğunu işaretleyen 175 katılımcı oluşturmaktadır.

Ankete katılanların çalıştıkları sektörü tespit etmek amacıyla yöneltilen çalıştıkları sektör sorusu da demografik sorular arasında yer almaktadır. Katılımcıların %19,9'unun çalışmadığı görülürken; kamuda ücretli olarak çalışanların toplam katılımcılar içerisindeki payı 14,4'tür. Katılımcıların %52,9'unun özel sektörde ücretli çalıştığı tespit edilirken; serbest meslek ile uğraşanlar toplam içerisinde %12,9'u oluşturmaktadır. Çalıştıkları sektörün belirlenmesi amacıyla katılımcılara sorulan soruya gelen cevaplardan çoğunluğun özel sektörde ücretli olarak çalıştığı tespit edilmiştir.

Katılımcıların düzenli tasarruf yapma durumunu tespit etmek amacıyla demografik sorular kısmında 8.soru sorulmuştur. Katılımcıların %60,5'inin düzenli tasarruf yaptığı tespit edilirken; %39,5 ise, düzenli olarak tasarruf yapmadığına yönelik olan hayır seçeneğini işaretlemiştir. Ankete katılan 403 kişinin 244'ü düzenli tasarruf yaparken; 159 kişi düzenli tasarruf yapmadıklarını belirtmiştir. Düzenli tasarruf etme durumuna yönelik sorulan soruya gelen cevaplardan çoğunluğu düzenli tasarruf ettiğini belirtenler oluşturmaktadır. Demografik sorular arasında katılımcıların tasarruflarını değerlendirdikleri finansal araçlar sorusu mevcuttur.

İlgili soru katılımcıların birden fazla finansal araçta tasarruflarını değerlendirebileceği düşünülerek birden fazla seçenek işaretlenecek şekilde oluşturulmuştur. Katılımcıların çoğunluğunu oluşturan %69,5'inin tasarruflarını altında değerlendirdikleri görülürken; altından sonra döviz ve hisse senedi de katılımcıların tasarruflarını değerlendirmede en çok tercih ettiklerini belirttikleri finansal araçlar olarak öne çıkmaktadır. Kriz dönemlerinin bulaşıcı etkilerinden korunmak için gerek kişi gerekse kurumlar tarafından güvenli bir sığınak olarak tercih edilen altının merkezi öneminin her dönem devam etmesinden ötürü altın seçeneğinin tasarruf değerlendirmede sıklıkla tercih ettiği düşünülmektedir (Tomak, 2013).

Katılımcıların COVID-19 pandemisinden kendisi, sevdikleri, iş hayatı, sosyal hayatı ve ölüme yakınlık açısından korkma durumlarının tespiti için demografik sorular arasında 5'li Likert Ölçekli soru ile eklenmiştir. Katılımcıların "Covid-19'un kişisel sağlığım üzerindeki etkisinden korkuyorum" önermesine %46,4'ünün katıldığı, %16,6'sının kesinlikle katıldığı tespit edilmiştir. Kişisel sağlığı üzerinde pandeminin etkisinden kesinlikle korkan katılımcılar toplam katılımcı olan 403 kişinin 67'si iken; ilgili önermeye katılıyorum yanıtını veren katılımcıların 187'si olduğu tespit edilmiştir. Önermeye gelen cevapların çoğunluğunu pandeminin kişisel sağlığı üzerindeki etkisinden kesinlikle korkanlar ve korkanlar oluşturmaktadır. Katılımcıların "Covid-19'un sevdiklerimin sağlığı üzerindeki etkisinden korkuyorum" önermesine %45,9'unun kesinlikle katıldığı, %30,5'inin ise katıldığı tespit edilmiştir. Sevdiklerinin sağlığı üzerinde pandeminin etkisinden kesinlikle korkan katılımcıların sayısı toplam 403 kişinin 185'i ile çoğunluğu oluştururken; pandeminin sevdiklerinin sağlığı üzerindeki etkisinden korkan katılımcılar ise 123 kişidir. Katılımcıların "Covid-19'un iş hayatım üzerindeki etkisinden korkuyorum" önermesine %27,0'ının katıldığı görülürken; ilgili önermeye %24,3'ünün ise katılmadığı tespit edilmiştir.

İş hayatı üzerinde pandeminin etkisinden korkanlar ankete katılan 403 kişinin 109'unu oluştururken; ilgili önermeye katılmayanların sayısı ise, 98'dir. Önermeye gelen cevaplara bakıldığında iş hayatı üzerinde pandeminin etkisinden korkanlar çoğunluğu oluşturmaktadır. Önermeye katılmayanlar düşüldüğünde ise, pandeminin iş

hayatı üzerinde olumlu etki ettiği için pandeminin iş hayatına etkisi hususunda endişeli olmayan kişiler olduğu düşünülmektedir. COVID-19 pandemisinin olumsuz etkilediği sektörler olduğu gibi pandemiden olumlu yönden etkilenen sektörler de mevcuttur. Hane halkının gerek tüketim alışkanlıkları gerekse harcama kalemlerinde olan değişim sektörlerin ticaret hacimlerinde farklılaşmaya yol açmıştır. Ticaret hacminde artış yaşanan sektörler arasında ilaç ve sağlık sektörü, turizm, gıda ve gıda ürünleri işleme, kişisel bakım ve hijyen ürünleri sıralanmaktadır (Eryiğit ve Özdemir, 2023). Bu nedenle ilgili önermeye katılmayanların pandemiden olumlu etkilenen sektörler içerisinde çalıştıkları düşünülmektedir. Katılımcıların “Covid-19’un sosyal hayatım üzerindeki etkisinden korkuyorum” önermesine %33,5’inin katıldığı görülürken; %23,3’ünün kesinlikle katıldığı tespit edilmiştir. Pandeminin sosyal hayatı üzerindeki etkisinden korkan ve kesinlikle korkanların sayısı sırasıyla 135 kişi ve 94 kişi olduğu görülmektedir. COVID-19’un sosyal hayata olan etkisi üzerine yaşanan korkunun pandemi nedeniyle gelen kısıtlamalar ve yasaklardan dolayı olduğu düşünülmektedir. Katılımcıların “Covid-19 nedeniyle ölümün bana her zamankinden daha yakın olduğunu hissediyorum” önermesine %32,5’inin kesinlikle katıldığı görülürken; %18,9’unun ise ilgili önermeye katıldığı tespit edilmiştir. 131 kişi kesinlikle pandemi nedeniyle ölümün her zamankinden daha yakın olduğunu hissetmekte iken; ölümün pandemiden dolayı her zamankinden daha yakın olduğuna katılanlar ise 403 kişinin 76’sıdır. Katılımcıların pandemiden dolayı ölümü yakından hissetmelerine ilk vakanın ortaya çıktığı günden beri birçok kişinin pandemiden dolayı yaşamını yitirmesi ve yakınlarını kaybetmesinin neden olduğu düşünülmektedir.

Katılımcılara demografik özelliklere istinaden son yöneltile soru pandemi süreci ve sonrası ile ilgilidir. “Aşağıdaki ifadelerden hangisi sizin fikrinizi en iyi tanımlıyor?” çoktan seçmeli sorusu için cevaplarda üç farklı önerme yer almaktadır. Katılımcıların %55,1’ine göre “Covid-19’dan 3-5 yıl sonra ülkenin ekonomisi bir süre daha durgunluk içerisinde olacak. Süreç sonrasında iyileşecek” önermesi tercih edilmiştir.

“Covid-19’dan sonra ülkenin ekonomisi bir süreliğine yavaşlayacak. Kısa süre sonra hızlı bir iyileşme olacak.” önermesi ise katılımcıların %26,6’sının fikrini en iyi tanımlayan önermedir. Sürecin sonradan iyileşeceği ancak pandemiden 3-5 yıl sonra ülkenin ekonomisinde bir süre daha durgunluk yaşanacağını ifade eden önermeyi tercih edenler 222 kişi ile çoğunluktadır.

8.2. COVID-19 Dönemi Öncesi ve Sonrası Tasarruf Eğilimlerine İlişkin Bulgu ve Sonuçların Değerlendirilmesi

Bu bölümde katılımcıların pandemi öncesi ve sonrası tasarruf eğilimlerine ilişkin yöneltile sorulara verdikleri cevaplara ait frekans ve yüzde dağılımı sunulacak ve ilgili verilere yönelik değerlendirmeler yapılacaktır. Bireylerin tasarruf eğilimleri üzerinde pandeminin etkilerini gözlemlemek için 7 adet tasarruf eğilimi sorusu yöneltilmiştir.

Tablo 8.2. Katılımcıların Covid-19 dönemi öncesi ve sonrası için tasarruf eğilimlerine ilişkin bilgilerin dağılımı

	Değişkenler	Sayı	%
1.	Covid-19 salgını öncesindeki dönemi düşündüğünde: Ay sonunda genellikle büyük satın almalar için veya acil durumlar için ya da serveti artırmak için biriktirebilecek bir miktar para kalma durumu	Evet Hayır	239 164
			59,3 40,7
2.	Aylık birikimlerinizin düzeyi pandemi öncesine kıyasla Covid-19 salgınından bu yana değişti mi*(n=239)	Evet, eskisinden daha fazla tasarruf ediyorum. Evet, eskisinden daha az tasarruf ediyorum. Hayır, eskisi kadar tasarruf ediyorum. Hayır, pandemiden önce biriktirecek param yoktu ve pandemi sonrasında da birikim yapamadım.	138 55 43 3
			57,7 23,0 18,0 1,3
3.	Karantina sırasında harcama olanakları sınırlıydı. O zamandan beri biraz para biriktirdiniz mi? Para biriktirmeye Covid-19 salgını ile beraber mi başladınız*(n=164)	Evet, pandeminin başlangıcından bu yana bir miktar para biriktirdim. Hayır, salgının başlangıcından bu yana hiç para biriktirmeyi başaramadım.	48 116
			29,3 70,7
4.	Aylık tasarruflarınızın artmasının nedenleri**	Karantina döneminde harcamalar sınırlı olduğundan daha fazla tasarruf ediyorum. (Harcama olanakları olmadığı için tasarruf ediyorum.) Pandemi nedeniyle tedbir amacıyla daha fazla tasarruf etmeye karar verdim. (Pandemi durumunda tedbir almak için tasarruf ediyorum.) Diğer	96 102 11
			54,9 58,3 6,3
5.	Pandemi öncesine kıyasla daha fazla mı yoksa daha az mı tasarruf etmeyi düşünme durumu	Evet, eskisinden daha fazla tasarruf etmeyi düşünüyorum. Evet, eskisinden daha az tasarruf etmek niyetindeyim. Hayır, pandemi öncesindeki kadar tasarruf etmek niyetindeyim. Hayır, pandemiden önce birikim yapacak param yoktu ve pandemiden sonra da birikim yapmam pek olası değil	247 52 54 50
			61,3 12,9 13,4 12,4
6.	Pandemi öncesi gelirinin % kaçını tasarrufa ayırdığı	%1-%5 %6-%10 %11-%15 %16-%20 %21 veya üzeri	144 93 72 49 45
			35,7 23,1 17,9 12,2 11,2
7.	Pandemi sonrası genel olarak gelirinin % kaçını tasarrufa ayırdığı	%1-%5 %6-%10 %11-%15 %16-%20 %21 veya üzeri	106 86 64 39 108
			26,3 21,3 15,9 9,7 26,8

*Ön şartlı cevap; (1.soruya evet diyenler sadece 2.soruyu cevaplamaktadır. n=230; hayır diyenler 3.soruyu cevaplamaktadır. n=164) **Ön şartlı cevap; (2.soruya cevabı 1.seçenek veya 3.soruya cevabı 1.seçenek olanların seçebileceği) ve birden fazla seçeneğin seçilebileceği cevap

Araştırmaya katılanların Covid-19 dönemi öncesi ve sonrası için tasarruf eğilimlerine ilişkin bilgilerin dağılımı Tablo 8.2’de ayrıntılı bir şekilde yer almıştır.

Bireylerin tasarruf eğilimleri üzerinde pandeminin etkisini ölçmek için sorulan ilk soru pandemi öncesi düşünülerek cevaplanmıştır. Katılımcıların %59,3'ünün "Covid-19 salgını öncesindeki dönemi düşünürseniz: Ay sonunda genellikle büyük satın almalar için veya acil durumlar için ya da servetinizi artırmak için biriktirebileceğiniz bir miktar paranız kaldı mı?" sorusuna evet yanıtı verdiği görülmektedir. İlgili soruya hayır yanıtı verenlerin toplam katılımcılar içerisindeki payı %40,7'dir. İlgili soruya 239 kişi evet yanıtı verirken; 164 kişinin pandemi öncesi biriktirmeye yönelik parasının kalmadığı tespit edilmiştir. Bir miktar parasının kaldığını belirten bir diğer ifade ile ilk soruya evet yanıtı verenlerin cevaplayabildiği ön şartlı soru olan ikinci soruya gelen yanıtlar neticesinde çeşitli sonuçlar şöyledir: Bir miktar parası kalanların %57,7'sinin pandemi öncesine kıyasla aylık birikim düzeyi Covid-19 salgınından bu yana değiştiği, eskisinden daha fazla tasarruf ettiği tespit edilmiştir. İlk soruya evet yanıtı veren 239 kişinin 138'i olduğu görülmektedir. Değişim pozitif yönde olabileceği gibi negatif yönde de olabilmektedir. Bu şekilde düşünüldüğünde bir miktar parası kalmasına rağmen pandemi öncesine kıyasla aylık birikimlerinin düzeyi değişmiş ancak daha az tasarruf etmeye başlamış olanların payı %23 iken; evet yanıtı veren 239 kişinin 55'ine karşılık gelmektedir. Bir miktar parası kaldığını belirten 239 kişinin 43'ünün tasarruflarında bir değişiklik olmamış, eskisi kadar tasarruf ettikleri sonucuna ulaşılmıştır. Parasının kalma durumuna evet cevabı veren 239 kişiden 3'ünün ise pandemiden önce olduğu gibi sonrasında da birikim yapmadığı belirlenmiştir.

İlk soruya hayır yanıtı veren katılımcılar için ön şartlı soru olarak üçüncü soru sorulmuştur. Bir miktar parası kalmayanların bir diğer ifade ile ilk soruya hayır diyen 164 katılımcının 48'inin pandeminin başlangıcından bugüne kadar para biriktirmeyi başardığı tespit edilmiştir. İlgili sonuca istinaden değerlendirildiğinde pandemi bireylerin tasarruf eğilimlerinde artışa neden olmuştur. Bir miktar parası kalmadığını belirten 164 katılımcının 116'sı salgın başlangıcından bu yana hiç para biriktirmediğini ifade eden seçeneği işaretlemiştir.

Dördüncü soru hem ön şartlı hem de birden fazla seçeneğin işaretlenebildiği soru olarak öne çıkmaktadır. Aylık birikimlerinin düzeyini arttığını belirten katılımcıların (2.soruya cevabı 1.seçenek olan veya 3.soruya cevabı 1.seçenek olan) aylık tasarruflarının artmasının nedenleri ilgili soruda sorulmuştur. Katılımcılardan salgın ile birlikte biriktirmeye başlayan veya eskiden daha fazla tasarruf edenlerin %58,3'ünün tasarruf arttırmasının nedeni pandemi nedeniyle tedbir amacıyla daha fazla tasarruf etmeye karar vermesi olduğu tespit edilirken; %54,9'unun ise, karantina döneminde harcamalar sınırlı olduğundan daha fazla tasarruf ettiği anlaşılmıştır. Harcama olanaklarının sınırlılığından dolayı ve/veya pandemiye tedbir için aylık tasarruflarını arttıranlar dışında diğer seçeneğini işaretleyenlerin payı %6,3'tür. Diğer seçeneğine gelen yazılı ifadeler arasında "Doğru yatırımlar yaptığım için iyi kazandım. Kendime güvendiğim için daha fazla tasarruf ediyorum." "Aldığım finansal kararlara oldukça güveniyorum. Ayrıca arkadaşlarımla beraber yatırım yapmak, birikim yapmak hoşuma gidiyor. Şimdiye kadar yaptığım yatırımlardan hep kazandığım için bundan sonra da kaybedeceğimi düşünmüyorum." gibi ifadeler mevcuttur. İlgili ifadeler önceki bölümde açıklanan finans teorileri arasında yer alan davranışsal finans içerisindeki bireysel yatırımcıların eğilimlerinden olan aşırı güven eğilimi ile ilişkili olabileceği düşünülmektedir. Diğer seçeneğine "Çevremdeki arkadaşlarım daha fazla tasarruf ettikleri için bende tasarruflarımı arttırdım." ifadesi de yanıt olarak gelmiştir. Aynı

şekilde ilgili ifade de davranışsal finans içerisindeki bireysel yatırımcıların eğilimleri içerisindeki sürü davranışı ile ilişkili olabileceği düşünülmektedir. Diğer seçeneğine gelen bir diğer yanıt ise, “Pandemiden sonra her an ölme ya da birini kaybetme riski olduğundan, o anı yaşamayı tercih ediyorum ve bu sebeple elimde ne var ne yok harcama yapıyorum.” şeklindedir. Katılımcının diğer seçeneğine verdiği yanıttan hareketle pandeminin bireylerin gerek kendisi gerekse sevdiklerini kaybetme riskini daha çok öne çıkarması nedeniyle psikolojik olarak etkilediği düşünülmektedir. Bireylerin psikolojik etmenler nedeniyle harcama kalemleri ve tüketim davranışlarında değişim olmasının davranışsal finans ile ilişkili olduğu düşünülmektedir.

Pandemi sonrasına yönelik düşünerek cevap vermeleri için tasarruf eğilimi kısmındaki 5.soru yöneltmiştir. Pandemi sonrası dönem düşünülerek sorulan “Pandemi öncesine kıyasla daha fazla mı yoksa daha az mı tasarruf etmeyi düşünüyorsunuz?” sorusu için ankete katılan 403 kişiden yanıt alınmıştır. Ankete katılan 403 kişinin 247’si pandemi sonrası dönemde önceye kıyasla daha fazla tasarruf etmeyi düşündüğünü belirten seçeneği işaretlemiştir. 52 kişi pandemi öncesine kıyasla pandemi sonrasında yaptığı tasarruf miktarını değiştireceğini, eskisine göre daha az tasarruf etme niyetinde olduğunu belirtmiştir. Pandemi öncesinde ne kadar tasarruf ediyorsa pandemi sonrasında da o kadar tasarruf edeceğini belirten katılımcıların sayısı 54’tür. Pandemi öncesi ve sonrası kıyaslandığından önce olduğu gibi sonra da tasarruf edecek parası olmadığını ve birikim yapmasının pek olası olmadığını belirten 50 katılımcı mevcuttur.

Tasarruf eğilimi kısmındaki altıncı ve yedinci soru ankete katılanların pandemi öncesi ve sonrası gelirinin % kaçını tasarruf etmek için ayırdığını tespit etmek amacıyla yöneltmiştir. Ankete katılan 403 kişinin 144’ü pandemi öncesinde gelirinin %1-%5’ini tasarrufa ayırmakta iken; pandemi öncesinde gelirinin %6-%10 aralığını tasarrufa ayıranlar 93 kişidir. 72 kişi pandemiden önce gelirinin %11-%15’ini tasarrufa ayırırken; pandemiden önce gelirinin %16-%20’sini tasarruf edenlerin sayısı 49’dur. Pandemiden önce gelirinin %21’i veya üzerini tasarruf etmek için ayıranlar 45 kişidir. Bireylerin pandemi sonrasında gelirinin % kaçını tasarruf etmek için ayırdığını tespit etmek amacıyla sorulan yedinci soruya gelen cevaplar şöyledir:

Pandemiden sonra gelirinin %1-%5’ini tasarrufa ayıranlar 106 kişi, gelirinin %6-%10’unu tasarrufa ayıranlar 86 kişi, gelirinin %11-%15’ini tasarrufa ayıranlar 64 kişi, gelirinin %16-%20’sini tasarruf etmek için ayıranlar 39 kişidir. Pandemiden sonra gelirinin %21 veya üzerini tasarrufa ayıran katılımcılar toplam anket katılımcısı olan 403 kişinin 108’idir. Pandemi öncesi ve sonrası için gelirin belirli yüzdelerde tasarruf için ayrıldığı sorularından hareketle gelirinin %21 veya üzerini tasarruf edenlerde artış olduğu görülmektedir. Diğer dört seçeneği pandemi öncesi ve sonrası olarak kıyasladığımızda ise düşüş yaşandığı tespit edilmiştir. Farklılığı tespit ettiğimiz ilgili sorularla ilgili yapılan Ki-Kare Testi ile ilgili değişimin anlamlı olup olmadığı ile ilgili değerlendirme yapılacaktır.

Pandemi öncesi ve sonrası için sorulan sorunun seçeneklerinde değişim olduğu tespit edilmiş olup; ilgili değişimin anlamlı olup olmadığı ile ilgili yapılan Ki-kare Testi sonucunda elde edilen veriler ve değerlendirmeler aşağıda yer almaktadır.

Tablo 8.3. Katılımcıların pandemi öncesi ve sonrası gelirinin % kaçını tasarrufa ayırdığına ilişkin farklılık

Özellikler		Pandemi öncesi gelirinin % kaçını tasarrufa ayırdığı									
		%1-%5		%6-%10		%11-%15		%16-%20		%21 veya üzeri	
		n	%	n	%	n	%	n	%	n	%
Pandemi sonrası genel olarak gelirinin % kaçını tasarrufa ayırdığı	%1-%5	72	50,0	12	12,9	11	15,3	7	14,3	4	8,9
	%6-%10	34	23,6	27	29,0	13	18,1	8	16,3	4	8,9
	%11-%15	22	15,3	19	20,4	9	12,5	9	18,4	5	11,1
	%16-%20	9	6,3	14	15,1	4	5,6	9	18,4	3	6,7
	%21 veya üzeri	7	4,9	21	22,6	35	48,6	16	32,7	29	64,4
	Toplam	144	100,0	93	100,0	72	100,0	49	100,0	45	100,0
	χ^2	131,752									
	p	0,000*									

*p<0,05; χ^2 : Ki-kare testi

Araştırmaya katılanların pandemi öncesi ve sonrası gelirinin % kaçını tasarrufa ayırdığına ilişkin farklılık gösterme durumu için Ki-kare analizi yapılmıştır. İki soru arasında meydana gelen değişimin anlamlı olup olmadığına yönelik veriler Tablo 8.3'te ayrıntılı olarak yer almıştır.

Katılımcıların pandemi öncesi ve sonrası gelirinin % kaçını tasarrufa ayırdığına ilişkin yapılan Ki-kare analizi neticesinde istatistiksel olarak anlamlı bir farklılık gösterdiği tespit edilmiştir (p<0.05).

Pandemi öncesi gelirinin %1-%5'ini tasarrufa ayıranların %50'si pandemi sonrasında da gelirinin %1-%5'ini tasarrufa ayırmaktadır. Bir diğer ifade ile pandemi öncesinde gelirinin %1-%5'ini tasarruf ettiğini belirten 144 kişinin 72'si pandemiden sonra da aynı aralıkta gelirini tasarruf için ayırmaktadır. Pandemi öncesi gelirinin %1-%5'ini tasarruf eden katılımcıların %23,6'sı pandemi sonrasında gelirinin %6-%10'unu tasarruf eder hale gelmiştir. Diğer bir ifade ile pandemi öncesi gelirinin %1-%5'ini tasarruf etmek için ayıranların %23,6'sı pandemi sonrasında tasarrufa ayırdığı gelir miktarını arttırmıştır. Pandemi öncesi gelirinin %1-%5'ini tasarrufa ayıran katılımcıların %15,3'ü pandemi sonrasında gelirinin %11-%15'ini tasarruf etmeye başlamıştır. Bir başka ifade ile pandemiden önce gelirinin yalnızca %1-%5'ini tasarruf için ayıranlar tasarrufa ayırdıkları gelir miktarını seçenek olarak iki üste taşımıştır. Pandemi öncesi gelirinin %1-%5'ini tasarruf için ayıranların %6,3'ü pandemiden sonra gelirinin %16-%20'sini tasarruf için ayırmıştır. Pandemi öncesi gelirinin %1-%5'ini tasarruf ettiğini belirten katılımcıların %4,9'u pandemi sonrasında tasarrufa ayırdığı miktarı ciddi şekilde arttırarak %21 veya üzeri tasarruf etmeye başlamıştır.

Pandemi öncesi gelirinin %6-%10'unu tasarrufa ayırdığını belirten katılımcıların %12,9'u tasarrufa ayırdığı gelir miktarını azaltarak pandemiden sonra gelirinin yalnızca %1-%5'ini tasarruf için ayırmaya başlamıştır. Pandemi öncesi gelirinin %6-%10'unu tasarruf edenlerin %29'u tasarrufa ayırdığı gelir miktarında değişiklik yapmamış, pandemi sonrasında da gelirinin %6-%10'unu tasarrufa ayırmaya devam etmiştir. Diğer bir ifade ile pandemiden önce %6-%10'unu tasarrufa ayırdığını belirten 93 kişinin 27'si ilgili kararında sabit kalmıştır. Pandemi öncesinde gelirinin %6-%10'unu tasarruf için ayıran katılımcıların %20,4'ü pandemi sonrasında tasarruf ayırdığı gelir miktarını arttırarak pandemi sonrasında gelirinin %11-%15'ini tasarrufa ayırır hale gelmiştir. Pandemi öncesi gelirinin %6-%10'unu tasarruf eden katılımcıların %15,1'i

pandemiden sonra tasarruf için gelirinden daha fazla ayırmış, pandemi sonrasında gelirinin %16-%20'sini tasarruf etmeye başlamıştır.

Gelirinin pandemi öncesinde %6-%10'unu tasarruf eden katılımcıların %22,6'sı pandemiden sonra gelirinin %21 veya üzerini tasarrufa ayırır hale geldiği tespit edilmiştir.

Pandemi öncesi gelirinin %11-%15'ini tasarruf için ayırdığını belirten katılımcıların %15,3'ü pandemiden sonra tasarrufa ayırdığı gelir miktarını azaltarak gelirinin %1-%5'ini tasarruf etmeye başlamıştır. Pandemiden önce gelirinin %11-%15'ini tasarruf eden katılımcıların %18,1'i pandemi sonrasında tasarrufa ayırdığı geliri azaltmış, gelirinin %6-%10'unu tasarruf eder hale gelmiştir. Pandemiden önce gelirinin %11-%15'ini tasarrufa ayıran ve pandemiden sonra ayırdığı miktar değişmeyen katılımcıların payı %12,5'tir. Diğer bir ifade ile pandemiden önce gelirinin %11-%15'ini tasarruf edenlerin %12,5'unun pandemi sonrasında ayırdığı miktar değişmemiştir. Pandemiden önce gelirinin %11-%15'ini tasarruf ettiğini belirten katılımcıların %5,6'sı pandemiden sonra tasarrufa ayırdığı gelir miktarını bir seçenek yukarı taşıyarak gelirinin %16-%20'sini tasarruf etmeye başlamıştır. Pandemiden önce gelirinin %11-%15'ini tasarrufa ayıran katılımcıların %48,6'sı pandemiden sonra tasarrufa ayırdığı gelir miktarını oldukça arttırarak tasarrufa ayırdığı gelir miktarını %21 veya üzerine çıkarmıştır. Diğer bir ifade ile pandemi öncesinde gelirinin %11-%15'ini tasarruf ettiğine yönelik seçenek işaretleyen 72 katılımcının 35'i gelirinin %21 veya üzerini tasarrufa ayırır hale gelmiştir.

Pandemi öncesi gelirinin %16-%20'sini tasarrufa ayıran katılımcıların %14,3'ü tasarrufa ayırdığı gelir miktarında azalışa giderek pandemiden sonra gelirinin yalnızca %1-%5'ini tasarrufa ayırmaya başlamıştır. Pandemiden önce gelirinin %16-%20'sini tasarruf ettiğini belirten katılımcıların %16,3'ü pandemiden sonra tasarrufa ayırdığı gelirinde azalış yönüne gitmiş, pandemi sonrası gelirinin %6-%10'unu tasarruf etmeye başlamıştır. Pandemi öncesinde gelirinin %16-%20 tasarruf eden anket katılımcılarının %18,4'ü pandemi sonrasında tasarruf için ayırdığı gelir miktarını azaltarak pandemiden sonra gelirinin %11-%15'ini tasarruf eder hale gelmiştir. Pandemi öncesinde olduğu gibi sonrasında da gelirinin %16-%20'sini tasarrufa ayıranların oranı ise, %18,4'tür. Diğer bir ifade ile pandemiden önce gelirinin %16-%20'sini tasarruf eden katılımcılar incelendiğinde ilgili katılımcıların %18,4'ü pandemi öncesinde olduğu gibi sonrasında da aynı aralıkta gelirini tasarruf etmek için ayırmaya devam etmektedir.

Pandemiden önce gelirinin %16-%20'sini tasarruf için ayıran katılımcıların %32,7'si pandemiden sonra tasarruf için gelirinden daha fazla ayırmış, gelirinin %21 veya üzerini tasarruf eder hale gelmiştir. Kişi sayısı itibarıyla bakıldığında pandemiden önce gelirinin %16-%20'sini tasarruf ettiğini belirten 49 katılımcının 16'sı pandemiden sonra gelirinin %21 veya üzerini tasarruf etme yoluna gitmiştir.

Pandemiden önce gelirinin %21 veya üzerini tasarruf için ayırdığını belirten katılımcıların %8,9'u pandemiden sonra gelirinin %1-%5'ini tasarrufa ayırmaya başlamıştır. Aynı şekilde pandemiden önce gelirinin %21 veya üzerini tasarruf eden katılımcıların %8,9'u da tasarrufa ayırdığı gelir miktarında düşüşe giderek, pandemiden sonra gelirinin %6-%10'unu tasarrufa yöneltir hale gelmiştir.

Pandemi öncesinde gelirin %21 veya üzerinde tasarruf eden katılımcıların %11,1'i pandemi sonrasında ilgili oranı düşürerek pandemiden sonra gelirin %11-%15'ini tasarruf etmeye başlamıştır. Pandemiden önce gelirin %21 veya üzerini tasarrufa ayırdığını belirten katılımcıların %6,7'si pandemiden sonra ilgili oranı düşürmüş, pandemi sonrası gelirin %16-%20'sini tasarrufa yöneltmeye başlamıştır. Pandemiden önce gelirin %21 veya üzerini tasarruf için ayırdığını belirten katılımcıların %64,4'ü ilgili kararında değişikliğe gitmeyerek pandemi sonrasında da gelirin %21 veya üzerini tasarruf etmeye devam etmiştir. Diğer bir ifade ile pandemiden önce gelirin %21 veya üzerini tasarruf ettiğini belirten 45 kişinin 29'u pandemiden sonra da gelirin %21 veya üzerini tasarruf ettiğini belirtmiştir.

8.3. Katılımcı Özelliklerine İstinaden Risk Toleransı Ölçeği Bulgu ve Sonuçlarının Değerlendirilmesi

Katılımcıların risk toleransının belirlenmesinde risk toleransı ölçeği skorumla biçimleri kullanılmıştır (Akdeniz, 2020). Bireylerin risk toleransının ölçülmesi amacıyla 13 adet çoktan seçmeli soru yöneltilmiştir. Katılımcıların özelliklerine göre risk toleransı ölçeği puan ortalamalarından hareketle karşılaştırılması ve sonuçların değerlendirilmesine ilişkin veriler aşağıdadır.

Risk Toleransı Ölçeği Puanları

1. a=4; b=3; c=2; d=1
2. a=1; b=2; c=3; d=4
3. a=1; b=2; c=3; d=4
4. a=1; b=2; c=3
5. a=1; b=2; c=3
6. a=1; b=2; c=3; d=4
7. a=1; b=2; c=3; d=4
8. a=1; b=2; c=3; d=4
9. a=1; b=3
10. a=1; b=3
11. a=1; b=2; c=3; d=4
12. a=1; b=2; c=3
13. a=1; b=2; c=3; d=4

Tablo 8.4. Ölçek ortalamasının dağılımı

Ölçek	Min	Max	$\bar{X}$	SS	Çarpıklık	Basıklık
Risk toleransı ölçeği	13	45	27,92	6,75	0,066	-0,423

Araştırmada bulunan ölçeğin ortalaması 27,92 olduğu tespit edilmiştir. Ölçeğe ilişkin çarpıklık ve basıklık değerlerinin -2 ile +2 arasında olduğu görülmüştür.

Tablo 8.5. Katılımcıların özelliklerine göre risk toleransı ölçeği puan ortalamalarının dağılımı

Değişkenler		Risk toleransı			
		$\bar{X}$	SS	t/F	p
1. Cinsiyet	Kadın	26,03	6,23	t:-6,429	0,000*
	Erkek	30,16	6,66		
2. Yaş	25 ve altı (1)	28,19	5,67	F:7,755	0,000* 4<1,2,3
	26-35 (2)	28,63	6,20		
	36-45 (3)	28,82	7,67		
	46+ (4)	24,17	7,15		
3. Eğitim Durumu	Ön lisans ve öncesi (1)	24,76	7,34	F:12,285	0,000* 1<2,3
	Lisans (2)	28,50	6,19		
	Lisansüstü (3)	29,15	6,65		
4. Aylık Ortalama Gelir	0-17.002 TL (1)	26,56	6,58	F:6,233	0,000* 1,2,3<6
	17.003-25.000 TL (2)	26,29	6,53		
	25.001-35.000 TL (3)	26,73	6,34		
	35.001-45.000 TL (4)	28,16	7,06		
	45.001-55.000 TL (5)	28,08	6,22		
	55.001 TL ve üzeri (6)	31,23	6,63		
5. Medeni Durum	Evli	27,20	7,37	t:-1,911	0,052
	Bekar	28,51	6,14		
6. Kendi dahil bakmakla yükümlü olduğu kişi sayısı	1	27,85	5,72	F:1,311	0,270
	2	27,46	7,82		
	3	29,23	7,41		
	4+	27,22	6,87		
7. Çalıştığı sektör	Çalışmıyorum (1)	24,59	6,62	F:9,156	0,000* 1<2,3,4
	Kamuda Ücretli (2)	28,91	5,02		
	Özel Sektörde Ücretli (3)	28,45	6,58		
	Serbest Meslek (4)	29,75	7,72		
8. Düzenli tasarruf yapma durumu	Evet	29,02	6,45	t:4,170	0,000*
	Hayır	26,21	6,86		
9. Covid-19 salgını öncesindeki dönemi düşündüğünde: Ay sonunda genellikle büyük satın almalar için veya acil durumlar için ya da serveti artırmak için biriktirebilecek bir miktar para kalma durumu	Evet	28,27	7,28	t:1,332	0,183
	Hayır	27,40	5,87		

Tablo 8.5. Katılımcıların özelliklerine göre risk toleransı ölçeği puan ortalamalarının dağılımı (Devamı)

Değişkenler			Risk toleransı			
			$\bar{X}$	SS	t/F	p
10. Pandemi öncesine kıyasla daha fazla mı yoksa daha az mı tasarruf etmeyi düşünme durumu	Evet, eskisinden daha fazla tasarruf etmeyi düşünüyorum (1)		28,04	7,23	F:4,588	0,004*
	Evet, eskisinden daha az tasarruf etmek niyetindeyim (2)		29,17	4,78		4<1,2,3
	Hayır, pandemi öncesindeki kadar tasarruf etmek niyetindeyim (3)		28,94	5,47		
	Hayır, pandemiden önce birikim yapacak param yoktu ve pandemiden sonra da birikim yapmam pek olası değil (4)		24,86	6,52		
8. Pandemi öncesi gelirinin % kaçını tasarrufa ayırdığı	%1-%5 (1)		25,83	6,65	F:7,479	0,000*
	%6-%10 (2)		27,85	7,02		1<3,4
	%11-%15 (3)		30,13	6,79		
	%16-%20 (4)		30,33	6,41		
	%21 veya üzeri (5)		28,56	4,57		
11. Pandemi sonrası genel olarak gelirinin % kaçını tasarrufa ayırdığı	%1-%5 (1)		26,21	6,66	F:6,103	0,000*
	%6-%10 (2)		26,83	5,75		1,2<5
	%11-%15 (3)		27,73	6,28		
	%16-%20 (4)		28,59	5,93		
	%21 veya üzeri (5)		30,32	7,46		

*p<0,05; t:bağımsız örneklem t testi; F: tek yönlü varyans analizi

Araştırmaya katılanların özelliklerine göre risk toleransı ölçeği puan ortalamalarının karşılaştırması Tablo 8.5'te ayrıntılı bir şekilde yer almıştır.

Katılımcıların cinsiyetine göre risk toleransı ölçeği puan ortalamalarının istatistiksel olarak anlamlı bir farklılık gösterdiği tespit edilmiştir ($p<0.05$). Buna göre erkeklerin risk toleransı ortalamasının kadınlardan büyük olduğu görülmüştür. Diğer bir ifade ile risk toleransı ölçek ortalamasına göre bakıldığında erkekler kadınlardan daha fazla risk alabilmektedir. Katılımcıların yaşa göre risk toleransı ölçeği puan ortalamalarının istatistiksel olarak anlamlı bir farklılık gösterdiği tespit edilmiştir ($p<0.05$). 36-45 yaş aralığında olan grubun risk toleransı puan ortalaması diğer gruplardan daha büyüktür. Ortalamalar incelendiğinde fark yaratan grubu bulmak için Bonferroni Testi uygulanmıştır. İlgili test sonucuna istinaden 25 yaş ve altı, 26-35 ve 36-45 yaş aralığında olanların risk toleransı puan ortalaması 46 ve üzeri olan katılımcılara göre daha büyük olduğu tespit edilmiştir. Bir diğer ifade ile 46 yaş ve üzerinde olan katılımcıların diğer yaş grupları ile kıyaslandığında daha az risk aldığı görülmektedir. Katılımcıların eğitim durumu göre risk toleransı ölçeği puan ortalamalarının istatistiksel olarak anlamlı bir farklılık gösterdiği tespit edilmiştir ($p<0.05$). Lisansüstü olan grubun risk toleransı puan ortalaması diğer gruplardan daha büyüktür.

Tablo 8.5'te yer alan veriler arasında fark yaratan grubun tespit edilmesi için Bonferroni Testi uygulanmıştır. Test sonucuna bakıldığında lisans, lisansüstü eğitim düzeyine sahip olanların risk toleransı puan ortalaması ön lisans ve öncesi eğitim seviyesinde olan katılımcılara göre daha büyüktür. Daha açık ifade etmek gerekirse ön lisans ve öncesi eğitim seviyesinde olan katılımcılara kıyasla lisans ve lisansüstü seviyedeki katılımcılar daha fazla risk alabilmektedir.

Katılımcıların aylık ortalama gelire göre risk toleransı ölçeği puan ortalamalarının istatistiksel olarak anlamlı bir farklılık gösterdiği tespit edilmiştir ($p<0.05$). Aylık ortalama geliri 55.001 TL ve üzeri olan grubun risk toleransı puan ortalaması diğer gruplardan daha büyüktür. Fark yaratan grubu bulmak için Bonferroni Testi uygulanmıştır. Aylık ortalama geliri 55.001 TL ve üzeri olanların risk toleransı puan ortalamasının 0-17.002 TL, 17.003-25.000 TL, 25.001-35.000 TL aylık ortalama gelire sahip olan katılımcılara göre daha büyük olduğu görülmektedir. Diğer bir ifade ile aylık ortalama geliri 55.001 TL ve üzerinde olan katılımcılar daha fazla risk alabilmektedir.

Katılımcıların çalıştığı sektöre göre risk toleransı ölçeği puan ortalamalarının istatistiksel olarak anlamlı bir farklılık gösterdiği tespit edilmiştir ($p<0.05$). Çalıştıkları sektör itibarıyla bakıldığında serbest meslek ile uğraşan grubun risk toleransı puan ortalaması diğer gruplardan daha büyüktür. Sonuçlar arasındaki fark yaratan grubu bulmak için Bonferroni Testi uygulanmıştır. Kamuda ücretli, özel sektörde ücretli, serbest meslek olanların risk toleransı puan ortalaması çalışmayan katılımcılara göre daha büyük olduğu görülmektedir. Bir başka şekilde ifade etmek gerekirse çalıştıkları sektör sorusuna çalışmıyorum yanıtı veren katılımcıların diğer seçeneklere kıyasla daha az risk aldıkları söylenebilir.

Katılımcıların düzenli tasarruf yapma durumuna göre risk toleransı ölçeği puan ortalamalarının istatistiksel olarak anlamlı bir farklılık gösterdiği tespit edilmiştir ($p<0.05$). Buna göre düzenli tasarruf yapanların risk toleransı ortalamasının yapmayanlardan büyük olduğu görülmüştür.

Katılımcıların pandemi öncesi ve sonrası daha fazla mı yoksa daha az mı tasarruf etmeyi düşünme durumuna göre risk toleransı ölçeği puan ortalamalarının istatistiksel olarak anlamlı bir farklılık gösterdiği tespit edilmiştir ($p<0.05$). Eskisinden daha az tasarruf etme niyetinde olan grubun risk toleransı puan ortalaması diğer gruplardan daha büyüktür. Fark yaratan grubu tespit etmek için Bonferroni Testi uygulanmıştır. Eskisinden daha fazla tasarruf etmeyi düşünen, eskisinden daha az tasarruf etme niyeti olan, pandemi öncesindeki kadar tasarruf etme niyetinde olanların risk toleransı puan ortalaması pandemi öncesi birikim yapacak parası olmayan ve pandemiden sonra da birikim yapası pek olası olmayan katılımcılara göre daha büyük olduğu görülmektedir.

Katılımcıların pandemi öncesi gelirinin % kaçını tasarrufa ayırdığına göre risk toleransı ölçeği puan ortalamalarının istatistiksel olarak anlamlı bir farklılık gösterdiği tespit edilmiştir ($p<0.05$). Pandemi öncesi gelirinin %16-%20'lik kısmını tasarrufa ayırmış olan grubun risk toleransı puan ortalaması diğer gruplardan daha büyüktür. Gruplar arasında farklılığa neden olan grubu bulmak için Bonferroni Testi yapılmıştır.

İlgili test sonucuna istinaden sonuç şöyledir: pandemi öncesinde gelirinin %11-%15'ini ve %16-%20'sini tasarrufa ayırdığını belirten katılımcıların risk toleransı puan ortalaması %1-%5 olan katılımcılara göre daha büyüktür.

Katılımcıların pandemi sonrası gelirinin % kaçını tasarrufa ayırdığına göre risk toleransı ölçeği puan ortalamalarının istatistiksel olarak anlamlı bir farklılık gösterdiği tespit edilmiştir ($p<0.05$). Pandemi sonrası gelirinin %21 ve üzerini tasarrufa ayırmış olan grubun risk toleransı puan ortalaması diğer gruplardan daha büyüktür. Fark yaratan grubun bulunması için Bonferroni Testi uygulanmıştır. Test sonucuna göre pandemi sonrasında gelirinin %21 ve üzerini tasarruf etmek için ayıranların risk toleransı puan ortalaması pandemi sonrasında gelirinin %1-%5'ini ve %6-%10'unu tasarrufa yönlendirdiğini belirten katılımcılara göre daha büyük olduğu tespit edilmiştir.

Katılımcıların medeni durumuna, kendi dahil bakmakla yükümlü olduğu kişi sayısına, Covid-19 salgını öncesindeki dönemi düşündüğünde: Ay sonunda genellikle büyük satın almalar için veya acil durumlar için ya da serveti artırmak için biriktirebilecek bir miktar para kalma durumuna göre risk toleransı ölçeği puan ortalamalarının istatistiksel olarak anlamlı bir farklılık göstermediği tespit edilmiştir ($p>0.05$).

8.4. COVID-19'a Yönelik İfadeler ile Pandemi Öncesine Kıyasla Pandemi Sonrası Tasarruf Etme Durumuna İlişkin Bulgu ve Sonuçların Değerlendirilmesi

Katılımcıların COVID-19 pandemisine ilişkin verdiği yanıtlar ile pandemi öncesine kıyasla pandemi sonrası tasarruf etme durumu arasındaki ilişki analiz edilmiş ve aşağıdaki sonuçlara ulaşılmıştır.

Tablo 8.6. Covid-19'a ilişkin ifadeler ile Pandemi öncesine kıyasla daha fazla mı yoksa daha az mı tasarruf etmeyi düşünme durumu arasındaki ilişki

Değişkenler		Pandemi öncesine kıyasla daha fazla mı yoksa daha az mı tasarruf etmeyi düşünme durumu								X ² ve p Değerleri
		Evet, eskisinden daha fazla tasarruf etmeyi düşünüyorum		Evet, eskisinden daha az tasarruf etmek niyetindeyim		Hayır, pandemi öncesindeki kadar tasarruf etmek niyetindeyim		Hayır, pandemiden önce birikim yapacak param yoktu ve pandemiden sonra da birikim yapmam pek olası değil		
		n	%	n	%	n	%	n	%	
Covid-19'un kişisel sağlığım üzerindeki etkisinden korkuyorum	Kesinlikle katılmıyorum	21	8,5	6	11,5	10	18,5	6	12,0	X ² =12,404 p=0,414
	Katılmıyorum	28	11,3	8	15,4	8	14,8	11	22,0	
	Kararsızım	31	12,6	8	15,4	6	11,1	6	12,0	
	Katılıyorum	120	48,6	24	46,2	21	38,9	22	44,0	
	Kesinlikle katılıyorum	47	19,0	6	11,5	9	16,7	5	10,0	
Covid-19'un sevdiğilerimin sağlığı üzerindeki etkisinden korkuyorum	Kesinlikle katılmıyorum	16	6,5	5	9,6	9	16,7	5	10,0	X ² =48,183 p=0,000*
	Katılmıyorum	15	6,1	8	15,4	5	9,3	10	20,0	
	Kararsızım	13	5,3	0	0,0	6	11,1	3	6,0	
	Katılıyorum	65	26,3	27	51,9	19	35,2	12	24,0	
	Kesinlikle katılıyorum	138	55,9	12	23,1	15	27,8	20	40,0	

Tablo 8.6. Covid-19’a ilişkin ifadeler ile Pandemi öncesine kıyasla daha fazla mı yoksa daha az mı tasarruf etmeyi düşünme durumu arasındaki ilişki (Devamı)

Değişkenler		Pandemi öncesine kıyasla daha fazla mı yoksa daha az mı tasarruf etmeyi düşünme durumu										X ² ve p Değerleri
		Evet, eskisinden daha fazla tasarruf etmeyi düşünüyorum		Evet, eskisinden daha az tasarruf etmek niyetindeyim		Hayır, pandemi öncesindeki kadar tasarruf etmek niyetindeyim		Hayır, pandemiden önce birikim yapacak param yoktu ve pandemiden sonra da birikim yapmam pek olası değil				
		n	%	n	%	n	%	n	%			
Covid-19'un iş hayatım üzerindeki etkisinden korkuyorum	Kesinlikle katılmıyorum	33	13,4	7	13,5	13	24,1	8	16,0	X ² =18,097 p=0,113		
	Katılmıyorum	64	25,9	6	11,5	13	24,1	15	30,0			
	Kararsızım	43	17,4	9	17,3	10	18,5	6	12,0			
	Katılıyorum	68	27,5	22	42,3	10	18,5	9	18,0			
	Kesinlikle katılıyorum	39	15,8	8	15,4	8	14,8	12	24,0			
Covid-19'un sosyal hayatım üzerindeki etkisinden korkuyorum	Kesinlikle katılmıyorum	20	8,1	4	7,7	13	24,1	8	16,0	X ² =33,166 p=0,001*		
	Katılmıyorum	30	12,1	10	19,2	13	24,1	9	18,0			
	Kararsızım	49	19,8	5	9,6	4	7,4	9	18,0			
	Katılıyorum	78	31,6	24	46,2	18	33,3	15	30,0			
	Kesinlikle katılıyorum	70	28,3	9	17,3	6	11,1	9	18,0			
Covid-19 nedeniyle ölümün bana her zamankinden daha yakın olduğunu hissediyorum	Kesinlikle katılmıyorum	35	14,2	11	21,2	15	27,8	7	14,0	X ² =32,534 p=0,001*		
	Katılmıyorum	38	15,4	10	19,2	12	22,2	10	20,0			
	Kararsızım	32	13,0	11	21,2	8	14,8	7	14,0			
	Katılıyorum	40	16,2	15	28,8	11	20,4	10	20,0			
	Kesinlikle katılıyorum	102	41,3	5	9,6	8	14,8	16	32,0			
Fikrini en iyi tanımlayan önerme	Covid-19'dan 3-5 yıl sonra ülkenin ekonomisi çökecek. Uzun yıllar süren bir felaket olacak	47	19,0	7	13,5	7	13,0	13	26,0	X ² =6,709 p=0,349		
	Covid-19'dan 3-5 yıl sonra ülkenin ekonomisi bir süre daha durgunluk içerisinde olacak. Süreç sonrasında iyileşecek	132	53,4	35	67,3	30	55,6	25	50,0			
	Covid-19'dan sonra ülkenin ekonomisi bir süreliğine yavaşlayacak. Kısa süre sonra hızlı bir iyileşme olacak	68	27,5	10	19,2	17	31,5	12	24,0			

*p<0,05;

Covid-19'a ilişkin ifadeler ile pandemi öncesine kıyasla pandemi sonrasında daha fazla mı yoksa daha az mı tasarruf etmeyi düşünme durumu arasındaki ilişki Tablo 8.6'da ayrıntılı bir şekilde yer almıştır. Pandemiden sonra pandemi öncesine kıyasla daha fazla mı yoksa daha az mı tasarruf etmeyi düşünme durumu ile "Covid-19'un sevdiklerimin sağlığı üzerindeki etkisinden korkuyorum" ifadesine katılma durumu arasında istatistiksel olarak bir ilişki olduğu görülmüştür ($p<0.05$). Buna göre eskisinden daha fazla tasarruf etmeyi düşünenlerin %55,9'unun "Covid-19'un sevdiklerimin sağlığı üzerindeki etkisinden korkuyorum" ifadesine kesinlikle katıldığı, eskisinden daha az tasarruf etme niyetinde olanların %51,9'unun ifadeye katıldığı, pandemi öncesindeki kadar tasarruf etmek niyetinde olanların %35,2'sinin ifadeye katıldığı, pandemiden önce birikim yapacak param yoktu ve pandemiden sonra da birikim yapmam pek olası değil diyenlerin %40,0'ının ifadeye katıldığı görülmüştür.

Pandemi öncesine kıyasla pandemi sonrasında daha fazla mı yoksa daha az mı tasarruf etmeyi düşünme durumu ile "Covid-19'un sosyal hayatım üzerindeki etkisinden korkuyorum" ifadesine katılma durumu arasında istatistiksel olarak bir ilişki olduğu görülmüştür ($p<0.05$). Buna göre eskisinden daha fazla tasarruf etmeyi düşünenlerin %31,6'sının "Covid-19'un sosyal hayatım üzerindeki etkisinden korkuyorum" ifadesine katıldığı, eskisinden daha az tasarruf etme niyetinde olanların %46,2'sinin ifadeye katıldığı, pandemi öncesindeki kadar tasarruf etmek niyetinde olanların %33,3'ünün ifadeye katıldığı, pandemiden önce birikim yapacak param yoktu ve pandemiden sonra da birikim yapmam pek olası değil diyenlerin %30,0'ının ifadeye katıldığı görülmüştür.

Pandemi öncesine kıyasla pandemi sonrasında daha fazla mı yoksa daha az mı tasarruf etmeyi düşünme durumu ile "Covid-19 nedeniyle ölümün bana her zamankinden daha yakın olduğunu hissediyorum" ifadesine katılma durumu arasında istatistiksel olarak bir ilişki olduğu görülmüştür ($p<0.05$). Buna göre eskisinden daha fazla tasarruf etmeyi düşünenlerin %41,3'ünün "Covid-19 nedeniyle ölümün bana her zamankinden daha yakın olduğunu hissediyorum" ifadesine kesinlikle katıldığı, eskisinden daha az tasarruf etme niyetinde olanların %28,8'inin ifadeye katıldığı, pandemi öncesindeki kadar tasarruf etmek niyetinde olanların %27,8'inin ifadeye kesinlikle katılmadığı, pandemiden önce birikim yapacak param yoktu ve pandemiden sonra da birikim yapmam pek olası değil diyenlerin %32,0'ının ifadeye kesinlikle katıldığı görülmüştür.

Pandemi öncesine kıyasla pandemi sonrasında daha fazla mı yoksa daha az mı tasarruf etmeyi düşünme durumu ile Covid-19'a ilişkin diğer ifadeler arasında istatistiksel olarak bir ilişki görülmemiştir ($p>0.05$).

Tablo 8.7. Covid-19'a ilişkin ifadeler ile Pandemi sonrası genel olarak gelirinin % kaçını tasarrufa ayırdığı arasındaki ilişki

Değişkenler		Pandemi sonrası genel olarak gelirinin % kaçını tasarrufa ayırdığı										X ² ve p Değerleri
		%1-%5		%6-%10		%11-%15		%16-%20		%21 veya üzeri		
		n	%	n	%	n	%	n	%	n	%	
Covid-19'un kişisel sağlığım üzerindeki etkisinden korkuyorum	Kesinlikle katılmıyorum	12	11,3	14	16,3	4	6,3	6	15,4	7	6,5	X ² =21,168 p=0,172
	Katılmıyorum	12	11,3	17	19,8	13	20,3	6	15,4	7	6,5	
	Kararsızım	13	12,3	8	9,3	10	15,6	4	10,3	16	14,8	
	Katılıyorum	51	48,1	33	38,4	27	42,2	19	48,7	57	52,8	
	Kesinlikle katılıyorum	18	17,0	14	16,3	10	15,6	4	10,3	21	19,4	
Covid-19'un sevdiğilerimin sağlığı üzerindeki etkisinden korkuyorum	Kesinlikle katılmıyorum	9	8,5	12	14,0	3	4,7	6	15,4	5	4,6	X ² =32,042 p=0,010*
	Katılmıyorum	11	10,4	13	15,1	7	10,9	5	12,8	2	1,9	
	Kararsızım	5	4,7	5	5,8	5	7,8	4	10,3	3	2,8	
	Katılıyorum	33	31,1	26	30,2	23	35,9	9	23,1	32	29,6	
	Kesinlikle katılıyorum	48	45,3	30	34,9	26	40,6	15	38,5	66	61,1	
Covid-19'un iş hayatım üzerindeki etkisinden korkuyorum	Kesinlikle katılmıyorum	14	13,2	17	19,8	10	15,6	6	15,4	14	13,0	X ² =6,436 p=0,983
	Katılmıyorum	23	21,7	23	26,7	18	28,1	10	25,6	24	22,2	
	Kararsızım	16	15,1	14	16,3	10	15,6	8	20,5	20	18,5	
	Katılıyorum	32	30,2	20	23,3	17	26,6	10	25,6	30	27,8	
	Kesinlikle katılıyorum	21	19,8	12	14,0	9	14,1	5	12,8	20	18,5	
Covid-19'un sosyal hayatım üzerindeki etkisinden korkuyorum	Kesinlikle katılmıyorum	12	11,3	14	16,3	6	9,4	5	12,8	8	7,4	X ² =24,638 p=0,076
	Katılmıyorum	15	14,2	20	23,3	11	17,2	6	15,4	10	9,3	
	Kararsızım	19	17,9	9	10,5	9	14,1	7	17,9	23	21,3	
	Katılıyorum	36	34,0	30	34,9	24	37,5	15	38,5	30	27,8	
	Kesinlikle katılıyorum	24	22,6	13	15,1	14	21,9	6	15,4	37	34,3	
Covid-19 nedeniyle ölümün bana her zamankinden daha yakın olduğunu hissediyorum	Kesinlikle katılmıyorum	19	17,9	14	16,3	13	20,3	7	17,9	15	13,9	X ² =29,346 p=0,022*
	Katılmıyorum	17	16,0	23	26,7	9	14,1	7	17,9	14	13,0	
	Kararsızım	19	17,9	11	12,8	11	17,2	9	23,1	8	7,4	
	Katılıyorum	20	18,9	20	23,3	13	20,3	4	10,3	19	17,6	
	Kesinlikle katılıyorum	31	29,2	18	20,9	18	28,1	12	30,8	52	48,1	
Fikrini en iyi tanımlayan önerme	Covid-19'dan 3-5 yıl sonra ülkenin ekonomisi çökecek. Uzun yıllar süren bir felaket olacak	24	22,6	22	25,6	8	12,5	4	10,3	16	14,8	X ² =15,462 p=0,051
	Covid-19'dan 3-5 yıl sonra ülkenin ekonomisi bir süre daha durgunluk içerisinde olacak. Süreç sonrasında iyileşecek	56	52,8	43	50,0	32	50,0	29	74,4	62	57,4	
	Covid-19'dan sonra ülkenin ekonomisi bir süreliğine yavaşlayacak. Kısa süre sonra hızlı bir iyileşme olacak	26	24,5	21	24,4	24	37,5	6	15,4	30	27,8	

*p<0,05;

Covid-19'a ilişkin ifadeler ile pandemi sonrası genel olarak gelirinin % kaçını tasarrufa ayırdığı arasındaki ilişki Tablo 8.7'de ayrıntılı bir şekilde yer almıştır.

Pandemi sonrası genel olarak gelirinin % kaçını tasarrufa ayırdığı ile "Covid-19'un sevdiğimlerin sağlığı üzerindeki etkisinden korkuyorum" ifadesine katılma durumu arasında istatistiksel olarak bir ilişki olduğu görülmüştür ($p < 0.05$). Buna göre %1-%5 tasarruf edenlerin %45,3'ünün "Covid-19'un sevdiğimlerin sağlığı üzerindeki etkisinden korkuyorum" ifadesine kesinlikle katıldığı, %6-%10 tasarruf edenlerin %34,9'unun ifadeye kesinlikle katıldığı, %11-%15 tasarruf edenlerin %40,6'sının ifadeye kesinlikle katıldığı, %16-%20 tasarruf edenlerin %38,5'inin ifadeye kesinlikle katıldığı, %21 veya üzeri tasarruf edenlerin %61,1'inin ifadeye kesinlikle katıldığı görülmüştür.

Pandemi sonrası genel olarak gelirinin % kaçını tasarrufa ayırdığı ile "Covid-19 nedeniyle ölümün bana her zamankinden daha yakın olduğunu hissediyorum" ifadesine katılma durumu arasında istatistiksel olarak bir ilişki olduğu görülmüştür ($p < 0.05$). Buna göre %1-%5 tasarruf edenlerin %29,2'sinin "Covid-19 nedeniyle ölümün bana her zamankinden daha yakın olduğunu hissediyorum" ifadesine kesinlikle katıldığı, %6-%10 tasarruf edenlerin %26,7'sinin ifadeye katılmadığı, %11-%15 tasarruf edenlerin %28,1'inin ifadeye kesinlikle katıldığı, %16-%20 tasarruf edenlerin %30,8'inin ifadeye kesinlikle katıldığı, %21 veya üzeri tasarruf edenlerin %48,1'inin ifadeye kesinlikle katıldığı görülmüştür.

Pandemi sonrası genel olarak gelirinin % kaçını tasarrufa ayırdığı ile Covid-19'a ilişkin diğer ifadeler arasında istatistiksel olarak bir ilişki görülmemiştir ($p > 0.05$).

8.5. Pandemi Öncesi ve Sonrası Genel Olarak Gelirinin % Kaçını Tasarrufa Ayırdığı Üzerinde Risk Toleransının Etkisi Sonuçlarının Değerlendirilmesi

Katılımcıların risk toleransının pandemi öncesi ve pandemi sonrası genel olarak gelirinin % kaçını tasarrufa ayırdığı durumları arasındaki ilişki Sıralı lojistik regresyon analizi ile analiz edilmiş ve aşağıdaki sonuçlara ulaşılmıştır.

Tablo 8.8. Pandemi öncesi genel olarak gelirinin % kaçını tasarrufa ayırdığı üzerinde risk toleransının etkisi

Bağımsız değişkenler	b_j	Std.hata	Wald	sd	p
Sabit 1-Tasarruf düzeyi %1-5	1,052	0,389	7,298	1	0,007
Sabit 2-Tasarruf düzeyi %6-10	2,044	0,399	26,196	1	0,000
Sabit 3-Tasarruf düzeyi %11-15	2,909	0,412	49,830	1	0,000
Sabit 4-Tasarruf düzeyi %16-20	3,803	0,431	77,844	1	0,000
Risk toleransı	0,059	0,014	18,921	1	0,000
Cox-Snell R2 =0,050 Nagelkerke R2= 0,053 $X^2(p) = 20,869 (0,000)$					

Tablo 8.8’de görüldüğü üzere pandemi öncesi genel olarak gelirinin % kaçını tasarrufa ayırdığı üzerinde risk toleransının etkisini görmek için sıralı lojistik regresyon analizi yapılmıştır. Kurulan model X^2 değerine karşılık gelen anlamlılık seviyesine bakıldığında kurulan modelin istatistiksel olarak anlamlı olduğu görülmektedir ($X^2=20,869$; $p<0.05$). Modelin açıklama gücünü gösteren R^2 %5,0 ile %5,3 arasındadır. Modele ilişkin orantısal odds varsayımının sağlandığı yani eğim katsayılarının aynı olmadığı görülmüştür ($X^2=6,315$; $sd=3$; $p>0.05$). Risk toleransının pandemi öncesi genel olarak gelirinin % kaçını tasarrufa ayırdığı üzerinde istatistiksel olarak anlamlı etkisi olduğunu görülmektedir ($p<0.05$). Risk toleransının 1 birim artması daha yüksek tasarruf yapma durumunu $e^{0,059}=1,061$ kat arttırmaktadır (%95 GA: $e^{(0,059\pm 1,96*0,014)}=(1,032-1,090)$).

Tablo 8.9. Pandemi sonrası genel olarak gelirinin % kaçını tasarrufa ayırdığı üzerinde risk toleransının etkisi

Bağımsız değişkenler	bj	Std.hata	Wald	sd	p
Sabit 1-Tasarruf düzeyi %1-5	0,812	0,386	4,426	1	0,035
Sabit 2-Tasarruf düzeyi %6-10	1,785	0,393	20,608	1	0,000
Sabit 3-Tasarruf düzeyi %11-15	2,466	0,402	37,608	1	0,000
Sabit 4-Tasarruf düzeyi %16-20	2,939	0,409	51,537	1	0,000
Risk toleransı	0,068	0,014	24,692	1	0,000
Cox-Snell R2 =0,058 Nagelkerke R2= 0,061 $X^2(p) = 24,069 (0,000)$					

Tablo 8.9’da görüldüğü üzere pandemi sonrası genel olarak gelirinin % kaçını tasarrufa ayırdığı üzerinde risk toleransının etkisini görmek için yapılan sıralı lojistik regresyon analizi yapılmıştır. Kurulan model X^2 değerine karşılık gelen anlamlılık seviyesine bakıldığında kurulan modelin istatistiksel olarak anlamlı olduğu görülmektedir ($X^2=24,069$; $p<0.05$). Modelin açıklama gücünü gösteren R^2 %5,8 ile %6,1 arasındadır. Modele ilişkin orantısal odds varsayımının sağlandığı yani eğim katsayılarının aynı olmadığı görülmüştür ($X^2=1,058$; $sd=3$; $p>0.05$). Risk toleransının Pandemi sonrası genel olarak gelirinin % kaçını tasarrufa ayırdığı üzerinde istatistiksel olarak anlamlı etkisi olduğunu görülmektedir ($p<0.05$). Risk toleransının 1 birim artması daha yüksek tasarruf yapma durumunu $e^{0,068}= 1,070$ kat arttırmaktadır (%95 GA: $e^{(0,068\pm 1,96*0,014)}=(1,041-1,100)$).

Pandemi öncesi ve sonrası olarak yapılan sıralı lojistik regresyon analizi sonuçlarına bakıldığında istatistiksel olarak anlamlı etki olduğu anlaşılmıştır. Bireylerin pandemi öncesinde ve sonrasında genel olarak gelirini tasarrufa ayırma hususu üzerinde risk toleransının etkisi mevcuttur. Analiz sonucuna göre bakıldığında hem pandemi öncesinde hem de pandemi sonrasında risk toleransı gelirin tasarruf için ayrılmasını etkilemektedir. Risk toleransında ortaya çıkan 1 birim artış pandemi öncesinde bireyin daha yüksek tasarruf yapma durumunu 1,061 kat arttırıyorken; pandemi sonrasında bireyin risk toleransının 1 birim artması daha yüksek tasarruf yapma durumunu 1,070

kat arttırıyor sonucuna ulaşılmıştır. Analiz sonuçlarına göre karşılaştırma yapıldığında bireylerin risk toleransında yaşanan 1 birim artış pandemiden sonra bireylerin daha yüksek tasarruf yapma durumunu pandemi öncesine göre daha fazla arttırmaya başlamıştır.

8.6. Çalışma Kapsamında Kurulan Hipotezlerin Sonuçları

Araştırmaya yönelik kurulan hipotezlerin ilgili test ve veriler doğrultusunda “Kabul” veya “Ret” durumuna ilişkin sonuçlar aşağıdaki hipotez testi tablosunda verilmiştir.

Tablo 8.10. Araştırmaya yönelik kurulan hipotezlerin sonuçları

HİPOTEZLER	SONUÇ
H ₁ : Risk toleransı cinsiyete göre anlamlı bir farklılık göstermektedir.	Kabul
H ₂ : Risk toleransı yaşa göre anlamlı bir farklılık göstermektedir.	Kabul
H ₃ : Risk toleransı eğitim durumuna göre anlamlı bir farklılık göstermektedir.	Kabul
H ₄ : Risk toleransı aylık ortalama gelire göre anlamlı bir farklılık göstermektedir.	Kabul
H ₅ : Risk toleransı medeni duruma göre anlamlı bir farklılık göstermektedir.	Ret
H ₆ : Risk toleransı kendi dahil bakmakla yükümlü olduğu kişi sayısına göre anlamlı bir farklılık göstermektedir.	Ret
H ₇ : Risk toleransı çalıştığı sektöre göre anlamlı bir farklılık göstermektedir.	Kabul
H ₈ : Risk toleransı düzenli tasarruf yapma durumuna göre anlamlı bir farklılık göstermektedir.	Kabul
H ₉ : Risk toleransı Covid-19 salgını öncesindeki dönemi düşündüğünde: Ay sonunda genellikle büyük satın almalar için veya acil durumlar için ya da serveti artırmak için biriktirebilecek bir miktar para kalma durumuna göre anlamlı bir farklılık göstermektedir.	Ret
H ₁₀ : Risk toleransı Pandemi öncesine kıyasla daha fazla mı yoksa daha az mı tasarruf etmeyi düşünme durumuna göre anlamlı bir farklılık göstermektedir.	Kabul
H ₁₁ : Risk toleransı Pandemi öncesi gelirinin % kaçını tasarrufa ayırdığına göre anlamlı bir farklılık göstermektedir.	Kabul
H ₁₂ : Risk toleransı Pandemi sonrası genel olarak gelirinin % kaçını tasarrufa ayırdığına göre anlamlı bir farklılık göstermektedir.	Kabul
H ₁₃ : Pandemi öncesi ve sonrası gelirinin % kaçını tasarrufa ayırdığına ilişkin farklılık göstermektedir.	Kabul
H ₁₄ : Pandemi öncesine kıyasla pandemiden sonra daha fazla mı yoksa daha az mı tasarruf etmeyi düşünme durumu pandeminin sevdiklerinin sağlığı üzerindeki etkisinden korkma durumuna göre anlamlı bir farklılık göstermektedir.	Kabul
H ₁₅ : Pandemi öncesine kıyasla pandemiden sonra daha fazla mı yoksa daha az mı tasarruf etmeyi düşünme durumu pandeminin sosyal hayat üzerindeki etkisinden korkma durumuna göre anlamlı bir farklılık göstermektedir.	Kabul
H ₁₆ : : Pandemi öncesine kıyasla pandemiden sonra daha fazla mı yoksa daha az mı tasarruf etmeyi düşünme durumu pandeminin iş hayatı üzerindeki etkisinden korkma durumuna göre anlamlı bir farklılık göstermektedir.	Ret
H ₁₇ : : Pandemi öncesine kıyasla pandemiden sonra daha fazla mı yoksa daha az mı tasarruf etmeyi düşünme durumu pandemiden dolayı ölümü her zamankinden daha yakın hissetmeye göre anlamlı bir farklılık göstermektedir.	Kabul
H ₁₈ : Pandemi sonrası gelirinin % kaçını tasarrufa ayırdığı pandeminin sevdikleri üzerindeki etkisinden korkma durumuna göre anlamlı bir farklılık göstermektedir.	Kabul
H ₁₉ : Pandemi sonrası gelirinin % kaçını tasarrufa ayırdığı pandeminin iş hayatı üzerindeki etkisinden korkma durumuna göre anlamlı bir farklılık göstermektedir.	Ret
H ₂₀ : Pandemi sonrası gelirinin % kaçını tasarrufa ayırdığı pandemiden dolayı ölümü her zamankinden daha yakın hissetmeye göre anlamlı bir farklılık göstermektedir.	Kabul
H ₂₁ : Pandemi öncesi genel olarak gelirinin % kaçını tasarrufa ayırdığı risk toleransına göre anlamlı bir farklılık göstermektedir.	Kabul
H ₂₂ : Pandemi sonrası genel olarak gelirinin % kaçını tasarrufa ayırdığı risk toleransına göre anlamlı bir farklılık göstermektedir.	Kabul

Yapılan literatür taraması neticesinde bu çalışma ile birebir aynı konuya odaklanan çalışma bildiğimiz kadarıyla bulunmamakla beraber; çalışmaya konu olan

tasarruf eğilimi ve risk alma davranışını kendi içerisinde gerek pandemi gerekse davranışsal finans perspektifi ile ilişkilendirmiş çalışmalara rastlanmıştır. Bu çalışmanın verilerinin toplanması amacıyla derlenen anket sorularının kaynağı olan çalışmalardan ilki incelenmiş, sonuçlarında benzerlikler olduğu görülmüştür.

Yazdanparast ve Alhenawi (2022) tarafından ABD'deki hane halkından elde edilen verilerden hareketle yapılan çalışma sonucuna göre, tüketicilerin gerek küresel çapta bir salgından geçmesi gerekse ekonomik ve duygusal kırılmalıklar yaşamasının finansal karar alırken demografik özelliklerine de bağlı olarak ihtiyatlı davranmasını beraberinde getirdiği görülmüştür. Bireyin duygusal kırılmalığı ilgili çalışma sonucuna göre ekonomik kırılmalığını olumlu yönde etkilemekte olup; finansal anlamdaki planlamalarında değişiklik yapma yoluna gittiği sonucuna da ulaşılmıştır. Psikolojik korkulardan dolayı ortaya çıkan duygusal kırılmalık ile pandeminin neden olduğu endişe ilişkilendirilmiştir. İki çalışma karşılaştırıldığında veriler birisinde Türkiye'den diğerinde ise, ABD'de yaşayan bireylerden toplanmış olmasının yanı sıra; benzer sonuçlar olduğu görülmüştür. Pandeminin tüm dünyayı etkisi altına aldığı göz önüne alındığında bireylerin yaşadıkları korku ve endişeden dolayı finansal kararlarında değişikliğe gitmesi sonucu benzerdir. Bu çalışmada COVID-19'un gerek kendi gerekse sevdiklerinin sağlığı üzerindeki etkisinden korkan bireyler tasarrufa yönelimlerinde değişikliğe gitmiştir. Aynı zamanda katılımcıların kendilerini ölüme daha yakın hissetmeleri de tasarruf eğilimini etkilemiş; bireylerin demografik özelliklerine de bağlı olarak risk alma davranışlarının farklılaştığı görülmüştür.

Bireylerin pandemiden dolayı değişen tasarruf eğilimlerine bağlı olarak farklılaşan risk alma davranışına yönelik veriler Grable ve Lytton (1999) tarafından geliştirilen risk toleransı ölçeği ve ilgili ölçeğe ait risk toleransını skorumlama biçimleri kullanılarak analiz edilmiştir. Akdeniz (2020) çalışmasında, aynı çalışmaya ait risk toleransı ölçeği ve skorumlama biçimlerini kullanarak konuyu davranışsal finans eğilimleri ile ilişkilendirmiştir. İlgili çalışmanın bu çalışma ile farklılaştığı ilk nokta, pandemi dönemi öncesi ve sonrası şeklinde zamansal olarak verileri analiz etmemesidir. Aynı ölçek ve skorumlama biçimleri kullanılmasına ek olarak ilgili çalışma içerisinde davranışsal finans içerisinde yer alan bireysel yatırımcıların eğilimlerine yönelik sorular katılımcılara yöneltilerek davranışsal finans eğilimlerinden dolayı bireysel yatırımcıların risk alma düzeylerinin ne yönde değiştiği üzerinde durulmuştur. 2020 yılında yapılan çalışmanın sonuçları incelendiğinde bu çalışma ile bazı noktalarda benzer sonuçlar çıktığı görülmüştür. Bireylerin risk alma düzeyleri demografik özelliklere göre kısmen farklılaştığı sonucu ortaya çıkmıştır. Akdeniz (2020) çalışmasının sonucunda cinsiyete göre risk alma düzeyi farklılaşmış olup; yaptığımız çalışmada olduğu gibi erkeklerin risk toleransı kadınlara kıyasla daha yüksektir sonucuna ulaşılmıştır. Tam tersi şekilde kadınların erkeklere kıyasla risk alma düzeylerinin yüksek olduğu sonucuna ulaşan çalışmalar da mevcuttur. Kahyaoğlu (2011) tarafından yapılan çalışma yaptığımız çalışmanın aksine risk alma düzeyi itibariyle kadınların erkeklerden yüksek olduğu sonucuna ulaşmıştır. Bu çalışma içerisinde risk toleransının yaşa göre anlamlı bir farklılık gösterdiği hipotezi kurulmuş; yapılan analiz sonucunda ilgili hipotez kabul edilmiştir. Aynı hipotezi kuran ve farklılaşma olduğu sonucuna ulaşan benzer çalışmalar bulunmaktadır. Saraç ve Kahyaoğlu (2011) çalışmasında, yaş demografik değişkeni ile risk alma düzeyi arasında anlamlı ilişki olduğu sonucuna ulaşmıştır.

Bu çalışmada pandemiden ne yönde etkilendiği analiz edilen değişken, bireylerin tasarruf eğilimidir. Diğer bir ifade ile bu çalışma içerisinde bireylerin tasarruf eğilimleri üzerinde pandeminin etkilerinin incelenmesi amacıyla tasarruf eğilimi soruları katılımcılara yöneltilmiştir.

403 katılımcıdan gelen yanıtlar ve yapılan analizlerin sonuçları ile ilgili anket sorularının derlendiği çalışmaların sonuçları arasında benzerlik ve farklılıklar olduğu görülmüştür. Ellmeier vd. (2023) çalışmasında, yaptığımız çalışma ile benzer olarak bireylerin pandemi öncesi ve sonrası tasarruf davranışları incelenmiştir. Araştırmacılar tarafından yapılan çalışma sonucunda pandemi öncesinde tasarruf edebilenlerin büyük bir kısmının pandemiden sonra da tasarruf etmeye devam ettikleri, katılımcıların gelir ve eğitim seviyesine de bağlı olarak pandemi öncesine kıyasla pandemi sonrasında daha fazla tasarruf yaptıkları sonucuna ulaşılmıştır.



9. SONUÇ VE ÖNERİLER

COVID-19 pandemisi gerek dünyada gerekse ülkemizde etkisini yoğun şekilde hissettiren olağanüstü olaylar arasında yer almaktadır. Pandemi ile beraber hayatımıza giren yasaklar, kısıtlamalar ve düzenlemeler nedeniyle hem bireyler hem de kurumlar farklı şekillerde etkilenmiştir. Pandemiden dolayı birçok kişi hayatını kaybetmiştir. Bireylerin salgın dolayısıyla iş ve gelir kaybı yaşaması da ekonomik açıdan yaşanan tahribatı gözler önüne sermektedir. Sektörel açıdan bakıldığında ise, değişen tüketim tercihleri ve harcamalardan ötürü bazı sektörler yükselişe geçmiştir. Tam tersi şekilde birçok kişinin işsizlik ve gelir kaybı ile karşı karşıya kaldığı sektörler de olmuştur. Bireylerin işini, gelirini ve en önemlisi de yakınlarını kaybettiği salgının hem ekonomik hem de psikolojik etkileri olduğu düşünülmüş, ilgili çalışma yapılmaya karar verilmiştir.

Bu çalışmanın amacı, etkisi ve sonuçları uzun yıllar boyunca unutulmayacak olan COVID-19 pandemisinin ilk olarak bireylerin risk alma davranışına ve dolaylı olarak tasarruf eğilimlerine olan etkisinin incelenmek istenmesidir. Bireylerin pandemi öncesi risk alma davranışlarının nasıl olduğu pandemiden sonra nasıl değiştiği ve ilgili değişimden dolayı tasarruf eğilimlerinin nasıl ve ne yönde değiştiği çeşitli testler yapılarak analiz edilmiştir. Analiz sonucunda ulaşılan bulgular ve analize istinaden yapılan değerlendirmeler çalışma başlığından da anlaşılacağı üzere finans teorilerinden olan Davranışsal Finans ile ilişkilendirilerek çıkarım yapılmak istenmektedir.

Çalışma için gerekli veriler nicel araştırma yöntemlerinden birisi olan anket tekniği kullanılarak toplanmıştır. Zaman ve maliyet kısıtından dolayı katılımcılara anket soruları online olarak sunulmuş olup; 31 adet soru Google Forms bünyesinde hazırlanarak sosyal medya araçları vasıtasıyla katılımcılara iletilmiştir. Türkiye'deki 18 yaş üstündeki bireylere yönelik hazırlanan anket sorularına 413 kişi katılım sağlamıştır. Anketin sonlandırılmasının ardından toplanan veriler incelendiğinde çalışmaya konu olacak anket sayısının 403 kişiden geldiği görülmüştür. Anket verilerine istinaden bağımsız örneklem T Testi, ANOVA Testi, Bonferroni Testi, Ki-Kare Testi ve Sıralı Lojistik Regresyon Analizi yapılmıştır. Güvenilirlik Analizi ile de ölçeklerin güvenilir olup olmadığı test edilmiş ve çalışma içerisinde ilgili veriler paylaşılmıştır.

Ankete katılım sağlayan 403 kişinin %54,3'ü kadın ve ankete katılanların çoğunluğunu oluşturmaktadır. Medeni durum açısından bakıldığında anket katılımcılarının çoğunluğunu oluşturan %54,8'in bekar olduğu sonucuna ulaşılmıştır. %44,4'ün 26 ile 35 yaş aralığında olduğu görülürken; ankete katılanların çoğunluğunu lisans ve lisansüstü eğitim seviyesinde olan bireyler oluşturmaktadır. Eğitim durumu demografik sorusuna gelen yanıtlara istinaden katılımcıların %52,1'i lisans düzeyinde eğitim seviyesine sahiptir. Aylık ortalama gelir itibarıyla ankete katılanların %20,6'sı 55.001 TL ve üzerinde aylık bazda ortalama gelir elde etmektedir. Ankete katılanların %43,4'ünün kendisi de dahil olmak üzere bakmakla yükümlü olduğu kişi sayısının bir olduğu görülmektedir. Katılımcıların %52,9'u özel sektörde ücretli olarak çalışmakta iken; toplam katılımcıların %60,5'i düzenli tasarruf yaptığını belirtmiştir. Katılımcıların tasarruflarını değerlendirme hususunda en çok tercih ettiği finansal araçların altın, döviz, hisse senedi ve vadeli mevduat olduğu tespit edilmiştir.

Pandemi öncesine kıyasla pandemi nedeniyle risk ve belirsizliğin yükselmesinin katılımcıların güvenli bir liman olan altına yönelmesine neden olduğu düşünülmektedir. Ayrıca ilk ortaya çıkışı itibariyle 2019 yılının sonuna denk gelen salgından dolayı getirilen kısıtlama ve yasaklar hem üretim hem de lojistik faaliyetlerinin sektöre uğramasına neden olmuştur. Üretim ve lojistik faaliyetlerde önceye kıyasla yaşanan düşüş enflasyon artışını da beraberinde getirmiştir. Enflasyonun hakim olduğu ilgili dönemi düşünerek yanıt veren katılımcıların, yapısı itibariyle nispeten daha az riskli olan altın ve döviz tercih ettikleri düşünülmektedir. Pandeminin kendi sağlığı üzerindeki etkisinden korkanlar toplam katılımcıların %46,4'ünü oluştururken; sevdiklerinin sağlığı üzerinde pandeminin etkisinden kesinlikle korkanlar ise toplam katılımcılar içerisinde %45,9 orana sahiptir. Pandeminin iş hayatı üzerindeki etkisinden korkanlar %27,0 iken; toplam katılımcıların %33,5'i pandeminin sosyal hayatı üzerindeki etkisinden korkmaktadır. Dünyada ve ülkemizde yüksek ölüm oranlarına sebep olan pandeminin bireyi ölümü yakın hissetmesi ile ilgili de soru katılımcılara sorulmuştur. Pandemiden dolayı ölümü normale göre kesinlikle daha yakın hissettiğini belirtenlerin oranı toplam katılımcıların %32,5'idir. Ankete katılanların %55,1'ine göre ülke ekonomimiz pandemiden 3-5 yıl sonra bir süre daha durgunluk içerisinde olacak. Süreç sonrasında iyileşecektir. Bireylerin risk toleransının belirlenmesine yönelik tek yönlü varyans analizi, bağımsız örneklem t testi ve fark yaratan grubun tespitine yönelik Bonferroni testi yapılmıştır. Erkeklerin risk toleransı ortalaması kadınlara kıyasla daha yüksek iken; anketteki diğer yaş grubu aralıklarına göre 36-45 yaş aralığında olanlar daha fazla risk almaktadır. Eğitim seviyesi lisans ve lisansüstü olan grup diğer gruplara göre daha fazla risk almakta iken; 55.001 TL ve üzeri aylık ortalama gelire sahip olanların risk toleransı ortalaması daha yüksek çıkmıştır. Serbest meslekle uğraşan, kamuda ve özel sektörde ücretli olarak çalışanlar çalışmayan katılımcılardan daha fazla risk almaktadır. Düzenli tasarruf yapanlar düzenli olarak tasarruf yapmayanlardan daha fazla risk alabiliyorken; eskisinden daha fazla tasarruf etmeyi düşünen, eskisinden daha az tasarruf etme niyeti olan, pandemi öncesindeki kadar tasarruf etme niyetinde olan katılımcıların pandemi öncesi birikim yapacak parası olmayan ve pandemiden sonra da birikim yapısı pek olası olmayan anket katılımcılarından daha fazla risk alabilmektedir. Pandemi öncesinde gelirinin %11-%15 ve %16-%20'sini tasarruf için ayırdığını belirtenler pandemiden önce gelirinin %1-%5'ini tasarruf için ayıranlara göre daha fazla risk alabildikleri tespit edilmiştir. Pandemiden sonra gelirinin %21 ve üzerini tasarruf için ayıranlar pandemiden sonra gelirinin %1-%5 ve %6-%10'unu tasarruf eden katılımcılara göre daha fazla risk alabilmektedir. Pandemi öncesine kıyasla pandemiden sonra daha fazla tasarruf etmeyi düşünenlerin %55,9'u "Covid-19'un sevdiklerimin sağlığı üzerindeki etkisinden korkuyorum" ifadesine kesinlikle katılmaktadır. Pandemi öncesine kıyasla daha fazla mı yoksa daha az mı tasarruf etmeyi düşünme durumu ile "Covid-19'un sevdiklerimin sağlığı üzerindeki etkisinden korkuyorum" ifadesine katılma durumu arasında istatistiksel olarak bir ilişki olduğu görülmüştür. İlgili sonuçtan hareketle değerlendirme yapıldığında, bireylerin sevdiklerinin sağlığı üzerinde pandeminin etkisinden korkması pandemiden sonra oluşabilecek olağanüstü durumlara karşı daha fazla tasarruf etmeye yöneltmiş olabileceği düşünülmektedir. Yapılan analiz sonucunda pandemi öncesine kıyasla eskisinden daha az tasarruf etme niyetinde olanların %46,2'si "Covid-19'un sosyal hayatım üzerindeki etkisinden korkuyorum" ifadesine katılmaktadır. Pandemiden dolayı getirilen yasak ve kısıtlamalar bireylerin sosyal hayatını sektöre uğratmış olup; pandemiden sonra bireyler güzel bir sosyal hayat yaşamayı daha fazla tasarruf etmeye tercih edebileceklerdir.

Diğer bir ifade ile sosyal hayatı üzerinde pandeminin etkisinden endişeli olanlar pandemi sonrasında daha fazla tasarruf etmek yerine sosyal hayatını dolu geçirmeye odaklanabilecektir. Analiz neticesinde eskisinden daha fazla tasarruf etmeyi düşünenlerin %41,3'ünün "Covid-19 nedeniyle ölümün bana her zamankinden daha yakın olduğunu hissediyorum" ifadesine kesinlikle katıldığı tespit edilmiştir. Salgından dolayı normal zamanlara kıyasla ölümü kendine daha yakın hisseden bireyler gerek kendi gerekse yakınlarının sağlık harcamaları nedeniyle eskiye göre daha fazla tasarruf etme niyeti içerisinde olabilmektedir. Katılımcıların COVID-19 pandemisinden kendisi, sevdikleri, iş hayatı, sosyal hayatı ve ölüme yakınlık açısından korkma durumlarına yönelik ifadelerin pandemi sonrası genel olarak gelirinin % kaçını tasarrufa ayırdığı ile ilişkisi de analiz edilmiştir. Pandemi sonrası gelirinin %21 veya üzerini tasarruf edenlerin %61,1'inin "Covid-19'un sevdiklerimin sağlığı üzerindeki etkisinden korkuyorum" ifadesine kesinlikle katıldığı tespit edilmiştir. Pandeminin sevdiklerinin sağlığı üzerindeki etkisinden dolayı endişeli olan katılımcıların pandemi sonrasında %21 veya üzeri tasarruf ederek olası pandemi durumlarına karşı ihtiyatlı davrandıkları düşünülmektedir. Olası bir pandemi durumunda sevdiklerinin yaşayabileceği her türlü sağlık sorununa karşı ortaya çıkabilecek sağlık harcamalarını yapmış oldukları %21 veya üzeri tasarruflar aracı ile finanse edebilecekleri düşünülmektedir. Pandemi sonrası gelirinin %21 veya üzerini tasarruf edenlerin %48,1'i "Covid-19 nedeniyle ölümün bana her zamankinden daha yakın olduğunu hissediyorum" ifadesine kesinlikle katılmaktadır. Yapılan sıralı lojistik regresyon analizi sonucuna göre katılımcıların risk toleransına göre pandemi öncesinde ve sonrasında genel olarak gelirinin % kaçını tasarrufa ayırdığı farklılaşmaktadır. İstatistik sonuçlarından da hareketle katılımcıların risk toleransında yaşanan 1 birim artış pandemi öncesi dönemde daha yüksek tasarruf etme durumunu 1,061 kat arttırmakta iken; pandemi sonrası dönemde katılımcıların risk toleransının 1 birim artması daha yüksek tasarruf etme durumunu 1,070 kat arttırmaktadır. Sonuç olarak bireylerin risk toleransının aynı birimde artması pandemi öncesi ile kıyaslandığında pandemi sonrası daha yüksek tasarruf etme durumunu daha fazla arttırdığı sonucu ile karşılaşılmıştır. Diğer bir ifade ile, sıralı lojistik regresyon analizi neticesinde pandemi öncesinde de bireylerin risk toleransında yaşanan 1 birim artış daha yüksek tasarruf etme durumunu arttırıyor olmakla beraber; oran itibarıyla pandemi sonrasında daha yüksek tasarruf etme durumunu daha fazla etkilemektedir.

Çalışma sonucunda elde edilen bulgulardan hareketle davranışsal finans bağlamında çıkarım yapılmak istendiğinde anket formlarına gelen yazılı ifadeler öne çıkmaktadır. Daha açık ifade etmek gerekirse, anket katılımcılarından gelen bazı yanıtlardan hareketle pandemi öncesi ve sonrası bireylerin risk alma davranışında yaşanan değişim ve ilgili değişimden dolayı tasarrufa yönelimlerinde ortaya çıkan değişimde davranışsal finans izlerine rastlanıldığı düşünülmektedir. Çalışmanın sonunda yer alan Ek-1 anket soruları içerisinde tasarruf eğilimi sorularından dördüncüsü olan "Aylık tasarruflarınızın artmasının nedenleri aşağıdakilerden hangisidir?" sorusunun "Diğer" seçeneğine gelen yazılı cevapların davranışsal finans eğilimi ile ilişkili olduğu düşünülmektedir. Diğer seçeneğine gelen yazılı cevaplar ve ilişkili olabileceği düşünülen davranışsal finans eğilimleri şöyledir; "Doğru yatırımlar yaptığım için iyi kazandım. Kendime güvendiğim için daha fazla tasarruf ediyorum." yanıtı davranışsal finans eğilimlerinden olan aşırı güven eğilimi ile ilişkili olabilir.

Aynı soruya gelen “Aldığım finansal kararlara oldukça güveniyorum. Ayrıca arkadaşlarımla beraber yatırım yapmak, birikim yapmak hoşuma gidiyor. Şimdiye kadar yaptığım yatırımlardan hep kazandığım için bundan sonra da kaybedeceğimi düşünmüyorum.” ifadesi de hem aşırı güven eğilimi hem de sürü davranışı ile ilişkili olabilir. İlgili seçeneğe gelen bir diğer yazılı cevabın ise, “Çevremdeki arkadaşlarım daha fazla tasarruf ettikleri için bende tasarruflarımı arttırdım.” olduğu görülmektedir. Bireylerin gerek kendi bilgilerinin doğruluğuna güven duymaması gerekse belirsizlik ortamında trend olana uyum sağlamak amacıyla sürü davranışı gösterdikleri bilinmektedir. İlgili yazılı cevapta da görüldüğü üzere bireyin çevresindekilerin daha fazla tasarrufa yönelmeleri nedeniyle kendi tasarruflarında artışa gitmesinin de sürü davranışı eğilimi ile ilişkili olabileceği düşünülmektedir. “Pandemiden sonra her an ölme ya da birini kaybetme riski olduğundan, o anı yaşamayı tercih ediyorum ve bu sebeple elimde ne var ne yok harcama yapıyorum.” cevabı düşünüldüğünde pandeminin bireylerin hem kendi sağlığını olumsuz etkilemesi hem de sevdiklerini kaybetme korkusundan dolayı yarattığı psikolojik etki neticesinde bireyler harcama alışkanlıklarını değiştirmiş olabilir. Diğer seçeneğine gelen “Evleneceğim için, geleceğim için daha fazla tasarruf edip birikim yapıyorum.” ifadesi de kendini kandırma eğilimleri içerisindeki zihinsel muhasebe ile ilişkili olabilir.

Araştırma bulgularından hareketle politika önerileri, regülatör ve yöneticilere bireylerin pandemi gibi olağanüstü durumlara karşı tasarruf etmelerini teşvik etmeleri önerilmektedir. Bireylerin gerek tasarrufa yönelimlerini gerekse yaptıkları tasarruf miktarını arttırmak üzere yönetici ve regülatörlerin mevcut düzenlemelere ek olarak çeşitli düzenlemeler hayata geçirmesi hem birey hem de ülke açısından büyük öneme sahiptir. Bu çalışma gelecekte yaşanabilecek pandemi gibi olağanüstü durumlara karşı bireylere yol gösterici olma niteliği taşımaktadır. Bireylerin COVID-19 pandemisi ortaya çıkmadan önce pandemi gibi olağanüstü bir durumun varlığından habersiz olması ve dolayısıyla pandemi ile beraber yüksek risk ve belirsizlik ortamında karar almakta zorlanması geleceğe yönelik ders niteliğindedir. Çalışma verilerinden hareketle bireyler, yalnızca pandemi değil; ortaya çıkabilecek her türlü olağanüstü duruma karşı hazırlıklı olması gerektiğinin farkına varacaktır. Tasarrufa yönlendirmek amacıyla teşviklerin ve uygulamaların arttırılmasının pandemi dönemlerinde gerek birey gerekse ülke çapında büyük ekonomik sarsıntıların önüne geçeceği de düşünülmektedir. Finans teorilerinden olan, son yıllarda araştırmacıların oldukça dikkatini çeken davranışsal finans üzerine ilgili çalışmaların arttırılması literatüre katkı açısından da önemlidir. Aynı zamanda bu çalışma içerisindeki verilerden hareketle gelecekte davranışsal finans, pandemi ve bireylerin finansal tercihleri üzerine çalışma yapmak isteyen araştırmacılara bu çalışmanın vermek istediği öneriler mevcuttur. COVID-19 pandemisinden dolayı bireylerin risk alma davranışında ortaya çıkaracak değişim ve ilgili değişimin tasarruf eğilimi üzerinde yarattığı etki davranışsal finans eğilimleri ile birlikte değerlendirilebilir. Bu çalışma için oluşturulan ankete katılanlardan tasarruflarının artmasının nedenleri sorusunun diğer kısmına verdikleri yazılı ifadelerden de hareketle davranışsal finans eğilimleri ile risk iştahı ya da davranışsal finans eğilimleri ile tasarruf eğilimi birlikte ele alınarak çalışma yapılabilir.

KAYNAKÇA

Kitaplar

- Abel, Andrew B., Ben S. Bernanke, and Dean Croushore, (2008). *Macroeconomics* (6), New York: Addison-Wesley.
- Akalın, G. (2001). Türkiye’de piyasa ekonomisine geçiş süreci ve ekonomik kriz (215). Tisk Yayınları.
- Akçay, M. B., Kasap, N., Doğuç, T. ve Kasap, G. (2012). *Türev piyasalar ve yapılandırılmış ürünler* (1), Scala Yayıncılık.
- Akgüç, Ö. (2010). *Finansal yönetim* (2). Avcıol Basım Yayın.
- Anıl, H. (1982). *Kamu maliyesi ve kaynak kullanımında etkinlik (Niteliksel bir yaklaşım)* (205). A.İ.T.İ.A. Maliye Fakültesi Yayınları.
- Aşıkoğlu, R. (1983). *Sermaye piyasası aracı olarak enflasyon ortamında tahvilleri değerlendirme* (35). Anadolu Üniversitesi Yayınları.
- Barak, O. (2008). *Davranışsal finans: Teori ve uygulama* (1). Gazi Kitabevi.
- Bernstein, P. L. (2011). *Tanrılara karşı: riskin olağanüstü tarihi* (7). (Çev: Feyyat C.), Scala Yayınevi.
- Bernstein, W. (2005). *Yatırımın dört temel taşı* (1). (Çev: Domaniç, N. ve Ayhan, N.), Scala Yayıncılık.
- Besley, S. and Brigham, E. F. (2012). *Principles of finance* (2). SouthWestern.
- Bocutoğlu, E., Berber, M. ve Çelik, K. (2003). *Genel iktisada giriş* (16). Derya Kitabevi.
- Bolak, M. (2001). *Sermaye piyasası menkul kıymetler ve portföy analizi* (4). Beta Yayınevi.
- Bolak, M. (2004). *Risk ve yönetimi* (2). Kurtiş Yayınevi.
- Boratav, K. (2005). *Türkiye iktisat tarihi: 1908-2002* (23). İmge Yayınları.
- Büyükerşen, Y. (1974). *Vergi tesirlerinin mikro iktisadi analizi* (71/37). İ.T.İ.A. Yayınları.
- Canbaş, S. ve Doğukanlı, H. (2007). *Finansal pazarlar* (5). Karahan Kitabevi.
- Ceylan, A. ve Korkmaz, T. (2004). *Sermaye piyasası ve menkul değer analizi* (9). Ekin Kitabevi.
- Ceylan, A. ve Korkmaz, T. (2013). *Finansal yönetim temel konular*. (12). Ekin Yayınevi.
- Civan, M. (2010). *Sermaye piyasası analizleri ve portföy yönetimi*. (1). Ekin Yayınevi.
- Dağlı, H. (2004). *Sermaye piyasası ve portföy analizi* (2). Derya Kitabevi.
- Döm, S. (2003). *Yatırımcı psikolojisi* (1). İstanbul, Değişim Yayınları.
- Eğilmez, M. (2009). *Makroekonomi* (13). Remzi Kitabevi.

- Ellsberg, M. (1995). *Prospect theory: For risk and ambiguity*.
- Ercan, M. K. ve Ban, Ü. (2005). *Finansal yönetim* (10). Gazi Kitabevi.
- Erdinç, Y. (2004). *Yatırımcı ve teknik analiz sorgulanıyor* (1). Siyasal Kitabevi.
- Erdoğan, İ. (2007). *İşletmelerde davranış* (7). Kişisel Yayınlar.
- Eren, A. (2008). *Türkiye ekonomisi* (2). Ekin Basım Yayın ve Dağıtım.
- Ertek, T. (2008). *Makroekonomiye giriş* (4). Beta Basım Yayım.
- Freedman, J. L., Sears, D. O. and Carlsmith, J. M. (2003). *Sosyal psikoloji*. (Çev: Dönmez, A), İmge Kitabevi.
- Gazel, S. (2016). *Davranışsal finans psikolojik eşik ve önyargılar* (2). Detay Yayınları.
- George, D. and Mallery, M. (2010). *SPSS for Windows step by step: A simple guide and reference 17.0 update* (10). Pearson.
- Gill, J., Johnson, P. and Clark. M. (2010). *Research methods for managers*. SAGE Publications.
- Güngör, S. ve Demirel, E. (2018). *Davranışsal finasta yatırımcı önyargıları* (1). Alfa Basım Yayın Dağıtım.
- Hacıhasanoğlu, E. (2003). *Menkul kıymet piyasalarında volatilitenin modellenmesi: İMKB için bir deneme* (139). Sermaye Piyasası Kurulu Yayınları
- Han, E. ve Kaya A. A. (2006). *Kalkınma ekonomisi teori ve politika* (5). Nobel Yayın Dağıtım.
- İMKB. (2002). *Sermaye piyasası ve borsa temel bilgiler kılavuzu* (16). İMKB Yayınları.
- Karan, M. B. (2004). *Yatırım analizi ve portföy yönetimi* (2). Gazi Kitabevi.
- Kaya, A. A. (2004). Uygun teknoloji seçimi ve kalkınma. *Kalkınma ekonomisi: seçme konular* (2, 235-256) içinde. Ekin Kitabevi.
- Kılıç, U. H. (2012). *Kobi sahipleri ve finansçı olmayanlar için finans* (2). Sinemis Yayınevi.
- Kıyılar, M. ve Akkaya M. (2020). *Davranışsal finans* (1). Literatür Yayıncılık.
- Koçel, T. (2003). *İşletme yöneticiliği* (11). Arıkan Yayınevi.
- Levinson, M. (2007). *Finansal piyasalar* (Çev: Yavilioğlu, C., Ege, İ. ve Kurt, G.). Liberte Yayınları.
- Nofsinger, J. R. (2014). *Yatırım psikolojisi*. (Çev: Gazel, S.), Nobel Yayıncılık.
- Nofsinger, J.R. (2001). *Investment madness: how psychology affects your investing and what to do about it*. New Jersey: Pearson Education.
- Orçun, Ç. (2016). *Bireysel yatırımcı ne ister?, Finansal risk algısı üzerine bir araştırma* (1), Ekin Yayınevi.
- Özsoylu, A. F. (1996). *Türkiye’de kayıtdışı ekonomi*, Bağlam Yayıncılık.
- Parasız, İ. (2005). *Kalkınma ekonomisi* (1). Ezgi Kitabevi.

- Pompian, M. M. (2006). Behavioral finance and wealth management: How to build optimal portfolios that account for investor biases. *John Wiley and Sons Publication*, New Jersey, No: 339.
- Ricciardi, V. (2006). *A research starting point for the new scholar: A unique perspective of behavioral finance*.
- Sariaslan, H. ve Erol, C. (2008). *Finansal yönetim: Kavramlar, kurumlar ve ilkeler* (2). Siyasal Kitabevi.
- Sayılğan, G. (2003). *Soru ve yanıtlarla işletme finansmanı* (8). Siyasal Kitabevi.
- Sayılğan, G. (2010). *İşletme finansmanı* (8). Turhan Kitabevi.
- Seyidoğlu, H. (2003). *Uluslararası finans* (4). Kurtiş Matbaası.
- SSSBozkuş, S. ve Üçdoğruk, Ş. (2007, 24-25, Mayıs). *Hanehalkı tasarruf tercihleri: Türkiye örneği*, 8. Türkiye Ekonometri ve İstatistik Kongresi, Malatya, Türkiye.
- Tavşancıl, E. (2005). *Tutumların ölçülmesi ve spss ile veri analizi* (6). Nobel Yayın Dağıtım.
- Tufan, E. (2008). *Davranışsal finans* (1). İmaj Yayıncılık.
- Türko, R. M. (1999). *Finansal yönetim* (1). Alfa Basın Yayın Dağıtım.
- Wakker, P. P. (2010). *Prospect theory: For risk and ambiguity*. Cambridge university press.
- Yıldırım, H. (2017). *Davranışsal finans* (2). Sokak Kitapları Yayıncılık.

Dergiler

- Adıgüzel, M. (2020). Covid-19 Pandemisinin Türkiye ekonomisine etkilerinin makroekonomik analizi. *İstanbul Ticaret Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi*, 19(37), 191-221.
- Agrawal, P. (2001). The relation between savings and growth cointegration and causality evidence from asia. *Applied Economics*, 33(4), 499-513.
- Alper, D. ve Ertan, Y. (2008). Yatırım fonu seçim kararlarında çerçeveleme etkisi. *Muhasebe ve Finansman Dergisi*, (37), 174-184.
- Altıntaş, M., & Özata, M. (2021). Toplumun Covid-19 pandemisi sürecinde uygulamaya konulan tedbirlere yönelik düşüncelerinin ve tedbirlere uyma durumlarının incelenmesi. *Kırşehir Ahi Evran Üniversitesi Sağlık Bilimleri Dergisi*, 1(3), 172-185.
- Anbar, A. ve Eker, M. (2009). Bireysel yatırımcıların finansal risk algılamalarını etkileyen demografik ve sosyoekonomik faktörler. *Uluslararası Yönetim İktisat ve İşletme Dergisi*, 5(9), 129-150.
- Aydın, A. ve Güner, A. (2020). Covid-19 salgınının tarım sektörü ve gıda güvenliği üzerine etkisi: Türkiye üzerine bir değerlendirme. *Artuklu Kaime Uluslararası İktisadi ve İdari Araştırmalar Dergisi*, 3(2), 155-171.

- Aydın, Ü. ve Ağan, B. (2016). Rasyonel olmayan kararların finansal yatırım tercihleri üzerindeki etkisi: davranışsal finans çerçevesinde bir uygulama. *Ekonomik ve Sosyal Araştırmalar Dergisi*, 12(2), 95-112.
- Aytekin, Ö. G. Y. E. ve Aygün, D. D. M. (2016). Finansta yeni bir alan “davranışsal finans”. *Yüzüncü Yıl Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, (2), 143-156.
- Bakırtaş, İ. ve Ozan, E. C. (2021). Covid-19’un ekonomik etkileri üzerine genel bir inceleme. *Aksaray Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, 13(4), 59-74. <https://doi.org/10.52791/aksarayiibd.984183>
- Barberis, N., Shleifer, A., and Vishny, R. (1998). A model of investor sentiment. *Journal of Financial Economics*, 49, 307-343.
- Barış, S. (2016). Yurtiçi tasarrufları belirleyen faktörler ve türkiye için bir değerlendirme (1990-2016). *Journal of International Management, Educational and Economics Perspectives*, 4(2), 39-57.
- Bayar, Y. ve Kılıç, C. (2013). Küresel finansal krizin davranışsal finans perspektifinden değerlendirilmesi. *İstanbul Üniversitesi İktisat Fakültesi Mecmuası*, 62(2), 177-195.
- Birdsall, N., Pinckney, T. C. and Sabot, R. H. (1996). Why low inequality spurs growth: savings and investment by the poor. *Working Paper*, 327.
- Bikas, E., Daiva, J., Petras, D. and Lina N. (2013). Behavioural finance: the emergence and development trends. *Procedia-Social and Behavioral Sciences*, 82, 870-876.
- Budak, F. ve Korkmaz, Ş. (2020). Covid-19 pandemi sürecine yönelik genel bir değerlendirme: Türkiye örneği. *Sosyal Araştırmalar ve Yönetim Dergisi*, (1), 62-79. <https://doi.org/10.35375/sayod.738657>
- Cagle, M. N., Yılmaz, K. and Özdağoğlu, A. (2020). A swara approach for investigating the risk and information preferences of users of financial information while forming decisions. *Beykoz Akademi Dergisi*, 8(2), 376-395. <https://doi.org/10.14514/byk.m.26515393.2020.8/2.376-395>
- Can Kamber, S. (2018). Davranışsal iktisat ve rasyonellik varsayımı: Literatür incelemesi. *Ekonomi ve Yönetim Araştırmaları Dergisi*, 7(1), 168-199.
- Carrol, C. and Weil, D. (1993). Saving and growth: A reinterpretation. *NBER Working Paper*, No: 4470.
- Chang, E. C., Cheng, J. W. and Khorana, A. (2000). An examination of herd behavior in equity markets: An international perspective. *Journal of Banking and Finance*, 24, 1651-1679. [https://doi.org/10.1016/S0378-4266\(99\)00096-5](https://doi.org/10.1016/S0378-4266(99)00096-5)
- Çakmak, H. K. (2004). Finansal serbestleşmenin tasarruf kararlarına etkisi: Türkiye örneği. *Hacettepe Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, 22(2), 1-15.
- Daniel, K., Hirshleifer, D. and Subrahmanyam, A. (1998). Investor overconfidence, covariance risk, and predictors of securities returns. *Journal of Finance*, 53, 1839- 1886.

- Dynan, K. E., Skinner, J. and Zeldes, S. P. Do the rich save more?. *NBER Working Paper*, No: 7906.
- Edwards, S. (1995). Why are saving rates so different across countries? An international comparative analysis. *NBER Working Paper*, No: 5097.
- Eğri T. ve Doğaner A. (2020). Covid-19 ve ekonomik kriz: Kobilere özelinde bir değerlendirme ve politika önerileri. *İstanbul Ticaret Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi*, 19(37) 128-145.
- Ellmeier, E., Koch, M. and Scheiber, T. (2023). Saving behavior along the income distribution during the COVID-19 pandemic. *Focus On European Economic Integration*, (1), S. 7 - 21.
- Erdoğan, M. G. (2020). Covid-19 döneminde e-ticaret ve dijital reklam yatırımları. *Selçuk İletişim*, 13(3), 1296-1318.
- Eren, B. S., Kandil Goker, I. E. ve Karaca, S. S. (2021). Covid-19 pandemisinin finansal piyasalara etkisi: gelişmiş ülkeler üzerine bir analiz. *Hacettepe Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, 39(Covid 19 özel sayısı), 69-90. <https://doi.org/10.17065/huniibf.907305>
- Ergör, Z. B. (2017). Yatırımcı davranışları ve karar vermede çerçeveleme etkisi: Türkiye’de yaşayan karar vericiler üzerine bir çalışma. *Bankacılık ve Sigortacılık Araştırmaları Dergisi*, 2(11), 8-20.
- Erkiletlioğlu, H., Gül, G., Şat, A. G. ve Çevik, B. (2011). Türkiye’de tasarruf eğilimi. *Türkiye İş Bankası A.Ş. İktisadi Araştırmalar Bölümü*. 2-43.
- Eryer, A. (2023). Covid 19 özelinde seçili ülkelerin sağlık hizmetleri sistemi ve göstergelerinin değerlendirilmesi. *Ünye İktisadi Ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, 5(2), 47-61.
- Eryiğit, V. ve Özdemir, L. (2023). Covid-19 pandemi döneminde yükseliş gösteren sektörler: E-ticaret. *Bitlis Eren Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi*, 12(1), 83-99. <https://doi.org/10.47130/bitlissos.1211246>
- Finke, M. S. and S. J. Huston (2003). The brighter side of financial risk: Financial risk tolerance and wealth. *Journal of Family and Economic*, 24(3), 233-256.
- Frankfurter, G. M. and McGoun, E. (2000). Market efficiency or behavioural finance: the nature of debate. *Journal of Psychology & Financial Markets*, 1(¾), 200-211.
- Goldenberg, H. D. (2004). A book review from journal of socioeconomics: Beyond greed and fear. *Journal of Socio Economics*, 33(1), 125-135.
- Grable, J., and Lytton, R. H. (1999). Financial risk tolerance revisited: the development of a risk assessment instrument. *Financial Services Review*, 8(3), 163-181.
- Gümüş, G. K., Duru, A. ve Güngör, B. (2013). The relationship between foreign portfolio investment and macroeconomic variables. *European Scientific Journal*, 9(34), 209-226.
- Hacılioğlu, A. ve Sağlam, M. (2021). Covid-19 pandemi sürecinde tüketici davranışları ve e-ticaretteki değişimler. *Medya ve Kültürel Çalışmalar Dergisi*, 3(1), 16-29. <https://doi.org/10.29228/mekcad.2>

- Haverkamp, B. E. (1993). Confirmatory bias in hypothesis testing for client-identified and counselor self-generated hypotheses. *Journal of Counseling Psychology*, 40(3), 303-315.
- Hayta, A. B. (2014). Bireysel yatırımcıların finansal risk algısına etki eden psikolojik önyargılar. *Türkiye Sosyal Araştırmalar Dergisi*, 183(183), 329-352. <https://doi.org/10.20296/tsad.77127>
- Hong, H. and Stein, J.C. (1999). A unified theory of underreaction, momentum trading and overreaction in asset markets. *Journal of Finance*, 54 (6), 2143-2184.
- Kaderli, Y. ve Demir, S. (2008). Teknik analiz kullanımının davranışsal finans ile açıklanmasında bilişsel önyargıların rolü: İMKB’de çalışan borsa uzmanları üzerine bir araştırma. *Finans Politik ve Ekonomik Yorumlar Dergisi*, 45(524), 63-72.
- Kahneman, D. and Riepe, M. (1998) Aspects of investor psychology. *Journal of Portfolio Management*, 24, 52-65. <https://doi.org/10.3905/jpm.1998.409643>
- Kahneman, D. and Tversky, A. (1979). Prospect theory: An analysis of decision under risk. *Econometric Society*, 47(2), 263-291.
- Kahyaoglu, M. B. (2011). Yatırım kararına etki eden çeşitli duygusal ve psikolojik faktörlere maruz kalma düzeyi üzerinde cinsiyetin rolü: İMKB bireysel hisse senedi yatırımcıları üzerine bir uygulama. *Ekonomik ve Sosyal Araştırmalar Dergisi*, 7(1), 29-51.
- Karagöl, E.T ve Özcan, B. (2014). Sürdürülebilir büyüme için tasarruf, *Analiz Dergi* (92). Seta Yayıncılık.
- Karataş, M. ve Gavcar, E. (2001), Bazı meslek gruplarının tasarruf eğilimlerinin araştırılması (Muğla ili örneği). *Dokuz Eylül Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi*, 3(2):38-46.
- Karpuz, E. ve Deniz Koç, Y. (2022). Covid-19 pandemisinin finansal piyasalar üzerindeki etkisi: Borsa İstanbul örneği. *Uluslararası Afro-Avrasya Araştırmaları Dergisi*, 7(14), 77-89.
- Kazan, H. (2020). Covid-19’un pay piyasası ve işletmeler üzerindeki etkisi. In covid-19 pandemisinin ekonomik, toplumsal ve siyasal etkileri. *Istanbul University Press*. 263–293. <https://doi.org/10.26650/B/SS46.2020.005.17>
- Kolukırcık, S. ve Gün, E. (2022). Covid-19 döneminde toplumsal risk algısı, refleksivite ve belirsizlik: Twitter paylaşımları üzerine bir analiz. *Fırat Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi*, 32(1), 291-305. <https://doi.org/10.18069/firatsbed.989222>
- Kuyucular, Y. ve Sezer, D. (2021). Yatırımcılarda risk toleransı ve aşırı güven arasındaki ilişki. *OPUS International Journal of Society Researches*, 18(42), 5398-5424. <https://doi.org/10.26466/opus.928314>
- Küçük, A. (2014). Bireysel yatırımcıları finansal yatırım kararına yönlendiren faktörlerin davranışsal finans açısından ele alınması: Osmaniye örneği. *Akademik Araştırmalar ve Çalışmalar Dergisi*, 6(11), 104-122.
- Loayza, N., L. Schmidt-Hebbel and Serven (2000), What drives private saving around the world, *Policy Research Working Paper* No: 2309.

- Loomes, G. and Sugden, R. (1986). Disappointment and dynamic consistency in choice under uncertainty. *Review of Economic Studies*, 53(2), 271-282.
- Mankiw, N. G. (2008). Principles of economics, *South-Western*, 563-564.
- Marangoz, M. ve Uluyol, O. (2010). Küresel ekonomik krizin tüketicilerin harcama ve tasarruf eğilimleri üzerine etkilerinin belirlenmesine yönelik bir araştırma. *Muhasebe ve Finansman Dergisi*, 45, 82-96.
- Modigliani, F. (1966). The life cycle hypothesis of saving, the demand for wealth and the supply. *Social Research*, 33(2), 160-217.
- Moore, D. and Cain, D. (2007). Overconfidence and underconfidence: When and why people underestimated (and overestimate). *The Competititon. Organizational Behavior and Human Decision Process*, 103(2), 197-203.
- Murgea, L. A. (2010). Classical and behavioural finance in investor decision, *West University of Timisoara Faculty of Economics and Business Administration*, http://feaa.ucv.ro/annals/v2_2010/0038v2-024.pdf
- Nofsinger, J. R. and Richard, W. S. (1999). Herding and feedbacktrading by institutional and individual investors, *Journal of Finance*, 54(6), 2263-2295.
- Odean, T. (1998). Volume, volatility, price, and profit when all traders are above average. *Journal of Finance*, 53(6), 1887-1934.
- Oktay, M. ve Kandil G. İ. E. (2020). Finansal okuryazarlık düzeyinin bireylerin tasarruf eğilimi üzerindeki etkisi: Kırıkkale üniversitesi akademik ve idari personeli üzerine bir araştırma. *İşletme Akademisi Dergisi*, 1(1), 34-55.
- Özaltın, S., Ersoy E. D. ve Bekci, İ. (2015). Kar dağıtım politikasının bireysel yatırımcıların yatırım kararları üzerine etkisi. *Süleyman Demirel Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, 20(2), 397-411.
- Öztürk, N. (2019). Finansal altın ve yurtiçi tasarruflar arasındaki ilişki: Türkiye örneği. *Bankacılık ve Sermaye Piyasası Araştırmaları Dergisi*, 3(7), 1-15.
- Pehlivan, M., Kaya, A. ve Keleş, S. S. (2021). Covid-19'un makroekonomik etkileri ve seçilmiş ülkelerde covid-19 döneminde uygulanan maliye ve para politikaları. *Akademik Hassasiyetler*, 8(17), 105-135.
- Prast, H. (2004). Investor psychology: a behavioural explanation of six finance puzzles. *Research Series Supervision*, (64), 1-25.
- Sancak, E. ve Demirci, N. (2012). Ulusal tasarruflar ve Türkiye'de sürdürülebilir büyüme için tasarrufların önemi. *Ekonomik ve Sosyal Araştırmalar Dergisi*, 2(8), 159-198.
- Saraç, M. ve Kahyaoğlu, M. B. (2011). Bireysel yatırımcıların risk alma eğilimine etki eden sosyo-ekonomik ve demografik faktörlerin analizi. *BDDK Bankacılık ve Finansal Piyasalar*, 5(2), 135-157.
- Schmidt-Hebbel, K., Webb, S. B. and Corsetti, G. (1992). Household saving in developing countries: First cross-country evidence. *The World Bank Economic Review*, 6(3), 529-547.

- Shefrin, H. and Statman, M. (2000). Behavioral portfolio theory. *Journal of Financial and Quantitative Analysis*, 35(2), 125-151.
- Suyadal, M. (2021). Covid-19 pandemisinde piyasa etkinliği ve davranışsal finans teorilerinin geçerliliği: uluslararası piyasalarda bir uygulama. *Erciyes Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, (60), 519-546. <https://doi.org/10.18070/erciyesiibd.994139>
- Şengür, M. ve Taban, S. (2016). Türkiye’de hanehalkı tasarruflarının gelir dışındaki belirleyicileri. *Optimum Ekonomi ve Yönetim Bilimleri Dergisi*, 3(1). <https://doi.org/10.17541/oeybd.84848>
- Taylor, S. E. and Brown, J. D. (1988). Illusion and well-being: a social psychological perspective on mental health. *Psychological Bulletin*, 103(2), 193–210.
- Temizel, F., Sarıkaya, M. ve Bayram, F. (2011). Yatırımcı ilişkileri yönetiminde iletişim ve bilgi teknolojilerinin rolü: İMKB 50 endeksi uygulaması. *Atatürk Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Dergisi*, 24(2), 1-20.
- Tekin, A. (2021). Tarihten günümüze epidemiler, pandemiler ve ekonomik sonuçları. *Süleyman Demirel Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi*, (40), 330-355.
- Tomak, S. (2013). Altın güvenli liman mı? Hisse senetleri, dıbs, döviz kuru ve altın getirileri arasındaki ilişkilerin analizi. *Çağ Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi*, 10(1), 21-36.
- Tversky, A. and Kahneman, D. Judgement under uncertainty: Heuristics and biases science, *New Series*, 185(4157), 1124-1131.
- Ulun, A. B. (2020). Covid-19 salgınının küresel düzeyde incelenmesi: Ekonomik etkiler ve vergisel önlemler. *Ekonomi İşletme ve Maliye Araştırmaları Dergisi*, 2(2), 89-102.
- Uluyol, O. (2011). Bir finansman kaynağı olarak “yastıkaltı tasarruf”ların ekonomik sisteme kazandırılması ve tüketicilerin bireylerin yastıkaltı eğilimlerinin belirlenmesine yönelik bir araştırma. *Yönetim Bilimleri Dergisi*, 9(1), 257-272.
- Usta, Ö. ve Demireli, E. (2010). Risk bileşenleri analizi: İMKB’de bir uygulama. *Uluslararası Yönetim İktisat ve İşletme Dergisi*, 6(12), 25-36.
- Usul, H., Bekçi, İ. ve Eroğlu, A. H. (2002). Bireysel yatırımcıların hisse senedi edinimine etki eden sosyo-ekonomik etkenler. *Erciyes Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, (19), 135-150.
- Ülkü, N. (2001). Finasta davranış teorileri ve İ.M.K.B.’nin dezenflasyon programının başlangıcında fiyat davranışı. *İ.M.K.B. Dergisi*, 5 (17): 106-130.
- Valeed A. A. (2006). Behavioral finance: a review. *SCMS Journal of Indian Management*, 4(3), 18-28.
- Wachtel, P. (1977). Inflation, uncertainty, and saving behavior since the mid-1950s. *Explorations in Economic Research*, 4, 558-78.
- Weinstein, N. D. (1980). Unrealistic optimism about future life events. *Journal of Personality and Social Psychology*, 39(5), 806-820.

- Yalçiner, K. (2010). Uluslar arası hisse senedi piyasasına hisse senedi ihracı ve İMKB’de işlem gören firmaların ihrac performansı. *Atatürk Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Dergisi*, 19(2), 395-406.
- Yazdanparast, A., and Alhenawi, Y. (2022). Impact of COVID-19 pandemic on household financial decisions: A consumer vulnerability perspective. *Journal of Consumer Behaviour*, 21(4), 806-827.

Tezler

- Akdeniz, Ş. (2020). *Davranışsal finans eğilimlerinin risk alma düzeyine etkisi* [Yayımlanmamış yüksek lisans tezi]. Bahçeşehir üniversitesi.
- Akkoyun, N. (2022). *Covid-19 pandemisi sebebiyle bankacılık işlemlerindeki değişiminin grafik analizi ile incelenmesi* [Yayımlanmamış yüksek lisans tezi]. Sivas Cumhuriyet Üniversitesi.
- Akman, M.O. (2011). *Hisse senedi çeşitlendirmesi yoluyla optimum portföy oluşturma ve İMKB uygulaması* [Yüksek lisans tezi, Balıkesir üniversitesi].
- Arslan, E. (2020). *Menkul kıymet portföy yatırımlarında davranışsal finans yönteminin kullanılması: Kayseri ili örneği* [Yüksek lisans tezi, Kayseri üniversitesi].
- Ateş, A. (2007). *Finansal yatırımların davranışsal finans açısından değerlendirilmesi üzerine araştırma* [Yüksek lisans tezi, Selçuk üniversitesi].
- Ayvalı, A. (2014). *Bireysel yatırımcı profili ve yatırımcı tercihleri üzerine bir araştırma: Bartın ili örneği* [Yüksek lisans tezi, Bartın üniversitesi].
- Biçer, N. Y. (2019). *Türkiye’de mikro tasarruf eğilimleri: Çorum hane halkı tasarruf eğilimi üzerine bir araştırma* [Yayımlanmamış yüksek lisans tezi]. Hitit üniversitesi.
- Bilgin, Ş. (2018). *Rasyonel olmayan yatırımcı davranışlarının davranışsal finans açısından incelenmesi: TR-63 bölgesinde bireysel yatırımcılar üzerinde ankete dayalı bir değerlendirme* [Yüksek lisans tezi, Osmaniye korkut ata üniversitesi].
- Bodur, Y. A. (2016). *Yatırımcı davranışlarını etkileyen faktörlerin aşırı güven açısından değerlendirilmesi* [Yayımlanmamış yüksek lisans tezi]. Pamukkale üniversitesi.
- Böyükaslan, A. (2012). *Bireysel yatırımcıları finansal yatırım kararına yönlendiren faktörlerin davranışsal finans açısından incelenmesi: Afyonkarahisar örneği* [Yüksek lisans tezi, Afyon kocatepe üniversitesi].
- Bülbül, B. (2008). *Risk ve getiri kavramlarına farklı bir yaklaşım: Davranışsal finans ve İMKB üzerine bir uygulama* [Yüksek lisans tezi, İstanbul üniversitesi].
- Caner, A. E. (2019). *Bireysel yatırımcıların yatırım kararlarını etkileyen faktörler* [Yayımlanmamış Yüksek Lisans Tezi]. Adana çağ üniversitesi.
- Cornicello, G. (2003). *Behavioral finance and speculative bubble* [Master Thesis, Universita Commerciale Luigi Bocconi].
- Çakmak, H. (2006). *Türk kamu yönetiminde tasarruf tedbirleri uygulamaları ve sonuçları* [Yayımlanmamış yüksek lisans tezi]. Kocaeli üniversitesi.

- Çıldık, B. (2020). *Davranışsal finansın bireysel yatırımcıların davranış biçimlerini etkilemesi* [Yayımlanmamış yüksek lisans tezi]. Bahçeşehir üniversitesi.
- Ede, M. (2007). *Davranışsal finans ve bireysel yatırımcı davranışları üzerine ampirik bir uygulama* [Yayımlanmamış yüksek lisans tezi]. Marmara üniversitesi.
- Ergenekon, S. (1996). *Tasarruf eğilimini etkileyen sosyolojik faktörler* [Yayımlanmamış doktora tezi]. İstanbul üniversitesi.
- Erkan, Ç. (2014). *Niğde ilinde hanehalkı gelir, tüketim ve tasarruf eğilimlerinin analizi-2013* [Yayımlanmamış yüksek lisans tezi]. Niğde üniversitesi.
- Ertan, Y. (2007). *Davranışsal finans ve pişmanlık teorisi'nin döviz kuru riskinden korunma kararına etkisi* [Yayımlanmamış yüksek lisans tezi]. Uludağ üniversitesi.
- Günak, M. N. (2007). *İleri teknik analiz uygulamaları ve bu uygulamaların İMKB'de test edilmesi* [Yayımlanmamış yüksek lisans tezi]. İstanbul üniversitesi.
- Hamurcu, Ç. (2015). *Yatırım kararlarının davranışsal finans açısından incelenmesi: bilgi teknolojileri ve iletişim sektörü çalışanları üzerine bir inceleme* [Yayımlanmamış doktora tezi]. Kırıkkale üniversitesi.
- İnan, A. (2010). *Bireysel yatırımcıların yatırım tercihlerinin analitik hiyerarşi prosesi ile değerlendirilmesi* [Yayımlanmamış yüksek lisans tezi]. Trakya üniversitesi.
- İslah, S. E. (2018). *Bireysel yatırımcıların islami finans okuryazarlığı üzerine TR63 bölgesi'nde ankete dayalı bir değerlendirme* [Yayımlanmamış yüksek lisans tezi]. Osmaniye korkut ata üniversitesi.
- Kuzgun, İ. (2013). *Yatırımcılarda risk alma düzeyinin belirlenmesi: bir alan çalışması* [Yayımlanmamış yüksek lisans tezi]. Hitit üniversitesi.
- Küçüksille, E. ve Usul, H. (2012). Bilişsel önyargılar ve yatırımcı kararlarına etkisi. *Yalova Sosyal Bilimler Dergisi*, 4, 24-35.
- Küden, M. (2014). *Davranışsal finans açısından bireysel yatırım tercihlerinin değerlendirilmesi* [Yayımlanmamış yüksek lisans tezi]. Gediz üniversitesi.
- Mehmet, Ş. (2015). Gelir dağılımı tasarruf ilişkisi: Türkiye'de hanehalkı tasarruflarının belirleyicileri [Yayımlanmamış doktora tezi]. Dumlupınar üniversitesi.
- Otçeken, G. (2021). *Covid-19 krizinin pay piyasası sektörlerine etkisi: Borsa istanbul örneği* [Yayımlanmamış yüksek lisans tezi, Sivas cumhuriyet üniversitesi].
- Otluoğlu, E. (2009). *İstanbul davranışsal finans çerçevesinde aşırı güven hipotezinin test edilmesi: İMKB'de bir uygulama* [Yayımlanmamış yüksek lisans tezi]. İstanbul üniversitesi.
- Özer, A. M. (2012). *Türkiye'de sermaye hareketlerinin gelişimi ve yatırım-tasarruf üzerine etkileri* [Yayımlanmamış yüksek lisans tezi]. Selçuk üniversitesi.
- Öztopçu, D. (2016). *Bireysel yatırım kararlarının davranışsal finans açısından değerlendirilmesi ve bir uygulama* [Yayımlanmamış yüksek lisans tezi]. Balıkesir üniversitesi.

- Öztürk, B. (2021). *Risk iştahı endeksi kullanılarak yatırımcı duyarlılığının pay piyasası getirisine etkisinin araştırılması* [Yüksek lisans tezi, Nevşehir hacı bektaşî velî üniversitesi].
- Sancarbarlaz, D. (2022). *Bireysel yatırımcıların yatırım kararlarında etkili olan davranışsal finans eğilimlerinin risk tutumu profilleri açısından değerlendirilmesi* {Yayınlanmamış yüksek lisans tezi}. İstanbul aydın üniversitesi.
- Sari, H. (2019). *Bireysel yatırımcı davranış ve kararlarının davranışsal finans kapsamında değerlendirilmesi: Balıkesir iline bağlı Ayvalık ilçesi örneği* [Yayınlanmamış yüksek lisans tezi]. Dokuz eylül üniversitesi.
- Sönmez, T. (2010). *Davranışsal finans yaklaşımı: İMKB’de aşırı tepki hipotezi üzerine bir araştırma* [Yayınlanmamış doktora tezi]. Hacettepe üniversitesi.
- Şenkesen, E. (2009). *Davranışsal finans ve yatırımcı duyarlılığının tahvil verimi üzerindeki etkisi: İMKB tahvil ve bono piyasasında bir uygulama* [Yayınlanmamış doktora tezi]. İstanbul üniversitesi.
- Tapşın, G. (2011). *İç tasarruflar, büyüme ve istihdam ilişkisi* [Yayınlanmamış doktora tezi]. İstanbul üniversitesi.
- Ulupınar, N. (2022). *Yatırımcıların kişilik tipinin risk alma düzeyi üzerine etkisi* [Yayınlanmamış yüksek lisans tezi]. İstanbul aydın üniversitesi.
- Yaşar, B. (2008). *Davranışsal finans ve fiyat köpüğü: İ.M.K.B. Endekslerinde fiyat köpüğüyle ilgili mevsimsel birim kök araştırması* [Yüksek lisans tezi, İstanbul üniversitesi].
- Yörükoğlu, A. (2007). *Davranışsal finans* [Yayınlanmamış yüksek lisans tezi]. Marmara üniversitesi.

İnternet Kaynakları

IMF. (2021). World Economic.

<https://www.imf.org/en/Publications/WEO/Issues/2021/10/12/world-economic-outlook-october-2021#Data%20Tools> internet adresinden 27 Aralık 2023 tarihinde alınmıştır.

Sağlık Bakanlığı. (2020). Günlük covid-19 aşısı tablosu. T.C. Sağlık Bakanlığı COVID-19 Bilgilendirme Platformu. <https://covid19bilgi.saglik.gov.tr/depo/afisler> adresinden 24 Şubat 2024 tarihinde alınmıştır.

Statista. (2020). Thinking about your everyday life, since the COVID-19/coronavirus pandemic, have you made any changes to your general lifestyle?. Statista: <https://www.statista.com/statistics/1105960/changes-to-the-general-lifestyle-due-to-covid-19-in-selected-countries/> adresinden 24 Şubat 2024 tarihinde alındı.

UNIDO (2020). Coronavirus: the economic impact.

<https://www.unido.org/stories/coronavirus-economic-impact> adresinden 17 Ocak 2024 tarihinde alınmıştır.

EKLER**EK-1: ANKET SORULARI****DEMOGRAFİK SORULAR**

1. Cinsiyetiniz?*

() Kadın

() Erkek

2. Yaşınız? (Lütfen rakamlarla yazınız. Örnek: 32)*

.....

3. Eğitim Durumunuz?*

() İlköğretim

() Lise

() Ön lisans

() Lisans

() Lisansüstü

4. Aylık Ortalama Geliriniz?*

() 0-17.002 TL

() 17.003 TL-25.000 TL

() 25.001 TL-35.000 TL

() 35.001 TL-45.000 TL

() 45.001 TL-55.000 TL

() 55.001 TL-65.000 TL

() 65.001 TL ve üzeri

5. Medeni Durumunuz?*

() Evli

() Bekar

6. Kendiniz dahil bakmakla yükümlü olduğunuz kişi sayısı?*

() 1

() 2

() 3

() 4

() 5+

7. Çalıştığınız sektör?*

() Kamuda Ücretli

() Özel Sektörde Ücretli

() Serbest Meslek

() Çalışmıyorum

8. Düzenli tasarruf yapıyor musunuz?*

() Evet

() Hayır

9. Tasarruflarınızı hangi finansal araç ya da araçlarda değerlendiriyorsunuz?*

Birden fazla seçenek işaretleyebilirsiniz.

() Vadeli Mevduat (Bankada faiz getirisi olan hesaptır.)

() Döviz (Dolar, Euro vs.)

() Altın

- () Hisse Senedi
- () Kripto varlıklar
- () Tahvil
- () Yastık altı
- () Diğer

10. Lütfen aşağıdaki ifadelere katıldığınızı/katılmadığınızı değerlendiriniz.*

Aşağıdaki ifadelerin tamamına cevap vermeniz beklenmektedir.

	1-Kesinlikle katılmıyorum.	2-Katılmıyorum.	3-Kararsızım.	4-Katılıyorum.	5-Kesinlikle katılıyorum.
Covid-19'un kişisel sağlığı üzerindeki etkisinden korkuyorum.					
Covid-19'un sevdiğimlerin sağlığı üzerindeki etkisinden korkuyorum.					
Covid-19'un iş hayatım üzerindeki etkisinden korkuyorum.					
Covid-19'un sosyal hayatım üzerindeki etkisinden korkuyorum.					
Covid-19 nedeniyle ölümün bana her zamankinden daha yakın olduğunu hissediyorum.					

11. Aşağıdaki ifadelerden hangisi sizin fikrinizi en iyi tanımlıyor?*

- () Covid-19'dan 3-5 yıl sonra ülkenin ekonomisi çökecek. Uzun yıllar süren bir felaket olacak.
- () Covid-19'dan 3-5 yıl sonra ülkenin ekonomisi bir süre daha durgunluk içerisinde olacak. Süreç sonrasında iyileşecek.
- () Covid-19'dan sonra ülkenin ekonomisi bir süreliğine yavaşlayacak. Kısa süre sonra hızlı bir iyileşme olacak.

RİSK TOLERANSI ÖLÇEĞİ SORULARI

1. Genel olarak, en iyi arkadaşınız sizi risk alma açısından nasıl tanımlar?*

- () Gerçek bir kumarbaz (risk almayı çok sever)
- () Yeterli araştırmayı tamamladıktan sonra risk almaya istekli
- () Tedbirli (riske karşı dikkatlidir)
- () Riskten kaçınan

2. Televizyonda bir yarışma programında olduğunuzu varsayın. Bu programda size sunulan aşağıdaki seçeneklerden hangisini seçersiniz?*

- () 10.000 TL nakit
- () %50 ihtimalle 50.000 TL kazanma şansı
- () %25 ihtimalle 100.000 TL kazanma şansı
- () %5 ihtimalle 1.000.000 TL kazanma şansı

3. Hayatınızda bir kez yapabileceğiniz güzellikte bir tatil için para biriktirdiniz. Tatile gitmenize üç hafta kala işinizi kaybettiniz. Bu durumda aşağıdakilerden hangisini yapardınız?*

- () Tatili iptal ederdim.
- () Çok daha mütevazı bir tatil yapardım.
- () Yeni bir iş aramaya başlamak için zamana ihtiyacım olduğunu düşünerek planladığım tatile giderdim.
- () Tatili uzatırdım çünkü böyle bir tatile gitmek için son şansım olabilir.

4. Beklemediğiniz bir anda elinize 250.000 TL geçseydi bu para ile ne yapardınız?*

() Vadeli (faiz getirisi olan) mevduat hesabına yatırırdım.

() Güvenilir tahvillere yatırırdım.

() Hisse senetlerine yatırırdım.

5. Hisse senetlerine yatırım yaparken kendinizi ne kadar rahat hissediyorsunuz?*

() Hiç rahat hissetmiyorum.

() Biraz rahat hissediyorum.

() Çok rahat hissediyorum.

() Hisse senedi yatırımı yapmıyorum.

6. “Risk” kelimesini düşündüğünüz zaman aşağıdakilerden hangisi ilk olarak aklınıza geliyor?*

() Kayıp

() Belirsizlik

() Fırsat

() Heyecan

7. Bazı uzmanlar altın, mücevher, koleksiyon ve gayrimenkul gibi maddi varlıkların fiyatlarının yükseleceğini tahmin etmektedir. Aynı uzmanlar ayrıca tahvil fiyatlarının düşebileceği ve devlet tahvillerinin normal tahvillerle kıyaslandığında daha güvenli olduğu konusunda da hemfikirler. Yatırımlarınızın büyük bir kısmının yüksek faizli devlet tahvillerinden oluştuğunu düşündüğünüzde siz aşağıdakilerden hangisini yapardınız?*

() Yüksek faizli devlet tahvillerini elimde tutmaya devam ederim.

() Elimdeki devlet tahvillerini satarım, paranın yarısını bankaya diğer yarısına da maddi varlıklara yatırırım.

() Elimdeki devlet tahvillerini satarım, paranın tamamını maddi varlıklara yatırırım.

() Elimdeki devlet tahvillerini satarım, paranın tamamını maddi varlıklara yatırırım, daha fazla maddi varlık satın alabilmek için de borç alırım.

8. Aşağıdaki dört yatırım seçeneğinin en iyi ve en kötü getirilerini birlikte değerlendirdiğinizde siz hangisini tercih ederdiniz?*

- () En iyi ihtimalde 2.000 TL kazanmak - en kötü ihtimalde hiçbir şey kazanamamak ya da kaybetmemek.
- () En iyi ihtimalde 8.000 TL kazanmak - en kötü ihtimalde 2.000 TL kaybetmek.
- () En iyi ihtimalde 26.000 TL kazanmak - en kötü ihtimalde 8.000 TL kaybetmek.
- () En iyi ihtimalde 48.000 TL kazanmak - en kötü ihtimalde 24.000 TL kaybetmek.

9. Herhangi bir şeye ihtiyacınız yokken size 100.000 TL verildi. Bu para ile aşağıdakilerden hangisini yapmayı tercih ederdiniz?*

- () 50.000 TL kesin kazanç sağlamak.
- () %50 olasılıkla 100.000 TL kazanmak ve %50 olasılıkla hiçbir şey kazanmamak.

10. Herhangi bir şeye ihtiyacınız yokken size 200.000 TL verildi. Bu para ile aşağıdakilerden hangisini yapmayı tercih ederdiniz?*

- () Kesin olarak 50.000 TL kaybedeceğiniz bir yatırım yapmak.
- () %50 olasılıkla 100.000 TL kaybedeceğiniz ve %50 olasılıkla hiçbir şey kaybetmeyeceğiniz bir yatırım yapmak.

11. Varsayalım ki bir akrabanız size aşağıdaki seçeneklerden birisine yatırmanız şartıyla 100.000 TL'lik bir miras bıraktı. Hangisini seçerdiniz? *

- () Bir bankanın vadeli (faiz getirisi olan) mevduat hesabına yatırmak.
- () İçeriğinde tahviller ve hisse senetleri bulunan yatırım fonuna yatırmak.
- () 15 hisse senedinden oluşan bir portföye yatırmak.
- () Altın, gümüş ve petrol gibi emtialara yatırmak.

12. Yatırım için ayırdığınız 200.000 TL ile aşağıdaki seçeneklerden hangisini seçersiniz?*

- () %60 düşük riskli yatırımlar, %30 orta riskli yatırımlar, %10 yüksek riskli yatırımlar
- () %30 düşük riskli yatırımlar, %40 orta riskli yatırımlar, %30 yüksek riskli yatırımlar
- () %10 düşük riskli yatırımlar, %40 orta riskli yatırımlar, %50 yüksek riskli yatırımlar

13. Çok güvendiğiniz, alanında deneyimli bir arkadaşınız yeni bir işe giriyor. Bu girişimin başarılı olması halinde yatırılan paranın 50 ile 100 katını kazanacak. Girişim başarısız olursa yatırılan tüm para kaybedilecek. Arkadaşınız girişimin başarılı olma ihtimalini %20 olarak görüyor. Elinizde yeterince paranız olsaydı bu girişime ne kadarını yatırmayı düşünürdünüz?*

- () Hiçbir şey yatırmazdım.
- () Bir aylık maaşımı yatırırdım.
- () Üç aylık maaşımı yatırırdım.
- () Altı aylık maaşımı yatırırdım.

TASARRUF EĞİLİMİ SORULARI

1. Covid-19 salgını öncesindeki dönemi düşünürseniz: Ay sonunda genellikle büyük satın almalar için veya acil durumlar için ya da servetinizi artırmak için biriktirebileceğiniz bir miktar paranız kaldı mı?*

- () Evet
- () Hayır

2. Aylık birikimlerinizin düzeyi pandemi öncesine kıyasla Covid-19 salgınından bu yana değişti mi?

(Bu bölümdeki 1. soruya cevabınız "Evet" ise bu soruyu cevaplandırınız.)

- () Evet, eskisinden daha fazla tasarruf ediyorum.
- () Evet, eskisinden daha az tasarruf ediyorum.
- () Hayır, eskisi kadar tasarruf ediyorum.
- () Hayır, pandemiden önce biriktirecek param yoktu ve pandemi sonrasında da birikim yapamadım.

3. Karantina sırasında harcama olanakları sınırlıydı. O zamandan beri biraz para biriktirdiniz mi? Para biriktirmeye Covid-19 salgını ile beraber mi başladınız?

(Bu bölümdeki 1. soruya cevabınız "Hayır" ise bu soruyu cevaplandırmanız gerekmektedir.)

() Evet, pandeminin başlangıcından bu yana bir miktar para biriktirdim.

() Hayır, salgının başlangıcından bu yana hiç para biriktirmeyi başaramadım.

4. Aylık tasarruflarınızın artmasının nedenleri aşağıdakilerden hangisidir? Lütfen sizin için geçerli olan neden ya da nedenlerin tamamını seçiniz.

(2.soruya cevabınız 1.seçenek ise veya 3.soruya cevabınız 1.seçenek ise bu soruyu cevaplandırmanız gerekmektedir.)

- ☐ Karantina döneminde harcamalar sınırlı olduğundan daha fazla tasarruf ediyorum. (Harcama olanakları olmadığı için tasarruf ediyorum.)
- ☐ Pandemi nedeniyle tedbir amacıyla daha fazla tasarruf etmeye karar verdim. (Pandemi durumunda tedbir almak için tasarruf ediyorum.)
- ☐ Diğer:.....

5. Pandemi sonrası dönemde ileriye dönük baktığınızda;

Pandemi öncesine kıyasla daha fazla mı yoksa daha az mı tasarruf etmeyi düşünüyorsunuz?*

() Evet, eskisinden daha fazla tasarruf etmeyi düşünüyorum.

() Evet, eskisinden daha az tasarruf etmek niyetindeyim.

() Hayır, pandemi öncesindeki kadar tasarruf etmek niyetindeyim.

() Hayır, pandemiden önce birikim yapacak param yoktu ve pandemiden sonra da birikim yapmam pek olası değil.

6. ve 7. sorularda COVID-19'un tasarruf kararlarınıza olan etkisi pandemi öncesi ve sonrası için değerlendirilecektir.

6. Pandemi öncesi gelirinizin % kaçını tasarrufa ayırıyordunuz?*

() %1-%5

() %6-%10

() %11-%15

() %16-%20

() %21 veya üzeri

7. Pandemi sonrası genel olarak gelirinizin % kaçını tasarrufa ayırıyorsunuz?*

() %1-%5

() %6-%10

() %11-%15

() %16-%20

() %21 veya üzeri