

T.C.
GAZİANTEP ÜNİVERSİTESİ
SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ
İŞLETME ANA BİLİM DALI

**BİREYSEL YATIRIM KARARLARINDA DEMOGRAFİK
DEĞİŞKENLER İLE DAVRANIŞSAL EĞİLİMLER ARASINDAKİ
FARKIN İNCELENMESİ: KİLİS ÖRNEĞİ**

YÜKSEK LİSANS TEZİ

ABDÜLKADİR AYDIN

GAZİANTEP
HAZİRAN 2018

T.C.
GAZİANTEP ÜNİVERSİTESİ
SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ
İŞLETME ANA BİLİM DALI

**BİREYSEL YATIRIM KARARLARINDA DEMOGRAFİK
DEĞİŞKENLER İLE DAVRANIŞAL EĞİLİMLER ARASINDAKİ
FARKIN İNCELENMESİ: KİLİS ÖRNEĞİ**

YÜKSEK LİSANS TEZİ

ABDÜLKADİR AYDIN

Tez Danışmanı: Doç. Dr. İbrahim Halil EKŞİ

GAZİANTEP
HAZİRAN 2018

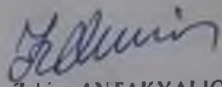
FC
GAZIANTEP UNIVERSİTESİ
SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ
İŞLETME ANA BİLİM DALI

**Bireysel Yatırım Kararlarında Demografik Değişkenler İle Davranışsal
Eğilimler Arasındaki Farkın İncelenmesi: Kilis Örneği**

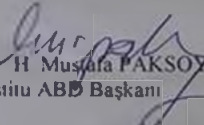
Abdulkadir AYDIN

Tez Savunma Tarihi: 01.06.2018

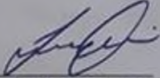
Sosyal Bilimler Enstitüsü Onayı


Doç Dr. Zekiye ANTAKYALIOĞLU
SBE Müdürü

Bu tezin Yüksek Lisans tezi olarak gerekli şartları sağladığını onaylarım


Prof. Dr. H. Mustafa FAKSOY
Enstitü ABİ Başkanı

Bu tez tarafımda (tarafımızca) okunmuş, kapsamı ve niteliği açısından bir Yüksek Lisans tezi olarak kabul edilmiştir.


Doç Dr. Ibrahim Halil EKŞİ (Juri Başkanı)
Tez Danışmanı

Bu tez tarafımızca okunmuş, kapsam ve niteliği açısından bir Yüksek Lisans tezi olarak kabul edilmiştir.

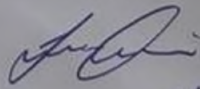
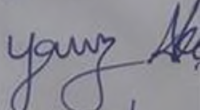
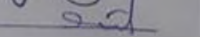
Juri Üyeleri

Doç Dr. Ibrahim Halil EKŞİ (Juri Başkanı)

Doç Dr. Yavuz AKÇI

Dr. Öğr. Üyesi Ş. Gül REİS

İmza

ETİK BEYAN

Gaziantep Üniversitesi Sosyal Bilimleri Enstitüsü Tez Yazım Kurallarına uygun olarak hazırladığım bu tez çalışmada;

- Tez içinde sunduğum verileri, bilgileri ve dokümanları akademik ve etik kurallar çerçevesinde elde ettiğimi,
- Tüm bilgi, belge, değerlendirme ve sonuçları bilimsel etik ve ahlak kurallarına uygun olarak sunduğumu,
- Tez çalışmada yararlandığım eserlerin tümüne uygun atıfta bulunarak kaynak gösterdiğimi,
- Kullanılan verilerde herhangi bir değişiklik yapmadığımı,
- Bu tezde sunduğum çalışmanın özgün olduğunu,

bildirir, aksi bir durumda aleyhime doğabilecek tüm hak kayıplarını kabullendiğimi beyan ederim.

(İmza)

Abdülkadir AYDIN

(01.06.2018)

Kızım Nihal AYDIN'a ithafen...

ÖZET

BİREYSEL YATIRIM KARARLARINDA DEMOGRAFİK DEĞİŞKENLER İLE DAVRANIŞSAL EĞİLİMLER ARASINDAKİ FARKIN İNCELENMESİ: KİLİS ÖRNEĞİ

AYDIN, Abdülkadir
Yüksek Lisans Tezi, İşletme ABD
Tez Danışmanı: Doç. Dr. İbrahim Halil EKŞİ
Haziran 2018, sayfa 79

Bu çalışmada, Kilis 7 Aralık Üniversitesindeki akademik ve idari çalışanların demografik değişkenleri ile davranışsal eğilimler arasındaki farkın incelenmesi amaçlanmaktadır. Araştırmada veri toplama aracı olarak anket seçilmiş, katılımcılara sözlü olarak bireysel yatırımlarının bulunup bulunmadığı sorulmuş ve sadece bireysel yatırım yapanlar ile anket yapılmıştır. 206 bireysel yatırımcıya ulaşılmıştır. Katılımcılara demografik özellikleri, yatırım çeşitleri, yatırım sayıları, yatırım karar eğilimleri ile ilgili toplam 31 soru yöneltilmiştir. Anket soruları Yalçın (2009)'un çalışmasından faydalanılarak hazırlanmıştır. Araştırmanın bulguları kısmında demografik verilere ilişkin frekans analizleri yapılmış, yatırımcı eğilimlerine yönelik sorulara ise T-testi ve Tek Yönlü Varyans Analizi (ANOVA) testi uygulanarak anlamlı farklılıklar olup olmadığı incelenmiştir. Elde edilen bulgular literatürle karşılaştırılmış, sonuç olarak bireysel yatırımcıların bazı demografik özellikleri ile öne sürülen eğilimlerin bir kısmı arasında farklılıklar bulunmuştur.

Anahtar Kelimeler: Bireysel Yatırımcı, Davranışsal Finans, Yatırımcı Davranışları.

ABSTRACT**EXAMINING THE DIFFERENCE BETWEEN DEMOGRAPHIC VARIABLES
AND BEHAVIORAL TENDENCIES ON PERSONAL SAVING DECISIONS:
KİLİS CASE**

AYDIN, Abdülkadir

Master's Thesis, Department of Business Management

Thesis Supervisor: Assit. Prof. İbrahim Halil EKŞİ

June 2018, page 79

This study aims to examine the difference between demographic variables and behavioural tendencies of academic and administrative staff of Kilis 7 Aralık University. Questionnaire was used in order to collect the necessary data. Participants were asked verbally if they have personal savings and only the ones who have personal savings were surveyed. 206 personal investors were reached. Participants were asked 31 questions relating to their demographical features, investment types, investment number, and investment decision tendencies. Survey questions were prepared by utilising from Yalçın's (2009) study. In the finding stage of the study, demographic data relating to frequency analysis were made. After that, for personal tendencies, T-test and one-way analysis of variance (ANOVA) were used in order to examine if there is a meaningful difference or not. Findings of the study were compared with the literature and consequently, differences were found between some of the demographic features of personal investors and propounded tendencies.

Keywords: Personal Investor, Behavioural Finance, Investor Behaviours.

ÖNSÖZ

Çalışmalarım süreci boyunca destek ve anlayışından dolayı kıymetli eşim Semra AYDIN' a teşekkür ederim.

Tez çalışmamın tüm aşamasında bilgi ve tecrübesini benden esirgemeyen, her süreçte sabır gösteren değerli tez danışman hocam Doç. Dr. İbrahim Halil EKŞİ 'ye teşekkür ederim.

Haziran, 2018

Abdülkadir AYDIN

İÇİNDEKİLER

Sayfa No

ÖZET	i
ABSTRACT	ii
ÖNSÖZ	iii
İÇİNDEKİLER	iv
ŞEKİLLERİN LİSTESİ	vii
TABLULARIN LİSTESİ	viii
1. GİRİŞ	2
1.1.Giriş.....	2
2. KAVRAMSAL ÇERÇEVE	3
2.1. FİNANSAL KAVRAMLAR.....	3
2.1.1. Finans ve Finansal Piyasalar.....	3
2.1.2. Bireysel Yatırımcı.....	4
2.1.3. Yatırımcı Risk Profilleri.....	5
2.1.4. Yatırım Araçları.....	7
2.1.4.1. Altın.....	8
2.1.4.2. Banka Mevduatı.....	8
2.1.4.3. Hisse Senedi.....	9
2.1.4.4. Tahvil.....	10
2.1.4.5. Bono.....	11
2.1.4.6. Döviz.....	11
2.1.4.7. Repo Sözleşmesi.....	12
2.1.4.8. Yatırım Fonu.....	12
2.2. GELENEKSEL FİNANS TEORİLERİ.....	13
2.2.1. Beklenen Fayda Teorisi.....	13
2.2.2. Bayesçi Öğrenme Teorisi.....	14
2.2.3. Etkin Piyasalar Hipotezi.....	14
2.2.4. Modern Portföy Teorisi.....	16
2.3. DAVRANIŞSAL FİNANS KAVRAM VE TEORİLERİ.....	17
2.3.1. Davranışsal Finans.....	17

2.3.2. Belirsizlik Altında Karar Verme: Beklenti Teorisi.....	18
2.3.2.1. Mülkiyet Etkisi ve Statüko Yanlılığı	21
2.3.2.2. Çerçeveleme.....	21
2.3.2.3. Ağırlıklı Olasılık Fonksiyonu	23
2.4. YATIRIMCI EĞİLİMLERİ.....	24
2.4.1. Bilişsel Eğilimler	24
2.4.1.1. Temsil Etme.....	24
2.4.1.2. Muhafazakârlık (Tutuculuk) Eğilimi	25
2.4.1.3. Aşırı Güven.....	26
2.4.1.4. Kayıptan Kaçınma	26
2.4.1.5. Zihinsel Muhasebe.....	28
2.4.1.6. Aşına Olanı Tercih Etme	29
2.4.1.7. Hataları Yanlış Değerlendirme.....	30
2.4.1.8. Ruh Hali.....	30
2.4.1.9. Doğrulama Eğilimi	31
2.4.2. Sosyal Eğilimler	31
2.4.2.1. Sürü Davranışı.....	31
2.4.2.2. Medya.....	34
2.4.3. Duygusal Eğilimler.....	34
2.4.3.1. Pişmanlık Teorisi	35
2.4.3.2. Bilişsel Çelişki Kuramı	36
2.4.3.3. Yatkınlık Etkisi	37
2.4.3.4. Yatırım Körlüğü	38
2.4.3.5. Bilgi Yanılsaması	38
2.4.3.6. Kontrol İllüzyonu	38
2.5. LİTERATÜR	39
3. METERYAL VE YÖNTEM.....	43
3.1 ARAŞTIRMANIN AMACI VE ÖNEMİ.....	43
3.2. ARAŞTIRMANIN KAPSAM VE KISITLILIKLARI	43
3.3. ARAŞTIRMANIN YÖNTEMİ.....	44
3.4. ARAŞTIRMANIN EVREN VE ÖRNEKLEMİ	44
3.5. ARAŞTIRMANIN HİPOTEZLERİ.....	45

4. BULGULAR VE TARTIŞMA	47
4.1. BULGULAR	47
4.1.1. Örneklemin Demografik Yapısı	47
4.1.2. Normallik Analizi	49
4.1.2.1. Eğilimlerin Normallik Dağılımları	50
4.1.2.2. Eğilimlere ilişkin Q-Q Grafikleri	50
4.1.3. Güvenirlilik Analizi	51
4.1.4. Bağımsız Örneklem T-Testi	52
4.1.5. Tek Yönlü Varyans Analizi (ANOVA)	55
4.2. TARTIŞMA, SONUÇ VE ÖNERİLER	63
KAYNAKÇA	69
EK1: ANKET FORMU	75
EK2: GRAFİKLER	77
EK3: ÖZGEÇMİŞ	79

ŞEKİLLERİN LİSTESİ

Sayfa No

Şekil 2.1. Risk Tercihlerine Göre Yatırımcı Türleri (Ceylan, 2015)	6
Şekil 2.2. Değer Fonksiyonu (Turguttopbaş, 2008:112).....	20
Şekil 2.3. Ağırlıklı Olasılık Fonksiyonu (Kahneman ve Tversky, 1979: 283).	23
Şekil 4.1. Aşırı Güven Eğilimi Q-Q Grafiği	77
Şekil 4.2. Temsil Etme Eğilimi Q-Q Grafiği	77
Şekil 4.3. Medya Eğilimi Q-Q Grafiği	77
Şekil 4.4. Doğrulama Eğilimi Q-Q Grafiği	77
Şekil 4.5. Kontrol İllüzyonu Q-Q Grafiği	77
Şekil 4.6. Muhafazakarlık Eğilimi Q-Q Grafiği	77
Şekil 4.7. Yatırım Körlüğü Eğilimi Q-Q Grafiği	78
Şekil 4.8. Bilgi Yanılsaması Eğilimi Q-Q Grafiği	78
Şekil 4.9. Sürü Davranışı Eğilimi Q-Q Grafiği	78
Şekil 4.10. Kayıptan Kaçınma Eğilimi Q-Q Grafiği	78
Şekil 4.11. Ruh Hali Eğilimi Q-Q Grafiği	78

TABLolar LİSTESİ

	<u>Sayfa No</u>
Tablo 4.1. Demografik Değişkenlere Ait Frekans Tablosu	47
Tablo 4.2. Hesap Metodu Normallik Değerleri	50
Tablo 4.3. Test Güvenirliğinin Yapısal Değerlendirmesi	51
Tablo 4.4. Güvenirlik İstatistiki	51
Tablo 4.5. Davranışsal Eğilim Grupları (Yalçın, 2009:77-79)	53
Tablo 4.6. Cinsiyet ile Yatırımcı Eğilimleri T-Testi	54
Tablo 4.7. Medeni Durum ile Yatırımcı Eğilimleri T-Testi.....	55
Tablo 4.8. Varyansların Homojenlik Testi.....	56
Tablo 4.9. Yaş ile Yatırımcı Eğilimleri ANOVA testi.....	57
Tablo 4.10. Gelir ile Yatırımcı Eğilimler ANOVA Testi	59
Tablo 4.11. Eğitim İle Yatırımcı Eğilimleri ANOVA Testi	61

BİRİNCİ BÖLÜM GİRİŞ

1.1.GİRİŞ

Geleneksel finansın öne sürdüğü rasyonellik varsayımının, tam bilgiye sahip ve sistematik hata yapmayan birey modeli, özellikle 1970'lerden sonra Kahneman ve Tversky öncülüğünde ortaya çıkan ve finansal karar alma sürecinde bireyin bilişsel ya da çevresel birçok faktörden etkilendiğini öne süren davranışsal finans ile sorgulanmaya başlanmıştır. Yatırım yapan bireyin, bilişsel ve duygusal bir takım yönlerinin bu yatırım sürecine ve karar alma aşamasına yansıdığı fark edilmesi, rasyonelitenin daha ötesinde bir şeyler olduğuna dikkat çekmiş, irrasyonel insan ve irrasyonel karar vermenin ne olduğunun ve nasıl işlediğinin anlaşılmasına çalışılmasını zorunlu kılmıştır. Tüm bu gelişmeler ise davranışsal finans yaklaşımını ortaya çıkarmış ve geleneksel finans varsayımları yeniden ele alınmıştır.

Bu çalışmada, daha büyük işlem hacmine sahip, daha profesyonel ve genellikle daha çeşitli yatırım araçları kullanan kurumsal yatırımcılara göre daha küçük işlem hacmine sahip ve daha subjektif hareket eden bireysel yatırımcıların demografik özellikleri ile yatırımcıların irrasyonel eğilimleri arasındaki anlamlı farklılıkların ortaya konulması amaçlanmıştır.

Bu çalışmada birinci bölüm giriş olmakla birlikte dört bölüm bulunmaktadır. İkinci bölümde finans ve finansal piyasalar, bireysel yatırımcı, davranışsal finans, davranışsal finans eğilimleri ve konunun literatürdeki yeri incelenmiş, üçüncü bölümde materyal ve yöntem ile araştırmanın evreni, kısıtlılıkları, kapsamı, hipotezleri ve yöntemine değinilmiştir. Son bölüm olan dördüncü bölümde ise; katılımcıların demografik yapısı incelenmiş, anket çalışması ile elde edilen bulgular analiz edilmiş ve sonuçlar benzer çalışmalar ile karşılaştırılmıştır. Araştırmada örneklem çekilmemiş olup çalışma evreninin tamamına ulaşılmaya çalışılmıştır. Toplam evren 547 kişi olup çalışma Kilis 7 Aralık

Üniversitesi, akademik ve idari çalışanlardan bireysel yatırım sahiplerini kapsamaktadır. Evrenin tamamına yatırımlarının olup olmadığı sorulmuş, sadece bireysel yatırımları olan 236 kişi ile yüz yüze anket yapılmıştır. Hatalı ve kusurlu 30 anket uygulamadan çıkartılarak 206 anket analize dâhil edilmiştir. Araştırmanın bireysel yatırımcılara yapılması ve kurumsal yatırımcıların kapsam dışı bırakılması, araştırmanın kısıtlılıklarını oluşturmaktadır.

Demografik değişkenlere ilişkin verilerin dağılımı frekans analizi ile incelenirken, yatırımcı eğilimleri ile demografik değişkenlerin farklılıklarının incelenmesinde ise T-testi ve ANOVA testleri uygulanmıştır. Testlerin sonucunda katılımcılara ait demografik değişkenlerle, davranışsal finans eğilimleri arasında anlamlı farklılıkların olup olmadığı incelenmiş, sonuçlar benzer çalışmalardaki bulgularla tartışma, sonuç ve öneri bölümünde karşılaştırılmıştır.

İKİNCİ BÖLÜM KAVRAMSAL ÇERÇEVE

2.1. FİNANSAL KAVRAMLAR

2.1.1. Finans ve Finansal Piyasalar

Genel anlamda finans, işletmenin değerini ve ortaklarının işletmeye koymuş oldukları sermayeyi maksimum seviyeye çıkarmak amacıyla, işletme için gerekli olan kaynakların sağlanması ve bu kaynakların işletme amaçları doğrultusunda etkin bir şekilde kullanılarak verimli aktiflere yatırılması anlamına gelmektedir (Yükü vd., 1999:1).

Tufan (2006)'na göre ise; İşletmeler açısından, gelecekle ilgili alınan tüm kararlar mutlak suretle finansal bir içeriğe sahip olmak durumundadır. Buna göre, ihtiyaç duyulan tüm kaynakların optimum yer ve koşullarda bulunması, optimum yatırım alanlarına yönlendirilmesi ve sonucun kontrol edilmesi süreci olarak tanımlayabileceğimiz finans ve buna dönük olarak alınacak kararlar, finansal kararlar olarak nitelendirilebilir.

Finansal piyasaların temel fonksiyonu, gelirlerinden daha az harcamada bulunup tasarruf yaratan ekonomik birimlerle, gelirlerinden fazla harcama yapma eğiliminde bulunan tasarruf açığına sahip ekonomik birimler arasında fon transferini sağlamaktır. Yatırımcılar tasarruflarını finansal piyasalarda değerlendirerek gelir elde etmeyi amaçlarlar. Finansal piyasalar; para piyasası, sermaye piyasası, türev piyasası, altın piyasası ve döviz piyasasından oluşur. Para piyasası daha çok kısa vadeli fon arz ve talebinin karşılaştığı yerler olup, sermaye piyasaları ise; orta ve uzun vadeli fon arz ve talebinin karşılaştığı yerler olarak tanımlanır. Türev piyasalar ise, forward, futures, opsiyon ve swap işlemlerinin yapıldığı piyasalardan oluşur. Türev piyasalar, spekülatif yatırımların yanı sıra riskten korunma amacına da hizmet eden piyasalardır. Para, sermaye ve türev piyasalarının gelişmişliği ile ülkelerin ekonomik gelişmişlikleri arasında önemli bir ilişki olduğu da bilinmektedir. Yatırımcılar

finansal piyasalarda hisse senedi, tahvil, varant, finansman bonosu, varlığa dayalı menkul kıymet, repo, döviz, altın gibi değişik varlıklara yatırım yaparak portföy oluştururlar (Ceylan ve Korkmaz, 2013:3).

2.1.2. Bireysel Yatırımcı

Yatırımcı kavramı, piyasada alıcı veya satıcı pozisyonundaki, yatırım yapan gerçek ya da tüzel kişi olarak tanımlanabilir. Bireysel tasarrufları ile yatırım yapan kişiler gerçek kişi yatırımcı olarak adlandırılırken, ellerindeki fon fazlasını değerlendirmek amacıyla çeşitli finansal varlıklara yatırım yapan özel sektör kuruluşları ile devlet kuruluşları ise tüzel kişi statüsünde kurumsal yatırımcı olarak isimlendirilebilir (Armağan, 2007:41).

Barak (2008:31)'a göre ise; Bireysel yatırımcı sermaye piyasası içindeki en önemli tarafı oluşturur. Bu yatırımcılar ister uzun vadeli isterse kısa vadeli al-sat mantığı ile yatırım yapmayı düşünen yatırımcılar olsun, her şekilde sermaye piyasasının vazgeçilmez bir tarafını oluştururlar ve bireysel yatırımcıların piyasadaki var oluşları ile sermaye piyasası araçları bir anlam ifade eder.

Bireysel yatırımcılar, kendi adına ve hesabına ve genellikle küçük çapta işlem yapan tasarruf sahipleridir ve kurumsal yatırımcılara göre her zaman profesyonel davranmazlar. Zira aldıkları kararlarda psikolojik, sosyolojik ve demografik bir takım unsurların etkisi oldukça fazladır. Bireysel yatırımcıların davranışlarını sınırlayan bazı finansal unsurlar vardır. Başlıca unsurları şöyle sıralanabilir (Cihangir vd., 2016:129-142).

Sonuç itibariyle bireysel yatırımcı, sermaye piyasasının omurgasını oluşturur; ancak kurumsal yatırımcıya göre işlem hacimleri küçük ve tekrarlı, bu doğrultuda da işlem maliyetleri yüksektir, değerlendirmelerini belirli yöntem ve tekniklerden ziyade duyum üzerine yapar, beklentiler genellikle kısa vadeli, risk algısı kaybetmek ya da istemediği bir durumla karşılaşmak üzerine kuruludur (Özcan, 2011:22).

- **Likidite sorunu**

Likidite bir malın kolayca nakde dönüşebilme hızıdır. İki tür likiditeden söz edilebilir. Gerçek likidite, işletmenin tasfiye edilmesi durumunda varlıklarının işletmeye ait borçları ödeyebilmesi, teknik likidite ise; işletmenin borçlarını zamanında ödeyebilme kabiliyetidir (Özcan, 2011:22).

Likiditenin önemli iki boyutu vardır. Bunlar; nakde dönüştüğü zaman oluşabilecek değer kayıpları ve nakde dönüşebilme hızıdır (Ercan vd., 2005:23).

Bir kısım bireysel yatırımcı, yatırımları sonucu tasarruflarını anında nakde çevirmek isterken, bir kısım yatırımcı ise uzun vadeli yatırım planlamaktadır (Karan, 2001).

- **Yatırımın başkası tarafından idaresi**

Yatırımcı, yatırımının başkası tarafından yönetilmesini kabul etmesi sorun teşkil eden bir unsur iken bununla ilgili yasal mevzuatlar da sınırlayıcı olabilmektedir (Karan, 2001).

- **Vergi etkisi**

Bireysel yatırımcı açısından vergiler yatırım kararında maliyet unsuru olduğu için sınırlayıcı başka bir sebep olabilmektedir (Karan, 2001).

Kurumsal işletmeler açısından ise; verginin tasarruf etkisinden yararlanıp, işletmenin sermayesini daha fazla borçla oluşturup faiz giderleri arttırılarak, finansal kaldıraçtan olumlu şekilde yararlanılabilir (Aydın vd., 2006).

2.1.3. Yatırımcı Risk Profilleri

Geleneksel finansın bahsettiği rasyonel yatırımcı, fayda düzeyini maksimum yapmaya çalışır ve yatırımcının beklediği fayda, yatırımın beklenen getirisinin ve riskinin bir fonksiyonudur (Karabıyık ve Anbar, 2010:265).

Her yatırımcının alternatif portföylere birer fayda değeri verdikleri varsayımından yola çıkarak, yatırımcıların fayda fonksiyonları oluşturulur. Fayda değeri, portföyün risk ve getirisine göre verilir yani yatırımcı portföyünü sıralarken yüksek getiri-düşük riskten, düşük getiri-yüksek riske doğru bir sıralama yapmaktadır. Böylelikle yatırımcı risk ve getiri bakımından daha cazip portföylere daha yüksek fayda değerleri verecektir. Portföyler, beklenen getirinin yükselmesi ile daha çok fayda değeri alırken, yüksek risk için ise daha düşük fayda değeri alırlar. Bu durumu ifade eden fayda fonksiyonu şu şekilde oluşturulabilir (Ceylan ve Korkmaz, 2013:576).

$$F = E(R) - 0,005A\sigma^2$$

Buradan;

$$F = \text{Fayda}$$

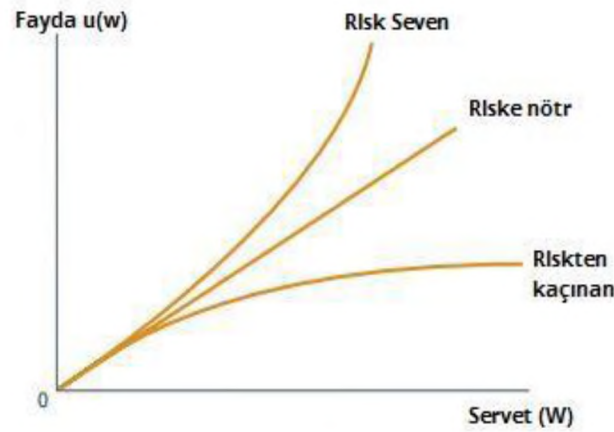
$$E(R) = \text{Beklenen Getiri}$$

$$A = \text{Riskten kaçınma derecesini}$$

σ = Standart sapmayı ifade etmektedir.

Fonksiyonda da görüldüğü üzere, beklenen getirinin artması fayda değerini de arttırmakta, riskin artması ise, fayda değerini düşürmektedir. Riskin faydayı ne yönde etkilediği, yatırımcının risk toleransına bağlıdır. Risksiz portföyler için ise durum farklıdır. Bu durumda fayda beklenen getiriye eşit olacaktır. Çünkü risksiz portföyün risk düzeyi sıfır olduğundan fayda fonksiyonunun da σ yerine sıfır yazılacaktır (Ceylan ve Korkmaz, 2013:576).

Risk karşısında yatırımcı tipleri ise şekilde görüldüğü gibi üç grupta incelenebilir.



Şekil 2.1. Risk Tercihlerine Göre Yatırımcı Türleri (Ceylan, 2015)

Burada riskten kaçınan yatırımcı, her ilave bir birim paraya yüklediği fayda azaldığı için konkav yani içbükey fayda eğrisine sahiptir. Riske karşı duyarsız yatırımcı ise; risk ve getiri arasında duyarsız kaldığı için fayda eğrisi doğrusaldır. Riski seven yatırımcıda da fayda eğrisi, her ilave bir birim paraya yüklediği fayda arttığı için, konveks yani dışbükey bir yapıya sahiptir (Karabıyık ve Anbar, 2010:266).

Örneğin, bir yarışmada, kesin olarak 100 TL kazanmak ile %50 ihtimalle 200 TL kazanma seçenekleri arasında karar veren yatırımcıyı risk alma düzeylerine göre inceleyecek olursak şu sonuçları elde ederiz. *Riskten kaçınan* yatırımcı belirsizlik içeren seçenek yerine kesin ihtimalle 100 TL kazanacağı ihtimali seçecektir. *Riski seven* yatırımcı ise; %50 ihtimalle kaybetme olasılığını göze alıp 200 TL kazanma ihtimalini tercih edecektir. *Riske karşı duyarsız* yatırımcının ise belli bir tercihi yoktur, herhangi bir seçeneğe yönelebilir (Ceylan, 2015).

2.1.4. Yatırım Araçları

Yatırım kavramı; ekonomi, işletme ve birey açısından farklı anlamlar ifade edebilmektedir. Ekonomik veya iktisadi anlamda yatırım, üretim araçları toplamını (sermaye stokunu) arttırmaya yönelik harcamalardır. Bir harcamanın yatırım niteliği taşıyabilmesi için, bunun yeni bir sermaye malı teminine veya üretim kapasitesini arttırmaya yönelik olması gerekir. İşletme ekonomisi içinse yatırım; maddi (makine, teçhizat, bina, araç gibi) veya gayri maddi (patent, marka, lisans gibi) varlıklara yapılan harcamalardır. Başka bir deyişle nakdi sermayenin aynı sermayeye dönüşmesidir. Bireysel açıdan yatırım kavramı ise; tasarruflarından beklediği geliri sağlayamayan gerçek kişilerin nakde dönüşüm hızı daha yüksek (likit) varlıklara yatırım yaparak tasarruflarını koruma veya artırma, enflasyondan etkilenmeme gibi amaçlarla yatırım yapmasıdır. Dolayısıyla bu yatırımcıların hisse senedi, tahvil, hazine bonusu gibi varlıklara yatırım yapmalarına, “finansal yatırım” denilmektedir (Karabıyık ve Anbar, 2010:1).

Finansal piyasaların en temel fonksiyonu fon fazlası olanlar ile fon ihtiyacı olanlar arasında kaynak transferi sağlamasıdır. Finansal piyasalara kaynak sağlayanların aktardıkları fon karşılığında, fon talebinde bulunanlardan aldıkları varlıklar “finansal araç” olarak adlandırılmaktadır. Bu kapsamda finansal araç, ihraç eden açısından “yükümlülük” iken, satın alan açısından “varlık” özelliği taşımaktadır (Babuşçu, 2017:29).

Yatırım enstrümanları bakımından; para, mevduat, hazine bonoları, finansman bonusu, repo, varlığa dayalı menkul kıymetler kısa vadeli işlemlerin yapıldığı para piyasalarının temel araçlarıdır. Hisse senedi, tahvil, katılma intifa senedi, kar zarar ortaklığı senedi gibi menkul kıymetler ise daha çok uzun vadeli işlemlerin yapıldığı sermaye piyasasının temel araçlarıdır (Aydın vd., 2013:7).

Burada bahsedilenler en çok bilinen yatırım araçlarıdır. Özellikle türev piyasaların gelişmiş olduğu, kalkınmış ülkelerde yatırım araçları çok daha çeşitli ve sayıca fazladır. Ayrıca bu sayılan finansal yatırım araçlarının yanında finansal olmayan fakat özellikle Türkiye’de bir yatırım aracı olarak kullanılan gayrimenkul (arsa, ev, dükkan vs.) yatırımı vardır. İnsanlar gayrimenkul yatırımı da bir yatırım aracı olarak kullanmaktadır. Yatırım yapan birey ya da kurum, hangi araca yatırım yapmış olursa olsun, en önemli husus belirli bir dönem sonunda yatırımın sağladığı reel getiridir. Reel getiri; yatırımın nominal getirisinden enflasyonun arındırılmış

halidir. Bireysel ya da kurumsal her yatırımcının nihai amacı bu reel getiriye maksimize etmektir (Erdinç, 2004:38–39).

2.1.4.1. Altın

Altın, gerek mal gerekse parasal varlık olarak kullanılan kıymetli madenlerden biridir. İnsanlar ya da devletler için tarih boyunca bir ödeme veya servet unsuru olarak değerlendirilen altın, günümüzde de bu özelliğini sürdürmektedir. Bireysel yatırımcıların genellikle yastık altı tabir edilen ve kayıt dışı olarak kullandığı altın, son yıllarda devlet teşvikleri ile ekonomiye dahil edilmeye çalışılmakta ve bu sayede ülkedeki altın rezervinin miktarı da kayıt altına alınmak istenmektedir. Bireysel yatırımcıların, tasarruflarını değerlendirmek açısından düşük riskli ve güvenli bir yatırım kabul edilen altının, özellikle kriz ve yüksek enflasyon dönemlerinde bu kanıyı haklı çıkardığı söylenebilmektedir (Böyükaslan, 2012:81).

2.1.4.2. Banka Mevduatı

Mevduat istenildiği anda veya belirli bir dönem sonunda geri alınmak üzere o günkü kullanım değerinden vazgeçilerek gerçek veya tüzel kişilerce finansal kurumlara değerlendirilmesi için verilen yerli ve yabancı paraları ifade eder (Böyükaslan, 2012:79). Türkiye Cumhuriyeti Merkez Bankası (TCMB) ise yerli ve yabancı para mevduatlarını vade süreleri ve hesap sahiplerine göre iki grupta sınıflandırmıştır. Buna göre; yatıran tarafından istenildiği zaman geri çekilebilen mevduatlar vadesiz, belirli bir zaman paranın kullanım hakkından vazgeçilip daha sonra belirli bir faiz oranının yansıtılması ile çekilebilen mevduatlar ise vadeli mevduat olarak tanımlanmıştır. Bunun dışında, yatırılan paranın bir müddet önceden yazılı olarak bildirilip istenmesi ise ihbarlı mevduat olarak tanımlanmıştır. Hesap sahibi açısından ise; tasarruf mevduatı, ticari kuruluşlar mevduatı, resmi kuruluşlar mevduatı, bankalar arası mevduat ve diğer kuruluşlar mevduatı olarak sınıflanmıştır (Türkiye Cumhuriyeti Merkez Bankası, 2002).

Babuşçu (2017:29)'ya göre ise; genellikle bankaların müşterilerden vadeli ya da vadesiz olarak toplayıp, bankacılık sistemi ile ekonomide kullandığı kaynaklar mevduat olarak adlandırılır.

Para yaratan finansal kurumlar olarak kabul edilen bankalar, mevduat faiz oranlarını aylık, 3 aylık, 6 aylık ve 12 aylık olarak açıklarlar. Yatırımcı bu açıklanan faiz oranlarını değerlendirip elindeki tasarrufu belirli bir süreliğine bankaya borç

olarak verir. Banka bu vade sonunda anapara ve vade süresince anaparaya tekabül eden faizi yatırıma geri öder, herhangi bir şekilde vadenin bozulması durumunda ise anaparanın yatırıldığı süreye bakılmaksızın genellikle sadece anapara ödenir. Yatırım araçları içinde en az riske sahip olan banka mevduatları mutlaka yatırımcıya anaparadan daha fazla getiri sağlamaktadır (Ateş, 2007:80).

2.1.4.3. Hisse Senedi

Bir sermaye piyasası aracı olan hisse senedi, anonim şirketlerce (A.Ş) çıkarılan, yasal olarak belirli şekil şartlarına tabi olarak düzenlenmiş, şirket sermayesine katılma hakkı ve ortaklık hakkı tanıyan kıymetli evraktır. Sermayesi paylara bölünmüş komandit şirketlerde, komanditer ortakların da sermayeleri paylara bölünmüştür; ancak komandit şirketlerin hisseleri halka arz edilemez. Bu sebeple hisse senetleri sadece anonim şirketlerin sermaye paylarını ifade eden menkul kıymetlerdir (Karabıyık ve Anbar, 2010:1).

Başka bir tanıma göre ise hisse senedi; anonim şirketler ve sermayesi paylara bölünmüş komandit şirket ortaklıklarında, ortakların paylarını temsil eden bir menkul kıymettir. Ancak komandit ortaklıklarda, komanditer ortağın payını temsil eden hisse senedi, sermaye piyasasında işlem göremez veya halka arz edilemez. Sermaye piyasasında dolaşıma konu olan hisse senedi anonim şirketlere ait hisselerdir. Ayrıca özel kanunlarla kurulmuş olan bankalar, Türkiye Cumhuriyeti Merkez Bankası (TCMB), A.Ş. şeklinde kurulmuş iktisadi devlet teşekkülleri, sigorta şirketleri ve bağlı ortaklıklar da hisse senedi çıkarabilir (Ceylan ve Korkmaz, 2013:445).

Hisse senetleri sahiplerine bir takım haklar tanır. Bu hakları kısaca şöyle sıralayabiliriz (Karabıyık ve Anbar, 2010:1).

- Kardan pay alma hakkı
- Şirket yönetimine katılma hakkı
- Oy kullanma hakkı
- Rüçhan hakkı
- Tasfiyeden pay alma hakkı
- Şirket faaliyetleri hakkında bilgi edinme hakkı

Ayrıca çeşitli hisse senetleri türleri bulunmaktadır. Bunları ise şöyle sıralayabiliriz (Karabıyık ve Anbar, 2010:1):

- Nama ve hamiline yazılı hisse senetleri
- Bedelli ve bedelsiz hisse senetleri
- Primli ve primsiz hisse senetleri
- Adi ve imtiyazlı hisse senetleri

2.1.4.4. Tahvil

Tahvil; seri halinde çıkarılan ve ibareleri aynı olan, sahibine alacaklılık hakkı tanıyan, belirli bir meblağı temsil eden ve dönemsel gelir getiren bir tür borçlanma senedi ve menkul kıymet türüdür. Başka bir ifade ile tahvil, anonim şirketler ve kamu iktisadi kuruluşlarının çıkardığı uzun vadeli borçlanma senetleridir. Tahvil geri ödeme süresi 1 yıldan az olmamak üzere genellikle 5 ile 20 yıl arasında değişen vadelere sahiptir. Ülkemizde ise genellikle özel sektör tahvilleri en az 2 yıl, devlet tahvilleri ise en az 1 yıl vadeli olmaktadır. Tahvil sahibi tahvili ihraç edenin alacaklısı konumundadır; fakat işletmenin aktifleri üzerindeki alacak hakkından başka bir hakka sahip değildir. Buna karşın işletmenin brüt karından evvela tahvil sahiplerinin faiz alacakları ödenir. İşletme tahvil anapara ve faizlerini ödeyemediği zaman, tahvil sahipleri işletmenin tasfiyesini isteyebilir. Ayrıca işletmenin tasfiyesi durumunda da tahvil sahiplerinin rüçhan yani öncelik hakkı saklıdır. Tahvil, hisse senedi gibi ortaklık ve yönetimi paylaşma hakkı vermemesi, sadece borç senedi niteliği taşıması, yönetim hakkını paylaşmaması, tahvil faizlerinin vergi matrahından gider olarak düşülebilmesi, hisse senedine göre fon sağlama maliyetinin daha düşük olması, daha az risk içermesi ve öz sermayenin karlılığını arttırması sebebiyle bazı üstünlüklere sahiptir. Başlıca tahvil çeşitleri ise şunlardır (Karabıyık ve Anbar, 2010:1):

- Devlet tahvili ve özel sektör tahvili
- Nama ve hamiline yazılı tahviller
- Teminatlı ve teminatsız tahviller
- Primli ve başa baş tahviller
- Sabit ve değişken faizli tahviller
- Ödenim fonlu tahviller
- İkramiyeli tahviller
- Endeksli tahviller
- Satma opsiyonlu tahviller

- Kuponsuz tahviller
- Vadesiz tahviller

2.1.4.5. Bono

Bono, SPK'nın (Sermaye Piyasası Kurulu) ilgili düzenlemesi çerçevesinde kaynak ihtiyacı olanların bir yıldan kısa vadeli ve belirli bir faiz ödemesi karşılığında borçlanmasını sağlayan menkul kıymettir. Bonolar kısa vadeli borçlanma araçlarıdır. SPK tarafından yapılan düzenlemeye göre bonolarda en uzun vade 364 gün olarak belirlenmiştir (Babuşçu, 2017:94-95). Başlıca bono türleri ise şunlardır:

Hazine bonosu, devletin bütçe açıklarını finanse etmek amacıyla yurtiçi piyasadan kaynak bulmak için ihraç ettiği kısa vadeli borçlanma aracıdır. Hazine bonolarının vadesi diğer bonolardan farklı olarak 364 güne kadar vadeli olarak tanımlanmıştır. Bu çerçevede hazine bonolarında en uzun vade 363 gündür. Genellikle hazine bonosu ihraçları 3-6-9 ay vadeli yapılmaktadır. Kredi riski taşımaması, likiditesinin yüksek oluşu, çeşitli vergi avantajlarına sahip olması gibi nedenlerden dolayı tercih edilen para piyasası aracıdır. Hazine bonoları risksiz olmaları nedeniyle daha düşük getiri sağlamalarına rağmen ikincil piyasalarının gelişmiş olması, repo, ters repo gibi başka işlemlerde kullanılmaları ve risksizlik özellikleri vb. nedenlerle tercih edilmektedir (Aksoy ve Tanrıöven, 2007:65).

Finansman bonosu, genellikle büyük işletmelerin kısa vadeli finansman ihtiyaçlarını karşılamak amacıyla ihraç ettikleri borç senetleridir. Sermaye piyasası kurulu finansman bonosunu ihraç edebilecek olan kurumları şöyle sıralamıştır; anonim ortaklıklar, özelleştirme kapsamındaki kamu iktisadi teşebbüsleri ve mali idareler. Finansman bonosunun vadesi genel olarak 60 günden az, 720 günden fazla olmamak üzere ihraççı tarafından belirlenir (Ceylan ve Korkmaz, 2013:445).

Banka bonosu, bankaların borçlu sıfatıyla düzenleyip ıskonto esasına göre sattığı menkul kıymetlerdir. Halka arz edilen banka bonolarının vadesi 60 günden az, 1 yıldan fazla olamaz (Karabıyık ve Anbar, 2010:1).

2.1.4.6. Döviz

Döviz; yabancı ülkelerin para birimlerine verilen genel bir isimdir. Döviz piyasaları ise yabancı para alım satımlarının yapıldığı ya da ulusal paraların yabancı

ülke paralarına dönüştürülmesine olanak sağlayan kurumsal yapılara denilmektedir (Seyidoğlu, 2003:78-79).

Aslan (2016:14-15)'a göre ise; ülkelerin birbirleri ile yaptıkları mal ve hizmet alış verişinde kullanılan ödeme aracına döviz denmektedir. Döviz, ulusal para birimi karşısındaki yabancı para birimi olduğu gibi, yabancı ülkelerde geçerli olan çek, poliçe, emre yazılı senet, hazine bonusu, hisse senedi, tahvil gibi ödeme araçlarını da kapsamaktadır. Bireysel yatırımcı açısından değerlendirildiği zaman, özellikle finansal krizlerin yaşandığı dönemlerde yabancı para kurlarındaki artış ya da döviz mevduat hesapları ile hem faiz geliri hem de kur artışlarından yararlanma olanağı sağlaması açısından diğer yatırım araçlarına göre nispeten düşük riskli bir yatırım aracı olarak kabul edilebilir.

2.1.4.7. Repo Sözleşmesi

En genel ifadeyle geri satın alma anlaşmasıdır. Alıcı ve satıcı gibi iki tarafın hazine bonusu, devlet tahvili gibi finansal araçları geri alma konusunda taahhütte buldukları anlaşmadır. Repo bir anlamda kısa vadeli, teminatlı bir borç sözleşmesidir. Örneğin nakit ihtiyacı olan bir bankanın, bir şirkete ileri bir tarihte geri alma taahhüdünde bulunarak, nakit ihtiyacını karşılamak üzere repo satması ve ileride de sattığı bu repoyu daha yüksek fiyattan geri almasıdır. Bu tür anlaşmalarda bir taraf repo (geri satın alma vadiyle satış) anlaşmasını imzalarken diğer taraf ters repo (geri satmak vadiyle alım) anlaşmasını imzalamış olur (Aydın vd., 2013:62).

2.1.4.8. Yatırım Fonu

Yatırım fonu, birikimlerin tasarruf sahiplerinden toplanarak fon yönetimi konusunda uzman olan fon kuruluşlarına verilmesi ile fonlar bünyesinde tasarrufların değerlendirildiği bir mekanizma olarak tanımlanabilir (Gündoğdu, 2015:36).

Yatırım fonlarına dair hükümler 6362 sayılı SPK kanunu hükümlerince; “Tasarruf sahiplerinden fon katılma payı karşılığında toplanan para ya da diğer varlıklarla, tasarruf sahipleri hesabına, inançlı mülkiyet esaslarına göre kurulca belirlenen varlık ve haklardan oluşan portföy veya portföyleri işletmek amacıyla portföy yönetim şirketleri tarafından fon iç tüzüğü ile kurulan ve tüzel kişiliği bulunmayan mal varlığıdır” şeklinde tanımlanmıştır.

2.2. GELENEKSEL FİNANS TEORİLERİ

İnsanı, tam bilgiye sahip, kararlarında tutarlı ve akılcı varlıklar olarak değerlendiren geleneksel finans, rasyonel birey (homo economicus) eksenli bir modele dayanmaktadır. Neoklasik iktisadın temelleriyle oluşan geleneksel finans, Harry Markowitz' ın 1952 yılında yaptığı "Portfolio Selection" adlı çalışması ile başlamış, Paul A. Samuelson ve Eugene Fama tarafından 1960' larda geliştirilen "Etkin Piyasalar Hipotezi" ile ciddi bir ivme kazanmıştır. Geleneksel finans teorisinde, rasyonel insan; yatırım kararı verirken beklenen fayda teorisinin ve etkin piyasalar hipotezinin ışığında beklentilerini güncelleyip kararlar veren ve aynı hataları tekrar etmeyen bireydir. "Homo economicus" olarak ifade edilen rasyonel insan tipi, geleneksel finans teorilerinin oluşturulması ve test edilmesi için önemli bir etken olmuştur. Finansal piyasaları büyük ölçüde şekillendirebilen yatırımcı kararları, geleneksel finansın bahsettiği ölçüde basit ve rasyonel olmayıp, çoğu zaman mantıksal çerçeveden uzak, duygusal ve çevresel birçok etki altına girebilmektedir. Özellikle finansal kararları etkileyen ve en önemli faktör olan bireysel risk algısının, kişilerin ruh halleriyle paralel olarak sürekli değişiklik göstermesi, rasyonel birey kavramının sorgulanmasındaki haklılığı göstermiştir (Sefil ve Çilingiroğlu, 2011:247-248).

Geleneksel finansı oluşturan teorilerden bazıları şöyle sıralanabilir:

2.2.1. Beklenen Fayda Teorisi

Fayda, nesnelerin, çıkarı olan tarafa, mutluluk, iyilik, üstünlük ve zevk vermesi durumudur. Bir eylem zevk ve mutluluk verdiği kadar acı da verebilir. O halde fayda, bir nesnenin kullanılmasından elde edilen zevk ve önlenen acının toplamıdır (Abaan, 1998:125).

Olası tüm sonuçların faydalarının toplamının, her bir sonucun meydana gelme olasılığı ile çarpılmasına ise beklenen fayda denir (Barak, 2008:71).

Beklenen fayda teorisi, geleneksel finansın temellerini oluşturmuştur. Karar verici, en iyi tercihi yapmış olmak için riskli seçeneklerin içinden beklediği faydayı en yüksek düzeyde tutacak olan seçenekleri değerlendirir ve her bir seçeneğin faydasını olasılıkları ile inceler ve nihayet en yüksek toplama sahip seçeneği tercih eder (Küçük, 2014:106).

Beklenen fayda teorisi; belirsizlik halinde insan davranışlarını açıklamaya çalışmakla birlikte, sayısallaştırılabilir, ölçüm yapılabilir bir fayda anlayışından yola çıkmaktadır (Abaan, 1998:125).

Bostancı (2003:3) ise; beklenen fayda ölçümünü, rasyonel davranan bireyler beklediği faydayı maksimize etmek için Bayesyen tekniğini kullanarak, aldığı kararların olası sonuçları ile olası kazanımlarını karşılaştırarak faydası en yüksek sonuçla beklenen faydalarını maksimize eder şeklinde açıklamıştır.

Sönmez, (2010:21)'e göre beklenen fayda teorisi 4 temel varsayıma dayanmaktadır.

- 1) İnsanlar karar verirken Bayes teoremine göre karar verir ve kararlarında objektif davranır.
- 2) İki seçenek arasında en fazla fayda sağlayan seçenek tercih edilir.
- 3) Fayda maksimizasyonuna göre karar verilir.
- 4) Azalan Marjinal fayda kuralı geçerli olduğu için fayda fonksiyonu da konveks yapıdadır yani getiri bir yere kadar artan fayda sağlarken bir noktadan sonra sağladığı fayda azalarak artar.

2.2.2. Bayesçi Öğrenme Teorisi

Geleceğin belirsizliği, karar almada karşılaşılan en temel sorunlardan biri olmuştur. Bu sorunu aşmaya yönelik çalışmalardan birisi de İngiliz matematikçi Thomas Bayes'a aittir. Bayesçi mantık, gerçekleşmiş olaylara ait verileri kullanarak, gelecekle ilgili tahminde bulunma, olasılık ve istatistik biliminden yararlanarak bir karar alma yöntemidir. Bayesçi mantığa göre, sonucu belirsiz bir durumu ölçmek için olasılık dağılımı hesaplanmak gereklidir. Modern Bayesçi anlayış ise 20. yüzyılın ikinci yarısında, Jim Savage ve Dennis Lindley ile modern bir anlayış ve önem kazanmıştır. Özellikle 90'lı yıllarda güçlü bilgisayarların ortaya çıkmasıyla yayılmaya başlamış ve bilgisayar programları geliştirilmiştir (Ede, 2007:7).

2.2.3. Etkin Piyasalar Hipotezi

Bu teoriye göre; piyasadaki hisse senedi fiyatları, o hisse senedi ve ihraç eden işletmeye dair tüm bilgileri yansıtır yani etkin bir piyasada fiyatlar tüm bilgi ve verileri içerir. Böylelikle bir yatırımcının şirkete ilgili bilgileri kullanarak piyasada oluşan fiyatlardan alım-satım yoluyla diğer yatırımcılara göre daha çok kazanması

olanaksızdır. Hisse senetlerinin cari fiyatları, yatırımcıların kar payı ve fiyat beklentilerine göre oluşur (Aldemir, 2015:18).

Bahsi geçen hipotezin en bilinen ve birçok yazarın da üzerinde fikir birliğine vardığı tanım ise şöyledir:

“Bir menkul kıymet piyasasında, genel olarak piyasada alınıp satılan menkul kıymetlerin fiyatları, mevcut tüm bilgiyi yansıtıyorsa ve bu fiyatlar yeni bilgiye ani veya buna yakın ve sapmasız bir biçimde tepki veriyorsa, etkin olarak tanımlanır” (Aslan, 2016:2).

Etkin piyasalar hipotezi; pazarın işleyişi, pazarda fiyat oluşumu ve yatırımcı davranışı ile ilgili aşağıdaki varsayımlara dayanır (Gümüş vd., 2013:74).

- Yatırımcının temel amacı, nihai zenginliğin faydasını en yüksek hale getirmektir.
- Yatırımcı seçimlerini risk ve getiri temelli yapar.
- Yatırımcıların risk ve getiri beklentisi homojendir.
- Yatırımcılar birbirlerinin aynı zaman ufkuna sahiptir.
- Bilgiyi elde etmek kolaydır.
- Tüm yatırımcılar bilgileri aynı şekilde yorumlar.
- Bilgi edinmenin yapılan işlemlerin maliyeti yoktur.

Etkin piyasa hipotezi; zayıf piyasa, yarı güçlü piyasa ve güçlü piyasa etkinliği olmak üzere gerçekleştirilebilir.

Zayıf etkin piyasalar hipotezi; hisse senetlerine ait güncel piyasa fiyatlarının geçmiş fiyat hareketlerine ait tüm bilgi ve verileri yansıttığı durumdur. Piyasa zayıf etkin bir piyasa ise, geçmiş fiyat hareketlerinden yararlanılarak olağanüstü gelir elde etmek mümkün değildir çünkü geçmiş fiyat hareketi ile ilgili tüm bilgiler zaten hisse senedi fiyatına yansımıştır (Karabıyık ve Anbar, 2010:255).

Yarı güçlü etkin piyasalar ise; kamuya açık her türlü bilgi girişine karşı oldukça duyarlıdır ve bu bilgi girişlerine kısa zamanda uyum sağlar. Bundan dolayı hisse senetlerine ait geçmiş fiyat hareketleri, kamuya açıklanmış bilgiler, mikro ve makroekonomik parametreler gibi şirketi ilgilendiren her türlü bilgi menkul fiyatlarına yansımıştır (Küçük, 2014:106).

Güçlü piyasa etkinliği; piyasadaki bilgilerin hepsi fiyatlara yansımaktadır. Bahsi geçen hipotezin derecelerinden en yükseği olan bu form etkin bir piyasada yatırım yapacak kişinin kamunun bilgisi dâhilinde olmayan özel bilgilerle anormal getiri sağlayamayacağı görüşündedir. Piyasa bu şekilde etkin olursa, bahsi geçen piyasada hiçbir yatırımcı anormal kazanç elde edemez. Piyasanın yarı güçlü formda

etkin olabilmesi, zayıf formda da etkin olması ile bağlantılıdır, gerçekleşen her türlü fiyat hareketi dikkatli bir yatırımcının kazanç sağlayabileceği şekilde tahmin edilebilir olması gerekir (Aslan 2016:2).

2.2.4. Modern Portföy Teorisi (MPT)

Sözlük anlamı olarak cüzdandan oluşan portföy, literatürde ise menkul kıymetlerden oluşan bir topluluğu ifade etmektedir. Diğer bir ifadeyle portföy, farklı menkul kıymetlerden oluşan, ağırlıklı olarak hisse senedi, tahviller gibi menkul kıymetlerden ve onların alt ürünlerinden oluşan kıymetler olarak tanımlanabilir (Aslan 2016:5).

Harry Markowitz'in 1950'de yaptığı bir çalışma ile ortaya attığı bu teori, finansal varlıklarla oluşturulan bir portföyün beklenen getirisi ve beklenen riskinin hesaplanması esasına dayanır (Sefil ve Çilingiroğlu, 2011:251).

Markowitz bu çalışmasıyla, risk ve getiri kavramlarının ilk defa kesin bir tanımını yapmıştır. Yatırımın getirisi, olası sonuçların beklenen değeriyle ya da olasılıkla ağırlıklı ortalama değeriyle ifade edilirken yatırımın riski ise bu olası çıktılarının ortalama etrafındaki varyansı ya da standart sapma kareleriyle tanımlanmıştır (Miller, 2000:9).

MPT'nin temel dayanağı olan ortalama-varyans modeli şu temel noktalara dayanmaktadır (Bayar, 2011:152).

- İnsanlar aldıkları kararların sonuçlarını servetleri üzerindeki etkisine göre değerlendirip alternatifler arasından seçim yaparlar yani seçimlerindeki temel referans servetleri üzerindeki artış ya da azalıştır.

- Karar verici, bütün seçimlerinde riskten kaçan yatırımcı pozisyonundadır.
- İnsanlar riskli olasılıkları nesnel olarak görürler.

Rubinstein (2002 :1042)'e göre ise; tezinin temelinde etkin piyasa seviyesinde bulunan rasyonel birey yatmaktadır. Yatırımcılar aynı risk düzeyinde daha fazla getiriyi tercih etmektedirler. MPT, portföy yönetiminde tek bir menkul kıymetin risk ve getiri gibi özelliklerini hesaplamak yerine, bu menkul kıymet portföye dahil edildiğinde portföyün riskinin ve getirisinin bundan nasıl etkileneceğini belirlemektedir.

MPT etkin piyasalar varsayımı ve rasyonaliteyi esas alan yatırımcıları, realiteye uymaması sebebiyle eleştiri almıştır. Diğer yandan geçmiş getiri

ortalamalarının alınarak gelecek fiyat tahminlerinde bulunulması, güvenilir olmayan tahminlerin elde edilmesine sebep olmaktadır (Miller, 2000:9).

Ayrıca teori, yatırımcıları tek kişilik özelliğine sahip gibi ele alıp riskten kaçan bireyler olarak değerlendirmiştir. Oysa yatırımcılar farklı kişilik özelliklerine sahip olup, riski seven ya da riske karşı duyarsız davranabilmektedirler. Portföylerin risk seviyeleri farklılık gösterdiğinden yatırımcının da risk karşısında nasıl bir tavır alacağı bilinmemektedir (Şenkardeşler, 2016:362).

2.3. DAVRANIŞSAL FİNANS KAVRAM VE TEORİLER

2.3.1. Davranışsal Finans

Psikoloji ve sosyoloji bilimini kullanarak geleneksel finansın öne sürdüğü model ve varsayımları inceleyen bazı bilim insanları, bu model ve varsayımların, insan davranışlarını ve doğasını göz önüne almayan, iyi tasarlanmamış ve ciddi eksikleri olan modeller olduklarını ileri sürmüşlerdir. Gerçek hayatta karşılaşılan çoğu durumda, insan davranışlarının iddia edildiği üzere söz konusu varsayımlara göre şekillenmediği gözlemlenmiştir. Bu gözlemler neticesinde, son yıllarda, özellikle uluslararası alanda yapılan çalışmalar ile geleneksel finansın varsayımlarını değiştirme, daha gerçekçi hale getirme amacı üzerinde durulmuştur (Tekin, 2016:96).

Barak (2008:67)'in çalışmasındaki literatür taramasında şu çalışmalara ulaşılmıştır:

- Edwards, 1954' de karar verme sürecini psikologlar için bir araştırma alanı olarak tanımlamıştır.
- Allais (1953), belirsizlik altında psikoloji tabanlı pozitif bir seçim kuramının taslağını çıkarırken, Simon (1956), sınırlı rasyonelliğe dayalı bir yaklaşımı önermiştir.
- Bilişsel psikoloji alanında yargılama ve karar vermeye ilişkin Kahneman ve Tversky (1979), çalışmaları ekonomi ve finans alanında çığır açmıştır. Bu çalışma ayrıca ekonomi ve psikoloji arasında bir köprü olmuştur.

Geleneksel finans teorisinin ortaya attığı tam bilgiye sahip ve aldığı kararlarda rasyonel davranan insan modeli, etkin piyasa hipotezi, faydanın matematiksel-istatistiksel olarak ölçülebilir olması, piyasaların homojen olması

varsayımları daha sonraki yıllarda yapılan birçok çalışma ile örtüşmeyen ciddi sapmalar gözlemlenmesine sebep olmuştur.

Tversky ve Kahneman (1979), “Belirsizlik Altında Karar Verme” isimli çalışmalarında, beklenen fayda teorisinin öne sürdüğü rasyonalitenin ihlal edildiğini ve bu teorisinin yetersiz kaldığını ifade ederek beklenti teorisini ortaya koymuşlardır. Bu çalışmada, realitede karar problemlerinin daha kompleks olmasını gerekçe göstererek, davranışsal açıdan beklenen fayda teorisinden daha zengin ve kapsamlı modellere ihtiyaç duyulduğunu savunmuşlardır. Böylece, beklenen fayda teorisinde yer alan fayda kavramının yerini, değer kavramı almıştır (Hamurcu, 2015:36).

Geleneksel anlamda, bireyler devamlı olarak kendi çıkarlarını maksimize etme peşinde koşan rasyonel varlıklar olarak kabul edilmekte, bu kapsamda insanların hatalarını tekrar etmekten kaçınacağı varsayılmaktadır. Buna karşın psikolojiyi kendine temel alan davranışsal yaklaşımda ise; irrasyonel davranış ya da sınırlı rasyonellik ve tekrarlanan hatalar genel kabul görmüştür (Barak, 2008:67). Bu kapsamda irrasyonel davranışın geçici olmadığı aksine sistematik olarak tekrarlandığı birçok deneysel çalışma ile kanıtlanmıştır (Döm, 2003:1). Bu çalışmalar sonucunda, Daniel Kahneman, iktisat ve psikoloji bilimini birleştirip belirsizlik altında karar verme üzerine yaptığı çalışmalar ile 2002 yılında ekonomi dalında Nobel Ödülü’ne layık görülmüş ve bundan sonra davranışsal finansın önemi hızla yükselmiştir (Hamurcu, 2015:36).

2.3.2. Belirsizlik Altında Karar Verme: Beklenti Teorisi

Kahneman ve Tversky, 1979 yılında yayınladıkları çalışmaları ile risk altında karar vermenin geleneksel bir modeli olan beklenen fayda teorisinin rasyonaliteyi ihlal etmesi, öne sürdüğü varsayımlarından sapma göstermesi neticesinde alternatif bir model olan ve Türkçeye umut teorisi olarak çevrilen beklenti teorisini geliştirmişlerdir (Faikoğlu, 2012:51).

Tekin (2016:92)’in çalışmasında; Kahneman ve Tversky 1979 yılında, beklenti teorisinin temelini oluşturan çalışmalarında, kayıptan veya riskten kaçınma olgusunun bireylerin verdikleri kararlar üzerindeki etkisini yaptıkları bir takım deneylerle incelemişlerdir. Yapılan ilk deneyde, deneklere şu öncüller sunulmuştur.
A1: %80 olasılıkla 4,000 dolar kazanmak, %20 olasılıkla hiçbir şey kazanamamak.
A2: ile %100 olasılıkla 3,000 dolar kazanmak.

Deneklerden %80'lik kısım A2 öncülünü tercih etmiştir. İkinci deneyde ise deneklere şu öncüller sunulmuştur.

B1: %80 olasılıkla 4,000 dolar kaybetmek ve %20 olasılıkla hiçbir şey kaybetmemek.

B2: %100 olasılıkla 3.000 dolar kaybetmek.

İkinci deneyde ise deneklerin %92'lik kısmı B1 öncülünü tercih etmişlerdir. Özetle, bireylerin kayıplardan etkilenmemek için risk alırken, kazançlar söz konusu olduğunda riskten kaçındıkları gözlemlenmiştir.

Beklenti teorisine ait literatürde dikkat çeken bir diğer bulguda; insanların genellikle sabit olmayan, bazı referans seviyesinden farklılık gösteren bir sonuca, mutlak değerde ölçülen bir sonuçtan daha duyarlı olmasıdır. Bir anlamda insanların çevresel değişimlerden ziyade duygusal değişimlere daha duyarlı olmasıdır (Barak, 2008:76).

Bayar (2011:153)'e göre beklenti teorisinin temel dayanak noktaları şunlardır.

- İnsanlar seçimlerini, referans noktasına göre belirleyip servetleri üzerindeki değişimi göz önüne alarak yaparlar. Bir başka deyişle beklenti teorisinde bireyler sonuçları bir referans noktasına göre kazanç ve kayıp olarak değerlendirmektedir.

- Bireyler kazanç durumunda, riskten kaçan yatırımcı pozisyonuna geçerken, servetindeki bütün değişimler kayıp olarak algılandığında riski seven yatırımcı pozisyonuna geçerler.

- Bireyler kayıplara kazançlardan daha duyarlı davranırlar yani kayıplar kazançlara göre daha fazla üzüntü verir.

- İnsanlar bir olayın sadece algılanan olasılığını ölçmezler, beklentilerin ne kadar istenildiğini de ölçerler. Yani olasılıklar nesnel değil öznel olasılıklardır.

- Beklenen fayda teorisinden farklı olarak normatif bir analiz kullanır yani karar vermenin mantık ve doğası ile ilgilenir. Beklenti teorisi pozitif / tanımlayıcı bir analiz kullanır ki buda inançların ve tercihlerin ne olması gerektiği hükmü değil, ne olduğu üzerinde durur (Döm, 2003:11-12).

- Teori, fayda kavramına alternatif olarak değer kavramını kullanır. Dolayısı ile beklenen fayda teorisinin net servet olarak tanımladığı fayda fonksiyonundan farklı olarak referans noktasından sapma olarak kabul edilen kazanç ya da kayıp şeklinde tanımlanan değer fonksiyonunu kullanır (Bayar, 2011:153).

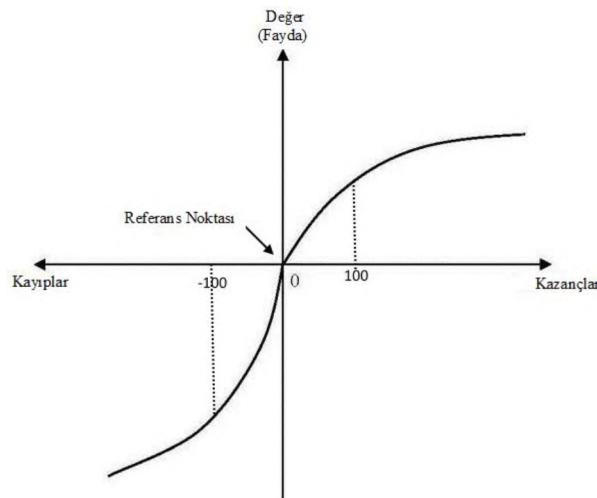
- Beklenti teorisine ait temel bulgular ise şunlardır: (Turguttopbaş, 2008:112).

Tversky ve Kahneman, beklenti teorisini en az iki sıfırın dışında sonuç içeren kumar oyunu üzerine temellendirmişlerdir. Bir kumar önerisinde, x çıkma olasılığı p , y çıkma olasılığı q ise,

$x \leq 0 \leq y$ veya $y \leq 0 \leq x$ iken insanların yüklediği değer,

$\pi(p)v(x) + \pi(q)v(y)$ 'dir.

v ve π , değerlerinin dağılımı Şekil 2.2. ve 2.3.'de gösterilmektedir.



Şekil: 2.2. Değer Fonksiyonu (Turguttopbaş, 2008:112)

Beklenti teorisine göre kişiler öznel bir değer fonksiyonuna sahiptir. Değer fonksiyonu ise beklenen fayda teorisindeki fayda fonksiyonu ile aynı işleve sahiptir; fakat değer fonksiyonunda bireyler kararlarında belirli bir zenginlik düzeyini referans (orijin) kabul ederler (Ede, 2007:24). Örneğin, 100.000 TL'ye ev alan bir kişi bir süre sonra evinin değerinin 200.000 TL'ye yükseldiğini öğrendiği zaman artık kişi için evin fiyatının referans noktası 200.000 TL'dir (Ceylan, 2015). Diğer bir ifadeyle, kazanç ve kayıp, karar vericinin mevcut durumunu yansıtan referans noktasına göre belirlenir ve referans noktasının altında kalan durumlar kayıp olarak kabul edilirken, referans noktasının üstündeki durumlar kazanç olarak değerlendirilir. Beklenti teorisinin varsayımına göre referans noktasının altında kalan seçenekler arasında tercih yapma durumunda kalan bireyler, "risk seven" bir tutum sergilerken, referans noktasının üstünde kalan seçenekler arasında tercih yapma durumunda ise bireyler "riskten kaçan" bir tutum sergilerler (Süer, 2007:98).

Değer fonksiyonu kazançlar için konkav (riskten kaçınma), kayıplar için ise konveks (risk alma) bir yapıdadır ve ayrıca kayıplar kazançlara göre daha diktir,

başka bir ifadeyle kayıplar kazançlardan daha büyük görünür (Bayar, 2011:153). Şekil 2.3.'deki değer fonksiyonunda oluşan orijine göre, yatırımcılar durumlarını değerlendirirken, önceden belirledikleri bir sonucu ya da geldikleri durumu referans kabul ederler ve bu referans noktasına göre kazanç ya da kayıp hesaplarlar. Ancak, beklenti teorisi referans noktasının birey için konumunu açıklayamamaktadır. Fonksiyon her noktada pozitif eğimli olsa da referans noktasının üstündeki kısımda iç bükey, altındaki kısımda ise dış bükey bir şekil söz konusudur. Değer fonksiyonundaki bu kırılma bireylerin söz konusu olan tutar ne kadar düşük olursa olsun riskten kaçınmalarından kaynaklanmaktadır (Turguttopbaş, 2008:112).

2.3.2.1. Mülkiyet Etkisi ve Statüko Yanlılığı

İnsanların sahip oldukları varlıkları, imkânları veya statülerini bırakma konusunda isteksiz oldukları şeklinde tanımlanabilir. İnsanların sahip olduğu bu değerleri koruma isteği birçok deneyle kanıtlanmıştır. Satıcı ile alıcı arasındaki bir satışta aynı mal için farklı fiyatlar istemeleri de bundan kaynaklanmaktadır. Satıcı için bu durumun sebebi, satış sonrası mevcut olanak ya da statü kaybına uğrama düşüncesidir (Kahneman, Knetsch ve Thaler, 1990:1344).

Mülkiyet etkisi ise; sahip olunan bir varlıktan vazgeçerken kişinin o varlığı elde ederken ödediği bedelden daha fazla bir bedel talep etmesidir. Kişi vazgeçtiği varlıkla birlikte statü kaybına uğrayacağını düşündüğü için, kaybettiği statü bedelini de varlığın fiyatına yansıtacaktır. İnsanların sahip oldukları sahip olmadıkları şeylere göre daha değerlidir bu durum da mülkiyet etkisini oluşturur (Döm, 2003:18).

2.3.2.2. Çerçeveleme

Beklenti teorisi, temel karar kriterleri sabit kalmakla birlikte probleme ait verilerin sunumu ve ifade ediliş biçimine bağlı olarak insanların cevaplarının değiştiğini ortaya koymaktadır. Diğer bir ifadeyle beklenti teorisi, problemin kazanç ya da kayıp olarak sunulmasına bağlı olarak benzer durumlara insanların farklı tepkiler göstereceğini ileri sürer. Beklenen fayda teorisinde ise, problem nasıl sunulursa sunulsun bireylerin kararlarının değişmediği kabul görmüştür (Barak, 2008:85).

Bilişsel psikoloji alanında yapılan çalışmalar neticesinde elde edilen bulgular, benzer durumlara farklı alternatiflerin sunulması durumunda bireylerin bu durumlara farklı yanıtlar verdiğini göstermektedir. Riskli seçeneklerin kazanç ya da

kayıp olarak gösterilmesi bireyler için daha anlamlı olmaktadır. Çerçevelemenin seçme durumuna en fazla etkisi kayıptan kaçma ve azalan duyarlılıktır. Kayıpların vermiş olduğu acı ya da üzüntü kazançlara göre daha baskın ve belirgin olduğu için kayıplara ilişkin seçime dikkat çeken bir çerçeve, o durumu daha az çekici kılacaktır (Rabin, 1996:44).

Kahneman ve Tversky'in 1981 yılında yaptıkları bir çalışmada, çerçeveleme etkisinin karar alma noktasında, problemin sunuş biçimine göre insanların nasıl farklı kararlar verdiklerini ispat etmek için şu deneyi yapmışlardır.

Deneyde, ölümcül bir hastalığa maruz kalan 600 kişinin tedavisi için iki farklı gruptan oluşan deneklerden birinci gruba şu iki tedavi yöntemi sunulmuştur.

Birinci tedavi yöntemi: Eğer birinci yöntem seçilirse 200 kişi kesin olarak hayatta kalacaktır.

İkinci tedavi yöntemi: Eğer ikinci yöntem seçilirse 600 kişinin tamamının kurtulma olasılığı $1/3$, tüm hastaların ölme olasılığı $2/3$ 'tür.

Birinci gruptaki katılımcıların büyük bir kısmı riskten kaçarak 200 kişinin hayatta kalmasını sağlayan birinci tedavi yöntemini seçmişlerdir. Aynı soru ikinci gruba daha değişik bir çerçevede şu şekilde sunulmuştur.

Birinci tedavi yöntemi: Bu yöntemin seçilmesi durumunda 400 kişi kesin olarak hayatını kaybedecektir.

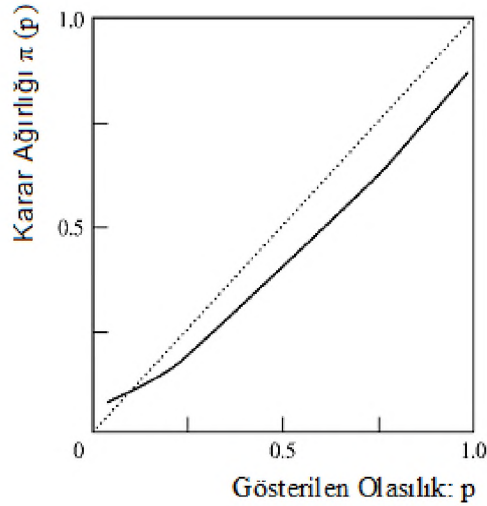
İkinci tedavi yöntemi: Bu yönetimin seçilmesi halinde ise; $1/3$ olasılıkla hiç kimse hayatını kaybetmeyecek, $2/3$ olasılıkla tüm hastalar ölecektir.

İkinci grup ise büyük çoğunlukla ikinci tedavi yöntemini tercih etmiştir.

Dikkat edileceği üzere her iki grup içinde sunulan tedavi seçenekleri içerik olarak aynıdır. İlk grupta değerlendirme yaptıkları konu 200 kişinin kesin olarak yaşaması mı, $1/3$ olasılıkla 600 kişinin yaşaması mı olurken, ikinci grupta durum çok daha farklı biçimde değerlendirilmiştir. İkinci grupta 400 kişinin kesin olarak ölmesi mi yoksa $1/3$ olasılıkla 600 kişinin yaşaması mı üzerinde durulmuştur. Başka bir ifadeyle ikinci gruptaki insanlar birinci seçenek kendilerine sunulduğunda 400 kişinin kesin olarak öleceği gerçeği ile karşı karşıya kalmışlardır. Deneyde görüldüğü gibi yöntemlerin içerikleri aynı olsa da, problemin sunulma şekli, problemin anlatımında kullanılan kelimelerin ifade ediliş biçimi verilen kararların değişmesi noktasında oldukça etkilidir (Kahneman ve Tversky, 1981:453).

2.3.2.3. Ağırlıklı Olasılık Fonksiyonu

Beklenti teorisine göre yatırımcı tercihleri, ağırlıkların her zaman olasılıklara karşılık gelmediği teorisinden hareketle gerçekleşme ihtimalinin oldukça düşük olduğu olasılıkları fazla, gerçekleşme ihtimalinin orta ve yüksek seviyede olduğu olasılıkları da az ağırlıklandırarak şekil.2.3'deki gibi görünen ağırlıklı olasılık fonksiyonu şeklinde değerlendirilir (Döm, 2003:30-34).



Şekil 2.3. Ağırlıklı Olasılık Fonksiyonu (Hamurcu, 2015:40)

Literatürde karar ağırlığı ya da ağırlıklı olasılık fonksiyonu şeklinde ifade edilen π , bir olasılık değildir. Bu sebeple olasılık ölçülerine uygun hareket etmez. İnanç düzeyini yansıtan bir ölçü olarak da ele alınamayan karar ağırlığı, bir getiriye oluşturan olayların arzu edilirliliğe yaptığı etkiyi açıklayan bir kavramdır. Diğer bir ifadeyle, olayın gerçekleşme durumunun insan üzerinde yarattığı çekiciliğin rakamsal bir ifadesidir (Abaan, 2002:222-223).

Karar ağırlığının uç noktadaki yönü, davranışların tahmin edilmezliğini yansıtmaktadır. Başka bir ifadeyle karar ağırlığı fonksiyonunda varyansı 0 ile 1'e yakın alanda oldukça büyük ve dinamiktir. Kahneman ve Tversky (1979)'a göre; insanların sıra dışı ihtimalleri anlama ve değerlendirme kısıtlılıklarından dolayı gerçekleşmesi olanaksız olaylar, ya reddedilmekte ya da yüksek oranda ağırlık verilmektedir. Benzer şekilde yüksek olasılık ile kesinlik arasındaki fark ya göz ardı edilmekte ya da büyütülmektedir. Bu nedenle 1'e çok yakın bir noktada yani yüksek olasılıklı bir noktada, bireyler sonuçtan kesin netice alacaklarını düşünecek ve karar

ağırlığı kesin bir sonuçla aynı değerlendirilerek 1'e eşit olacaktır. Olasılık 0'a eşit olduğunda karar ağırlığı da 0'a eşit veya 0'a yakın duyarsız bir alanda olacaktır. 0 ve 1'e yakın bölgelerde, ağırlık fonksiyonun da kesin ve ani bir artış vardır. Bu nedenle bu alanlarda olasılıkların değişimi çok yüksek ve dengesiz gerçekleşip, alternatiflerin değerlendirilmesinde güçlü bir etkiye neden olmaktadır (Barak, 2008:91-92).

Beklenti teorisinde de bireylerin tercihleri faydalarının ağırlık katsayısı ile çarpılarak bulunur. Fakat beklenen fayda teorisinden farklı olarak beklenti teorisinde bu ağırlık katsayısı yansız objektif olasılıklardan oluşmaz, bunun yerine bireylerin yanlı değerlendirmelerinden etkilenen olasılık katsayıları kullanılır. Kısaca π , beklenen fayda teorisindeki p ve q gibi objektif olasılıkları kişilerin algılama biçimlerine göre dönüştüren bir fonksiyondur (Bostancı, 2003:157).

2.4. YATIRIMCI EĞİLİMLERİ

Davranışsal finasta, yatırımcı kararlarını etkileyen bilişsel, duygusal, sosyal birçok eğilimden bahsedilebilir. Bu eğilimlerin ortak noktaları ise çok sayıda bilginin olduğu karmaşık durumlarda hızlı ve kolay karar almalarına yardımcı olmaktır. Ancak yapılan araştırmalar zaman kısıtlaması olmasa dahi kişilerin bu eğilimlerden faydalandığını göstermektedir (Aren vd., 2014:43).

Çalışmanın bu bölümünde davranışsal finasta en sık incelenen eğilimler ele alınacaktır.

2.4.1. Bilişsel Eğilimler

Yatırımcılar, karar aşamasında süreci daha basit ve anlaşılabilir hale getirmek için bilişsel olarak çeşitli kısa yollar kullanırlar. Bu bilişsel kısa yollar kişilerin sonuca ulaşmasını kolaylaştırma ve bir anlamda değişkenleri azaltıp problemi basite indirgeme çabasıdır (Hamurcu, 2015:42).

2.4.1.1. Temsil Etme

Yatırım kararlarını etkileyen yanılglardan biri de temsil etme eğilimidir. Bu yanılığ eğilimi ile insan zihni, özellikleri itibariyle benzerlik gösteren nesnelere hemen hemen eşit oranda benzer olduğu varsayımını yapmaktadır. Özellikle bağımsız ve tarafsız yapılan örneklemelerin, geneli yansıttığı doğru olmakla birlikte, bir örneklemin ana kütle hakkında doğru bilgi verebilmesi için yeterli büyüklükte olması gerekmektedir. Bu eğilim insanların örneklem büyüklüğünü dikkate almadan,

ana kütle hakkında bilgi sahibi olmaları yanılgısıdır. Temsil etme eğilimde olan yatırımcılar, örneğin bir yatırım aracının belirli bir süre yükseliş trendinde olmasını değerlendirip, bir süre sonra söz konusu değerlemeyi bir genelleme haline dönüştürerek bu trendin devamlı olacağı genellemesini yapacaklardır. Bu da, rasyonel bir yatırımcı davranışının aksine, yatırım kararları noktasında sınırlı istatistiksel bilgi ve analiz kullanmaları, bu verilerin yerine irrasyonel genellemeler yapıp evrensel veri sonuçlarının kendi sonuçlarını yansıtmama ihtimalini göz ardı etmeleri demektir (Sansar, 2016:142).

Bu eğilimdeki en tipik örnek ise; hisse senedi piyasalarındaki yatırımcıların hisse getirilerini dikkate almadan ve aynı şekilde şirketlerin yönetim, finansman, karlılık, ciro, tanınırlık, kalite gibi üstünlüklerini değerlendirmeden iyi hisselerin iyi şirketlere ait olduğu önyargısıdır. Kötü şirketler ile popüler olmayan hisseler ilişkilendirilir ve hissenin getirisi ne kadar olursa olsun yatırım yapma düşünülmez. Bu durum ise iyi şirketlerin hisselerinin talep edilmesi sebebiyle yüksek fiyatlar ödenmesine sebep olur ve toplam getiri potansiyeli olabilecek kötü şirketlerin hisselerinden kaçınılır (Özcan, 2011:39-40).

2.4.1.2. Muhafazakârlık (Tutuculuk) Eğilimi

Kısaca değişime karşı direnç olarak ifade edilebilecek olan bu eğilim, kişilerin yeni durumlarla karşılaştıklarında eski inanç ve tutumlarından kolay vazgeçmemeleri olarak tanımlanabilir (Ülkü, 2001:106).

Muhafazakârlık eğilimi; yatırımcıların getiri fırsatını göz ardı etmelerine, sahip oldukları eski bilgilerin kılavuzluğunda oluşan yargılarını devam ettirmelerine neden olur. Bu tür yatırımcılar genellikle yaptıkları hataları kabullenmez ve önceki kararlarının ise doğru olduğunu iddia eder. Ayrıca yatırım aşamasında fayda sağlayabilecek her türlü istatistikî bilgi ve veriyi kullanmayı çok önemsemeyen bir eğilim gösterirler (Barberis vd., 1998:42).

Sümer ve Aybar, (2016:81)' göre ise; muhafazakârlık eğilimi: Sahip olunan mevcut değerleri koruma arzusudur. Davranışsal finans açısından ise tutuculuk; yatırımcıların yeni kanıt ve bilgiler karşısında kendi inanışlarını revize etmede hantal kalması anlamı taşımaktadır. Bu hantallık yeni bilgilere eksik ve zamanında reaksiyon gösterilmemesine neden olup finansal piyasadaki fiyatlarda sapmalara sebep olmaktadır.

2.4.1.3. Aşırı Güven

Aşırı güven eğilimi, bireylerin kendi inanç, bilgi ve yeteneklerine gerçekte olduğundan daha fazla güvenmeleri veya kendi doğrularını o yönde pekiştirme durumudur. Aşırı güveni eğilimini arttıran başlıca üç sebepten bahsedebiliriz. Bunlar; bilgi yanılması, yükleme önyargısı ve kontrol illüzyonudur (Hayta, 2014:336).

Aşırı güven eğilimini geçmiş başarı deneyimlerinin yanı sıra sahip olunan nicel bilgi düzeyi de etkilemektedir. Bilginin niceliği yani miktarı ile karar verme gücü arasında bir ilişkilendirme yapılır. Bilgi yanılması denilen bu durum, özellikle günümüzde internet aracılığı ile yayılan, doğruluğu ve güvenilirliği belli olmayan birçok bilginin kaliteli ve doğru bilgi olarak değerlendirilmesine ve yatırım sürecinde kullanılmasına sebep olmaktadır (Aren vd., 2014:43).

Diğer bir faktör olan “yükleme önyargısı” ise; insanların, başarılarını kabiliyetlerinin birer sonucu olarak görmesi, başarısızlıklarını ise diğer faktörlere yüklenmesi durumudur. Becerilere bağlı gelişen başarılar kontrol edilebilirken, tesadüfî veya şansa bağlı gerçekleşen başarılar kontrol edilememektedir. Ayrıca bireylerin şansa bağlı başarılarla yeteneklere bağlı başarıları ayırt edemedikleri görülmektedir. Bireylerin şansa bağlı olayların sonucuna müdahale edebilecekmiş gibi davranmaları ise “kontrol yanılması” kavramını ortaya çıkarmıştır (Hayta, 2014:336).

Aşırı güven eğilimi, finansal piyasalardaki yüksek işlem hacimlerini açıklamak için güçlü bir göstergedir. Bilgi, deneyim ve yeteneklerine aşırı güvenen bireylerin risk toleransının yüksek olması fazla sayıda işlem yapmalarına bunun da işlem maliyeti ve komisyon ücretlerini arttırdığı gözlemlenmektedir. Ayrıca yatırımcıların portföy çeşitlendirmesini yüksek tutması ise aşırı güvenin bir göstergesidir (Nofsinger, 2001:28).

2.4.1.4. Kayıptan Kaçınma

Daniel Kahneman ve Amos Tversky tarafından ortaya atılan bu eğilim de, kişilerin kaybettikleri zaman duyduğu üzüntü kazandıkları zaman duyduğu sevinçten çok daha fazla olmaktadır. Dolayısıyla kişi daha fazla bir üzüntü ile karşı karşıya kalmamak için kayıptan kaçınma eğilimi içinde olacaktır. (Küçük, 2014:112).

Davranışsal finansın temel varsayımlarından biri de, yatırımcıların riskten ziyade kayba karşı çekincelerinin olmasıdır. Risk ve kayıptan kaçınma benzer iki olgu gibi gözükse de birbirinden farklı şeylerdir. Kahneman ve Tversky (1979)

yaptıkları bir çalışma da; yatırımcıların kayıptan kaçınma adına daha fazla risk aldıklarını ortaya koymuşlardır. Daha önce Allais (1953)' de belirttiği bu yaklaşımı ise “kesinlik etkisi” olarak adlandırmışlardır. Kahneman ve Tversky söz konusu bu çalışmaların yatırımcıların eğilimlerini şu soruları sorarak ölçmeye çalışmışlardır.

Soru 1: A veya B seçeneklerinden birini seçiniz:

A: %33 olasılıkla 2.500 dolar kazanmak, %66 olasılıkla 2.400 dolar kazanmak, %1 olasılıkla hiçbir şey kazanamamak.

B: %100 olasılıkla 2.400 dolar kazanmak.

Soru 2: C veya D seçeneklerinden birini seçiniz:

C: %33 olasılıkla 2.500 dolar kazanmak, %67 olasılıkla hiçbir şey kazanamamak.

D: %34 olasılıkla 2.400 dolar kazanmak, %66 olasılıkla hiçbir şey kazanamamak.

İlk soruyu yanıtlayan 72 katılımcıdan % 82 ‘si B’ yi tercih ederken, ikinci soruyu yanıtlayan 72 katılımcıdan % 83 ‘si C’ yi tercih etmiştir. Kahneman ve Tversky, yaptıkları çalışmanın sonucunun, Allais’in Beklenen Fayda Teorisi’ne itiraz olarak sunduğu varsayımlarla tutarlı olduğunu belirtmişlerdir. Beklenen fayda teorisine göre A’ nın beklenen getirisi B’ den büyüktür. Benzer şekilde ikinci olasılıkta da yine aynı teoriye göre D’ nin beklenen getirisi C’ nin beklenen getirisinden büyük olmaktadır. Bu durum “Kesinlik etkisi” nedeniyle insanların riske girmek yerine, sağlayacakları getiri düşük dahi olsa garanti olanı tercih ettiklerini göstermektedir. Kahneman ve Tversky (1979), Beklenti Teorisinde kaybetmenin aynı miktarda bir kazanca göre daha fazla üzüntü verdiğini belirtmişlerdi. Yatırımcı, kaybetme durumu ile karşılaştığı zaman kayıptan kaçınma eğilimi gösterecek, daha riskli seçenekleri değerlendirip ve hatta diğer yatırımlarına sınırlama getirecektir şeklinde ifade etmişlerdir (Böyükaslan, 2012:110).

Kayıptan kaçınma eğilimi ile ilgili bir diğer çalışmayı da Paul Samuelson (1963) yapmıştır. Çalışmasında bir meslektaşına %50 ihtimalle 200 dolar kazandıracak, %50 ihtimalle de 100 dolar kaybettirecek bir bahis önermiştir. Meslektaşı bahse girmeyi reddetmiş ancak 100 dolar kazanması halinde memnun olacağını söylemiştir. Bu durum Samuelson’ da arkadaşının irrasyonel davrandığına dair bir düşünce oluşturmuştur. Meslektaşı ise bu durumu; 200 doları kazanamayacağını ve 100 dolar kaybedeceğini düşünmesi sebebiyle reddettiğini açıklamıştır. Samuelson’un arkadaşı için 100 dolar kaybetme ihtimali 200 dolar kazanma ihtimalinden daha önemlidir ve bu eğilim BFT’de ileri sürülen rasyonelliğe ters düşer niteliktedir (Benartzi ve Thaler, 1995: 74).

2.4.1.5. Zihinsel Muhasebe

Muhasebe, genel olarak işletmelerin yaptıkları mali karakterli işlemleri kronolojik olarak işleyen, kaydeden, sınıflandıran, tasniflendiren, özetlendiren ve elde edilen bilgileri analiz ederek raporlayan bir bilim dalıdır şeklinde tanımlanmıştır. Bu noktadan hareketle; insanlar da zihinlerinde mali bir kararı yorumlayan, sıraya koyan, kaydeden, analiz eden bir muhasebe sistemi kullanmaktadırlar. Bu muhasebe sistemi, beynimiz doğal olarak bildiği bir sistemdir ve bu sistem *zihinsel muhasebe* olarak bilinir. Zihinsel muhasebe ya da mental muhasebe kavramı ilk olarak Richard Thaler tarafından ortaya atılmış olsa da gelişimine birçok deneyle Kahneman ve Tversky katkı sağlamıştır. Thaler (1999), zihinsel muhasebeyi bireylerin mali aktivitelerini organize etmeleri, analiz etmeleri ve kaydetmeleri olarak tanımlamıştır. Ayrıca insanların zihinsel muhasebe güdüsüyle hareket ettiklerini ve davranışlarını buna göre biçimlendirdiklerini savunmuştur (Güngör, 2017).

İnsanlar bazen bir arada düşünülmesi gereken konuları ayrıştırıp farklı kararlar verebilirler, (Kesken, 2010:2). Örneğin, çoğu insan beslenme için ayrı bir bütçe, eğlence için ayrı bir ev bütçesi hazırlar. İnsanlar evlerinde her gün karides veya ıstakoz yemezler, çünkü bu yemekler diğer deniz ürünlerine göre daha pahalıdır. Ancak bir restorana gittikleri zaman basit bir akşam yemeğinden çok daha pahalı olsalar bile bunları sipariş ederler. Oysaki ıstakoz ya da karidesi evde kendileri hazırlamış olsa ya da restoranda gitseler bile basit bir balık sipariş ederek çok daha fazla tasarruf etmiş olacaklardır. Bunun sebebi evde yemek ve restoranda yemek arasında bir ayırım yapmış olmalarıdır (Ritter, 2003:429-437).

Bireylerin, yatırımcıların ve hane halkının bütçelerinin ve yatırımlarının kaydını nasıl tuttuklarını açıklayan zihinsel muhasebe, kişilerin yeme, içme, kira, elektrik, eğitim gibi ihtiyaçlarına göre paralarını zihinsel olarak muhasebeleştirip farklı hesaplara bölmeleridir (Güngör, 2017). Mental muhasebe ile ilgili bir diğer husus ise; insanların harcama yaparken paranın kaynağına göre harcama eğiliminde olmalarıdır. Oysa rasyonel değerlendirildiğinde paranın kaynağından çok, değeri yani alım gücü önemlidir. Örneğin emek karşılığı alınan 1.000 TL maaş, şans oyununda kazanılan aynı miktarda paradan daha değerlidir. Kişi zihninde bu iki para için ayrı hesaplar açmış, değer muhasebeleştirmesini ayrı ayrı yapmıştır. Bu sebeple maaşıyla yatırım yapan birinin risk eşiği düşükken, şans oyunlarından kazandığı parayla yatırım yapan birinin risk eşiği daha yüksektir. Oysa maaş olarak kazanılan

1.000 TL ile şans oyunundan kazanılan 1.000 TL reel olarak aynı alım gücüne sahiptir (Sansar, 2016:142).

Thaler, R.H. (1999:185)'e göre zihinsel muhasebenin üç temel unsuru bulunmaktadır.

1) Kapital miktarındaki artış ya da azalışlar bir bütün olarak değil de, parça parça değerlendirilmektedir.

2) Hem kazanç hem de kayıp fonksiyonları azalan duyarlılığı gösterir. Diğer bir deyişle, kazanım fonksiyonu konkavdır ve kayıp fonksiyonu konvektir. Bu özellik, temel psikofizik ilkeyi (Weber Fechner yasası) yansıtır ve 10 ile 20 \$ arasındaki farkın, işarettten bağımsız olarak 1000 \$ ile 1010 \$ arasındaki farktan daha büyük gözüktüğü anlamına gelir.

3) 100 dolar kaybederek duyulan acı, aynı miktarda kazançtan daha acı verir $v(x) < -v(-x)$. Kayıptan kaçınma durumu olarak adlandırılan bu durumun zihinsel muhasebeye etkisi çok büyüktür, çünkü zihinde çok hızlı belirginleşir.

2.4.1.6. Aşına Olanı Tercih Etme

Yatırımcıların karşılaştıkları iki riskli seçenek karşısında, fikir sahibi oldukları seçeneği, hakkında hiçbir fikirleri olmayan seçeneğe tercih etmeleridir. Öyle ki; bazen yatırımcıların, riski yüksek ve getiri ihtimali düşük seçeneği bile sırf aşına olduğu için tercih ettiği görülmektedir. Bu eğilim; yatırımcıların risk algısında yanılsamaya sebep olup, algılanan riski gerçek riskten daha düşük gösterip daha az portföy çeşitlendirmesine iterek risk düzeyini arttırmaktadır (Hayta, 2014:338).

Örneğin, Elsberg bir grup katılımcıya içinde 100'er adet kırmızı ve mavi top bulunan torbalardan kırmızı veya mavi top çekme ihtimali üzerine bahse girmelerini istemiştir. Birinci torbada 50 adet kırmızı 50 adette mavi top varken, ikinci torbadaki topların renk dağılımları bilinmemektedir. Katılımcılardan aşağıdaki seçeneklerden birini tercih etmeleri istenmiştir.

A1 durumu: 1. Torbadan seçilen top mavi ise 100 dolar kırmızı ise 0 dolar

A2 durumu: 2. Torbadan seçilen top mavi ise 100 dolar kırmızı ise 0 dolar

Sonuç itibariyle katılımcıların büyük çoğunluğu A1 durumunu yani eşit sayıda top olan torbadan çekme bahsine girmişlerdir. Bu durum, insanların bilinmeyen ya da tahmin edilemeyen belirsizlik durumlarından hoşlanmadıklarını ve böyle bir durumla karşı karşıya kaldıkları zaman bilgi sahibi oldukları seçeneğe yöneldiklerini göstermektedir (Barberis ve Thaler, 2002:20). Bir diğer tipik örnek

ise; Amerika’da “Hausta Naturel Gas” ve “Internorth” adlı iki küçük şirketin birleşmesiyle 1985 yılında kurulan Enron doğal gaz dağıtım şirkettir. Bu şirketin hisselerinin büyük bir kısmını yine şirket çalışanları almış, 2001 yılında ise şirketin iflas etmesiyle çalışanlar hem işlerinden olmuş hem de hisselerin büyük bir düşüş yaşaması sebebiyle ciddi bir servet kaybına uğramışlardır (Togay, 2005). Enron şirketi çalışanlarının kendi şirketlerine ait hisseleri tercih etme sebepleri de yine tanıdık, aşına olana yönelme eğiliminden kaynaklanmaktadır.

2.4.1.7. Hataları Yanlış Değerlendirme

Bu eğilim, başarısızlık durumunda, bu durumun talihsizlik ya da başka dış unsurlara bağlanması şeklinde açıklanabilir. İnsanlar kendi kusurlarından ya da ihmallerinden kaynaklı istenmeyen bir durumla karşılaştıkları zaman bu durumu öteleyebilmek için kendilerinin dışındaki unsurlarla eşleştirme yaparlar. Hatanın kendisinden kaynaklı olmadığına kendini de inandıran kişi, yaptığı hatalardan ders almamaya ve bu hataları sistematik bir hale getirmeye başlar (Böyükaslan, 2012:96).

2.4.1.8. Ruh Hali

Ruhsal durum, insanları sosyal hayatından ekonomik kararlarına kadar her alanda etkilemektedir. Örneğin kapalı ve yağmurlu havalar ile açık ve güneşli havaların ruh hali üzerindeki etkilerinin borsadaki yansımalarına dair yapılan çalışmanın sonuçları buna en iyi kanıtı oluşturur.

Yıldız vd., (2011:96) yaptıkları çalışmada şu örneği vermişlerdir: Saunders (2003), 1927-1989 yılları arasındaki 62 yıllık borsa hareketlerini günlük bazda incelemiş, havanın kapalı ve yağmurlu olduğu günlerde borsanın anlamlı bir biçimde ortalamanın altında kaldığını, güneşli ve açık günlerde ise borsa getirisinin ortalamanın üzerine çıktığını ortaya koymuştur.

Optimizm yanılıgısı ise; kişilerin kendilerine gerçekte olduklarından daha fazla güvenmeleri neticesinde aşırı iyimserlik hali sergilemeleridir. Bu iyimserlik hali kişilerde gelecekte meydana gelecekle durumların kendi istekleri doğrultusunda ve yine her şeyin yolunda gideceği şeklinde ortaya çıkmasına sebebiyet vermektedir. Optimizm yanılıgısını ölçmek için yapılan bir çalışmada, kişilere nasıl araba kullandıkları sorulmuş ve diğer şoförlerle kendilerini kıyaslamaları istenmiştir. Verilen cevaplarda katılımcıların %82’lik büyük bir kısmı kendilerini ortalamanın üzerinde yetenekli gördüklerini ifade etmişlerdir. Benzer şekilde aktif yatırım yapan

kişilerle yapılan bir ankette, yatırımlar konusundaki yetenekleri sorulmuş ve yine büyük bir kısım ortalamanın üzerinde yeteneklerinin olduğunu belirtmişlerdir. Bunun sebebi aşırı iyimser kişilerin kabiliyetlerini gerçekte olduğundan daha fazla görmelerinden kaynaklanmaktadır. Bu çalışmalar insanların kendilerini kandırma eğiliminde olduğunu göstermiştir. Sonuç itibarıyla durum gelecekle ilgili olumlu bir bakış açısı yaratsa da lüzumsuz risklerin alınmasına sebep olmaktadır (Aydın ve Ağan, 2016:98).

2.4.1.9. Doğrulama

Bu eğilim kişilerin inançlarına uygun bilgileri kullanıp, inançları ile örtüşmeyen bilgileri göz ardı etmesi şeklinde açıklanabilir. Doğrulama eğilimi, insanlarda algıda seçicilik durumu yaratarak etraflarında olup biten olaylardan sadece mevcut düşünce ve inançları ile örtüşen kısımları dikkate alma, diğer yaşananlara kayıtsız kalma halini ortaya çıkarır. Sadece inançları ile uyumlu bilgileri dikkate alan birey, böyle yaparak kendilerini yaşayabilecekleri bilişsel uyumsuzluklara karşı korumaya almış olurlar. Bu eğilim saygınlığı koruma güdüsüyle ilişkilendirilebilir. Hata yaptığını kabul etmemek, ya da yanlış bir kararda saygınlık kaybı endişesi ile ısrarcı olmak bu tip eğilime örnek verilebilir (Özcan, 2011:48).

2.4.2. Sosyal Eğilimler

İnsanların aldıkları kararlarda ve davranışlarında bilişsel, psikolojik bir takım faktörlerin etkisi olduğu gibi içinde yaşadığı çevre, sosyal statü, referans grupları, aile de diğer bir etkidir. Çalışmanın bu kısmında insanların davranış ve kararlarını etkileyen sosyal ve çevresel eğilimler ele alınacaktır.

2.4.2.1. Sürü Davranışı

İnsanlar karar verirken, aldıkları kararların doğruluğundan şüphe duymaları ya da sonucun istenmeyen şekilde gerçekleşmesi durumunda kendilerini yalnız hissetmemeleri için çoğunluğun davranışına ayak uydururlar. Lovo ve Decamps (2002), bireylerin yatırımları hakkında bilgi sahibi olduklarını ve bu bilgileri doğrultusunda işlem yaptıklarını öne sürmüştür. Başka bir deyişle, piyasadaki tüm bilgiler fiyatlara yansımıştır ve diğer yatırımcılar bu bilgileri kullanarak anormal gelir elde edemezler yani piyasa güçlü formda etkindir. Fakat yatırımcılar kendi bilgilerinin yerine diğer yatırımcıların işlemlerine göre hareket etmeleri durumunda,

güçlü formda etkinlik ortadan kalkmaktadır. Sürü davranışı eğilimi yatırımcıyı, piyasa hakkında bilgi sahibi olmak yerine diğer yatırımcıları taklit etme eğilimine yönlendirmektedir. Fakat her taklit sürü davranışı olmamakla birlikte, temel kıstas, yatırımcının karar verdikten sonra diğer yatırımcının eylemini taklit ederek karar değiştirmesidir (Decamps ve Lovo, 2002; 3).

Sürü psikolojisi ile ilgili Chiang ve Zheng (2010)' in yaptıkları deneysel çalışmada, Amerika dışında 18 gelişmiş ülke borsası incelenmiş, bu 18 borsa ve Asya borsasındaki yatırımcıların sürü psikolojisi ile hareket ettikleri sonucuna ulaşmıştır.

Cajueiro ve Tabak (2009) ise yaptıkları çalışmada; Japon borsasını incelemişler ve bu borsada işlem gören en kıymetli 225 hisse senedine ait kırılmalıkları sürü psikolojisiyle ilişkilendirmişlerdir.

Gümüş vd., (2013:80), yaşanan bir çok finansal krizin olumsuz neticelerinden sonra “sürü” kavramı tekrar finans literatüründe yerini almış, portföy yöneticileri ve yatırımcılar yeteri kadar bilgi sahibi olmadan riski yüksek işlere girmiş ve karşılıklarına beklenmeyen bir takım olumsuzluklar çıktığı anda güvenli limanlara sığınma eğilimi gösteren sürüler olarak nitelendirilmişlerdir. Sürü davranışı ile ilgili şu soruyu da sormak gerekirse, maksimum kar peşinde hareket eden ve piyasa hakkında takribi benzer bilgilere sahip kişilerin aynı yönde hareket etmesi neden piyasa dengesini bozup, dalgalanmalara ya da finansal kırılmalıklara sebep olsun? Bu tür eğilimler saydam piyasanın bir gereği midir yoksa başka sebeplere bağlı mıdır (Erkol ve İnan, 2010:32)?

Sürü davranışı 2 kısma ayrılmaktadır.

2.4.2.1.1. Rasyonel Sürü Davranışı

Piyasada işlem yapan yatırımcıların aldıkları kararlarda diğer yatırımcıları taklit ettikleri bilinmektedir. Etkin piyasalar hipotezinin izah edemediği bu eğilim rasyonel sürü davranışıdır. Rasyonel sürü davranışına neden olan başlıca sebepler: Saygınlık endişesi, bilgi eksikliği ve ücret yapılarıdır (Aktaş, 2012:165).

Saygınlığa dayalı sürü davranışı; Portföy yöneticilerinin kariyer ve saygınlıkları ile ilgili kaygılarının sebebi büyük oranda bu yöneticilerin yetenekleri ile ilgili belirsizlikten kaynaklanmaktadır. Kabiliyetleri konusunda belirsizlik olan birçok yöneticinin bulunması ve bunların kendi aldıkları kararların doğruluğu ile ilgili endişe duyması, birbirlerini taklit etmelerine sebep olmaktadır. Bu haliyle böyle

bir sürü davranışı rasyonel olarak görülmesi de, iş hayatındaki saygınlıklarını ve kariyerlerini korumak isteyen yöneticiler açısından rasyonel değerlendirilmektedir. Bu durumda istenmeyen bir sonuçla karşılaşılsa dahi toplu hareket edildiği ve çoğunluk guruba uyulduğu için bir mazeret öne sürülebilmekte ve yönetici de bu sonuçtan zarar görmemektedir (Hayta, 2014:341-342).

Bilgiye dayalı sürü davranışı: Yatırımcı davranışlarının benzerlik göstermesindeki en önemli sebeplerden biri de, karşılaştıkları sorunların benzerlik göstermesidir. Böyle bir durumla karşılaşan yatırımcılar, karar noktasında benzer alternatiflere ve bilgiye sahip olmakta ve benzer sonuçlar beklemektedir. Netice itibariyle yatırım sonuçları benzerlik göstermektedir. Sürü davranışı, yatırım kararından önceki bilgi farklı olsa da neticenin aynı olması halinde de ortaya çıkabilmektedir. Bu durumda yatırımcılar birbirlerinin davranışlarını ve bu davranışlarının sonuçlarını gözlemlemektedir. Fakat buradaki asıl sorun yatırımcıların hangi seçeneğin optimum olduğu kanısına nasıl vardıklarıdır. Her yatırımcı seçenekleri değerlendirerek doğrudan karar verme olanağına sahiptir; lakin doğrudan karar vermenin maliyeti ve zaman unsuru göz önüne alındığı vakit yatırımcı diğer yatırımcıların değerlendirmelerine güvenmektedir. Böylelikle birbirlerini gözlemlemektedirler (Aktaş, 2012:164).

Ücrete dayalı sürü davranışı: Kurumsal yatırımcılar, bireysel yatırımcılara göre yatırım konusunda daha fazla bilgiye sahip, daha profesyonel ve daha sistematik davrandığı için çok daha fazla sürü psikolojisi ile hareket ederler. Hong ve arkadaşlarının sürü davranışı ile ilgili yaptıkları çalışmada; genç ve tecrübesiz portföy yöneticilerinin daha tecrübeli diğer yöneticileri taklit ettikleri ortaya çıkmıştır (Hayta, 2014:342).

Bu durum tecrübesiz yöneticilerin, kariyerlerini korumak ve aldıkları kararların doğruluğundan tam emin olmadıkları için tecrübeli olanlara daha fazla güvendiklerini ortaya koymaktadır. Fakat tecrübeli fon yöneticisinin risk ve belirsizlik sebebiyle yapacağı olası bir hata domino etkisi ile birbirini takip eden hata silsilesi yaratacaktır.

2.4.2.1.2. İrrasyonel Sürü Davranışı

Yatırımcılar grubun kararlarından farklı kararlar alarak başarı elde etmektense (kararın sonucu elbette bilinmemektedir) başarısızlığı kabullenebilmektedirler. Bireylerin sürü davranışı gösterme sebepleri; karar

noktasında kendi çıkarımları ile grup kararlarının çelişmesi halinde, kendi tahminlerinin yanlış olduğu varsayımı, gruptan dışlanma endişesidir. Yani kişi üzerinde sosyal bir baskı söz konusudur ve bu baskı kendi kararlarının ününe geçerek sistematik ve objektif karar vermesine engel olup olaylara daha subjektif yaklaşmasına neden olmaktadır (Kahn, 2004:17).

2.4.2.2. Medya

Medya, sosyal hayatımızın büyük kısmını oluşturmaktadır. Günümüzde Bloomberg HT, Business Channel Türk ve CNBC-e gibi ulusal ve birçok da uluslararası finans ve borsa analizleri üzerine yayın yapan televizyon kanallarının dışında çok sayıda yazılı ve sosyal medya ağları mevcuttur.

Medya borsadaki araçların anlık değişimlerini yatırımcılara ulaştırarak onlara yatırımlarının durumu hakkında bilgi vermek dışında, hangi yatırımlara ne zaman yatırım yapacaklarını ya da yatırımlarını ne zaman geri çekmeleri gerektiği hususunda da bazı tüyolar verebilmektedir. Ancak medyanın verdiği bu bilgilerden çoğu zaman yatırımcıyı ikna etme hususunda yeterli değildir. Medya, standart yayın akışı dışında konu ile ilgili uzman görüşlerine de yer vererek araştırma departmanlarının spesifik bir çok analiz aracına ulaşım imkanı da sağlamaktadır. Uzman görüşleri, sıradan bir yatırımcının bilgisi ve tahminleri dışında uzmanlık gerektiren birçok analize dayalı olmasına rağmen, uzmanlar gerçek analizler hakkında pek bilgi vermezler. Bu sebeple yatırımcılar yatırım analizleri ile ilgili uzman görüşlerinin pek işe yaramadığı izlenimini edinirler. Fakat medya hiçbir yeni bilgi sunmamasına rağmen yatırım zamanı ve hisse senedi seçimi gibi konularda aktif yatırımcıları yönlendirebilmektedirler.

2.4.3. Duygusal Eğilimler

Kişilerin, duygusal bir takım etkilerin altındayken aksini kanıtlayan bilgiler olmasına rağmen kayıptan kaçınabilmek için olayların pozitif yönlerini değerlendirmeleri duygusal eğilim olarak açıklanabilir (Sefil ve Çilingiroğlu, 2011:259-260). Bilişsel eğilimler kişilerin ellerindeki bilgiyi yönetme şekilleri ile ilgiliyken, duygusal eğilimler bilginin kayıt edilme sırasında hissetme davranışının ön plana çıkarılmasıdır (Hayta, 2014:342). Ayrıca yatırımlarla ilgili kararları, yapılan işlemin vadesi belirleyebilmektedir. Genellikle kısa vadeli kararlarda bilişsel

eğilimler etkili olurken uzun vadeli kararlarda duygusal eğilimler etkili olmaktadır (Özcan, 2011:50).

Duygusal Eğilimlerden bazıları şunlardır:

2.4.3.1 Pişmanlık Teorisi

Pişmanlık, kelime anlamı olarak; verilen yanlış kararlardan doğan sonuçların yarattığı üzüntü, acı şeklinde tanımlanabilir. Yatırımcılar, değer kaybeden yatırımlarını satmayı bekletme, değer kazananları ise hemen elden çıkarma eğilimdedirler. Bu durum literatürde pişman olma teorisi ile ifade edilmektedir (Barak, 2008:117).

Robert Sugden ve Graham Loomes'in 1982 yılında geliştirdikleri bu teoride, pişmanlık etkisi de belirsizlik halinde karar verme sürecine eklenmiştir (Aktaş, 2012:144). Örneğin, sıra bekleyen müşteriler, içinde buldukları sıra çok yavaş ilerliyor olsa dahi, daha hızlı ilerleyen yan sıraya geçmek istemezler veya bir piyango bileti sahibi biletini değiştirmek için teşvik edilse dahi değişim konusunda isteksiz davranır. Bu isteksizlikler iki sebeple açıklanabilir. İlk olarak insanlar beklenen pişmanlıklar nedeniyle bu tür eylemleri yapmaktan kaçınabilirler, diğeri ise; kendilerini, eylemlerinden doğacak kötü sonuçların, eylemsizliklerinden doğacak kötü sonuçtan daha kötü hissettireceğini bilirler. Yani, karar değiştirdikleri vakit oluşacak kötü sonuç ilk kararlarında oluşacak kötü sonuçtan daha fazla üzücü olacaktır (Jane ve Gilovich, 2007:12).

İnsanlar, olası yanlış kararları sonucu oluşacak pişmanlık hissini en aza indirmek için uğraş verirler. Çünkü pişmanlık hissi her zaman algı bozukluğuna sebep olur (Abaan, 2002:230).

Örneğin, vergi artışına bağlı olarak elden çıkan 100 birim para daha az üzüntü verirken, kumarda kaybedilmiş aynı miktar para daha fazla üzüntü verecektir veya şans oyunundan kazanılan bir miktar para, maaş karşılığı kazanılmış aynı miktarda paradan daha fazla mutluluk verecektir. Çünkü vergi artışı kişinin iradesinin dışında gelişen bir olaydır ve herkesi eşit düzeyde etkileyip kişiyi yalnızlık hissinden kurtarmaktadır. Maaş karşılığı alınan ücret ise rutin bir gelirdir ve zaten kazanılacağı bilinen bir paradır yani sürpriz değildir. Kumarda kaybedilen para; kişinin iradesine bağlı ve kendi yanlış kararından kaynaklı bir kayıptır ve aynı şekilde şans oyunundan gelen para da beklenmeyen bir gelir olup sürprizdir. Bu sebeple kişide yarattıkları etkide farklılık gösterebilmektedir. Pişmanlık teorisindeki

referans noktası, beklenti teorisinde olduğu gibi yatırımın ilk değeri değil yatırımdan sonra oluşan değerdir. Başka bir ifadeyle referans noktasını yatırımın zamanla oluşan değeri belirlemektedir. Örneğin bir miktar döviz alan biri, dövizin yükselmesi ile sevinecek fakat sonrasında daha fazla döviz almadığı için pişmanlık yaşayacaktır. Artık kişinin referans noktasını ise pişmanlık sonucu oluşan algı belirleyecektir (Aktaş, 2012:145).

2.4.3.2. Bilişsel Çelişki Kuramı

İnsanlar temel inançları ile çelişen bir durumla karşılaşırlarsa, aşırı rahatsızlık ve zihinsel stres yaşarlar. Buna bilişsel çelişki denir. Leon Festinger'in bilişsel çelişki kuramı, insanların iç çelişkilerini çözme biçimine odaklanmıştır. Festinger hipotezini iki temel üzerine oturtmuştur. Birincisi, çelişki sonucunda psikolojik olarak rahatsızlık duyan kişi çelişkiyi azaltmak ve kendi içinde uyum sağlamak arayışına girer. İkincisi, çelişki açıkça ortadaysa bunu azaltma çabasının yanı sıra aynı zamanda bu çelişkiyi ortaya koyan bilgi ve durumlardan aktif olarak kaçınma yolunu seçer. Böyle bir durumda olanak varsa dış gerekçelere sığınır, eğer buna olanak yoksa kendisi gerekçe üretir. Bilişsel çelişki kavramını ortaya koyan Leon Festinger, 1956 yılında yayınladığı "Kehanet Boşa Çıktığında" adlı kitabında dünyanın uzaylılar tarafından işgal edilip kıyametin kopacağı ve sadece kendilerinin hayatta kalacaklarına inanan bir grup insanı anlatmıştır. Grup üyeleri, liderlerinin kendilerini topladığı yer ve saatte uzaylı işgalinin gerçekleşmeyip kıyametin de kopmadığını, dünyanın da yerli yerinde durduğunu görünce kuvvetli bir zihinsel çelişki yaşamışlardır. Grup üyelerinin bu durum karşısında, aldatıldıklarını ve servetlerini boşa harcadıklarını kabul etmeleri gerekirdi; ancak üyelerin büyük çoğunluğu, bu fiyaskoyu liderlerinin de yardımıyla farklı bir şekilde çözmüştür. Onlara göre uzaylılar, grup üyelerini ödüllendirmek ve onları güçlendirmek için ikinci bir şans vermiştir ve daha çok insanı ikna ederek kurtarmaları için kıyameti ertelemiştir. Böylece grup kendini toplamış ve daha fazla taraftar edinmek için harekete geçmiş, bunun sonucunda da gücünü daha çok artırmıştır (Batlaş, 2014).

Bir kişinin inancıyla bağdaşmayan bir şeyi yapması gerektiğinde, bu davranışını; ödül, baskı ya da başka bir makul gerekçeyle kendine izah edemezse, inancına ters düşen davranışına kendince ürettiği mantıklı bir gerekçe yaratacak ve "düşüncem öyle olduğu için öyle davrandım" diyecektir (Özger, 2009:204).

Kuşkusuz, bilişsel çelişki yatırım kararları üzerinde de etkili olmaktadır. Yatırımcılar tasarruflarını değerlendirirken kâr elde etmek amacıyla hareket ederler. Yatırımlarının değerinin düşmesi, yatırımcıda zarar ettiği bilişini uyandırmakta ve bu durum kâr etme amacıyla yatırım yapma bilişiyle çelişmektedir. Yatırımcılar, bu bilişsel çelişkinin yarattığı rahatsızlıktan kurtulmak için o yatırımda karar kılmakla, doğru yaptığını onaylama ihtiyacı hissederler. Bu kaybın geçici bir durum olduğuna ve yatırımlarının yeniden değer kazanacağına dair kendilerince mantıklı yeni bilişler geliştireceklerdir. Yaratılan bu yeni bilişsel durum ilk bilişle tutarlılık gösterdiği için, bilişsel çelişki de ortadan kalkacaktır; fakat yatırımcı kaybeden yatırımını satmayı geciktirdiğinden daha fazla zarar etmesine neden olacaktır. Bu bilişsel çelişkiye bağlı kayıptan kurtulmak için yatırımcının yapması gereken ise, değer kaybeden yatırımını elinden çıkarıp kazanma olasılığı yüksek yatırımlara yönelmesidir. Fakat bunu yapmak yatınlık etkisi sebebiyle her zaman mümkün değildir. Yatırımcılar davranışlarını değiştirmenin zor olduğunu bildikleri için bilişsel çelişkilerini ortadan kaldırmayı tercih ederler. Bu durumda yatırımcılar irrasyonel kararlar alarak ve bunu devam ettirerek kararlarını haklı çıkarmak isterler (Aktaş, 2012:153).

2.4.3.3. Yatınlık Etkisi

Çilingiroğlu ve Sefil (2011:263) yaptıkları çalışmada, Shefrin ve Statman (1985)'nin çalışmasını şöyle açıklamışlardır: Yatınlık etkisi; kaybeden yatırımların, kazanan yatırımlara göre daha uzun süre elde tutulmasıdır. Her ne kadar rasyonel olmayan bir davranış olsa da, yatırımcı kayıptan hoşlanmadığı için yatırımındaki değer kaybını telafi etmek adına satmayı geciktirecektir.

Yatırımcıların neden yatınlık etkisine göre davrandıklarına ilişkin çeşitli nedenler ileri sürülmektedir. Bu nedenler; kaybetmenin kazançtaki mutluluğa göre daha fazla üzüntü vermesi yani kayıptan kaçınma eğilimi, yatırımın zararı karşılayacak bir ortalama fiyata dönmesini bekleme eğilimi gibi beklentilerdir. Ortalamaya dönmeye ilişkin önyargılı inanç, yatırımcıların, kazanan yatırımlardan düşük getiri, kaybedenlerden ise yüksek getiri bekleyeceğini vurgulamaktadır. Yatınlık etkisi yüksek getirilerden sonra düşük getiriler bekleyen yatırımcıyı sahip olduğu yatırımını satmaya teşvik ederken, düşük getirilerden sonra yüksek getiriler bekleyen yatırımcıyı ise yatırımını elde tutmaya ve hatta ilave araçlar almaya teşvik edecektir (Heiko, 2001:3).

2.4.3.4. Yatırım Körlüğü

Yatırım körlüğü etkisi, yatırım kararı verilirken, yatırıma ait kısa dönem performansın (son bir aylık) izlenmesinin yeterli olduğunu düşünme, yatırım ile ilgili mevcut düşüncelerle çelişen göstergeleri pek dikkate almama, yatırım stratejilerine ters düşen haberlerden uzak durma ve yatırım kararlarındaki başarısızlığın çoğunlukla dış kaynaklı veya şans eseri olduğuna inanma davranışları ile ortaya çıkmaktadır (Hamurcu ve Aslanoğlu, 2016:31-53).

2.4.3.5. Bilgi Yanılsaması

Bu eğilim, bireylerin daha fazla bilgiye sahip oldukları zaman, yatırım tahminlerinin o nispette doğru olacağını düşünmeleri yanılgısıdır. Bir yatırım aracı hakkında kapsamlı bilgi sahibi olmak doğru kararlar vermeye yardımcı olmakla birlikte, bazı bilgilerin kişileri yanlış yönlendirmesi, bilginin yorumlanmasındaki kişisel yetersizliklerin varlığı, yeni bilgileri geçmiş bilgilere göre uyarılama eğilimi sebepleri ile bu durum her zaman geçerli olmamaktadır (Aktaş, 2012:117).

2.4.3.6. Kontrol İllüzyonu

Bu eğilim, kişinin kontrolü dışında ve genellikle tesadüfi meydana gelen olayların dahi kendi yetenekleri sonucu gerçekleştiklerini ve bu nedenle kontrol edilebilir olduklarını düşünmeleridir. İnsanların rastgele ve birbirinden bağımsız meydana gelen ve daha evvel ki sonuçları değerlendirerek sonucu tahmin edebileceklerini düşünmeleri şeklinde işleyen bu yanılgı, kumarcı tuzağı olarak da bilinmektedir. Bu eğilim, yatırımcılar üzerinde kontrolün kendisinde olduğu hissini uyandırması ile normalden daha fazla alım satım yapmalarına neden olmaktadır (Hamurcu, 2015:53-54).

Bu eğilimi en iyi açıklayan örnek; kumar oynayan kişilerin, zar atışı sırasında yüksek sayı gelmesini istediklerinde zarı hızla, küçük sayı gelmesini istediklerinde ise zarı yavaş atmalarıdır. Özellikle şans oyunlarında kontrol illüzyonunun örnekleri sıklıkla görmek mümkündür (Turguttopbaş, 2008:139).

2.5. LİTERATÜR

Davranışsal finans ile ilgili literatürde yer alan bazı çalışmaların özet bilgilerini şöyle sıralayabiliriz:

Tversky ve Kahneman (1979), “Belirsizlik Altında Karar Verme” isimli çalışmaları ile beklenen fayda teorisinin savunduğu rasyonel kuralların ihlal edildiğini ve bu teorinin yetersiz kaldığını savunarak beklenti teorisini ortaya koymuşlardır. Bu çalışmalarında yatırımcıların kaybetmekten hoşlanmadıklarını, yatırımlarına ait memnuniyet duygularını, kazanç ya da kayıp algılarını bir referans noktası etrafında oluşturduklarını tespit etmişlerdir.

Kahneman ve Tversky (1981), çalışmalarında çerçeveleme etkisinin karar alma noktasında, problemin sunuş biçimine göre insanların nasıl farklı kararlar verdiklerini ispat ederek, çerçeveleme etkisini literatüre kazandırmışlardır.

Rabin (1998) ise yaptığı çalışmada; temsil etme eğiliminin, bireysel yatırımcıların karar alma davranışları üzerindeki etkisinin varlığını saptamıştır.

Thaler (1999), insanların neden batık maliyete dikkat ettiklerini anlamak için yaptığı kavramsal çalışmada, zihinsel muhasebenin cevaplanmasında yardımcı olacağı bir takım varsayımlar öne sürmüştür.

Glaser ve Weber (2007), literatürde incelenen ve bu çalışmada da yer verilen önemli önyargılardan aşırı güven eğilimine yönelik bir çalışma yapmışlardır. Çalışmada, 215 bireysel yatırımcının aşırı güven eğiliminden kaynaklı çok fazla alım satım yaptıkları hipotezi test edilmiş ve yeteneklerini ortalamanın üzerinde gören yatırımcıların, diğerlerine göre daha fazla alım-satım yaptıkları sonucuna ulaşmışlardır.

Risen ve Gilovich (2007) çalışmalarında, davranışsal finans eğilimlerinden “Pişmanlıktan Kaçınma” eğilimini ölçmek için katılımcılardan sahip oldukları piyango biletlerini başkalarının biletleri ile değiştirmelerini istemişlerdir. Sonuç olarak insanların sahip olduğu biletlerin değiştirilen biletlere göre kazanma şansı daha yüksek olduğuna inandıklarını tespit etmişler ve pişmanlık etkisinde kalmamak için bu öneriye yanaşmadıkları sonucuna ulaşmışlardır.

Chiang ve Zheng (2010)’ in yaptıkları deneysel çalışmada, yatırımcıların sürü psikolojisi ile hareket ettikleri sonucuna ulaşmıştır. Cajueiro ve Tabak (2009) ise yaptıkları çalışmada; Japon borsasını incelemişler ve bu borsada işlem gören en kıymetli 225 hisse senedine ait kırılganlıkları sürü psikolojisiyle ilişkilendirmişlerdir.

Prasad ve Mohtan (2012), çalışmalarında katılımcıların cinsiyetleri ile irrasyonel eğilimler arasında farklılık bulunup bulunmadığını incelemişlerdir. Elde ettikleri sonuca göre; erkeklerin kadınlara oranla daha fazla aşırı güven eğilimi sergiledikleri, daha az kayıptan kaçınma eğilimi gösterdikleri bulgusuna ulaşmışlardır.

Lee ve Miller (2013), muhasebe ve finans uzmanı kadın ve erkek yatırımcıların, diğer yatırımcılara göre davranışlarını ölçmüşler ve katılımcıların diğer yatırımcılara göre anormal derecede, aşırı güven, doğrulama, muhafazakârlık, kontrol illüzyonu ve kayıptan kaçınma eğilimi sergiledikleri bulgusuna ulaşmışlardır. Erkeklerin kadınlara göre daha fazla risk toleransına sahip oldukları sonucu ile de diğer çalışmaları teyit etmişlerdir.

Chaffai (2014) çalışmasında, davranışsal finansın hisse senedi piyasasını nasıl etkilediğini açıklamaya çalışmıştır. Örneklem grubunu yüksek eğitim seviyesine sahip (lisans ve lisansüstü) katılımcılardan oluşturmuştur. Elde edilen sonuçlara göre; katılımcıların yüksek oranda davranışsal eğilimler gösterdikleri sonucuna ulaşmıştır.

Ülkü (2001), çalışmasında; finansal piyasalardaki yaygın aşırı reaksiyon ve eksik reaksiyon bulgularını toplu şekilde açıklamak amacıyla son yıllarda geliştirilmiş dört davranışsal finans teorisinin, İMKB'nin dezenflasyon programının başlangıcındaki fiyat davranışlarını ne düzeyde açıklayabildiğini incelemiştir.

Küçüksille (2004), çalışmasında bireysel yatırımcıların tasarruflarını değerlendirirken göstermiş oldukları davranış şekillerini incelenmeye çalışmıştır. Bu amaçla toplam 768 bireysel yatırımcı üzerinde yüz yüze ve internet ortamında anket çalışması gerçekleştirilmiştir. Bireysel yatırımcıların portföylerini oluştururken tamamıyla portföy teorilerine bağlı kalmamakta ve davranışsal eğilimler gösterdikleri gözlemlenmiştir.

Ede (2007), Hisse senedi piyasası yatırımcılarının yatırımcı davranışları ve eğilimleri arasındaki ilişki davranışsal finans kapsamında, incelemiştir. Araştırma sonucunda bir çok yatırımcı, geleneksel yaklaşımın varsayımlarının aksine sistematik hatalar yapmakta ve rasyonel çözümü bilseler de bunu uygulayamadıkları sonucuna ulaşmıştır.

Süer (2007)'in KOBİ'lerde karar alma kademesindeki kişilerle uygulamalı olarak yaptığı çalışmasında, yatırım kararlarında alınan risk düzeylerinin

belirlenmesi amaçlanmıştır. Zihinsel muhasebe ve beklenti teorisi varsayımlarına dayandırılarak test edilen hipotezlerin büyük kısmı kabul edilmiştir.

Barak (2008)'in çalışmasında; hisse senedi piyasasındaki anomaliler ve davranışsal finans modelleri incelemiş, dünya piyasalarında gözlenmekte olan fiyat anomalilerinin İMKB'de var olup olmadığı araştırılmıştır. Elde edilen bulgular davranışsal finans modelleri kapsamında karşılaştırılarak tartışılmıştır.

Bayar (2011), yaptığı kavramsal çalışmada, davranışsal finans konusunu ve bu alanda yapılan çalışmaları incelemiştir.

Böyükaslan (2012), Afyonkarahisar'daki bireysel yatırımcıların yatırım kararı verme süreçlerinde etkili olan faktörler davranışsal finans yaklaşımıyla ele alınmış ve 460 katılımcı üzerinde uygulamalı bir çalışma yapılmıştır.

Faikoğlu (2012) çalışmasında, İMKB'de işlem yapan bireysel yatırımcıların davranışlarını, davranışsal finans modellerinden; muhafazakârlık ve temsililik, aşırı güven ve kendine atfetme, haber avcılığı ve momentum yatırımcılığı ile değerlendirmiştir.

Aktaş (2012) çalışmasında; bireysel yatırımcıların geleneksel finansın öngördüğü rasyonaliteye uygun davranıp davranmadıkları sorusuna davranışsal finans yaklaşımı ile cevap aranmış, demografik değişkenlerle eğilim arasında ilişki olduğu bulgularına ulaşılmıştır.

Gümüş vd. (2013)'nin çalışmasında, Türkiye ve Azerbaycan'daki yatırımcıların, irrasyonel yatırımcı eğilimlerinin etkisinde kalıp kalmadıklarını araştırılmıştır. Sonuç olarak katılımcıların yatırım davranışları üzerinde gelir, eğitim, yaş, medeni durum ve cinsiyetin etkisi olduğu sonucuna ulaşılmıştır.

Öztürkkal (2013), çalışmasında, Türkiye'deki bireysel yatırımcıların hisse senedi alım satım davranışlarını analiz edilmiş ve erkeklerin yatırım kararlarına, kadınlara göre daha fazla güvendiği ayrıca yaş ilerledikçe yatırım kararlarında kendine güvenin azaldığı sonucuna ulaşılmıştır.

Sezer (2013) çalışmasında; psikolojik yanılsamalar, risk tercihleri ve bilişsel yetenekler arasındaki ilişkiyi ölçmüştür. Yapılan anket çalışması ile Türkiye'deki bireysel yatırımcıların finansal okuryazarlık ve bilişsel yetenek düzeylerindeki değişimlerin psikolojik önyargılar ve risk tercihleri ile olan ilişkisi değerlendirilmeye çalışılmıştır.

Küden (2014), çalışmasında; bireysel yatırımcıların yatırım tercihlerini belirleyerek, ne derece yatırımcı eğilimlerine göre hareket ettiklerini tespit etmiştir.

Çalışmasında katılımcıların demografik özellikleri ile yatırımcı eğilimleri karşılaştırılmış ve geleneksel yaklaşımın varsayımlarının aksine söz konusu eğilimlerin etkisinde kaldıkları sonucuna ulaşılmıştır.

Aldemir (2015), çalışmasında, Tokat ilindeki işçi ve memur bireysel yatırımcıların, yatırım karar aşamasında demografik ve duygusal faktörlerden ne derece etkilendiklerini ölçmüştür.

Hamurcu (2015)'nin çalışmasında, yatırımcıların sosyo-demografik, mizaç ve karakter özellikleri, yatırım bilgileri ve davranışsal eğilimleri ile bu değişkenlerin birbirleri arasındaki ilişkiler incelenmiş elde edilen bulguların davranışsal finans varsayımları ile paralellik gösterdiği gözlemlenmiştir.

Şenkardeşler (2016)'in kavramsal çalışmasında, yeni bir finansal düzen kurabilmek ve yatırımcıların finansal kararlarını alırken hangi faktörlerden etkilendiklerini ve bu faktörlerin piyasada hangi riskleri oluşturduklarını analiz etmiştir.

Öncü ve Özevin (2017) ise, irrasyonel yatırımcı eğilimlerinin varlığını tespit etmeye çalışmışlar ve katılımcılarda aşırı güven eğilimi etkisi bulunamazken, kayıptan kaçınma eğiliminin oldukça güçlü olduğu sonucuna ulaşmışlardır.

Bu çalışma kişilerin demografik değişkenleri ile yatırımcı eğilimleri arasındaki farklılıkları incelemiş olup, literatürden farklı olarak tamamı yükseköğrenim görmüş örneklem grubuna uygulanmıştır.

ÜÇÜNCÜ BÖLÜM MATERYAL VE YÖNTEM

Bu bölümde araştırmanın amacı ve önemi, kapsam ve kısıtları, evreni ve örnekleme, yöntemi ve son olarak da araştırmanın hipotezleri üzerinde durulacaktır.

3.1. ARAŞTIRMANIN AMACI VE ÖNEMİ

Geleneksel finans, bireyi tam bilgiye sahip, fayda maksimizasyonuna göre hareket eden, sistematik hata yapmayan, psikolojik, sosyolojik ve çevresel unsurlarından etkilenmeyen, özetle rasyonel insan olarak tanımlamıştır. Fakat özellikle 1970'lerden sonra Kahneman ve Tversky gibi bir takım psikologların yaptıkları çalışmalar finans alanında ciddi önem kazanmış ve geleneksel finansın bahsettiği insan modelinden farklı olarak, karar noktasında bir takım unsurların etkisinde kalan, bir takım eğilimler neticesinde irrasyonel ya da sınırlı rasyonel davranan kişi modeli üzerinde durulmuştur.

Günümüzde finansal piyasaların giderek karmaşıklaşması, ürün çeşitliliğinin artması davranışsal finans olgusunun da önemini arttırmaktadır. Piyasalarda işlem yapan bireylerin yüksek kazanç sağlamaları; yaptıkları alım satıma ilişkin bilgi sahibi olmaları ve davranışsal eğilimlerin bahsettiği sistematik hatalara düşmemelerine bağlıdır. Çalışmanın bu doğrultuda temel amacı; bireysel yatırımcılara ait demografik değişkenlerin, davranışsal finansın da bahsettiği gibi psikolojik ya da çevresel faktörler ile anlamı bir farklılığı olup olmadığını ortaya çıkarmak ve bireysel yatırımcıya önerilerde bulunmaktır. Çalışmanın; teorik ve uygulama kısmı ile elde edilen bulguların literatüre katkı sağlaması beklenmektedir.

3.2. ARAŞTIRMANIN KAPSAM VE KISITLILIKLARI

Araştırma, 15.01.2018 - 25.02.2018 tarihleri arasında yapılmıştır. Araştırma evrenini 547 kişi oluşturmakta olup çalışma; Kilis 7 Aralık Üniversitesi akademik ve idari çalışanları arasından, bireysel yatırım sahiplerini kapsamaktadır. Çalışmanın sadece küçük ölçekli ve genellikle kendi nam ve hesabına işlem yapan bireysel

yatırımcılara yapılması, dolayısıyla kurumsal yatırımcıların kapsam dışı bırakılması, bu araştırmanın kısıtlılıklarını oluşturmaktadır.

3.3. ARAŞTIRMANIN YÖNTEMİ

Araştırma Nicel bir çalışma olup, veri toplama aracı olarak anket kullanılmıştır. Birincil veri toplama araçlarından olan anket tekniği, bilgi alınacak kişilerin doğrudan doğruya okuyup cevaplandıracakları bir soru listesinin hazırlanması şeklinde yapılan gözlemdir. Örneklemin tamamına ulaşılmadan önce 30 kişi üzerinde pilot uygulama yapılmış ve bu uygulamanın güvenilirlik düzeyi kabul edilir seviyede çıkmıştır ($\alpha = 79,90$). Anket soruları hazırlanırken, Yalçın (2009)'un bu alanda yapmış olduğu ölçekten yararlanılmış ve ilaveten ilgili literatürlerden faydalanılarak konunun amacına uygun düzenlemeler yapılmıştır.

Anket üç bölümden oluşmaktadır. İlk bölümde katılımcıların yaş, cinsiyet, gelir, eğitim ve medeni durum gibi demografik özelliklerine ait 5 adet soru bulunmakta, ikinci bölümde katılımcıların tercih ettikleri yatırım araçları ve yatırım sayılarına ait 2 adet değerlendirme sorusu bulunmaktadır. Son bölüm olan üçüncü bölümde ise; katılımcıların yatırım kararlarında bilişsel, sosyal ve duygusal bir takım eğilimlere göre hareket edip etmediklerini değerlendirmek üzere bu eğilimlere ait 24 soru yer almaktadır. Sorular beşli likert ölçeği ile sorulmuş, Kesinlikle Katılmıyorum (1), Katılmıyorum (2), Kararsızım (3), Katılıyorum (4), Kesinlikle Katılıyorum (5) olarak kodlanmıştır.

3.4. ARAŞTIRMANIN EVREN VE ÖRNEKLEMİ

Araştırmanın evreni 547 kişi olup, Kilis 7 Aralık Üniversitesi akademik ve idari çalışanlardan bireysel yatırım sahipleridir. Evrenin tamamına ulaşılmış ve örneklem çekilmemiştir. Bu kapsamda, Kilis 7 Aralık Üniversitesi'nde görev yapan akademik ve idari personel içerisinde bireysel yatırım sahibi olan toplam 236 kişinin tamamına ulaşılmaya çalışılmıştır. Anket çalışması yapılmadan önce her katılımcıya bireysel yatırımlarının olup olmadığı sorulmuş, 311 kişinin yatırımı olmadığı öğrenilmiş ve sadece bireysel yatırım sahibi 236 kişi çalışmaya dâhil edilmiştir. Hatalı ve kusurlu (okunmadan doldurulduğu düşünülen ve eksik bilgi verilen) 30 anket, çalışma dışı tutularak, toplamda 206 anket analize dâhil edilmiştir.

3.5. HİPOTEZLER

Araştırmada, bağımsız değişkenleri oluşturan yaş, cinsiyet, eğitim, medeni durum ve aylık gelir gibi demografik unsurlar ile bağımlı değişkenleri oluşturan aşırı güven, temsil etme, medya, doğrulama, kontrol illüzyonu, kayıptan kaçınma, tutuculuk (muhafazakârlık), bilgi yanılsaması, yatırım körlüğü, sürü davranışı ve ruh hali gibi 11 adet yatırımcı eğilimi arasındaki farklılıklar incelenmiş ve toplamda 55 hipotez test edilmiştir. Cinsiyet ve medeni durum demografik değişkenleri soru tipi bakımından T-testi ile, eğitim durumu, gelir ve yaş değişkenleri ise tek yönlü varyans analizi (ANOVA) ile analiz edilmiştir. Hipotezlerin ret ya da kabulü analiz sonuçları ile birlikte ilgili tablolarda verilmiştir.

Hipotezler:

H₁: Aşırı güven eğilimi ile cinsiyet değişkeni arasında anlamlı bir farklılık vardır.

H₂: Aşırı güven eğilimi ile medeni durum değişkeni arasında anlamlı bir farklılık vardır.

H₃: Ruh hali eğilimi ile medeni durum değişkeni arasında anlamlı bir farklılık vardır.

H₄: Yatırım körlüğü eğilimi ile yaş değişkeni arasında anlamlı bir farklılık vardır.

H₅: Sürü davranışı eğilimi ile yaş değişkeni arasında anlamlı bir farklılık vardır.

H₆: Temsil etme eğilimi ile yaş değişkeni arasında anlamlı bir farklılık vardır.

H₇: Aşırı güven eğilimi ile eğitim değişkeni arasında anlamlı bir farklılık vardır.

H₈: Yatırım körlüğü eğilimi ile eğitim değişkeni arasında anlamlı bir farklılık vardır.

H₉: Muhafazakârlık eğilimi ile eğitim değişkeni arasında anlamlı bir farklılık vardır.

H₁₀: Bilgi yanılsaması eğilimi ile eğitim değişkeni arasında anlamlı bir farklılık vardır.

H₁₁: Kayıptan kaçınma eğilimi ile gelir değişkeni arasında anlamlı bir farklılık vardır.

H₁₂: Doğrulama eğilimi ile gelir değişkeni arasında anlamlı bir farklılık vardır.

H₁₃: Medya eğilimi ile gelir değişkeni arasında anlamlı bir farklılık vardır.

H₁₄: Kontrol illüzyonu eğilimi ile gelir değişkeni arasında anlamlı bir farklılık vardır.

H₁₅: Ruh hali eğilimi ile cinsiyet değişkeni arasında anlamlı bir farklılık vardır.

H₁₆: Yatırım körlüğü ile cinsiyet değişkeni arasında anlamlı bir farklılık vardır.

H₁₇: Sürü davranışı ile cinsiyet değişkeni arasında anlamlı bir farklılık vardır.

H₁₈: Temsil etme ile cinsiyet değişkeni arasında anlamlı bir farklılık vardır.

H₁₉: Medya eğilimi ile cinsiyet değişkeni arasında anlamlı bir farklılık vardır.

H₂₀: Doğrulama eğilimi ile cinsiyet değişkeni arasında anlamlı bir farklılık vardır.

DÖRDÜNCÜ BÖLÜM BULGULAR VE TARTIŞMA

Araştırmanın bulgular bölümünde, katılımcıların demografik özelliklerine ilişkin frekans tabloları, güvenilirlik analizi, normallik testleri, T-Testi ve Tek Yönlü Varyans Analizi (ANOVA) testleri SPSS 18 programı kullanılarak analiz edilmiştir.

4.1. BULGULAR

4.1.1. Örneklemin Demografik Yapısı

Tablo 4.1. Demografik Değişkenlere Ait Frekans Tablosu

Cinsiyet	F	%	Eğitim Seviyesi	F	%
Erkek	134	65	Ön lisans	9	4,4
Kadın	72	35	Lisans	80	38,8
Toplam	206	100	Lisansüstü	117	56,8
Yaş	F	%	Toplam	206	100
21–30	58	28,2	Aylık Gelir	F	%
31–40	103	50	2.000–3.000 TL	40	19,4
41–50	33	16	3.001–4.000 TL	41	19,9
51 ve üzeri	12	5,8	4.001–5.000 TL	59	28,6
Toplam	206	100	5.001–10.000 TL	57	27,7
Medeni Hal	F	%	10.000 TL ve Üzeri	9	4,4
Evli	151	73,3	Toplam	206	100
Bekâr	55	26,7			
Toplam	206	100			

Tablo 4.1. (Devam)

Yatırım Araçları	F	%	Yatırım Sayısı	F
Hisse Senedi	14	5,93	1	105
Tahvil	3	1,27	2-4	59
Yatırım Fonu	4	1,69	4-6	42
Altın	94	39,86	7-8	-
Döviz	59	25	9 ve fazlası	-
Mevduat	47	19,91	Toplam	206
Gayrimenkul	13	5,5		
Kripto Para	2	0,84		
Toplam	236	100		

Cinsiyete göre dağılım incelendiğinde, %35'inin kadın, %65'inin ise erkek olduğu ve katılımcılardan erkek sayısının kadın sayısına göre daha fazla olduğu tespit edilmiştir.

Yaş dağılımları incelendiğinde, 21-30 yaş arası toplam katılımcı sayısının % 28,2'sini, 31-40 yaş arası % 50'sini, 41-50 yaş arası % 16'sını, 51 yaş ve üzeri ise % 5,8'ini oluşturmaktadır. Dağılımlara bakıldığında katılımcıların büyük çoğunluğunun genç bireylerden oluştuğu gözlemlenmiştir.

Katılımcıların % 73,3'ünün medeni durumu evli, % 26,7'sinin ise bekârdır.

Eğitim durumları incelendiğinde, % 4,4'ü Ön lisans, %38,8'i lisans, % 56,8'i lisansüstü eğitime sahiptir. Eğitim düzeyinin yüksek çıkma sebebi çalışmanın bir yükseköğretim kurumunda yapılmasından kaynaklıdır.

Araştırmaya katılanların gelir dağılımı incelendiğinde 2.000-3000 TL arası geliri olan katılımcı toplam yüzdenin % 19,4'ünü, 3001-4000 TL arası %19,9'unu, 4001-5000 TL arası % 28,6'sını, 5001-10.000 TL arası % 27,7'sini, 10.001 TL ve üzeri ise % 4,4'lük bir kısmını oluşturmaktadır.

Katılımcıların sahip oldukları yatırım araçları içerisinde hisse senedi % 5,93, tahvil % 1,27, yatırım fonu % 1,69, altın % 39,86, döviz % 25, mevduat % 19,91, gayrimenkul % 5,50, kripto para (bitcoin) ise %0,84 olarak dağılmıştır. Katılımcıların bir kısmının portföyünde birden fazla yatırım aracı bulundurması sebebiyle 236 adet yatırım aracı bulunmaktadır. Oranlara bakıldığında, altın, mevduat (faiz) ve döviz gibi düşük riskli yatırım araçlarına daha fazla yatırım yapılması, bireysel yatırımcıların tipik özelliği olan yüksek riskten kaçınma eğilimi ile paralellik göstermektedir.

4.1.2. Normallik Analizi

Bir dağılımın normal veya normale yakın olup olmadığı *Hesap metodu*, *Grafik metodu* ve *Hipotez testi* yöntemlerinden biri veya bir kaçını birlikte kullanılarak belirlenebilir (Akgül ve Çevik, 2005:89).

Bu bölümde, yatırımcı eğilimlerini ölçmeye yönelik sorular, dahil oldukları eğilim gruplarına göre sınıflandırılıp, grupların ortalamaları üzerinden, toplam veri seti içindeki normallik dağılımları *hesap* ve *grafik metodu* ile incelenmiştir.

Standart bir normal dağılımda ortalama (mean) ve ortanca (Median) değerleri birbirine oldukça yakındır. Fakat standart ve tam olarak normal dağılan bir veri bulmak oldukça zordur. Ancak istatistiksel testlerin büyük bir kısmı için verilerin normale yakın dağılmış olması yeterlidir. Bu sebeple normallik test sonuçlarının yanında özellikle grafiklerin normale yakın sonuçlar vermesi de göz önüne alınmalıdır. Verilere ilişkin normal dağılım eğrisi simetrik yapıda olup, grafiğin simetrik yapısı çarpıklık katsayısı ile belirlenir. Tam simetri durumunda çarpıklık sıfırdır; fakat -1 ve +1 arasındaki değerler normal dağılım için kabul edilebilir. Aynı değerler basıklık içinde geçerli referans aralığıdır. Ayrıca Fisher'in çarpıklık katsayısı da dağılım hakkında önemli bilgiler verir. Çarpıklık katsayısının, çarpıklık standart hatasına bölünmesi normal dağılım eğrisi açısından yorumlanacak bir sonuç oluşturur. Elde edilen bu sonuca "çarpıklık değeri" denir. Çarpıklık katsayısının ise referans aralığı -1,96 ile +1,96'dır. Diklik değeri ise normal dağılım eğrisinin doğru bir çan şeklinin olup olmadığını gösterir. Bir diğer ifadeyle normal dağılım eğrisinin ne kadar dik ve yatık olduğunu gösterir. Tam bir çan eğrisinin diklik katsayısı sıfırdır. Diklik katsayısı pozitif ise, eğri normale göre daha dik, negatif ise normale göre daha basıktır. Verilerin normale yakın dağılıp dağılmadığını belirlemek maksadıyla, tek başına hipotez testleri kullanılmamalıdır. Özellikle 30'dan fazla denek olduğunda, grafikler normallik hakkında hipotez testlerinden ve çarpıklık hesaplamasından daha geçerli sonuçlar verecektir (Akgül ve Çevik, 2005:94). Bu sebeple hesap metodunun yanında Q-Q grafikleri de incelenmiştir. Q-Q grafiği gözlemsel değerler ile teorik değerlerin nasıl bir uyum içinde olduğunu görmek için kullanılan bir grafik metodudur (Özdamar, 2013:245).

4.1.2.1. Eğilimlerin Normallik Dağılımları

Tablo 4.2. Hesap Metodu Normallik Değerleri

Yatırımcı Eğilimi	Ortalama	Medyan	Çarpıklık	Basıklık	Çarpıklık Katsayısı
Aşırı Güven	2,93	3	-0,204	-0,565	-1,21
Temsil Etme	3,41	3,5	-0,277	-0,277	-1,64
Medya	3,2	3,5	-0,156	0,819	0,92
Doğrulama	3,43	3,5	-0,472	-0,065	-2,79
Kontrol İllüzyonu	3,17	3,5	-0,459	0,123	-2,72
Muhafazakârlık	3,5	3,5	-0,294	-0,668	-1,74
Bilgi Yanılsaması	3,4	3,5	-0,311	0,338	-1,84
Yatırım Körlüğü	3	3	-0,082	-0,393	-0,49
Sürü Davranışı	3,14	3	-0,184	0,056	-1,08
Kayıptan Kaçınma	3,13	3,33	-0,209	0,299	-1,23
Ruh Hali	3,03	3	-0,294	0,112	-1,73

Eğilimlere ilişkin elde edilen değerler incelendiğinde, çarpıklık ve basıklık değerlerinin -1 ile +1 aralığında oldukları, ortalama ve medyan değerlerinin birbirlerine yakın oldukları ve çarpıklık katsayılarının ise -1,96 ile +1,96 aralığında dağıldığı gözlemlenmiştir. Doğrulama ve kontrol illüzyonu eğilimlerinin çarpıklık katsayıları referans aralığından hafif sapma gösterse de ilgili eğilimlere ilişkin grafikler incelenmiş ve grafiksel olarak normal dağılım gösterdiği gözlemlenmiştir.

4.1.2.2. Eğilimlere İlişkin Q-Q Grafikleri

Normallik analizi yapılırken, dağılımdaki verilerin gözlenen ve beklenen değerlerinin grafik üzerinde gösterildiği bir metottür. Üzerinde çalışılan örneklem normal dağılım gösteren bir yığından alındıysa, değerlerin teorik normal dağılım eğrisinin üzerinde ya da etrafında toplanmış olması gereklidir. Söz konusu grafikte dikey eksen beklenen normal değerleri, yatay eksen ise gözlenen değerleri ifade etmektedir (Akgül ve Çevik, 2005:97).

Grafikler incelendiğinde değerlerin her grup için teorik normal dağılım eğrisi üzerinde ya da etrafında toplandığı görülmektedir. Sonuç olarak ilgili grupların dağılımlarının grafiksel olarak da normal dağıldığını söylemek mümkündür. Eğilimlere ilişkin grafikler ekler kısmında verilmiştir.

4.1.3. Güvenirlik Analizi

Cronbach alfa katsayısı, sürekli, aralıklı ya da ardışık dört ya da beş seçenekli cevaplar içeren k sorunun yer aldığı bir ölçeğin bir fenomeni ölçmedeki gücünü, yeterliliğini ve güvenilirliğini ölçen genel güvenirlilik katsayısıdır. Cronbach alfa katsayısı hesaplanırken bireysel özelliklere ait değişkenler (demografik, sosyo-ekonomik) dışında birbiri ile ilişkili çok sayıda soru incelenmelidir. Bu katsayı 0 ile 1 arasında değişim gösterir. Cronbach alfa değerinin büyüklüğüne göre güven düzeyi ve iç tutarlığı Tablo 4.3. deki aralıklarda kabul edilebilir (Özdamar, 2013:553-555).

Tablo 4.3. Test Güvenirliğinin Yapısal Değerlendirmesi

α sınırları	Karar
$\alpha < 0.40$	Ölçek güvenilir değildir.
$0.40 \leq \alpha < 0.50$	Ölçek çok düşük güvenirlilik düzeyine sahiptir.
$0.50 \leq \alpha < 0.60$	Ölçek düşük güvenirlilik düzeyine sahiptir.
$0.60 \leq \alpha < 0.70$	Ölçek yeterli güvenirlilik düzeyine sahiptir
$0.70 \leq \alpha < 0.90$	Ölçek yüksek güvenirlilik düzeyine sahiptir
$\alpha \geq 0.90$	Ölçek çok yüksek güvenirlilik düzeyine sahiptir

Araştırma kapsamında katılımcılara 5 adet demografik, 2 adet yatırım türü ve sayısı ve 24 adet yatırımcı eğilimlerine yönelik toplam 31 adet soru sorulmuştur. Soruların, yatırımcı eğilim gruplarından hangilerine dahil olduklarının belirlenmesinde Yalçın (2009:77-79)' un çalışmasından yararlanılmıştır.

Tablo 4.4. Güvenirlilik İstatistiki

Cronbach's Alpha	Değişken Sayısı (N)
.749	24

Cronbach alfa katsayısı hesaplanırken bireysel özelliklere ait değişkenler (demografik, sosyo-ekonomik) analiz dışı bırakılmış ve birbiri ile ilişkili çok sayıda önerme incelenmiştir. 24 önermeye ait Cronbach α değeri %74,9 bulunmuştur. Anlamlılık (Sig.) önem seviyesi, doğru sıfır hipotezinin reddedilmesi (I. Tip hata) olup, buna alfa (α) denir ve genellikle 0,005 olarak alınır (Akgül ve Çevik, 2005:5). Bu değer $p=0,05$ anlamlılık düzeyine göre yüksek derecede güvenilir olarak kabul edilebilmektedir (Özdamar, 2013:553-555).

4.1.4. Bağımsız Örneklem T- Testleri

Sosyal bilimlerde yaygın kullanılan testlerden T- testi, değişken açısından iki grup arasında istatistiksel olarak anlamlı bir farkın olup olmadığının tespitinde kullanılan parametrik bir testtir (Kara, 2017:61). Bu bölümde katılımcıların yatırımcı eğilimleri gruplandırılarak, cinsiyet ve medeni durum gibi ikili gruplar arasında istatistiksel farklar olup olmadığı T-testi ile incelenmiştir.

Yatırımcı davranışlarının ölçümüne yönelik soruların hangi davranışsal eğilim grubuna dahil olduğu (Yalçın, 2009:77-79)'un çalışmasından faydalanılarak aşağıdaki tabloda belirlenmiştir.

Tablo 4.5. Davranışsal Eğilim Grupları (Yalçın, 2009:77-79)

Soru No	Soru	Eğilim
S1	Düşüşlerde dahi kazandıran yatırım araçlarını bulurum	Aşırı Güven
S15	Yatırım araçları seçiminde yeteneklerim ortalama yatırımcının üzerindedir.	
S2	İyi hisse senedi iyi bir şirketin hissesidir.	Temsil Etme
S16	Bir yatırım aracının geçmişteki getiri performansı, gelecekteki performansı hakkında bilgi verir.	
S3	Yazılı ve görsel basındaki uzman görüşleri yatırım yapılırken göz önünde bulundurulmalıdır.	Medya
S14	Medyada hakkında devamlı haberler çıkan bir yatırım aracı, yatırım kararı verilirken diğerlerine tercih edilmelidir.	
S4	Görüşüne değer verdiğim insanlar yatırım yaptığım alanlara yatırım yapıyorsa doğru yolda olduğumu anlarım.	Doğrulama
S22	Yatırım yapmayı düşündüğüm bir yatırım aracı ile ilgili yazılı ve görsel basındaki olumlu haberler, yatırım yapma kanaatimi pekiştirir.	
S5	Yatırımlarımı kendim yönlendirebildiğim ölçüde kazanma ihtimalim artıyor.	Kontrol İllüzyonu
S17	Piyasanın düşüşe geçtiğini kolaylıkla anlar yatırımlarımı elimden çıkarırım.	
S7	Yatırım stratejimin çok sağlam olduğuna inanıyorsam, yeni gelen kafa karıştırıcı bilgilere çok itibar etmem.	Muhafazakârlık
S19	Kazanacağına kuvvetle inandığımız bir yatırım kaybetmeye başlasa dahi paniklememeli ve orijinal stratejiye sadık kalınmalıdır.	
S8	Yatırım kararlarımı alırken ihtiyacım olan bilgiye her türlü koşulda sahip olabilirim.	Bilgi Yanılsaması
S20	Bir yatırım hakkında ne kadar çok bilgi var ise o kadar iyidir.	
S9	Endeksin yükseldiği dönemlerde gelecekte de yükselme eğilimi olacağını düşünürüm.	Yatırım Körlüğü
S23	Yatırımlarımın değerinin yükselmesi kendi yeteneklerimden ziyade tamamen şanstandır olabilir	
S10	Borsada yabancı / kurumsal yatırımcıları takip eden kazanır.	Sürü Davranışı
S18	Başarılı olmuş yatırımcıları takip etmek, en başarılı yatırım taktiğidir.	
S12	Aracı kurumların / analistlerin önerilerini dinlediğim zaman kazanıyorum	
S11	Bir yatırımın fiyatı maliyetinin altına düşerse satmak için maliyet fiyatına dönmesi beklenmelidir	Kayıptan Kaçınma
S13	Yatırımlarımdaki kayıplar sonucu oluşan üzüntü, beni kazançlar sonucu oluşan sevinçten daha fazla etkiler.	
S6	Bazı banka ve finans kuruluşları bataabilir, bankalara para yatırmak tehlikelidir.	
S21	Yatırımcı, tuttuğu takımın hisse senetlerine yatırım yaparken takip galip gelmişse daha optimist, mağlup olmuşsa daha pesimist olur.	Ruh Hali
S24	Yazılı ve görsel basındaki yoğun kriz söylemi ruh halime yansıyor bütün yatırımlarımı satma eğilimine itiyor.	

Tablo 4.6. Cinsiyet ile Yatırımcı Eğilimleri T-Testi

Cinsiyet	Eğilim	Cinsiyet	<i>N</i>	<i>Ort.</i>	<i>S</i>	<i>p</i>	<i>Hipotez</i>
	Aşırı Güven	Erkek		134	3,00	0,86494	,154
Kadın			72	2,81	0,95105		
Temsil Etme	Erkek		134	3,46	0,76979	,219	$p > .05$ Ret
	Kadın		72	3,33	0,73235		
Medya	Erkek		134	3,17	0,71004	,377	$p > .05$ Ret
	Kadın		72	3,26	0,55024		
Doğrulama	Erkek		134	3,47	0,67255	,308	$p > .05$ Ret
	Kadın		72	3,35	0,86169		
Kontrol İllüzyonu	Erkek		134	3,16	0,74994	,666	$p > .05$ Ret
	Kadın		72	3,20	0,58538		
Muhafazakârlık	Erkek		134	3,51	0,78026	,065	$p > .05$ Ret
	Kadın		72	3,47	0,74742		
Bilgi yanılsaması	Erkek		134	3,40	0,74963	,953	$p > .05$ Ret
	Kadın		72	3,41	0,82362		
Yatırım Körlüğü	Erkek		134	3,03	0,71293	,521	$p > .05$ Ret
	Kadın		72	2,97	0,75212		
Sürü Davranışı	Erkek		134	3,14	0,55929	,843	$p > .05$ Ret
	Kadın		72	3,15	0,53350		
Kayıptan Kaçınma	Erkek		134	3,11	0,70773	,455	$p > .05$ Ret
	Kadın		72	3,19	0,78489		
Ruh Hali	Erkek		134	3,07	0,71544	,368	$p > .05$ Ret
	Kadın		72	2,98	0,65777		

Eğilimlere ilişkin p değerleri incelendiğinde, $p > .05$ olduğundan, cinsiyet ile yatırımcı eğilimleri arasında anlamlı bir farklılık bulunamamış ve tüm hipotezler için H_1 alternatif hipotezi ret edilmiştir.

Tablo 4.7. Medeni Durum ile Yatırımcı Eğilimleri T-Testi

Medeni Durum	Eğilim	Medeni Durum	N	Ort.	S	p	Hipotez
	Aşırı Güven	Evli	151	2,9172	0,86685	0,649	$p > .05$ Ret
		Bekar	55	2,9818	0,98584		
	Temsil Etme	Evli	151	3,4238	0,78898	0,783	$p > .05$ Ret
		Bekar	55	3,3909	0,67145		
	Medya	Evli	151	3,2086	0,63864	0,797	$p > .05$ Ret
		Bekar	55	3,1818	0,71598		
	Doğrulama	Evli	151	3,4636	0,72134	0,315	$p > .05$ Ret
		Bekar	55	3,3455	0,80434		
	Kontrol İllüzyonu	Evli	151	3,1424	0,7357	0,215	$p > .05$ Ret
		Bekar	55	3,2636	0,56809		
	Muhafazakârlık	Evli	151	3,4801	0,79975	0,59	$p > .05$ Ret
Bekar		55	3,5455	0,67545			
Bilgi yanılsaması	Evli	151	3,4007	0,76381	0,886	$p > .05$ Ret	
	Bekar	55	3,4182	0,80946			
Yatırım Körlüğü	Evli	151	3,0199	0,69494	0,740	$p > .05$ Ret	
	Bekar	55	2,9818	0,8106			
Sürü Davranışı	Evli	151	3,1523	0,56534	0,668	$p > .05$ Ret	
	Bekar	55	3,1152	0,50601			
Kayıptan Kaçınma	Evli	151	3,1214	0,75668	0,603	$p > .05$ Ret	
	Bekar	55	3,1818	0,67531			
Ruh Hali	Evli	151	2,9768	0,73107	0,034	$p > .05$ Kabul	
	Bekar	55	3,2091	0,55853			

Ruh hali eğilimi dışındaki diğer eğilimlere ait $p > .05$ olduğundan aralarında anlamlı bir farklılık bulunamamıştır. Ruh hali eğilimine ilişkin $p < .05$ olduğu için, H_1 hipotezi kabul edilerek medeni durum ile ruh hali eğilimi arasında anlamlı bir farklılık vardır. Farklılık yönüyle ilgili olarak ortalama değerlere bakıldığında, evlilere göre daha yüksek ortalamaya sahip bekar yatırımcıların ruh hali eğiliminden evli yatırımcılara göre daha fazla etkilendiği söylenebilir.

4.1.5. Tek Yönlü Varyans Analizi (ANOVA)

Tek yönlü varyans analizi, diğer adıyla ANOVA, ikiden fazla gruba ait ortalamaların karşılaştırılarak yapılan bir analiz çeşididir (Eymen, 2007:117-122). Akgül ve Çevik (2005:197)'e göre ise; Tek yönlü varyans analizi, bağımsız örneklem gerektirmekte olup, bağımsız gruplarda eşit varyanslı iki ortalama arasındaki farkın t-tesisi'nin genelleştirilmiş şeklidir. Burada bir bağımlı ve bir

bağımsız değişkene ihtiyaç vardır. Tek yönlü varyans analizinde, bağımsız değişken nominal seviyede olup, iki veya daha fazla kategorisinin olması gerekir.

Varyans analizi, farklı grupların birbirinden farkı olup olmadığını bir bütün olarak gösterir ancak; farklılıkların hangi gruplar arasında olduğunu göstermez. Bunun için homojen varyans varsayımını sağlayan gruplara “Tukey” testi, heterojen varyans varsayımını sağlayan gruplara ise “Games-Howell” testi yapılması gruplar arasındaki farkın görülmesi açısından fayda sağlayacaktır (Eymen, 2007:117-122). Bu açıdan farklılıkların yönü H_1 hipotezinin kabul edildiği homojen varyanslara sahip (Sig.>0,05) gruplarda Tukey testi ile heterojen varyanslara sahip (Sig.<0,05) gruplarda Games-Howell testi ile incelenmiştir.

Tablo 4.8. Varyansların Homojenlik Testi

	Levene Statistic	Tukey Sig.	Games-Howell Sig.
Sürü Davranışı	2,109	0,100	
Yatırım Körlüğü	0,896	0,444	
Kayıptan Kaçınma	0,331	0,803	
Ruh Hali	2,087	0,103	
Bilgi Yanılsaması	4,384		0,005
Muhafazakârlık	2,697		0,047
Kontrol İllüzyonu	3,018		0,031
Doğrulama	1,118	0,343	
Medya	3,734		0,012
Temsil Etme	0,339	0,797	
Aşırı Güven	0,903	0,441	

Tablo 4.9. Yaş ile Yatırımcı Eğilimleri ANOVA Testi

Eğilim	Yaş	N	Ort.	S	F	p	Hipotez
Kayıptan Kaçınma	21-30	58	3,0172	0,74776	1,922	0,127	$p > .05$ Ret
	31-40	103	3,2104	0,71551			
	41-50	33	3,2424	0,69857			
	51 ve üzeri	12	2,8056	0,84636			
	Toplam	206	3,1375	0,73471			
Ruh Hali	21-30	58	3,0517	0,59743	0,493	0,687	$p > .05$ Ret
	31-40	103	3,0777	0,75328			
	41-50	33	2,9545	0,62953			
	51 ve üzeri	12	2,875	0,82916			
	Toplam	206	3,0388	0,69559			
Doğrulama	21-30	58	3,4052	0,70373	0,155	0,926	$p > .05$ Ret
	31-40	103	3,4417	0,77744			
	41-50	33	3,4848	0,67875			
	51 ve üzeri	12	3,3333	0,88763			
	Toplam	206	3,432	0,74424			
Aşırı Güven	21-30	58	2,7845	0,95565	1,877	0,135	$p > .05$ Ret
	31-40	103	3,0291	0,87118			
	41-50	33	3,0455	0,85114			
	51 ve üzeri	12	2,5417	0,86493			
	Toplam	206	2,9345	0,89814			
Bilgi Yanılsaması	21-30	58	3,3707	0,86125	0,58	0,629	$p > .05$ Ret
	31-40	103	3,3883	0,76354			
	41-50	33	3,5606	0,52675			
	51 ve üzeri	12	3,2917	1,01036			
	Toplam	206	3,4053	0,77429			
Muhafazakârlık	21-30	58	3,5431	0,76825	2,22	0,087	$p > .05$ Ret
	31-40	103	3,5437	0,76731			
	41-50	33	3,4697	0,59869			
	51 ve üzeri	12	2,9583	1,03261			
	Toplam	206	3,4976	0,76748			
Kontrol İllüzyonu	21-30	58	3,2328	0,54785	1,629	0,184	$p > .05$ Ret
	31-40	103	3,2136	0,74295			
	41-50	33	3,0909	0,73372			
	51 ve üzeri	12	2,7917	0,75252			
	Toplam	206	3,1748	0,69566			
Medya	21-30	58	3,2328	0,50624	1,358	0,257	$p > .05$ Ret
	31-40	103	3,2282	0,65968			
	41-50	33	3,197	0,71741			
	51 ve üzeri	12	2,8333	1,02986			
	Toplam	206	3,2015	0,65849			

Tablo 4.9. (Devam)

Eğilim	Yaş	N	Ort.	S	F	p	Tukey	Hipotez
Yatırım Körlüğü	21-30	58	2,7672	0,74466	3,256	0,023	31-40 21-30	<i>p<.05</i> <i>Kabul</i>
	31-40	103	3,1262	0,67052				
	41-50	33	3,0303	0,78997				
	51 ve üzeri	12	3,125	0,71111				
	Toplam	206	3,0097	0,72576				
Sürü Davranışı	21-30	58	3,069	0,49069	3,128	0,027	41-50 21-30 31-40	<i>p<.05</i> <i>Kabul</i>
	31-40	103	3,1068	0,52852				
	41-50	33	3,404	0,60529				
	51 ve üzeri	12	3,0833	0,6835				
	Toplam	206	3,1424	0,54916				
Temsil Etme	21-30	58	3,2586	0,71477	3,459	0,017	41-50 21-30	<i>p<.05</i> <i>Kabul</i>
	31-40	103	3,4466	0,75379				
	41-50	33	3,7121	0,72919				
	51 ve üzeri	12	3,0833	0,84835				
	Toplam	206	3,415	0,75793				

Yaş ile kayıptan kaçınma ($p= .127$), ruh hali ($p=.687$), doğrulama ($p=.926$), aşırı güven ($p=.135$), bilgi yanılması ($p=.629$), muhafazakârlık ($p=.087$), kontrol illüzyonu ($p=.184$), medya ($p=.257$) eğilimleri için $p>.05$ olduğundan, bu eğilimlere ait hipotezler için H_1 alternatif hipotezi ret edilmiştir.

Yaş bağımsız değişkeni ile temsil etme eğilimi ($p=.017$), sürü davranışı eğilimi ($p=.027$) ve yatırım körlüğü eğilimi ($p=.023$) için $p<.05$ olduğundan, H_1 hipotezi kabul edilir. Tukey testleri incelendiğinde;

Temsil etme eğilimi için, 41-50 yaş grubu ile 21-30 yaş grubu arasında anlamlı bir farklılık var iken, diğer yaş grupları arasında farklılık bulunmamaktadır. 41-50 yaş grubu 21-30 yaş grubuna göre daha fazla temsil etme eğilimi göstermektedir.

Sürü davranışı eğilimi için, 41-50 yaş grubu ile 21-30 ve 31-40 yaş grubu arasında anlamlı bir farklılık var iken, diğer yaş grupları arasında farklılık bulunmamaktadır. 41-50 yaş grubu, 21-30 ve 31-40 yaş grubuna göre daha fazla sürü davranışı eğilimi göstermektedir.

Yatırım körlüğü eğilimi için, 31-40 yaş grubu ile 21-30 yaş grubu arasında anlamlı bir farklılık var iken, diğer yaş grupları arasında farklılık bulunmamaktadır. 31-40 yaş grubu 21-30 yaş grubuna göre daha fazla yatırım körlüğü eğilimi sergilemektedir.

Tablo 4.10. Gelir ile Yatırımcı Eğilimler ANOVA Testi

Eğilim	Gelir	N	Ort.	S	F	p	Tukey	Hipotez
Kayıptan Kaçınma	2000–3000	40	3,08	0,686	2,479	,045	4.001-5.000 3.001-4.000	$p < .05$ Kabul
	3001–4001	41	2,85	0,687				
	4001–5000	59	3,28	0,698				
	5001–10.000	57	3,24	0,771				
	10.000 üzeri	9	3,15	0,915				
	Toplam	206	3,14	0,735				
Bilgi Yanılsaması	2000–3000	40	3,25	0,742	1,315	,265		$p > .05$ Ret
	3001–4001	41	3,30	0,954				
	4001–5000	59	3,47	0,803				
	5001–10.000	57	3,55	0,564				
	10.000 üzeri	9	3,22	0,905				
	Toplam	206	3,41	0,774				
Muhafazakârlık	2000–3000	40	3,40	0,770	2,019	,093		$p > .05$ Ret
	3001–4001	41	3,26	0,751				
	4001–5000	59	3,57	0,740				
	5001–10.000	57	3,62	0,728				
	10.000 üzeri	9	3,78	1,064				
	Toplam	206	3,49	0,767				
Kontrol İllüzyonu	2000–3000	40	3,21	0,800	0,585	,674		$p > .05$ Ret
	3001–4001	41	3,13	0,652				
	4001–5000	59	3,23	0,652				
	5001–10.000	57	3,09	0,655				
	10.000 üzeri	9	3,39	0,961				
	Toplam	206	3,17	0,696				
Aşırı Güven	2000–3000	40	2,85	1,033	0,401	,808		$p > .05$ Ret
	3001–4001	41	2,88	0,812				
	4001–5000	59	3,05	0,899				
	5001–10.000	57	2,93	0,837				
	10.000 üzeri	9	2,83	1,118				
	Toplam	206	2,93	0,898				
Temsil Etme	2000–3000	40	3,25	0,801	1,758	,139		$p > .05$ Ret
	3001–4001	41	3,41	0,813				
	4001–5000	59	3,32	0,741				
	5001–10.000	57	3,58	0,660				
	10.000 üzeri	9	3,72	0,870				
	Toplam	206	3,42	0,758				

Tablo 4.10. (devam)

Eğilim	Gelir	<i>N</i>	<i>Ort.</i>	<i>S</i>	<i>F</i>	<i>p</i>	<i>Hipotez</i>
Medya	2000–3000	40	3,20	0,639	0,293	,882	$p > .05$ Ret
	3001–4001	41	3,11	0,737			
	4001–5000	59	3,21	0,581			
	5001–10.000	57	3,25	0,628			
	10.000 üzeri	9	3,28	1,064			
	Toplam	206	3,20	0,658			
Doğrulama	2000–3000	40	3,36	0,759	1,171	,325	$p > .05$ Ret
	3001–4001	41	3,33	0,695			
	4001–5000	59	3,37	0,746			
	5001–10.000	57	3,61	0,724			
	10.000 üzeri	9	3,50	0,968			
	Toplam	206	3,43	0,744			
Yatırım Körlüğü	2000–3000	40	2,99	0,828	0,772	,545	$p > .05$ Ret
	3001–4001	41	3,09	0,715			
	4001–5000	59	2,92	0,736			
	5001–10.000	57	3,01	0,678			
	10.000 üzeri	9	3,33	0,500			
	Toplam	206	3,01	0,726			
Sürü Davranışı	2000–3000	40	3,04	0,566	0,882	,476	$p > .05$ Ret
	3001–4001	41	3,11	0,550			
	4001–5000	59	3,21	0,549			
	5001–10.000	57	3,19	0,542			
	10.000 üzeri	9	3,00	0,527			
	Toplam	206	3,14	0,549			
Ruh Hali	2000–3000	40	2,93	0,756	0,632	,640	$p > .05$ Ret
	3001–4001	41	3,06	0,718			
	4001–5000	59	3,03	0,571			
	5001–10.000	57	3,13	0,747			
	10.000 üzeri	9	2,89	0,782			
	Toplam	206	3,04	0,696			

Bilgi yanılsaması ($p=.265$), muhafazakârlık ($p=.093$), kontrol illüzyonu ($p=.674$), aşırı güven ($p=.808$), temsil etme ($p=.139$), medya ($p=.882$), doğrulama ($p=.325$), yatırım körlüğü ($p=.545$), sürü davranışı ($p=.476$), ruh hali ($p=.640$) eğilimleri $p > .05$ olduğundan aralarında anlamlı bir farklılık bulunamamış ve H_1 alternatif hipotezi ret edilmiştir.

Kayıptan kaçınma eğilimi güven aralığı $p < .05$ olup ile gelir düzeyi arasında anlamlı bir fark bulunmaktadır ve H_1 alternatif hipotezi kabul edilmiştir. Farklılığın yönü için tukey testi incelendiğinde, 4.001-5.000 gelir grubu, 3.001-4.000 gelir

grubuna göre yatırım kararları noktasında daha fazla kayıptan kaçınma eğilimi göstermektedir. Diğer gelir grupları arasında farklılık bulunamamıştır.

Tablo 4.11. Eğitim İle Yatırımcı Eğilimleri ANOVA Testi

Eğilim	Eğitim	N	Ort.	S	F	p	Tukey	Games Howell	Hipotez
Aşırı Güven	Ön lisans	9	2,06	1,07367	4,797	,010	Lisans Lisansüstü Ön Lisans		<i>p</i> <.05 <i>Kabul</i>
	Lisans	80	3,01	0,8456					
	Lisansüstü	117	2,95	0,89149					
	Toplam	206	2,93	0,89814					
Yatırım Korkluğu	Ön lisans	9	2,28	0,93912	5,774	,001	Lisansüstü Lisans Ön Lisans		<i>p</i> <.05 <i>Kabul</i>
	Lisans	80	3,12	0,74309					
	Lisansüstü	117	2,99	0,66625					
	Toplam	206	3,01	0,72576					
Kayıptan Kaçınma	Ön lisans	9	2,74	0,89408	2,932	,060			<i>p</i> > .05 <i>Ret</i>
	Lisans	80	3,05	0,69506					
	Lisansüstü	117	3,23	0,73691					
	Toplam	206	3,14	0,73471					
Sürü Davranışı	Ön lisans	9	2,89	0,6455	1,099	,340			<i>p</i> > .05 <i>Ret</i>
	Lisans	80	3,13	0,57759					
	Lisansüstü	117	3,17	0,52087					
	Toplam	206	3,14	0,54916					
Muhafazakârlık	Ön lisans	9	3,33	0,96825	4,613	,010		Lisansüstü Lisans	<i>p</i> <.05 <i>Kabul</i>
	Lisans	80	3,31	0,74789					
	Lisansüstü	117	3,64	0,74169					
	Toplam	206	3,50	0,76748					
Bilgi Yansımaları	Ön lisans	9	3,06	1,07367	3,901	,020		Lisansüstü Lisans	<i>p</i> <.05 <i>Kabul</i>
	Lisans	80	3,26	0,79546					
	Lisansüstü	117	3,53	0,71405					
	Toplam	206	3,41	0,77429					
Kontrol İllüzyonu	Ön lisans	9	3,11	0,89365	0,071	,930			<i>p</i> > .05 <i>Ret</i>
	Lisans	80	3,16	0,69708					
	Lisansüstü	117	3,19	0,68458					
	Toplam	206	3,17	0,69566					
Ruh Hali	Ön lisans	9	3,00	0,8660	0,503	,610			<i>p</i> > .05 <i>Ret</i>
	Lisans	80	2,98	0,6910					
	Lisansüstü	117	3,08	0,6884					
	Toplam	206	3,04	0,6956					
Medya	Ön lisans	9	3,22	0,6180	0,160	,850			<i>p</i> > .05 <i>Ret</i>
	Lisans	80	3,17	0,6933					
	Lisansüstü	117	3,22	0,6414					
	Toplam	206	3,20	0,6585					

Tablo 4.11. (Devam)

Eğilim	Eğitim	N	Ort.	S	F	p	Tukey	Games Howell	Hipotez
Doğrulama	Ön lisans	9	3,11	0,6009	1,886	,150			$p > .05$ Ret
	Lisans	80	3,36	0,7513					
	Lisansüstü	117	3,51	0,7427					
	Toplam	206	3,43	0,7442					
Temsil Etme	Ön lisans	9	3,00	0,9354	2,693	,700			$p > .05$ Ret
	Lisans	80	3,33	0,8380					
	Lisansüstü	117	3,50	0,6711					
	Toplam	206	3,42	0,7579					

Kayıptan kaçınma ($p=.060$), sürü davranışı ($p=.340$), kontrol illüzyonu ($p=.930$), ruh hali ($p=.610$), temsil etme ($p=.700$), doğrulama ($p=.150$) eğilimlerine ait bulunan güven aralığı değerleri $p > .05$ olduğundan eğitim değişkeni ile anlamlı bir farklılık bulunamamıştır (H_0 kabul). Aşırı güven eğilimi ($p=.010$), yatırım körlüğü ($p=.001$), muhafazakârlık ($p=.010$), bilgi yanılması ($p=.020$) eğilimlerine ilişkin güven aralığı değerleri $p < .05$ olduğu için anlamlı bir farklılık vardır (H_1 kabul). Tukey testi incelendiğinde, lisans ve lisansüstü gruplarının, ön lisans grubuna göre daha fazla aşırı güven eğilimi ve yatırım körlüğü eğilimi tesiri altında karar aldıkları görülmektedir. Lisans ve lisansüstü grupları arasında ise farklılık bulunmamaktadır. Games-Howell testi incelendiğinde ise; lisansüstü grubun lisans grubuna göre daha fazla muhafazakârlık ve bilgi yanılması eğilimleri doğrultusunda hareket ettikleri görülmüştür. Diğer gruplar arasında farklılık bulunamamıştır.

4.2. TARTIŞMA, SONUÇ VE ÖNERİLER

Örnekleme oluşturan katılımcıların yatırım araçları incelendiğinde; Katılımcıların sahip oldukları yatırım araçları içerisinde hisse senedi % 5,93, tahvil % 1,27, yatırım fonu % 1,69, altın % 39,86, döviz % 25, mevduat % 19,91, gayrimenkul % 5,50, kripto para (bitcoin) ise %0,84 olarak dağılmıştır. Katılımcıların bir kısmının portföyünde birden fazla yatırım aracı bulundurması sebebiyle toplam portföy 236 adet yatırım aracından oluşmaktadır. Oranlara bakıldığında, altın, mevduat (faiz) ve döviz gibi düşük riskli yatırım araçlarına daha fazla yatırım yapılması, bireysel yatırımcıların tipik özelliği olan yüksek riskten kaçınma eğilimi ile paralellik göstermektedir. Bu durum Büyükaslan (2012:130), Ateş (2007:89-90), Hamurcu (2015:109), Küçük (2014:116), Öztürkkal (2012:73), Küden (2014:102), Aydın ve Ağan (2016), Faikoğlu (2012)'nin çalışmalarında elde edilen bulguları da desteklemektedir.

Yatırımcıların demografik değişkenleri ile davranışsal eğilimlerine ilişkin yapılan T-testi sonuçlarına göre; cinsiyet değişkeni ile irrasyonel yatırımcı eğilimleri arasındaki anlamlı bir farklılık bulunamamıştır. Aşırı güven, yatırım körlüğü, kayıptan kaçınma, sürü davranışı, muhafazakârlık, bilgi yanılması, kontrol illüzyonu, ruh hali, medya, doğrulama ve temsil etme eğilimleri ile cinsiyet değişkeni arasında H_0 hipotezi kabul edilmiştir. Cinsiyet değişkeni ile yatırımcı eğilimlerinin karşılaştırıldığı çalışmalar incelendiğinde; Ede (2007) ve Aktaş (2012)'in çalışmalarında erkek yatırımcıların, kadın yatırımcılara göre daha fazla aşırı güven eğilimi gösterdikleri bulgusuna ulaşılmıştır. Yalçın (2009)'un çalışmasında; erkeklerin kadınlara göre daha fazla aşırı güven, ruh hali, kontrol illüzyonu ve sürü davranışı eğilimi gösterdikleri görülmüştür. Prasad ve Mohtan (2012)'in çalışmalarında, erkek ve kadın yatırımcıların yatırım davranışları ölçülmüş, erkeklerin kadınlara göre daha fazla aşırı güven eğilimi sergiledikleri ve kadınlara göre daha az kayıptan kaçınma eğilimi gösterdikleri bulgusuna ulaşılmıştır. Lee vd., (2013), muhasebe ve finans alanında uzman kadın ve erkek yatırımcıların diğer yatırımcılara göre yatırım davranışlarını ölçmeye çalışmışlar ve diğer yatırımcılara göre anormal derecede aşırı güven, doğrulama, muhafazakârlık, kontrol illüzyonu ve kayıptan kaçınma eğilimi gösterdikleri bulgusu elde edilmiştir. Hamurcu (2015)'in çalışmasında ise; kadınların erkeklere göre daha fazla kontrol illüzyonu, doğrulama eğilimi gösterdikleri, erkeklerin ise daha fazla aşırı güven, temsil etme ve muhafazakârlık eğilimi gösterdikleri sonucuna ulaşılmıştır. Aktaş (2012), erkek

yatırımcıların kadınlara göre daha fazla aşırı güven eğilimi gösterdikleri izlenirken, Gümüş vd., (2013) ile Öztürkcal (2016) ise; erkeklerin kadınlara göre daha fazla aşırı güven eğilimi gösterdikleri bulgusuna ulaşmışlardır. Öncü ve Özevin (2017) ise; 300 kadın yatırımcının katılımı ile gerçekleştirdikleri çalışmalarında katılımcılarda aşırı güven eğilimi etkisi bulunamazken, kayıptan kaçınma eğiliminin oldukça güçlü olduğu sonucuna ulaşmışlardır. Benzer çalışmalar incelendiğinde, cinsiyet değişkeni ile irrasyonel yatırımcı eğilimleri arasındaki ilişki bakımından bu çalışmadaki bulgularla paralellik göstermediğini söylemek mümkündür. Diğer taraftan, Sezer (2013), katılımcıların cinsiyetleri ile kontrol illüzyonu eğilimi arasında, Faikoğlu (2012) ise, temsil etme, aşırı güven, muhafazakârlık eğilimleri ile cinsiyet değişkeni arasında anlamlı bir farklılık bulunmadığını tespit etmişlerdir. Bu sonuçlar ise; bu çalışmanın bulguları ile paralellik göstermiştir.

Bir diğer demografik değişken olan medeni durum ile aşırı güven, yatırım körlüğü, kayıptan kaçınma, sürü davranışı, muhafazakârlık, bilgi yanılması, kontrol illüzyonu, medya, doğrulama ve temsil etme eğilimleri arasında anlamlı bir farklılık olup olmadığı T-testi ile incelenmiş ve farklılık bulunamamıştır. Dolayısıyla medeni durum değişkeni ile ilgili 10 eğilim için H_1 alternatif hipotezi ret edilmiştir. Ruh hali eğilimi için ise anlamlı bir farklılık olduğu tespit edilmiş ve H_1 alternatif hipotezi kabul edilmiştir. Bu bulgular ile ilgili benzer çalışmalar karşılaştırıldığında; Gümüş vd., (2013) ile Hamurcu (2015)'nin çalışmasında, evli yatırımcıların bekâr yatırımcılara göre daha fazla aşırı güven eğilimi gösterdikleri, Ede (2007)'nin çalışmasında ise; evli ve bekar yatırımcılar arasında net bir farklılaşma görülmezken, katılımcıların büyük bölümünün temsil etme eğilimi gösterdikleri, kayıptan kaçınma eğilimi ile medeni durum arasında ise anlamlı bir farklılık bulunamadığı sonucu elde edilmiştir. Büyükaslan (2012) ise; evlilerin % 63,20'sinin, bekârların ise % 55,8'nin muhafazakârlık eğilimi gösterdiği, kayıptan kaçınma eğilimi ile medeni durum arasında ise anlamlı bir farklılık olmadığı sonucuna ulaşmıştır.

Yatırımcıların irrasyonel eğilimleri ile eğitim durumu, gelir ve yaş değişkenleri arasında anlamlı bir farklılık olup olmadığı tek yönlü varyans analizi (ANOVA) ile test edilmiştir.

Eğitim seviyesi ile yatırımcı eğilimleri arasındaki farklılık incelendiğinde kayıptan kaçınma, sürü davranışı, kontrol illüzyonu, ruh hali, medya, doğrulama, temsil etme eğilimleri arasında anlamlı bir farklılık bulunamamış ve H_1 alternatif hipotezi ret edilmiştir. Aşırı güven, yatırım körlüğü, bilgi yanılması ve

muhafazakârlık eğilimleri arasında ise anlamlı bir farklılık olduğu sonucuna ulaşılmış ve H_1 hipotezi kabul edilmiştir. Farklılıkların yönü açısından bakıldığında; Tukey testine göre, lisans ve lisansüstü gruplarının, ön lisans grubuna göre daha fazla aşırı güven ve yatırım körlüğü eğilimi tesiri altında karar aldıkları görülmektedir. Lisans ve lisansüstü grupları arasında ise farklılık bulunmamaktadır. Games-Howell testi incelendiğinde ise; lisansüstü grubun lisans grubuna göre daha fazla muhafazakârlık ve bilgi yanılması eğilimleri doğrultusunda hareket ettikleri görülmüştür. Diğer gruplar arasında ise farklılık bulunmamıştır. Literatür incelendiğinde;

Gümüş vd., (2013)'nin yaptığı çalışmada, eğitim düzeyi ile aşırı güven eğilimi arasında anlamlı farklılık olduğu sonucuna ulaşmıştır.

Böyükaslan (2012), eğitim durumu ile temsil etme eğilimi arasında farklılık bulamazken, eğitim düzeyinin artışına bağlı olarak aşırı güven eğiliminin arttığı sonucuna ulaşmıştır. Aktaş (2012), benzer şekilde eğitim seviyesi ile aşırı güven ve ruh hali eğilimleri arasında doğru bir orantı tespit etmiştir. Yalçın (2009) ise çalışmasında; eğitim seviyesinin artışına paralel olarak temsil etme eğiliminde artış olduğunu gözlemlerken, kontrol illüzyonu eğilimi ile eğitim seviyesinin ters orantıda hareket ettiği sonucuna ulaşmıştır. Chaffai (2014), çalışmasında örneklem grubunun % 70'lik kısmını lisans ve lisansüstü kişilerden oluşturmuştur. Sonuç olarak katılımcıların aşırı güven, temsil etme, kayıptan kaçınma eğilimi sergiledikleri bulgusunu elde etmiştir. Benzer çalışmalardan elde edilen bulgular incelendiği zaman, bu çalışmanın bulguları ile kısmen paralellik gösterdiği yorumu yapılabilir.

Yatırımcı eğilimleri ile yaş değişkeni arasındaki farklılıklar incelendiği zaman; aşırı güven, kayıptan kaçınma, muhafazakârlık, bilgi yanılması, kontrol illüzyonu, ruh hali, medya ve doğrulama eğilimleri arasında anlamlı bir farklılık bulunamamış ve H_1 alternatif hipotezi ret edilmiştir. Diğer yandan, yatırım körlüğü, sürü davranışı ve temsil etme eğilimleri ile yaş arasında anlamlı bir farklılık olduğu görülmüş ve H_1 hipotezi kabul edilmiştir. Farklılıkların yönü incelendiğinde; temsil etme eğilimi için, 41–50 yaş grubu ile 21–30 yaş grubu arasında anlamlı bir farklılık var iken, diğer yaş grupları arasında farklılık bulunmamaktadır. 41–50 yaş grubu 21–30 yaş grubuna göre daha fazla temsil etme eğilimi göstermektedir. Sürü davranışı eğilimi için, 41–50 yaş grubu ile 21–30 ve 31–40 yaş grubu arasında anlamlı bir farklılık var iken, diğer yaş grupları arasında farklılık bulunmamaktadır. 41–50 yaş grubu, 21–30 ve 31–40 yaş grubuna göre daha fazla sürü davranışı eğilimi

göstermektedir. Yatırım körlüğü eğilimi için, 31–40 yaş grubu ile 21–30 yaş grubu arasında anlamlı bir farklılık var iken, diğer yaş grupları arasında farklılık bulunmamaktadır. 31–40 yaş grubu 21–30 yaş grubuna göre daha fazla yatırım körlüğü eğilimi sergilemektedir. Literatür incelendiğinde;

Öztürkkal (2016) ve Gümüş vd. (2013), çalışmalarında, yaş ile aşırı güven eğiliminin ters orantılı olduğunu, Faikoğlu (2012) ise temsil etme, aşırı güven ve muhafazakârlık eğilimleri ile yaş değişkeni arasında farklılık bulunmadığı sonucuna ulaşmıştır. Sezer (2013), yaş ile muhafazakârlık eğilimleri arasında farklılık bulamazken, kontrol illüzyonu eğiliminin 20-29 yaş grubunda, 30-39 yaş grubuna göre daha yüksek olduğu sonucuna ulaşmıştır. Benzer çalışmalardan elde edilen bulgular incelendiği zaman, bu çalışmadan çıkarılan sonuçlar ile kısmen paralellik gösterdiği yorumu yapılabilir.

Son olarak, gelir bağımsız değişkeni ile yatırımcı eğilimleri arasındaki farklılıklar incelendiğinde; aşırı güven, yatırım körlüğü, sürü davranışı, muhafazakârlık, bilgi yanılsaması, kontrol illüzyonu, ruh hali, medya, doğrulama ve temsil etme eğilimleri arasında farklılık bulunamamış ve H_1 alternatif hipotezi ret edilirken, kayıptan kaçınma eğilimi için H_1 hipotezi kabul edilmiştir. Farklılığın yönü için Tukey testi incelendiğinde, 4.001-5.000 gelir grubu, 3.001-4.000 gelir grubuna göre yatırım kararları noktasında daha fazla kayıptan kaçınma eğilimi göstermektedir. Diğer gelir grupları arasında farklılık bulunamamıştır. Literatür incelendiğinde;

Faikoğlu (2012) çalışmasında, katılımcıların gelir düzeyleri ile temsil etme ve muhafazakârlık eğilimleri arasında anlamlı bir farklılık bulamazken, aşırı güven eğiliminin farklılık gösterdiği bulgusunu elde etmiştir. Yalçın (2010) ve Hamurcu (2015) ise; gelir düzeyine bağlı olarak muhafazakârlık ve doğrulama eğilimlerinde artış olduğunu tespit etmiştir. Mittal (2010) çalışmasında sabit maaşlı ve iş sahiplerinin davranışsal eğilimlerini incelemiş, iş sahibi yatırımcıların bilişsel eğilimlere daha yatkın olduklarını, sabit maaşlı yatırımcıların ise çerçeveleme eğilimine daha yatkın oldukları sonucuna ulaşmıştır.

Özetle; cinsiyet, gelir, yaş, medeni durum demografik değişkenleri ile davranışsal eğilimler arasındaki farklılıklar, benzer çalışmalardaki bulgularla karşılaştırılmış ve paralellik göstermediği gözlemlenmiştir. Eğitim değişkeni açısından bakıldığında, literatür ile paralellik gösterdiği söylenebilir. Katılımcıların tamamının yükseköğrenim düzeyinde eğitime sahip olması ve bir kısmının ise

iktisadi bilimler alanındaki akademisyenlerden oluşması, davranışsal önyargılara karşı farkındalık ve bilinçle karar vermelerine, bunun sonucu olarak ise beklenen farklılıkların görülmemesine neden olduğu yorumu yapılabilir.

Yatırım kararlarında davranışsal finansın etkilerinin ölçülmesi amacıyla şimdiye kadar çeşitli literatür ve alan çalışmaları yapılmıştır. Bu tez çalışmasında da, davranışsal finans demografik değişkenlerle farklılığı ölçülmeye çalışılmıştır.

Yapılan saha çalışması ile davranışsal finans eğilimlerinin her biri ayrı ayrı demografik değişkenlerle karşılaştırılmış ve farklılık olup olmadığı kurulan hipotezler ile test edilmiştir.

Analiz sonucu elde edilen bulguları kısaca özetleyecek olursak, katılımcıların demografik özellikleri ve davranışsal yatırımcı eğilimleri T-testi ve ANOVA ile analiz edilmiştir. İkili gruplardan oluşan cinsiyet ve medeni durum değişkenleri 11 adet yatırımcı eğilimi ile karşılaştırılmış, toplam 22 hipotez test edilmiştir. Cinsiyet ile yatırımcı eğilimleri arasında farklılık bulunamamış ve 11 hipotezin tamamı için H_1 alternatif hipotezi ret edilmiştir. Oysa bu değişkenlerin incelendiği diğer alan çalışmalarında farklılıklar olduğu görülmüştür. Çalışmasının bu kısmı diğer çalışmalar ile paralellik göstermemekle birlikte aksi yönde bulgular ile literatüre yeni bir katkı sağlamıştır. Medeni durum değişkeni için ise 11 hipotezden ruh hali eğilimi için H_1 alternatif hipotezi kabul edilirken, diğer eğilimler için ise H_1 alternatif hipotezi ret edilmiştir. Benzer şekilde tartışma bölümünde yapılan karşılaştırmalar incelediğinde, bu sonuçlarında büyük oranda diğer alan çalışmaları ile örtüşmediği görülmüştür.

Gelir düzeyi, eğitim seviyesi ve yaş değişkenleri için ANOVA testi uygulanmıştır. Gelir düzeyi ile yatırımcı eğilimleri arasında kurulan 11 hipotezden kayıptan kaçınma eğilimi için H_1 alternatif hipotezi kabul edilirken, diğer 10 eğilim için H_1 alternatif hipotezi ret edilmiştir. Eğitim seviyesi değişkeni ile kurulan 11 hipotezden 4'ü için H_1 alternatif hipotezi kabul edilmiş, 7'si için ise H_1 alternatif hipotezi ret edilmiştir. Son olarak yaş değişkeni ile kurulan hipotezlerden 3'ü için H_1 alternatif hipotezi kabul edilirken 8 hipotez için ise H_1 alternatif hipotezi ret edilmiştir. ANOVA testinden elde edilen bulgular ile literatür karşılaştırıldığında, büyük çoğunlukla sonuçların paralellik göstermediği ve katılımcıların söz konusu davranışsal eğilimler doğrultusunda hareket etmediği söylenebilir. Farklı demografik özelliklere sahip gruplar üzerinde yapılacak çalışmalar, bu çalışmanın bulguları ile karşılaştırma yapılabilmesi ve elde edilen sonuçlar hakkında daha farklı yorumlar

yapılabilmesini sağlayacaktır. Davranışsal finans eğilimlerinin karar alma noktasındaki etkileri ve rasyoneliteden uzaklaştırma etkisi gözönüne alındığında, bu alanda yapılacak çalışmaların önemi anlaşılmaktadır. Davranışsal eğilimlerin sebep, sonuç ve etkileri ne derece iyi anlaşılırsa bireysel yatırımcının kararları o derece rasyonel olacak ve olası ekonomik kayıplar önlendiği gibi tasarruflarda artış da sağlanabilecektir. Bu nedenle davranışsal finans alanında yapılan çalışmaların ve bu çalışmalara olan katılımcı sayısının arttırılması önem taşımaktadır.

KAYNAKLAR

- Abaan, E. (1998). *Fayda Teorisi ve Rasyonel Seçimler*. Türkiye Cumhuriyeti Merkez Bankası Araştırma Genel Müdürlüğü, Ankara, ss.139.
- Akgül, A. ve Çevik, O. (2005). *İstatistiksel Analiz Teknikleri: "SPSS'de İşletme Yönetimi Uygulamaları"*. Emek Yayınları, Ankara, ss.434.
- Aksoy, A. ve Tannöver, C. (2007). *Sermaye Piyasası Yatırım Araçları ve Analizi*. 3.Baskı, Gazi Kitabevi, Ankara, ss.689.
- Aktaş, F.R. (2012). *Davranışsal Finans ve Yatırımcı Psikolojisi: İMKB Üzerine Ampirik Bir Analiz*. Doktora Tezi, Marmara Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, İstanbul, ss.243.
- Aldemir, S. (2015). *Davranışsal Finans Açısından Yatırımcı Davranışlarının İncelenmesi (Tokat İli Örneği)*. Yüksek Lisans Tezi, Gaziosmanpaşa Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Tokat, ss.101.
- Aren, S., Aydemir, S. ve Kaya, M. (2014). Davranışsal finans: Finans teorisinde farklı bir perspektif. *Leges Bankacılık ve Finans Hukuku Dergisi*, 1(1):39-51.
- Armağan, S. (2007). *Kar Dağıtım Politikalarının Bireysel Yatırımcı Kararları Üzerine Etkileri Ve Bir Uygulama*. Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi, Süleyman Demirel Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü, Isparta, ss.42.
- Aslan, R. (2016). *Bireysel Yatırımcıları Finansal Yatırıma Yönlendiren Faktörlerin Davranışsal Finans Açısından Araştırılması (Şanlıurfa İline Bağlı Viranşehir İlçesi Örneği)*. Yüksek Lisans Tezi, Çağ Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Mersin, ss.76.
- Ateş, A. (2007). *Finansal Yatırımların Davranışsal Finans Açısından Değerlendirilmesi Üzerine Bir Araştırma*. Yüksek Lisans Tezi, Selçuk Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Konya, ss.160.
- Aydın, N., Akgiray, V., Turhan, M., Ergincan, Y., Sevil, G., Coşkun, M., Aydın H. ve Gerz, M. (2013). *Sermaye Piyasaları ve Finansal Kurumlar*. (Der.). Akgiray, V. ve Temizel, F. (Ed.). Anadolu Üniversitesi Yayınları, Eskişehir, ss.202.
- Aydın, N., Başar, M. ve Coşkun, M. (2006). *Finansal Yönetim*. Genç Copy Center, Eskişehir, 2006.
- Aydın, Ü. ve Ağan, B. (2016). Rasyonel olmayan kararların finansal yatırım tercihleri üzerindeki etkisi: Davranışsal finans çerçevesinde bir uygulama. *Ekonomi ve Sosyal Araştırmalar Dergisi*, 12(12):95-112.
- Babuşçu, Ş. (2017). *Finansal Yönetim*. (Der.). *Temel Teoriler ve Açıklamalı Örnekler*. Gündoğdu, A. (Ed.), Seçkin Yayınları, No: 168, Ankara, ss.535.
- Bailey, E. (2005). *The Economics Of Financial Markets*. Cambridge University Press, England, ss.144-145.
- Barak, O. (2008). *Davranışsal Finans Teori ve Uygulama*. Gazi Kitabevi, Ankara, ss.341.
- Barberis, N. ve Thaler, R., (2002). A survey of behavioral finance. <http://www.nber.org/papers/w9222> (10.11.2017).

- Barberis, N., Shleifer, A. ve Vishny, R. (1998). A Model of Investor Sentiment. *Natural Bureau of Economic Research Nber Working Paper Series*, No: 5926, 313, pp.1-42.
- Batlaş, A. (2014). Bilişsel çelişki. <http://www.acarbaltas.com/bilissel-celiski/> (10.11.2017).
- Bayar, Y. (2011). Yatırımcı davranışlarının, davranışçı yaklaşım çerçevesinde değerlendirilmesi. *Girişimcilik ve Kalkınma Dergisi*, 6(2):134-157.
- Benartzi, S. ve Thaler, R.H. (1995). Myopic loss aversion and the equity premium puzzle. *The Quarterly Journal Of Economics*, 110(1):73-95.
- Bostancı, F. (2003). *Davranışçı Finans*. Yeterlilik Etüdü. Sermaye Piyasası Kurulu Denetleme Dairesi, İstanbul, ss.45.
- Böyükaslan, A. (2012). *Bireysel Yatırımcıları Finansal Yatırım Kararlarına Yönlendiren Faktörlerin Davranışsal Finans Açısından İncelenmesi: Afyonkarahisar Örneği*. Yüksek Lisans Tezi, Afyon Kocatepe Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Afyon, ss.202.
- Cajueiro, D.O. ve Tabak, B.M. (2009). Multifractality and herding behavior in the japanese stock market. www.sciencedirect.com (09.10.2017).
- Canbaş, S. ve Kandır, S.Y. (2007). Yatırımcı duyarlılığının İMKB sektör getirileri üzerindeki etkisi. *Dokuz Eylül Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, 22(2):219-248.
- Ceylan, A. ve Korkmaz, T. (2013). *İşletmelerde Finansal Yönetim*. Ekin Yayınları, No:13, Bursa, ss.576.
- Ceylan, O. (Kasım 2015). Riskten kaçınma ve yatırımcı tercihleri. <http://piyasarehberi.org/> (10.10.2017).
- Chaffai, M. (2014). Behavioral finance: an empirical study of the tunian stock market. *International Journal of Economics and Financial Issues*, 4(3):527-538.
- Chiang, T.C. ve Zheng, D. (2010). An empirical analysis of herd behavior in global stock markets. *Journal of Banking and Finance*, 34(8):1911-1921.
- Cihangir, M., Şak, N. ve Bilgin Ş. (2016). Bireysel yatırımcı demografileri: Osmaniye ilinde risk getiri tercihlerinin multinominal probit modeliyle incelenmesi. *Muhasebe ve Finansman Dergisi*, 70(3):129-142.
- Decamps, J.P. ve Lovo S. (2002), Risk aversion and herd behavior in financial markets, <http://ssrn.com/abstract=301962> (26.12.2017).
- Döm, S. (2003). Yatırımcı Psikolojisi. Değişim Yayınları, İstanbul, ss.258.
- Ece, N., Aydın, Y., Taşkın, D.F., Eren, E., Sarılı, S., Kahyaoğlu, S.B., Gündoğdu, A., ve Coşkun, Y. (2013). *Finansal Piyasalar ve Kurumlar: Teori ve Türkiye Uygulamasına Güncel Bakış*. Gündoğdu, A. (Ed.), Seçkin Yayınları, Ankara, ss.62.
- Ede, M. (2007). *Davranışsal Finans ve Bireysel Yatırımcı Davranışları Üzerine Ampirik Bir Uygulama*. Yüksek Lisans Tezi, Marmara Üniversitesi Bankacılık ve Sigortacılık Enstitüsü, İstanbul, ss.189.
- Ercan, M., Kamil, B. ve Ünsal B. (2005). *Finansal Yönetim*. Gazi Kitabevi, Ankara.
- Erdinç, Y. (2004). *Yatırımcı ve Teknik Analiz Sorguluyor*. 1.Baskı, Siyasal Kitapevi, Ankara, ss.38-39.
- Erkol, O. ve İnan M.A. (2010). *Davranışsal Finans*. Yüksek Lisans Ödevi, Marmara Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, İstanbul, ss.50.
- Eymen, U. (2007). *SPSS 15.0 Veri Analiz Yöntemleri*. İstatistik Merkezi Yayın, İstanbul, ss.142.

- Faikoğlu, S. (2012). *İMKB’de İşlem Yapan Bireysel Yatırımcıların Davranışsal Finans Açısından İncelenmesi*. Doktora Tezi, Sakarya Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Sakarya, ss.207.
- Glaser M. ve Weber M. (2007). Overconfidence and trading volume. *Journal of The Geneva Risk and Insurance Review*. 32(1):1-36.
- Gümüş, F.B., Koç, M. ve Agalarova, M. (2013). Bireysel yatırımcıların yatırım kararları üzerinde etkili olan demografik ve psikolojik faktörlerin etkisi üzerine bir çalışma: Türkiye ve Azerbaycan uygulaması. *Kafkas Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, 4(6):73-93.
- Gündoğdu, A. (2015). *Türkiye’de Sermaye Piyasasının Değişen Yüzü*. Seçkin Yayıncılık, No:36, Ankara, ss.174.
- Güngör, S. (2017). Zihinsel muhasebe nasıl işler? <https://www.neurobuyinglab.com/single-post/> (02.11.2017).
- Hamurcu, Ç ve Aslanoğlu, S. (2016). Bilgi teknolojileri - iletişim sektörü çalışanları üzerinde davranışsal finans eğilimlerinin etkisi: Ölçek çalışması. *Ulakbilge Dergisi*, 4(7):31-53.
- Hamurcu, Ç. (2015). *Yatırım Kararlarının Davranışsal Finans Açısından İncelenmesi: Bilgi Teknolojileri ve İletişim Sektörü Çalışanları Üzerine Bir İnceleme*. Doktora Tezi, Kırıkkale Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Kırıkkale, ss.283.
- Hanson, J.D. ve Kaysar, D.A. (1999). *Taking Behavioralism Seriously: The Problem of Market Manipulation*, New York University Law Review, pp.641-642.
- Hayta, A.B. (2014). Bireysel yatırımcıların finansal risk algısına etki eden psikolojik önyargılar. *Türkiye Sosyal Araştırmalar Dergisi*, 18(3):329-352.
- Heiko Z. (2001). *What drives the disposition effect?* <http://www.sfb504.unimannheim.de/publications/dp01-39.pdf> (26.12.2017)
- Jane, L. R. ve Gilovich, T. (2007). Another look at why people are reluctant to exchange lottery tickets. *Journal of Personality and Social Psychology*, 93(1):12-22.
- Kahn, R.N. (2004). What investors can learn from a very alternative market. *Financial Analysis Journal*, 6(17):65-80.
- Kahneman, D. ve Tversky, A. (1979). Prospect theory: An analysis of decision under risk. *Econometrica*, 47 (2), 263-291.
- Kahneman, D. ve Tversky A. (1981). The framing of decisions and the psychology of choice. *Science New Series*, 211(4481):453.
- Kahneman, D., Knetsch, J.L. ve Thaler, R.H. (1990). Experimental tests of endowment effect and the coase theorem. *Journal of Political Economy*, 98(6):1325-1348.
- Kara, B. (2017). *Etik Karar Vermeye Etki Eden Faktörler: İşletme Bölümü Öğrencileri Üzerine Bir Çalışma*. Yüksek Lisans Tezi, Gaziantep Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Gaziantep, ss.61.
- Karabıyık, L. ve Anbar, A. (2010). *Sermaye Piyasası ve Yatırım Analizi*. Ekin Yayınları, Bursa, ss.266.
- Karan, M. B. (2001). *Yatırım Analizi ve Portföy Yönetimi*. Gazi Kitap Evi, Ankara, ss.745.
- Kesken, J. (2010). Kurumsal imaj ve ekonomik performans istanbul menkul kıymetler borsası için bir analiz. <http://www.econ.utah.edu/~ehrbar/erc2002/pdf/P297.pdf>, (25.03.2010).

- Keynes, J.M. (1964). *The General Theory of Employment, Interest and Money*. Harbinger book, United Kingdom, pp.62-64.
- Küçük, A. (2014). Bireysel yatırımcıları finansal yatırım kararlarına yönlendiren faktörlerin davranışsal finans açısından ele alınması: Osmaniye örneği. *Akademik Araştırmalar ve Çalışmalar Dergisi*, 6(11):104-122.
- Küçüksille, E. (2004). *Optimal Portföy Oluşturmaya Davranışsal Bir Yaklaşım*. Yüksek Lisans Tezi, Süleyman Demirel Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Isparta, ss.110.
- Küden, M. (2014). *Davranışsal Finans Açısından Bireysel Yatırım Tercihlerinin Değerlendirilmesi*. Yüksek Lisans Tezi, Gediz Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, İzmir, ss.114.
- Lee, K., Miller, S., Velasquez, N. ve Wann, C. (2013). The effect of investor bias and gender on portfolio performance and risk. *The International Journal of Business and Finance Research*, 7(1):1-16.
- Mittal, M. (2010). Study of differences in behavioral biases in investment decision-making: Between the salaried and business class investors. *The IUP Journal of Behavioral Finance*, 7(4):20-34.
- Miller H. M. (2000). The history of finance: an eyewitness account. *Journal of Applied Corporate Finance*, 13(2):8-14.
- Nofsinger, J.R. (2001). *Investment Madness: How Psychology Affects Your Investing... And What To Do About It*. Financial Times Prentice Hall Books, USA, pp.192.
- Öncü, M.A. ve Özevin, (2017). Kadınların yatırım alışkanlıklarının davranışsal finans açısından değerlendirilmesi. *Elektronik Sosyal Bilimler Dergisi*, 16(61):583-601.
- Özcan, H. (2011). *Davranışsal Finansın Bireysel Yatırımcıların Karar Mekanizmaları Üzerindeki Etkileri: Finansal Yatırımcıların Değerlendirilmelerine Yönelik Bir Araştırma*. Yüksek Lisans Tezi, Nevşehir Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Nevşehir, ss.175.
- Özdamar, K. (2013). *Paket Programlar ile İstatistiksel Veri Analizi*. 9. Baskı, Nisan Kitapevi, No:1, Ankara, ss.297-312.
- Özger, G. (2009). İletişim sürecinde alıcı anlamlandırmalarının kuramsal etkileşimi pencereden sarkan sepetlerden sanal sepetlere online alışveriş. *T.C. Marmara Üniversitesi İletişim Fakültesi Dergisi*, 14(1):195-215.
- Öztürkkal, B. (2013). Bireysel yatırımcı davranışı analizi: Anket çalışması. *İktisat İşletme ve Finans Dergisi*, 28(326):67-92.
- Prasad, H. ve Mohta, B. (2012). Loss aversion and overconfidence : Does gender matters?. *Annamalai International Journal of Business Studies & Research*, 4(1):48-54.
- Rabin M. (1998). Psychology and economics, department of economics, berkeley working paper, university of California. <http://go.microsoft.com/fwlink/p/?LinkId=255141> (30.10.2006).
- Risen, J. L. ve Gilovich, T. (2007). Another look at why people are reluctant to exchange lottery tickets, *Journal of Personality and Social Psychology*, 93(1):12-22.
- Ritter, J. R. (2003). Behavioral finance. *Pasific-Basin Finance Journal*, 11(4):429-437.
- Rubinstein, M. (2002). Markowitz's "portfolio selection": a fifty-year retrospective. *The Journal of Finance*, 57(3):1041-1045.

- Sansar, N.G. (2016). Değişen finansal akımlar: Rasyonalizmden davranışsal finans yaklaşımına. *İstanbul Gelişim Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi*, 3(2):136-148.
- Sefil, S. ve Çilingiroğlu, H.K. (2011). Davranışsal finansın temelleri: Karar vermenin bilişsel ve duygusal eğilimleri. *İstanbul Ticaret Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi*, 10(19):247-268.
- Sermaye Piyasası Kanunu, (2012), Md.50-51-52.
- Seyidoğlu, H. (2003). *Uluslararası Finans*. Kurtiş Yayınları, İstanbul, ss.498.
- Sezer, D. (2013). *Yatırımcı Davranışlarının Etkinliği ve Psikolojik Yanılsamalar*. Doktora Tezi, Adnan Menderes Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Aydın, ss.223.
- Shiller, R.J. (2003). From efficient markets theory to behavioral finance. *Journal of economic perspectives*, 17(1):83-104.
- Sönmez, T. (2010). *Davranışsal Finans Yaklaşımı: İMKB’de Aşırı Tepki Üzerine Bir Araştırma*. Doktora Tezi, Hacettepe Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Ankara, ss.21.
- Süer, Ö. (2007). Yatırım kararlarında alınan risk düzeyinin belirlenmesine ilişkin ampirik bir çalışma, *Öneri Dergisi*, 28(7):97-105.
- Sümer, E. ve Aybar, Ş. (2016). Etkin piyasalar hipotezinin, finansal piyasaları açıklamadaki yetersizliği ve davranışsal finans. *Erzincan Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi*, 9(2):75-84.
- Şenkardeşler, R. (2016). Belirsizlik ve risk altında karar alma problemini geleneksel ve davranışsal finans perspektifinden değerlendirme. *İşletme Araştırmaları Dergisi*, 8(4):360-379.
- Tekin, B. (2016). Beklenen fayda ve beklenti teorileri bağlamında geleneksel finans - davranışsal finans ayrımı. *Muhasebe, Finans ve Denetim Çalışmaları Dergisi*, 2(4):75-107.
- Thaler, R. (1999). Mental accounting matters. *Journal of Behavioral Decision Making*, 12(3):183-206.
- Togay, S. (2005). Enron hikayesi ve Enron şirketi belgeseli. <http://www.ekodialog.com>, (13.01.2018).
- Turguttopbaş, P.N. (2008). *Yatırımcı Davranışlarının Finansal Kararlara Etkileri: Davranışsal Finans ve Davranışsal Finans Teorilerinin İMKB’de Test Edilmesi*. Doktora Tezi, Gazi Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Ankara, ss.264.
- Türkiye Cumhuriyeti Merkez Bankası. (2002). Mevduatın Vade ve Türleri ile Katılma Hesaplarının Vadeli Hakkında Tebliğ, Sıra No: 2001:1.
- Ülkü, N. (2001). Finansta davranış teorileri ve İMKB’nin dezenflasyon programının başlangıcında fiyat davranışı. *İMKB Dergisi*, 5(17):102-132.
- Yalçın, K. C. (2009). *Behavioral Finance: Investor Psychology*. Doktora Tezi, Marmara Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, İstanbul, ss.136.
- Yalçın, K. C. (2010). Market rationality: Efficient market hypothesis versus market anomalies. *European Journal of Economic and Political Studies*, 3(2):23-38.
- Yıldız, S.B., Demir, Y., Kalaycı, Ş. ve Göksu, A. (2009). Yatırımcıların psikolojik önyargıları: İMKB üzerine ampirik bir araştırma. *Finans Politik & Ekonomik Yorumlar Dergisi*, 46(537):91-106.
- Yükçü, S., Durukan, M. B. ve Özkol, E. (1999). *Finansal Yönetim*. Vizyon Yayınları, İzmir, ss.1070.

EKLER

EK 1: ANKET FORMU

**BİREYSEL YATIRIM KARARLARINDA DEMOGRAFİK
DEĞİŞKENLER İLE DAVRANIŞAL EĞİLİMLER ARASINDAKİ
FARKIN İNCELENMESİ: KİLİS ÖRNEĞİ**

GAZİANTEP ÜNİVERSİTESİ İŞLETME A.B.D. YÜKSEK LİSANS TEZİ

Sayın Katılımcı;

Anket sonucu elde edilen veriler bilimsel araştırmaların dışında kullanılmayacaktır. Araştırma sonucu elde edilecek bulguların güvenilirliği, sorulara vereceğiniz cevaplara bağlı olduğundan, soruları cevaplariken azami dikkat göstermenizi rica ederiz. Katkılarınızdan dolayı teşekkür eder çalışma hayatınızda başarılar dileriz.

Abdülkadir AYDIN

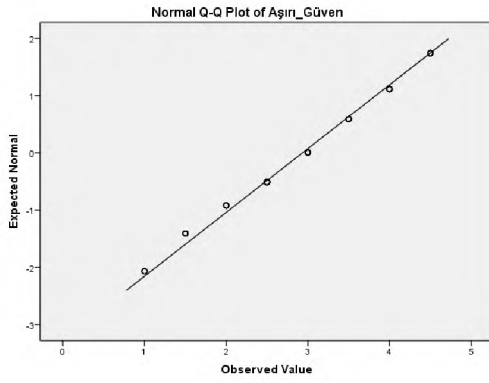
İletişim: abdulcadiraydin@kilis.edu.tr

1) Yaşınız		2) Cinsiyetiniz		3) Medeni Durumunuz		4) Aylık Geliriniz		5) Eğitim	
20 den az		Erkek		Evlü		2000-3000		Lise	
21-30						3001-4000		Ön lisans	
31-40		Kadın		Bekar		4001-5000		Lisans	
41-50						5001-10,000		Lisansüstü	
51 ve üstü						10001 ve üzeri			
Aşağıdaki Yatırım Araçlarından Hangilerine Yatırım Yapıyorsunuz ?						Portföyünüzde Kaç adet Yatırım Aracı Var ?			
Hisse Senedi						1			
Tahvil						2-4			
Yatırım Fonu						4-6			
Altın						7-8			
Döviz						9 ve fazlası			
Repo									
Mevduat									
(Belirtiniz.....									

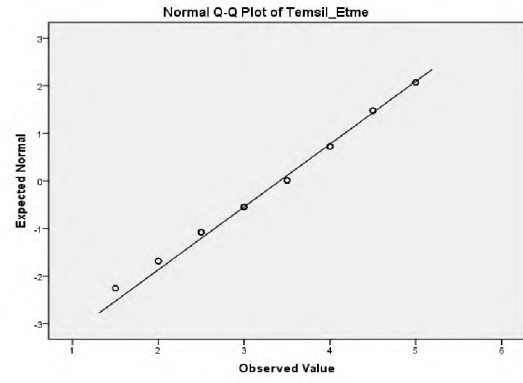
EK 1: DEVAM

Aşağıdaki ifadelere ne ölçüde katıldığınızı : Kesinlikle <u>Katılmıyorum</u> , <u>Katılmıyorum</u> , Kararsızım, Katılıyorum, Kesinlikle Katılıyorum Seçeneklerini işaretleyiniz. (Not: Yatırım Araçları: Altın, Döviz, Banka Mevduatı, Hisse Senedi, Tahvil, Bono gibi değerlerdir.)		Kesinlikle Katılmıyorum	Katılmıyorum	Kararsızım	Katılıyorum	Kesinlikle Katılıyorum
1	Düşüşlerde dahi kazandıran yatırım araçlarını bulurum					
2	İyi hisse senedi iyi bir şirketin hissesidir.					
3	Yazılı ve görsel basındaki uzman görüşleri yatırım yapılırken gözönünde bulundurulmalıdır.					
4	Görüşüne değer verdiğim insanlar yatırım yaptığım alanlara yatırım yapıyorsa doğru yolda olduğumu anlarım.					
5	Yatırımlarımı kendim yönlendirebildiğim ölçüde kazanma ihtimalim artıyor.					
6	Yatırım stratejimin çok sağlam olduğuna inanıyorsam, yeni gelen kafa karıştırıcı bilgilere çok itibar etmem.					
7	Yatırım kararlarımı alırken ihtiyacım olan bilgilere her türlü koşulda sahip olabilirim.					
8	Endeksin yükseldiği dönemlerde gelecekte de yükselme eğilimi olacağını düşünürüm.					
9	Borsada yabancı / kurumsal yatırımcıları takip eden kazanır.					
10	Aracı kurumun / analistlerin önerilerini dinlediğim zaman kazanıyorum.					
11	Yatırımlarımdaki kayıplar sonucu oluşan üzüntü, beni kazançlar sonucu oluşan sevinçten daha çok etkiler.					
12	Medyada hakkında devamlı haberler çıkan bir yatırım aracı, yatırım kararı verilirken diğerlerine tercih edilmelidir.					
13	Yatırım araçları seçiminde yeteneklerim ortalama yatırımcının üzerindedir.					
14	Bir yatırım aracının geçmişteki getiri performansı, gelecekteki performansı hakkında bilgi verir.					
15	Piyasanın düşüşe geçtiğini kolaylıkla anlar yatırımlarımı elimden çıkarırım.					
16	Başarılı olmuş yatırımcıların yatırım taktiklerini uygulamak en başarılı yatırım taktiğidir.					
17	Kazanacağıma kuvvetle inandığımız bir yatırım kaybetmeye başlasa dahi <u>paniklememeli</u> ve orijinal stratejiye sadık kalınmalıdır.					
18	Bir yatırım hakkında ne kadar çok bilgi var ise o kadar iyidir.					
19	Yatırımcı, tuttuğu takımın hisse senetlerine yatırım yaparken takip galip gelmişse daha optimist, mağlup olmuşsa daha pesimist olur.					
20	Bir yatırımın fiyatı maliyetinin altına düşerse, satmak için maliyet fiyatına dönmesi beklenmelidir.					
21	Yatırım yapmayı düşündüğüm bir yatırım aracı ile ilgili yazılı ve görsel basındaki olumlu haberler, yatırım yapma kanaatimi pekiştirir.					
22	Yatırımlarımın değerinin yükselmesi kendi yeteneklerimden ziyade tamamen şanstandır.					
23	Bazı banka ve finans kuruluşları bataabilir, bankalara para yatırmak dahi tehlikelidir.					
24	Yazılı ve görsel basındaki yoğun kriz söylemi ruh halime yansıtıp bütün yatırımlarımı satma eğilimine itiyor.					

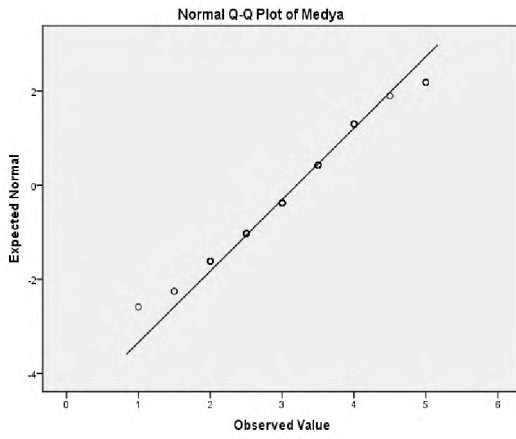
EK 2: YATIRIMCI EĞİLİMLERİNE İLİŞKİN Q-Q GRAFİKLERİ



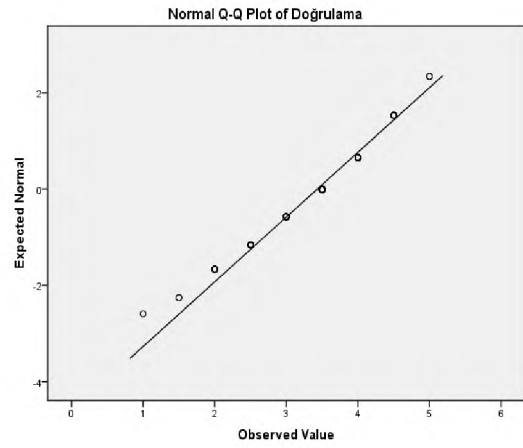
Şekil 4.1. Aşırı Güven Q-Q Grafiği



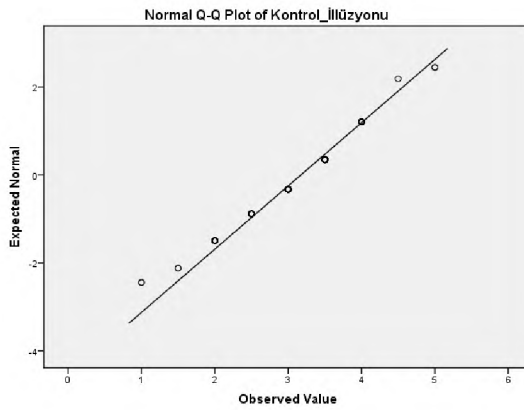
Şekil 4.2. Temsil Etme Q- Q Grafiği



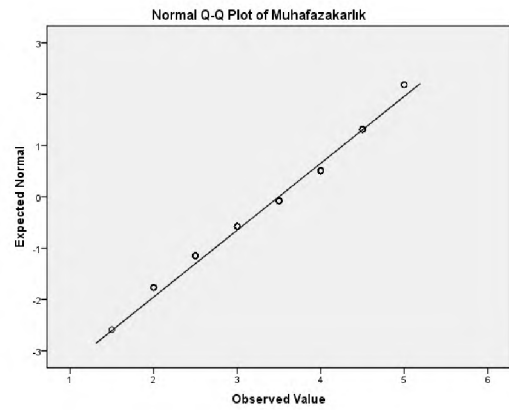
Şekil 4.3. Medya Q-Q Grafiği



Şekil 4.4. Doğrulama Q-Q Grafiği

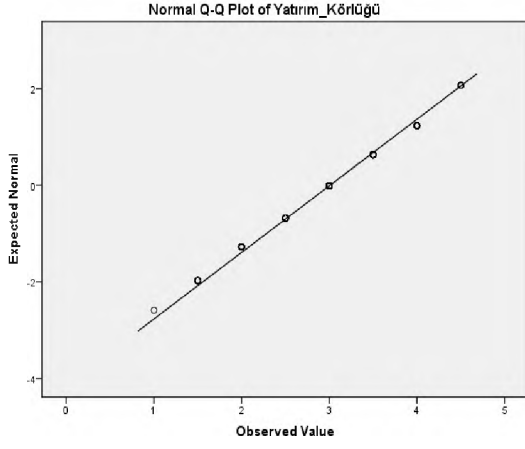


Şekil 4.5. Kontrol İllüzyonu Q-Q Grafiği

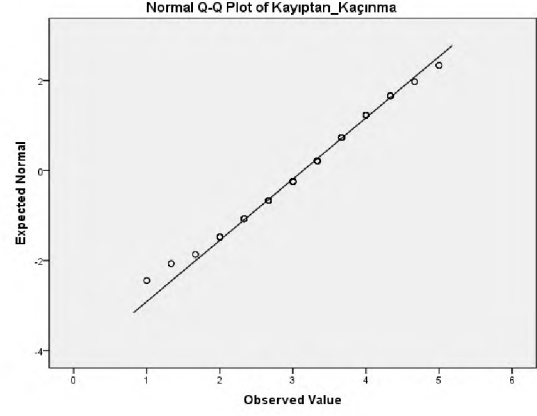


Şekil 4.6. Muhafazakarlık Q-Q Grafiği

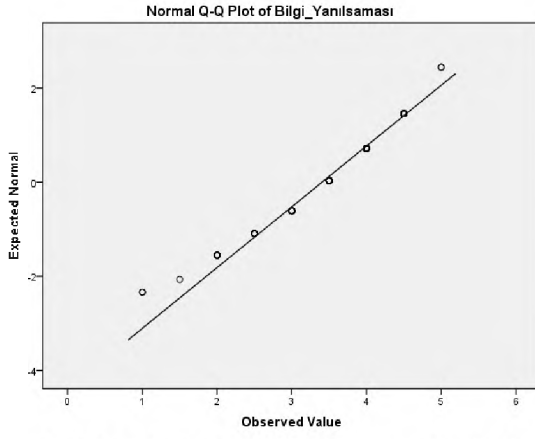
EK 2: DEVAM



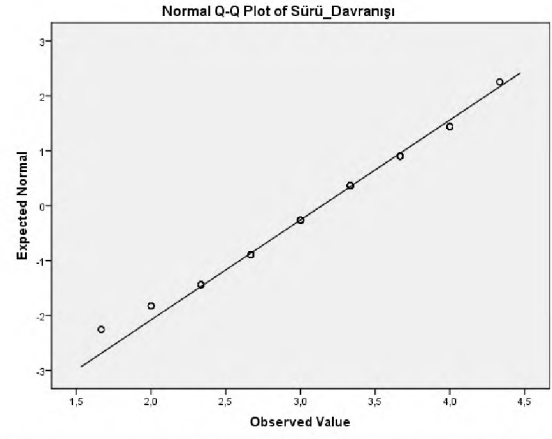
Şekil 4.7. Yatırım Körlüğü Q-Q Grafiği



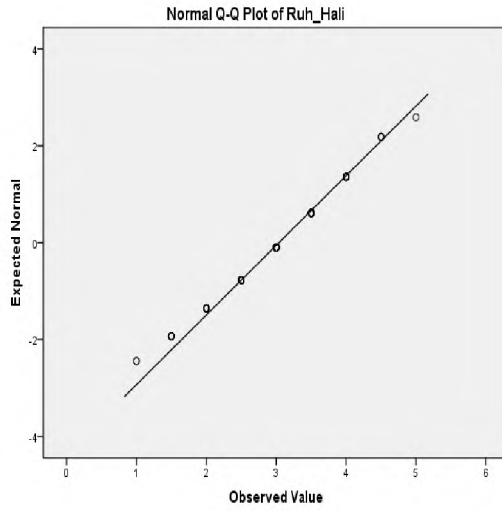
Şekil 4.8. Kayıptan Kaçınma Q-Q Grafiği



Şekil 4.9. Bilgi Yanılsaması Q-Q Grafiği



Şekil 4.10. Sürü Davranışı Q-Q



Şekil 4.11. Ruh Hali Q-Q Grafiği

ÖZGEÇMİŞ

Abdülkadir AYDIN 1987 yılında Gaziantep’te doğdu. İlk, Orta ve Lise öğrenimini Gaziantep’te bitirdi. Kilis 7 Aralık Üniversitesi İktisadi İdari Bilimler Fakültesi İşletme Bölümü’nden 2014 yılında mezun oldu. Yüksek Lisans Derecesini “Bireysel Yatırım Kararlarında Demografik Değişkenler İle Davranışsal Eğilimler Arasındaki Farkın İncelenmesi: Kilis Örneği” konulu tezi ile Gaziantep Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, İşletme Ana Bilim Dalı’ndan aldı. Evli ve bir çocuk babası olan Abdülkadir AYDIN halen Kilis 7 Aralık Üniversitesinde çalışmaktadır.

VITAE

Abdülkadir AYDIN was born in 1987 in Gaziantep. Primary, secondary and high school education ended in Gaziantep. He graduated from the Faculty of Economics and Administrative Sciences, Department of Business Administration, Kilis 7 Aralık University in 2014. Graduated from the Department of Business Administration, Gaziantep University Social Sciences Institute with the subject "Investigation of the Difference between Demographic Variables and Behavioral Trends in Individual Investment Decisions: Kilis Example". Abdülkadir AYDIN, who is married and has one child, is currently working at Kilis 7 Aralık University.