



T.C.

HİTİT ÜNİVERSİTESİ

LİSANSÜSTÜ EĞİTİM ENSTİTÜSÜ

BANKACILIK VE FİNANS ANABİLİM DALI

YATIRIMCI PSİKOLOJİSİ VE

DAVRANIŞSAL FİNANS YAKLAŞIMI

Yüksek Lisans Tezi

MERVE AYAR

ÇORUM - 2022

YATIRIMCI PSİKOLOJİSİ VE DAVRANIŞSAL FİNANS YAKLAŞIMI

Merve AYAR

Lisansüstü Eğitim Enstitüsü

Bankacılık ve Finans Anabilim Dalı

Yüksek Lisans Tezi

TEZ DANIŞMANI

Prof. Dr. Selçuk KENDİRLİ

ÇORUM 2022

KABUL VE ONAY SAYFASI

Merve AYAR tarafından hazırlanan “Yatırımcı Psikolojisi ve Davranışsal Finans Yaklaşımı” adlı tez çalışması 28/10/2022 tarihinde aşağıdaki jüri üyeleri tarafından oy birliği/oy çokluğu ile Hitit Üniversitesi Lisansüstü Eğitim Enstitüsü Bankacılık ve Finans Anabilim Dalında Yüksek Lisans olarak kabul edilmiştir.

Prof. Dr. Selçuk KENDİRLİ

Doç. Dr. Fatih KONAK

Doç. Dr. Faruk DAYI

Hitit Üniversitesi Lisansüstü Eğitim Enstitüsü Yönetim Kurulunun 28/10/2022 tarih ve sayılı kararı ile Merve AYAR'ın Bankacılık ve Finans Anabilim Dalında Yüksek Lisans derecesi alması onanmıştır.

Prof. Dr. Muhammed Asif Yoldaş

Lisansüstü Eğitim Enstitüsü Müdürü

TEZ BİLDİRİMİ

Tez içindeki bütün bilgilerin etik davranış ve akademik kurallar çerçevesinde elde edilerek sunulduğunu, ayrıca tez yazım kurallarına uygun olarak hazırlanan bu çalışmada bana ait olmayan her türlü ifade ve bilginin kaynağına eksiksiz atıf yapıldığını beyan ederim.

Merve AYAR



YATIRIMCI PSİKOLOJİSİ VE DAVRANIŞSAL FİNANS YAKLAŞIMI

Merve AYAR

ORCID: 0000-0003-4773-7192

HİTİT ÜNİVERSİTESİ

LİSANSÜSTÜ EĞİTİM ENSTİTÜSÜ

Yüksek Lisans Tezi

Ekim 2022

ÖZET

Yatırım kararlarını etkileyen ve sürekli bir halde gelişim gösteren davranışsal finansın insanlar üzerinde nasıl bir etki bıraktığı, değişim gösteren duygular arasında ne tür kararlar aldıkları geniş ölçüde amaçlanmıştır. Davranışsal finansı oluşturan etkilerin payının büyük olduğu bu çalışmada, ekonomiye hükmeden geleneksel finansın davranışsal finansın oluşundaki katkı ve aynı zamanda alt dalları ile yatırımcı kararlarına etkileri amaçlanmıştır. Bu hususta hangi etkenlere ihtiyaç duyulduğu konusunda davranışsal finansın boyutları, yatırımcıların davranışlarını etkileyen psikolojik faktörler başlığı altında incelenmiştir. Yatırımcı psikolojisi bu faktörler kapsamında etkisi 16 başlık altında ele alınmıştır. Aynı zamanda ilişkili olduğu psikoloji dalları ile yatırımcıların karar alırken ki psikolojileri ve sonuçlarına davranışsal finansın bütünüyle ele alan bir çalışma amaçlanmıştır. Yatırımcıların karar verme etmenlerinden olan 3 ana başlık altında incelenmiştir. Aynı zamanda davranışsal finansın ilişkili olduğu disiplinlere yer verilerek yatırımcıların karar vermede etkili olan hususlar belirtilmektedir. Çalışma kapsamında el edilen bilgiler ve yararlanılan çalışmalar doğrultusunda geniş çapta araştırmalar yapılmıştır. Anket çalışması, Kırıkkale ili baz alınarak uygulanmıştır. Anket testinde demografik bilgiler ve yatırımcıların kararlarını etkileyen unsurlar başlığın altında toplamda 55 soru bulunmaktadır. Çalışmadaki katılımcılar 231 kişiden oluşmaktadır. Çalışmanın anket verilerinin analizi SPSS programı ile değerlendirilmiştir. Anket çalışmasının amacı ve hipotezlerinde de belirtildiği üzere çalışmada uygulanan yöntemler açıkça belirtilmiştir. Çalışmanın güvenilirlik analizinde Cronbach's Alpha (α) modeli kullanıldı ve hiçbir sorun olmamakla birlikte değerlerden olumlu sonuçlar elde edilmiştir. Çalışmada, diğer yapılan tüm analizler ve değerlendirmeler sonucunda normal değerlerin olduğu ve aynı zamanda olumlu sonuçlara ulaşıldığı açıkça belirtilmiştir. Yatırımcılar tarafından yapılan bu anket çalışması sonuçlarına göre tarafsız ve

samimi cevaplar verildiği ve aynı zamanda elde edilen sonuçlar ile anlamlı farklılıkların da olduğu da görölmektedir. Değerlendirmeler sonucunda normallikler tespit edilmiştir.

Anahtar Kavramlar: Davranışsal Finans, Yatırımcı Psikolojisi, Geleneksel Finans

Bilim Kodu: 115303



INVESTOR PSYCHOLOGY AND BEHAVIORAL FINANCE APPROACH

Merve Ayar

ORCID: 0000-0003-4773-7192

HİTİT UNIVERSITY

GRADUATE SCHOOL

Master of Science Thesis

October 2022

ABSTRACT

It has been widely aimed at how behavioral finance, which affects investment decisions and develops continuously, has an impact on people, and what kind of decisions they make among changing emotions. The history and development of behavioral finance has been investigated and its origin has been included in the study details. In this study, in which the effects of behavioral finance have a large share, the contribution of traditional finance that dominates the economy to the formation of behavioral finance as well as its effects on investor decisions with its sub-branches are aimed. The dimensions of behavioral finance in terms of which factors are needed in this regard are examined under the heading of psychological factors affecting the behavior of investors. Investor psychology was discussed under 16 headings within the scope of these factors. At the same time, it is aimed to study the psychology of investors and their results while making decisions, with the psychology branches it is related to, in the whole of behavioral finance. Investors' decision-making factors are examined under 3 main headings. At the same time, the disciplines related to behavioral finance are included and the issues that are effective for decision-making of investors are indicated. In line with the information and studies obtained within the scope of the study, extensive research has been carried out. The survey study was conducted based on the province of Kırıkkale. In the survey test, there are 55 questions in total under the heading demographic information and factors affecting investors' decisions. The participants in the study consisted of 231 people. The analysis of the survey data of the study was evaluated with the SPSS program. As stated in the purpose and hypotheses of the survey study, the methods applied in the study are clearly stated. In the reliability analysis of the study Cronbach's Alpha (α) model was used and without problems, positive results were obtained from the values. In the study, it was clearly stated that as a result of all other analyzes and evaluations, normal values were found

and at the same time positive results were achieved. According to the results of this survey conducted by the investors, it is seen that there are impartial and sincere answers, and that there are also significant differences with the results obtained. As a result of the evaluations, normality was determined.

Key Terms: Behavioral Finance, Investor Psychology, Traditional Finance

Science Code: 115303



TEŞEKKÜR

Bu çalışmanın yürütülmesi sırasında desteğini ve yardımını esirgemeyen değerli danışmanım Prof. Dr. Selçuk Kendirli' ye, Yüksek lisans süresinde ve bütün eğitim hayatım boyunca başarıma büyük katkısı olan aynı zamanda maddi ve manevi desteklerini esirgemeyen aileme sabır ve anlayışlarından dolayı babam Zeki Ayar'a ve annem Sevgi Ayar'a teşekkürlerimi borç bilirim. Eğitim hayatım boyunca bana her konuda destek olan diğer değerli hocalarıma, arkadaşlarıma ve sevdiklerime teşekkürü borç bilirim.

Merve AYAR



İÇİNDEKİLER

ÖZET.....	iv
ABSTRACT.....	vi
TEŞEKKÜR.....	viii
TABLolar DİZİNİ.....	xii
ŞEKİLLER DİZİNİ.....	xiii
GİRİŞ	1

1. BÖLÜM

DAVRANIŞSAL FİNANS VE GELENEKSEL FİNANS

1.1. Davranışsal Finans.....	4
1.1.1. Davranışsal finans ve kavram bilgisi.....	4
1.1.2. Davranışsal finans tarihsel gelişimi ve önemi	5
1.2. Geleneksel Finans.....	6
1.2.1. Beklenen fayda teorisi	7
1.2.2. Bayesçi öğrenme teorisi.....	9
1.2.3. Etkin piyasalar hipotezi	10
1.2.3.1. Zayıf Formda Piyasa Etkinliği.....	11
1.2.3.2. Yarı Güçlü Formda Piyasa Etkinliği.....	12
1.2.3.3. Güçlü Formda Piyasa Etkinliği	12

2. BÖLÜM

YATIRIMCI DAVRANIŞLARINI ETKİLEYEN PSİKOLOJİK FAKTÖRLER

2.1. Davranışsal Finans Boyutları	13
2.1.1. Arbitraj fiyatlandırma modeli	13
2.1.2. Algılama psikolojisi modeli	14
2.2. Yatırımcı Karar ve Davranışlarını Etkileyen Psikolojik Faktörler	14
2.2.1. Bilişsel çelişki (Hevristik/Bilişsel uyumsuzluk) (Cognitive dissonance).....	15

2.2.2. Aşırı güven davranışı (Over-confidence).....	15
2.2.3. Mental muhasebe (Mental accounting).....	17
2.2.4. Çerçeveleme (Framing Bias).....	18
2.2.5. Temsillilik (Temsil edilebilirlik) (Representativeness bias).....	19
2.2.6. Muhafazakarlık ilkesi (Conservatism principle)	20
2.2.7. Aşırı iyimserlik (Over optimism).....	21
2.2.8. Durumu genelleme (Hindsight bias)	22
2.2.9. Aşına olma (Familiarity bias)	22
2.2.10. Kendinde doğrulatma/Tutuculuk/ Israrcılık (Keeping yourself/Insistance)	23
2.2.11. Kendine atfetme (Self attribution bias)	23
2.2.12. Kayıptan kaçınma (Loss aversion)	24
2.2.13. Pişmanlıktan kaçınma (Regret aversion).....	24
2.2.14.Hedonik düzeltme (Hedonic correction).....	26
2.2.15. Sürü davranışı (Herd behaviour)	26
2.2.16. Bilgi çağlayanı (Information cascades).....	28

3.BÖLÜM

KARAR VERME ETMENLERİ VE DİSİPLİNLER

3.1. Davranışsal Finasta Yatırımcının Karar Verme Etkenleri.....	29
3.1.1. Ekonomik açıdan karar verme.....	29
3.1.2. Psikolojik açıdan karar verme.....	30
3.1.3. Finansal açıdan karar verme	31
3.2. Davranışsal Finansın İlişkili Olduğu Disiplinler	32
3.2.1. Psikoloji	32
3.2.2. Sosyoloji	33
3.2.3. Ekonomi	33

4.BÖLÜM

DAVRANIŞSAL FİNANS ALANINDA BİR SAHA ÇALIŞMASI: KIRIKKALE ÖRNEĞİ

4.1. Araştırmanın Amacı ve Hipotezleri	35
4.2. Araştırmanın Yöntemi.....	35
4.3. Araştırmanın Örneklemi ve Varsayımları.....	35
4.4. Araştırmanın Bulguları	36
SONUÇ VE ÖNERİLER.....	49
KAYNAKÇA.....	51
EKLER	55
EK-1. Bireysel Yatırımcı Anketi	55

TABLO DİZİNİ

Tablo	Sayfa
Tablo 2.1. Yatırımcı Karar ve Davranışlarını Etkileyen Psikolojik Faktörler	14
Tablo 3.1. Finansal Risk Algıları.....	31
Tablo 4.1. Demografik Bulgular.....	36
Tablo 4.2. Tanımlayıcı İstatistikî Bulgular.....	38
Tablo 4. 3. Güvenirlik İstatistikleri	44
Tablo 4.4. Korelasyonlar	45
Tablo 4.5. ANOVA	47
Tablo 4.6. Bağımsız Örneklem T- Testi.....	47

ŞEKİLLER DİZİNİ

Şekil	Sayfa
Şekil 1.1. Davranışsal Finansı Oluşturan Etkiler.....	4
Şekil 1.2. Bireyin Fayda Fonksiyonu	9
Şekil 2.1. Çizgi Yardımı ile Algı Ölçülmesi	19
Şekil 2.2. Çizgi Yardımı ile Gerçeğin Gösterilmesi.....	19



GİRİŞ

19. yüzyıldan bu zamana kadar gelişim gösteren davranışsal finans, ekonomi işleyişinden ve çeşitli finans alanında önemli bir kavram olarak süregelen ve aynı zamanda yatırımcının karar alma konusunda önemli bir nitelik taşımaktadır (Sözer Oran, 2008, s.33). Bu finans disiplininin ana olgusu ve önemli üç bileşeni psikoloji, sosyoloji ve ekonomidir. Bu bileşenler ile birlikte yatırımcının karar almalarını ve arz ve talebin karşılaşması durumunda etkileşim halinde olup yatırımcının karar alma mekanizmasında analiz merkezi haline gelmektedir (Çetiner, Gökçek ve Gölbaşı, 2019, s.4-5). 1913 yılında John. D. Watson tarafından davranışçılık ilkesinin üzerinde durması doğrudan analiz edilmesi gerektiğini ve iç dünyamızın dışında dış dünyanın da var olduğunu iddia etmiştir (Daniel, Hirshleifer ve Teoh, 2002, s.140). İlerleyen yıllarda 1980'li yıllar itibarıyla finans artık daha etkin bir hale gelmiş ve karar almada daha aktif rol oynamıştır (Köse ve Akkaya, 2016, s.4). 2002 yılında Daniel Kahneman'ın Nobel ödülü ile de davranışsal finansın oluşturan etkilerinde aynı zamanda antropolojinin de gelişimini sağlamıştır (Çetiner, A. Gökçek ve T. Gölbaşı, 2019, s.5). Diğer bilimciler tarafından da gelişim gösteren davranışsal finans, geleneksel finansın tam tersi olarak insanların rasyonel olduğunu öne sürülmüştür. Geleneksel finans başka dallara eğilim gösterirken davranışsal finans akılcılıkla doğrudan ilgilenmiştir (Gümüş, Koç ve Agalarova, 2013, s.75). En önemli unsuru olarak bilişsel psikoloji olduğu belirtilmiştir (Kara, 2005, s.1). Akılcılığın aksine bir yaklaşım ile karşılaşıldığı zaman bireyin psikolojisinde yıkılma veya olumsuz durumlarla karşılaşılması ve karar almada zorlanması insanların bu durumda kendi psikolojik yapılarına bağlı olduğu söz konusudur (Yaşar ve Talu, 2008, s.23).

Yatırımcılar, deneyimleri, gözlemleri, yaşanan zaman dilimindeki ruh hali ve çeşitli teknik unsurlar ile de karar almayı etkili hale getirmektedir (Yaşar ve Talu, 2008, s.24). Davranışsal Finans özünde iki temel nitelik vardır. İnsan psikolojisini ele alan "Algılama Psikolojisi" ve döviz piyasasında yaygın olan pazar piyasasında olmayan "Arbitraj Modeli" olarak belirtilmektedir (Taner ve Akkaya, 2005, s.48). 2007 yılında Baker ve Wurglwer arbitraj sınırlarında araştırmalardan ve sonuçlarından verim alamayınca karar verme sürecinde psikolojiye doğru eğilim göstermiştir. Aynı zamanda geleneksel finans, piyasa işleyişi ve finansal araçlarının gelişimi için rasyonel olarak ve güncel bilgilere bağlı olarak ilerleme kaydetmektedir (Yaşar ve Talu, 2008, s.9). Bölümlerinden biri olan etkin piyasa hipotezi 30 yıldır geleneksel finans açısından büyük öneme sahiptir (Mehran ve Muhammad, 2009, s.2). 1959'da Roberts ve 1965 yılında Fama tarafından gerçekleştirilen etkin piyasa üzerine çalışmalar ile mevcut bilgi menkul kıymetler üzerinde etkili olduğu yönündedir (Karan, 2004, s.271). Etkin piyasa hipotezi, tam rekabet piyasasında yer alan menkul kıymet üzerinde etkili olduğu ihtimali ile elde edilmiş olan bilgi ve verilerin anında kullanılmasıdır (Dağlı, 2000, s.325). Belirli bir düzene veya koşula şartlandırılmayan bilgi veya verilerin hisse senedi fiyatlarına aktarılması ve bunların öncesinde piyasanın gözden geçirilmesi analizlerin ortaya çıkmasına yarar sağlayacağı belirtilmiştir (Tezeller, 2004, s.6). Rasyonelliğin etkili olduğu bu hipotezde rasyonel olmayanlar ayırt edilmekle birlikte fiyattan etkilenemezler ve akılcı

arbitrajcular fiyat aşılmasına engel koymaktadırlar (Kara, 2005, s.72). Bahsi geçen hipotezin üç ana bölümü bulunmaktadır. Zayıf formda piyasa etkinliği, yarı kuvvetli formda piyasa etkinliği ve kuvvetli formda piyasa etkinliği olarak belirtilmiştir (Fama, 1970, s.388). Geleneksel finansın rasyonelliği ön planda olduğu bir diğer yapı taşı ise beklenen fayda teorisidir (Yaşar ve Talu, 2008, s.9). Belirtilen bu teori de “fayda” kelimesinin anlamı iktisatta “yararlılık ve haz” gibi anlamlara gelirken, finasta ise beklenen getirinin yatırımcıyı tatmin etme seviyesi olarak tanımlanmaktadır (Başoğlu, Ceylan ve Parasız, 2009, s. 137). 18.yy ‘da ilk olarak Bernoulli tarafından ortaya atılan bu teori, 20.yy ‘da John Von Neuman ve Oskar Morgenstern tarafından geliştirilmiş ve en önemli olanı ise olanı Daniel Kahneman ve Amos Tversky tarafından beklenti teorisi bir seçenek haline gelmiştir (Aksoy ve Şahin, 2009, s.2). Bununla birlikte beş tane varsayımları bulunmaktadır (Çelik, 2013, s.5-6). Bu varsayımları ile insanların hareket etmesinden ziyade nasıl hareket etmeleri gerektiği vurgulanmaktadır (Yüksel, 2009, s.5). Aynı zamanda beklenen fayda teorisinin üstünlük, değişmezlik ve bağımsızlık adı altında kriterleri de bulunmaktadır (Barak, 2008, s.71). Gelecekte gerçekleşecek olayları ummak için geçmişteki olaylardan, olasılıklardan yararlanarak sonuca ulaşmak isteyen ünlü matematikçi Bayes, sonu belli olmayan problemlerinin üstesinden gelmeye yönelik çalışmalara sahiptir (Bostancı, 2003, s.3). 18. yüzyılda ortaya çıkan Bayesçi öğrenme teorisi, 20. yüzyılın ikinci yarısında Jim Savage ve Dennis Lindley’in önderliğinde değer kazanmış ve 80’li ve 90’lı yıllarında yüksek seviyeli bilgisayarların ortaya çıkması ile yayılmış ve aynı zamanda bilgisayar programlarında da gelişim göstermiştir (Yüksel, 2009, s.6).

Bu çalışmada yatırımcı davranışlarını etkileyen psikolojik faktörler toplam 16 başlık altında incelenmiştir. Bunlar; bilişsel çelişki (hevristik), aşırı güven davranışı, mental muhasebe, çerçeveleme, temsililik (temsil edilebilirlik), muhafazakarlık ilkesi, aşırı iyimserlik, durumu genelleme, aşına olma, kendinde tutma/doğrulatma/ısrarcılık, kendine atfetme, kayıptan kaçınma, pişmanlıktan kaçınma, hedonik düzeltme, sürü davranışı ve son olarak bilgi çağlayanı olarak psikolojik faktörler belirtilmektedir (Sever, Çetiner ve Paksoy, 2020, s.12). Yatırımcıların davranışlarını ve psikolojilerini etkileyen etmenler gibi karar alma üzerinde bazı etmenleri de yatırımcı üzerinde etkili rol oynamaktadır. Hazırlanan plan doğrultusunda, finans ile aynı doğrultuda ilerleyen verimli bir yatırımı en üst dereceye çıkarmak olarak belirtilmektedir (Saraç, 2017, s.67). Gereksinimler içinde yaşayan insanoğlu, gereksinimlerini ihtiyaç doğrultusunda gerçekleştirdiği sürece ahlaki olduğu öne sürülmüştür. Kazanç ve kar sağladığı durumlarda pozitif deneyimler, kayıp yaşadığı zaman ise kötü deneyimlere sahip olur ve bundan sonraki hayatında bu psikoloji ile ilerleme kaydedecektir. Yatırımcılarda bu yönde bir fikre sahip olup, genel olarak deneyimleri ve gözlemleri ile hareket etmekteledir (Günaydın, 2007, s.244). Karar alma etmenleri kendi arasında üç grupta incelenmiştir. 18. yüzyılda Adam Smith (1776) tarafından temelleri atılan ve akılcılığa dayanan ekonomi açısından karar verme etmenlerini rasyonelliğe bağlamaktadır (Tekin, 2016, s.78). Ekonomi açısından karar verme etmenlerinde nominal şartlara göre

doğru bir karar almak yararlı sonuçlar elde etmemizi sağlar ve aynı zamanda diğer olabilecek seçenekleri düşünerek en yüksek yararı sağlayabilmeleri göz önünde bulundurulmalıdır. Bahsi geçen bu karar verme biçimi, daha net bir şekilde ifade edilecek olursa akılcı karar veren yatırımcıların mevcut bilgileri bir sistemli bir şekilde analiz edilir ve diğer hususlarda göz önünde bulundurulur aynı zamanda dış etkenlerinde karar verme sürecinde etkili olduğu öngörülmektedir (Kara, 2005, s.3). Fiyatlandırma aşamasında belirli amaçları da söz konusudur (Günaydın, 2007, s.130). Karar verme açısından bir diğer unsur ise psikolojik açıdan karar vermedir. Bu karar verme biçiminin öznel olduğu ve benzer olan kararları benimsedikleri gibi aynı durumu farklı karar mekanizmalarına da benimsemişlerdir (Tekin, 2016, s.82). Psikolojik açıdan karar vermede, bireylerin karar verirken ki duygusu, bu kararı nasıl nitelendirdiği, edindiği tecrübeler ve gösterdiği eğilimler önemli etmenlerdir (Kara, 2005, s.4). Tecrübeleri ile hareket eden yatırımcılar her zaman kendini güvende hissedebilir ve hızlı karar verebilir. Bunun sonucu her zaman aynı sonucu vermez bazen beklenmedik durumlarla karşılaşmaktadırlar (Goldenberg, 2004, s.131-133). Karar verme etmenlerinin sonuncusu olarak finansal açıdan karar verme, sermaye değerlerini ve finansal piyasaların daha kârlı ve aktif işletilmesi olarak tanımlanır (Yükücü, Durukan ve Özkol, 1997, s.1). Belirtilen durumlar işletmede yer aldığı sürece kârın ve alınan faydanın artışta olacağı belirtilmektedir (Türko, 1999, s.14). 2009 yılında Anbar ve Eker finansal karar almada oluşabilecek riskleri kişilik özellikleri, psikolojik faktörler, demografik ve sosyo-ekonomik faktörler olarak gruplandırmıştır. Çalışmada davranışsal finansın ilişkili olduğu disiplinler yer almaktadır. Bunlar; insan davranışlarını doğrudan ele alan psikolojidir. Süreç gerektiren davranış biçimlerinin nasıl ele alındığı hususunda davranışa olan etkisi üzerinde durulmaktadır (Eroğlu, 2006, s.8). Bir diğer disiplin türü ise sosyolojidir. Çevremizdeki bireylerin ayrı ayrı psikolojilerini anlamak, empati kurmak ve onlar hakkında bilgi sahibi olmak bu disiplin kuramını tanımlamaktadır. Bahsi geçen bu disiplin türünde psikolojilerinden etkilenmemiz ve onların fikirleri doğrultusunda hareket etmemiz kararlarımızı da aynı doğrultuda etkilemektedir (Bodur, 2016, s.21). Son disiplinimiz olan ekonomi ise, insanların ihtiyaçları veya refahlarının devamlılığı ekonominin var olmasını sağlamasını ve gelişimini sağlamıştır (Bayramoğlu, 2009, s.2-5-6). Ekonomi disiplini iki ana faktöre ayrılmaktadır, Bunlar; mikro iktisat ve makro iktisat olmak üzeredir (Ünsal, 2012, s.14-15).

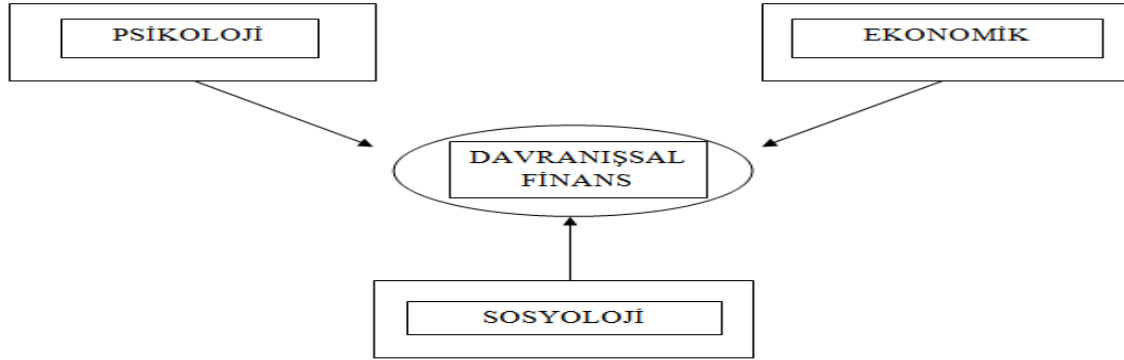
1. BÖLÜM

DAVRANIŞSAL FİNANS VE GELENEKSEL FİNANS

1.1. Davranışsal Finans

1.1.1. Davranışsal finans ve kavram bilgisi

19. yüzyılda temellerini atan davranışsal finans, finansal piyasalar, iktisat, ekonominin işleyişi, finansal süreçler, yatırımcının karar verme etmenlerinde ve türevlerinde bulgu olarak yer alan davranışsal finansın 20. yüzyılın sonralarına doğru gelişimi daha da artış göstermektedir (Sözer Oran, 2008, s.33). Davranışsal finans, finans bilimlerinde psikoloji ve finansı bir araya getiren bir yaklaşım türüdür. Davranışsal finans sosyolojik, psikolojik ve ekonomik etkileri barındıran finans disiplini. Bu disiplin temelinde yatırımcılarının finans üzerindeki davranışlarını incelenmektedir (Çetiner, Gökçek ve Gölbaşı, 2019, s.4-5). Davranışsal finansı oluşturan etkiler aşağıdaki verilen şekilde belirtilmiştir (Ricciardi ve Simon, 2000, s.2).



Kaynak: Ricciardi ve Simon, 2000, s.2)

Şekil 1.1. Davranışsal Finansı Oluşturan Etkiler

Yatırım kaynaklarının tespit edilmesi ve işletilmesi ve bununla birlikte belirleyici unsurları öne çıkaran karar veren disiplin ve finans bilim dalıdır (Ertan, 2007, s.21). İnsanların/yatırımcıların alacakları yatırım kararları veya finansal kararları psikoloji alanında; arz ve talebin karşılaştığı durumlarda ise ekonomi alanında değerlendirme söz konusudur (Sözer Oran, 2008, s.33). Yatırımcıların geçmiş verileri ele alınarak gelecekteki fiyat hareketliliğine bağlı olduğunu düşünmekte olup davranışsal finans yatırımcılarının da kararlarında bu deneyimlerinin kendi algı stratejilerine göre karar vermede etkili olduğu görülmektedir (Taner ve Akkaya, 2005, s.47). İnsanlar yatırım yapma konusunda tez canlıdır, karar verme konusunda bilinçsiz ve fütursuz davranışlar sergileyebilmektedirler. Yatırımcıların akıllılıkla yapmadığı yatırımlar bu finans türünün ortaya çıkma sebeplerindendir. Davranışsal finans bu eğilme bakıp konuyu ele alarak insan bilimini ve

psikolojisini aynı zamanda sosyolojik etkileri ele almaktadır. Geleneksel finansı göz ardı eden yatırımcılar öngörüşleri ile hareket etmektedirler. Bu duruma örnek olarak insanlar sağlık masraflarını en aza indirebilmek için yaptırdıkları sağlık sigortası ile ekonomisini ve güvenli tercih etmişlerdir. Aynı zamanda çeşitli bahis oyunları ile riski tercih ederek belirli derecede bu oyunlara para yatırmaktadırlar (Çetiner, Gökçek ve Gölbaşı, 2019, s.5). Yatırımcıların homojen olan seçimleri risk ve getiri temeline dayanmakta olup ekonomik açıdan maksimum boyutlara ulaştırmaktadır. Etkin piyasa hipotezi (EPH) finansal anormalliklerle piyasa ekonomisinde var olan olguların incelenmesine sebep olmuş ve 1980'lerden itibaren bu bahsi geçen bu hipotez ile birlikte davranışsal finansa doğru ilerleme kaydettiği söz konusudur. Yatırımcıların 1980'li yıllardan sonra finansa artık daha yatkın oldukları kararlarında da etkili olduğu görülmektedir (Köse ve Akkaya, 2016, s.4).

1.1.2. Davranışsal finans tarihsel gelişimi ve önemi

Davranışsal finansın psikolojik, sosyolojik ve insan bilimi olan antropolojinin gelişimine aynı zamanda finansında temellerinin kuvvetlenmesine 2002 yılında Daniel Kahneman 'ın Nobel ödülünün sahibi olması ile başlamıştır (Çetiner, A. Gökçek ve T. Gölbaşı, 2019, s.5). 1913 yılında, John. D. Watson tarafından ortaya çıkarılan davranışçılık, bilimsel kanunun direkt analiz edilmesini öne sürmüştür. John. D. Watson iç dünyamız dışında dış dünyanın da varlığını savunmuştur. Belirtilmelidir ki davranışçılık daha sonra B. F. Skinner tarafından gelişim göstermiştir (Daniel, Hirshleifer ve Teoh, 2002, s.140). Bunun yanı sıra finans biliminde matematiksel olarak karar vermeyi ele alan geleneksel yaklaşım ve insan davranışlarındaki psikolojinin etkilerini ele alan iki temel davranışsal yaklaşım bulunmaktadır (Qawi, 2010, s.8).

Geleneksel finansın tersine davranışsal finans, insanın akılcılıktan ibaret olduğunu ve böylelikle piyasada daha iyi aydınlatılacağı ileri sürülmektedir. 1970'li yılların sonlarına doğru artık geleneksel finansın temellerinden başka finans dallarına eğilim göstermiş ve aynı zamanda altyapısı oluşmaya başlamıştır. Davranışsal finans kararları akılcılıkla empoze edilmiş ve daha yoğunlaştırılmıştır (Gümüş, Koç ve Agalarova, 2013, s.75). Muamele ve muhakemesini inceleyen davranışsal finansın en önemli unsuru bilişsel (hevristik) psikoloji olarak açıklanmaktadır (Kara, 2005, s.1). Davranışsal finans disiplinde belirtilen karar verme eğilimine ek olarak irrasyonel yaklaşımı da kabul görülmektedir. Bu çelişkili ve meçhul ortamda karar vermenin zorluğu ile bu husus bireylerin psikolojisine bağlanmaktadır (Yaşar ve Talu, 2008, s.23). Psikoloji bir süre bazı sebeplerden ötürü çöküş yaşasa dahi tekrardan önem kazanmıştır. İktisat alanında yapılan çeşitli çalışmalarda bahsi geçen finansal dönem öncesine yönelik insan psikolojisinin bu alandaki davranışlarını etkilediğine dair bulgular bulunmaktadır (Sing, 2010, s.2). Psikoloji yönünden karar verme sürekliliği birden fazla unsurun karşı karşıya gelmesi ile oluşmaktadır. Karar verecek kişinin davranış biçimi, edinilen tecrübeler, olay anı psikolojisi ve bütünleme ile spesifik bir unsurdur. Bahsi geçen karar süreci objektif bir yapıdadır (Yaşar ve Talu, 2008, s.24). Davranışsal finansta iki temel

nitelik bulunmaktadır. Bunlardan ilki insan psikolojisini ele alan “Algılama Psikolojisi” diğeri ise döviz piyasasında en yaygın olan pazar piyasasında etkin olmayan “Arbitraj Modeli” olarak öne çıkmaktadır (Taner ve Akkaya, 2005, s.48). Baker ve Wurglwer (2007)’de arbitraj sınırlarının finans teorilerinin getirilerinin açıklanmasında yeterli verim alınamayınca duygu araştırmalarına yönelerek menkul kıymetlerin parasal ve özel faktörlerin yanında yatırımcıların karar verme süresince psikolojinin etkisi olumlu varsayımlar içerisinde dikkatler psikoloji üzerine çekmiştir. Bahsi geçen bu finans disiplini bilinmezler arasında esas bilgiye ulaşmak için zorluklarla karşılaşmaktadır. Bu zorluklar karşısında bireyler zihinsel yollara başvurmaktadır. Bu zihinsel yollar ile karar verirken belirtilmelidir ki kastedilen akılcılık değil; geçmiş deneyimlerin veyahut kazanım elde ettiği verilere dayanarak sonuca ulaşip karar vermeleridir. Bu karar verme yolunda kısa yol tercih etmeleri hususunda acele veya taraflı/yandaş bir karar ile hataya sebebiyet verebilmektedir (Alper ve Ertan, 2008, s.176). Davranışsal finans adına konu alınmış birden fazla çalışma söz konusudur ve aynı zamanda hepsini bir arada buluşturan tek nokta ise farklı alanda tümleşme olduğu gerçeğidir (Ertan, 2007, s.21).

1.2. Geleneksel Finans

Neo-klasik ekonomi düşüncesini ilgilendiren geleneksel finans, ileriye düşünen bir sistem içerisinde fazla katılımcısı ile bir araya gelerek arz-talep birlikteliği ile fiyatların tayin edildiği bir piyasa pozisyonu olarak öngörülmektedir (Yüksel, 2009, s.4). Homo economicus öngörüsü ile var olan bu teori, bireylerin çıkar faktörleri göz önüne alarak faaliyet gösterdikleri ve belirtilmelidir ki karar aşamasında rasyonellik yönünde ilerlemektedir (Ertan, 2007, s.23). Geleneksel finans kuramında akılcılık varsayımı ile yürütülen bu teori hem finansal piyasa işlemlerinin yürütülmesi hem de araçlarının geliştirilmesi koşul olarak kabul edilmektedir. Akılcılıkla ilerleyen bu kuram, bireylerin veya yatırımcıların yapılan yanlışların yinelenmemesi ve taze bilgilere açık olma durumudur. Böylelikle geleneksel finansın yapı taşlarından olan beklenen fayda teorisine uyumlu olduğuna dayanmaktadır (Yaşar ve Talu, 2008, s.9). Bu durumda belirtilmelidir ki, duygunun var olmadığı ve akılcılıkla var olduğunu iddia edilip insan psikolojisinin göz ardı edildiği ortaya çıkmaktadır (Aydoğan, 2013, s.7). Bu belirtilen koşullar altında karar veren birey yatırım seçeneklerinde en yararlı olabilecek olanı seçmekte ve bu yüzden duygu bir kenara bırakılarak mantık ile hareket edilmektedir (Gümüş, Koç ve Agalarova, 2013, s73).

Geleneksel finasta, ekonomiye son 30 yıldır hükmeden aktif önerme etkin piyasa hipotezidir (EPH). Bu hipotezin temelini oluşturan üç temel teorik yapı bulunmaktadır. Bunlardan ilk olarak ve en fazla öneme sahip olan rasyonellik ve doğal olarak tahvillerinde rasyonellikle değerlendirme yapılması olağandır. Bir diğeri ise, değerlendirme ve yatırım kararları alınmadan önce elde edilen bilgilerin analiz edilmesi dayanağıdır. Belirtilen kendi içinde tutarlılık ile ilgili olduğu belirtilmektedir. Anlaşılan şudur ki, alınan kararlar kendi içerisinde örtüşecek ve uyumlu halde olacaktır. Bir diğer teori ise çıkar gözetilmesidir. De Bondt (1998)

'de Von Neumann ve Morgenstern (1947) tarafından ortaya çıkarılan ve risk ile bağlantılı olan kararlardan beklenen fayda teorisidir. Bu teorinin gerçekliği, fayda maksimizasyonunun dayalı olduğu temellerdir. Elde edinilen bilgilerin işlenmesi beklentilerin karşılık bulması bu teoriyi etkinleştirir. Aynı zamanda olasılıkları da beraberinde getirmektedir (Mehran ve Muhammad, 2009, s.2).

Geleneksel finans, ekonomi kuramlarında ise karar vermenin ve davranışların temel etkisinin maddi ve manevi unsurları olduğu farz edilmektedir. Başka bir ifadeyle, rasyonellik süzgecinden alınan kararlar gelecekte doğurabilecek etkiler doğrultusunda en doğru kararı verdikleri kabul görülmektedir (Kara, 2005, s.3). Geleneksel teoriler, insanların nasıl olduğundan daha çok nasıl olunması gerektiği hakkında ileri sürülmektedir (Sezer ve Demir, 2015, s.70). Bu teori, Neumann ve Morganstern (1944) tarafından ortaya atılan ve Savage (1953) ile geliştirilmiştir (Bostancı, 2003, s.3). Bu gelişimler ve süreçlerde aktif ve faydalı halde oluşu yıllardır ele alınan bir konu olmuştur. Belirtildiği üzere rasyonellik doğrultusunda kararlar verilmektedir. Ele alınan bu konu üzerine, yatırımcılar bekledikleri gelirlerin yatırım kararı sürecinde üstlendikleri maliyetten çok olduğu zamanlarda yatırım kararı vermeye yöneleceklerdir. Belirtilmelidir ki, beklenen getirinin üstlenilen maliyetten yüksek olması durumu yatırımcı bakımından kesin sonuçlar doğuracağı anlamına gelmemektedir (Böyükaslan, 2012, s.5-6).

Geleneksel finans kuramının varsayımlarına dayalı Nobel ödülleri alınmış pek fazla çalışmalar olmasına rağmen reel dünya için uygunluğu, geçerliliği ve sürdürülebilirliği hala tartışma konusu olarak varlığını korumaktadır (Tekin, 2016, s.76). Geleneksel finanstaki finansal piyasalardaki karmaşa ve birey davranışlarını aktarımda elverişsiz olması sebebiyle tenkit edilmiştir. Bu tenkitler doğrultusunda gelişim göstererek davranışsal finans kuramı ortaya çıkmıştır (Şamandar ve Çömlekçi, 2019, s.559). Sonuç olarak geleneksel finans teorisinde veya modellerinde akılcılığı ön plana çıkardığı ve faydada en üst dereceyi amaçlamaktadırlar. Ayrıca aktif oldukları ve menkul kıymet fiyatlarının tesadüfi olarak meydana geldiğini iddia etmekteledir. Bu teorinin daha sonrasında eksikliklerin olması eleştiriye maruz kalarak davranışsal finans konusunun açılmasına yön verilmiştir (Gümüş, Koç ve Agalarova, 2013, s.75).

1.2.1. Beklenen fayda teorisi

İnsanlar tüketim ihtiyaçlarını karşılarken bazı maddelerden daha çok etkilendiklerinin farkına varmışlardır. Tüketim ihtiyacından doğan bu etkilenme, insanların yaşamlarını sürdürebilmesi için gerekli hormonal bir aktivitedir. Haz olarak adlandırılan bu hormonal aktivite, insanların yaşamlarını sürdürebilmesi için gerekli tüketimden elde edilen yararı belirten, bireye negatif olmayan bir enerji veren ve tekrar tüketme ihtiyacı veren bir saiktir. İstek ve arzuların yaşaması için sosyo-ekonomik yapının gelişmesi ile birlikte insanın beslenme saikinin ötesinde belirtilmiştir. Bu anlamda "fayda" sözcüğünün iktisat tarihinde "yararlılık ve haz " gibi kavramlarla da kullanıldığı görülmektedir (Abaan, 1998, 45). Fayda

kavramına finans açısından bakıldığında; finansal araçlardan kazanmayı beklediği getirinin, yatırımcıyı tatmin etme düzeyi olarak belirtilmektedir. Fayda ile sonuçlanacağı mümkün kılınmakta fakat olası sonuçlar ile bu bütün beklenen fayda teorisi olarak adlandırılmaktadır (Başoğlu, Ceylan ve Parasız, 2009, s. 137).

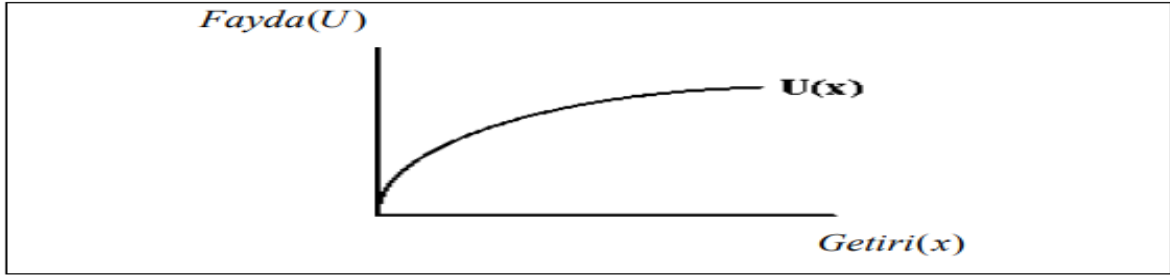
Yatırımcının kararlarında psikolojinin göz ardı edildiği ve akılcı olarak kabul gören varlık fiyatlama modeli direkt veya dolaylı olarak bu teorinin geçerliliği kabul görülmüştür. Risk altında karara varma olarak görülen bu teori, insanların riskli alternatifler arasından beklenen faydalarını kıyas yöntemi ile karar vereceğini ileri sürmüştür (Akin ve Okka, 2009, s.83). Karar verme teorisinin bir bölümü olan klasik rasyonalite, 1970'lere kadar akılcı bir çözüm üretmesi esasına göre ekonomi ve finans alanında temel teorisine hâkim olmaktadır. Bu bağlamda ana dizi "homo economicus" olarak adlandırılan " rasyonel insan" yani akılcı insandır. Bu dönemde ise beklenen fayda teorisi büyük oranda kabul görülmüştür (Tomak, 2009, s.148). 18.yy 'da ilk olarak Bernoulli tarafından ortaya atılan bu teori 20.yy 'da John Von Neuman ve Oskar Morgenstern tarafından geliştirilmesi ile geniş bir kitle bir haline gelmiştir. Çeşitli eleştirilerle karşı karşıya gelen bu teorinin en kayda değer olanı Daniel Kahneman ve Amos Tvestsky tarafından diğer bir seçenek olarak geliştirilen beklenti teorisidir. Bu teori, net sonuçların olduğu, akılcılığın dışında duygusal veya sezgisel özellikleri ele alarak gerçekleştirmiştir. Aynı zamanda ilgili çalışmalarla birlikte destekleyici bulgular ortaya çıkartmıştır (Aksoy ve Şahin, 2009, s.2).

John Von Neumann ve Oscar Morgenstern (NM) beklenen fayda teorisini geliştirdiği beş varsayımı aşağıda belirtilmektedir (Çelik, 2013, s.5-6).

1. Bireyler sonu belli olmayan bir durum ile karşı karşıya geldiklerinde bu olgunun gerçekleşmesi ile ilgili "objektif olasılığı" belirlerler. Yanlılık göstermeden yapılan bu teorem Bayes teoremidir.
2. Belirlenen A ve B kararlarından hangisi daha fazla kâr sağlıyor ise, karar veren birey daha fazla kâr ettiğini seçecektir. Çok olan az olandan daha iyidir.
3. Kararlar uyumu korumaktadırlar. A kararı B kararından, B kararı C kararından daha kârlı ise bir seçim durumunda kararını seçecektir.
4. Belirsiz durumlar ile karşılaşan karar verici, ihtimallerin belirlenmesi üzerine beklenen kârını hesapladıktan sonra kendi fonksiyonları arasında bir düzen eşiğinde sıralar. Bu işlevdeki amaç kârını maksimize etmektir ve amacına yönelik olanı seçer.
5. Bahsi geçen fayda fonksiyonu çanak şeklindedir. Bu teori bizlere Azalan Marjinal Fayda Kuralının geçerli olduğunu gösterir.

Bahsi geçen bu teori, bireyin yapılan hareketten çok nasıl bir doğrultuda ilerlemesi gerektiğine yönelik ele almışlardır. Belirtilen itirazlarda, teoride tarif edilen ya da farz edilenden insan davranışlarının aynı olmaması durumunun varlığıdır (Yüksel, 2009, s.5).

Beklenen fayda teorisine göre bireyin fayda fonksiyonu aşağıda belirtilmektedir (Bostancı, 2003, s.4).



Kaynak: (Bostancı, 2003, s.4).

Şekil: 1.2. Bireyin Fayda Fonksiyonu

Getiri ile fayda arasında sürekli bir ilişki olduğunu ve getiri arttıkça faydanın arttığını ($U'(x) > 0$), ancak azalan faydalar kanunu gereği faydanın giderek daha az arttığını ($U''(x) < 0$) belirtilmektedir.

Beklenen fayda teorisinin aşağıda belirtildiği gibi üç temel kriteri vardır bunlar ise (Barak, 2008, s.71):

1. **Üstünlük:** Belirtilen alternatifler arasında bir seçim yapmak zorunda olan birey, birini tercih etmek zorunda veya kayıtsız kalabilir. Tüm tercihler geçişlidir.
2. **Değişmezlik:** Aynı kararın farklı sunumları olsa dahi, yine de aynı sonuçlanacağı belirtilmektedir. Belirtilmelidir ki; durum ne şekilde ifade edilirse edilsin elde edilen sonuç değişmeyecektir.
3. **Bağımsızlık:** Bireyin iki unsur arasındaki vereceği tercih kararı, seçenekler birbirini arasında bir etki yaratmayacaktır ve etkilemeyecektir.

1.2.2. Bayesçi öğrenme teorisi

Thomas Bayes'e ait olan çalışmalardan biri ise karar almada sonucu belli olamayan problemleri üstesinden gelmeye yönelik bir çalışmadır. Matematikçi olan Bayes, ileriki zamanlarda meydana gelebilecek olan olayları tahmin etme de geçmişteki olaylardan, ihtimallerden ve istatistiklerden yararlanarak sonuca ulaşmak istemiştir (Çelik, 2013, s.6). Beklenen fayda teorisine göre ise aynı durum geçerli olup karşılaşılan belirsiz durumlara karşı Bayesçi tekniği kullanılmaktadır (Bostancı, 2003, s.3). Bayesçi mantık 18. yüzyılda bir yayınla meydana gelmesine rağmen temel bir kullanım amacı bulamamıştır. Bunun ardından Modern Bayesçi anlayış ise 20. yüzyılın ikinci yarısında Jim Savage ve Dennis Lindley'in önderliğinde gerçekleşen bir öneme sahip olmuştur. Özellikle 80'li ve 90'lı yıllarında yüksek seviyeli bilgisayarların ortaya çıkması ile yayılmış ve aynı zamanda bilgisayar programları da gelişim göstermiştir (Yüksel, 2009, s.6).

Bayesçi öğrenme teorisinin ihlal edilmesi ve böylece teorik ve ampirik tenkitlerin en fazla yararlandığı bu noktalar bireylerin beklenen faydaya göre karar almadığı dizgisel bir şekilde ihlaldir (Gürkan ve Karabulut, 2009, s.13). Bayes öğrenme teorisinin düzenini tamamlayıcı nitelikte olan tepkiye uygun reaksiyon olarak adlandırılmaktadır. Bunun yanı sıra piyasadaki reaksiyonların Bayes kurallarına eşdeğer olmadığı görülmektedir (Yörükoğlu, 2007, s.31).

1.2.3. Etkin piyasalar hipotezi

Etki piyasa, mevcut bilgi ve verilerin anında menkul kıymetler üzerinde etkili olduğu varsayılan tam rekabet piyasasında yer almaktadır. Kavram olarak etkin piyasa kavramı ise yatırımların alım-satımlarında mevcut bilgi ve verileri kullandıkları varsayılması durumu olarak adlandırılmaktadır (Dağlı, 2000, s.325). Piyasaya belirli kurallar dahilinde olmayan bilgi veya verilerin hisse senedi fiyatlarına aksettirilmesidir ve aynı zamanda tespit edilip test edilmesi bu bağlamda hipotez öncesinde piyasadaki oluşumunun analiz edilmesinde fayda olduğunu belirtilmektedir (Tezeller, 2004, s.6). Etkin piyasa hipotezine göre yatırımcılar akılcıdır. Bu durumda bazı yatırımcılar eğer akılcı yani rasyonel değil ise birbiri arasında etkileşim yaşanmaz ve dışlama durumu söz konusu hale gelir ve fiyattan etkilenmez. Yatırımcılar bu doğrultuda akılcı olmayan tutum gösterirlerse, piyasadaki akılcı arbitrajcular, akılcı olmayan tutumların fiyatlarını aşılmasını engel koymaktadır (Kara, 2005, s.72).

Piyasa getirileri üzerinde ise, geçmişteki fiyat değişiklikleri ile şirketler hakkında veriler üzerinde araştırma yaparak bir fikir edinmek isteyen yatırımcılar için ilk çalışma 1959'da Roberts ve 1965 yılında Fama tarafından gerçekleştirilmiştir. Belirtilen bu hipoteze göre elde edilen bilgilerin menkul kıymet fiyatlarında etkili olduğu belirtilmektedir (Karan, 2004, s.271). Aynı zamanda Eugene Fama 1970 yılında gerçekleştirdiği çalışmalar ile de ayrıca menkul kıymetler üzerinde etkisinin olduğu belirtilmektedir (Aydoğan, 2013, s.15).

Etkin piyasa hipotezi, rekabetçi piyasalarda belirli bir koşul altında olmaksızın bir mal veya hizmetin fiyatı aleni olarak bilinen veriler ve bilgilere dayandırılarak alım- satım yapan bireylerin anlaşmasını belirtmektedir. Sonradan elde edilen bilgi veya veriler oluştuğunda bu bilgiler alım-satım yapan bireyler tarafından sentezlendikten sonra yeni bir piyasa fiyatı oluşmaktadır. Bu döngü yeni bir veri veya bilgi gelene kadar piyasa da yeni piyasa fiyatı olarak varlığını sürdürmektedir. Bununla birlikte yeni piyasa fiyatı ile önceki fiyatlar arasındaki muvazeneyi açıklamaya yönelik çalışmalar mevcut olmakla birlikte etkin piyasa hipotezinin tüm veri ve bilgileri belirttiği savunulmaktadır. Fama 1991 yılında sermaye piyasaları adına bazı şartlar aşağıda belirtilmiştir (Yaşar ve Talu, 2008, s.11).

1. Menkul kıymet alım satım işlemlerinde maliyet yoktur.
2. Piyasadaki bireyler, piyasadaki tüm var olan bilgi ve verileri koşulsuz, şartsız ve maliyet söz konusu olmadan elde edebilirler.

3. Tüm piyasadaki bireyler, tüm menkul kıymetlerin şimdiki ve gelecekteki fiyatlarının belirlenmesi için mevcut verinin aynı doğrultuda kullanımı konusunda ortak fikirdelerdir.

Belirtilen bu koşullar menkul kıymet fiyatı için olağan veri ve bilgileri tüm esaslılığı ile belirtilmektedir. Aynı zamanda belirtilmelidir ki, 'Tam etkin piyasa' fiyatlamalarının ve yatırımının yapıldığı menkul kıymetleri tam anlamıyla belirten piyasaya denilmektedir. Belirtilmelidir ki; (Yaşar ve Talu, 2008, s.12).

1. Menkul kıymetlerin yeni bir bilgi ve veri girişi söz konusu olduğunda yeterli ve uygun olarak reaksiyonlar gösterdiği,
2. Menkul kıymet fiyatlarının rastgele olarak değişim gösterdiği,
3. Piyasa koşullarının ortalamanın üzerinde kazanç sağlamayı engel olduğu,
4. Profesyonel yatırımcıların bağımsız bir şekilde veya belirlenmiş topluluklar halinde değerli bir kazanç elde etmenin söz konusu olmadığı piyasalar olarak adlandırılırlar.

Etkin piyasalar üç ana olgu barındırmaktadır. Bunlar (Döm, 2003, s.2);

1. Rasyonel olan yani akılcı olan yatırımcıların menkul kıymetleri analiz etmesi de rasyonel olmaktadır.
2. Rasyonel olmayan yani akılcı olmayan bazı yatırımcıların değerlendirmeleri rastlantı olarak meydana geldiğinden fiyatlar üzerinde etkisi yoktur ve var olan etkileri de yok ederler.
3. İrrasyonel olan yatırımcıların pazarda etkilerini ortadan kaldıran rasyonel arbitrajcılarla denkleştirilir.

Fama 1970 yılındaki araştırmaları ve çalışmalarında fiyat üzerinde etkili olan bilgi ve verilerle daha sonralarında çeşitli araştırmaları ve çalışmaları ile Etkin piyasalar hipotezini üç bölüme ayırmıştır. Bunlar (Fama, 1970, s.388);

- Zayıf formda piyasa etkinliği
- Yarı kuvvetli formda piyasa etkinliği
- Kuvvetli formda piyasa etkinliği

Şeklinde ayrılmıştır.

1.2.3.1. Zayıf Formda Piyasa Etkinliği

Geçmiş yıllardaki hisse senedi fiyatlarından elde edilen bilgi ve verilerin yüksek kazanç elde etmenin ihtimal dahilinde olmadığı öne sürülmektedir. Eski bilgiler ve veriler bilinen bir bulgu olduğu için yatırımcıya kazandıracak artı bir durumunun olmadığı görülmektedir. Bu

durumun ana sebebi bilgi ve verilerin kolay bir şekilde elde edilmesidir (Gürkan ve Karabulut, 2009, s.11). Sabit bir bilgi ve veri ile çaba sarf etmeden ulaşılır olması yatırımcıyı artışa geçmesine örnek olarak finansal araçlar verilmektedir (Böyükaslan, 2012, s.24). Belirtilmelidir ki yürürlükte olan fiyat ile geçmiş dönemdeki fiyat bilgilerini aksettiği görülmektedir. Zayıf formda etkinliğin geçerli olduğu piyasalarda, geleceğe ait yılların fiyatları kestirmek için geçmiş yıllara ait fiyat verileri üzerinde yapılan analizlerin hükümsüz olduğunu ve bu tür fiyat hareketliliğinin rassal olduğu belirtilmektedir (Gürkan ve Karabulut, 2009, s.11). Bu durumdan anlaşılan şu ki; yılların fiyat oranları birbiri arasında bağımsız olarak gerçekleşmektedir (Çelik, 2013, s.7). Yapılan testlerin amacı geçmiş yıllar ile arasındaki benzerliği ve zamansal olarak farkının olup olmadığı belirtilmektedir. Eğer ki fayda sağlayıp geçmiş yıla bağlı kalınıyorsa burada belirtilen piyasa etkinliğinin varlığından bahsedilemez (Gürkan ve Karabulut, 2009, s.11).

1.2.3.2. Yarı Güçlü Formda Piyasa Etkinliği

Zayıf formda piyasa etkinliğinden daha yaygın olan bu piyasa etkinliği bir mali talep olmaksızın bilgi ve veriye ulaşılabilir. Hiçbir kısıtlama gözetmeksizin her türlü bilgiden yararlanıp ulaşabilen yatırımcı, aynı zamanda hasım veya rakip olduğu firmaların verilerine kolay bir şekilde ulaşabilmektedir. Bir önceki piyasa etkinliğinde de belirtildiği üzere bu durum yatırımcıya herhangi bir yarar sağlamayacaktır. Analiz çalışmalarına ek olarak firma bilgilerinin eklenmesi ile yarar sağlamamaktadır. Çünkü analizler için gerekli bilgi herkes için var ve bu süreç herkes için var olduğu için yatırımcıların birbirileri arasında herhangi bir öncelikli olma hali mümkün değildir. Aynı zamanda değişik bir yöntemle de birlikte hisse senetleri ve firma açıklamaları ile birbiri arasındaki bağlantı üzerine yapılan testtir. Sonucunda hisse senedinin fiyatını uygun olan yarar veya zarar olarak hiçbir şekilde etkilemiyorsa bu piyasa etkinliğinin onaylanabilir olduğu belirtilmektedir (Gürkan ve Karabulut, 2009, s.12).

1.2.3.3. Güçlü Formda Piyasa Etkinliği

Kuvvetli formda piyasa etkinliği olarak da anılan bu piyasa etkinliği, yürürlükte olan bilgi ve veriler haricinde ekonomi üzerinde ve cari bütün verilere karşılıksız elde edebilmektedir. Elde edilen bilgiler fiyata hızlı bir şekilde yansıtılacağından herhangi bir kazanç elde edilmeyecektir. Belirtilmelidir ki, elde edilen bu bilgi ve veriler piyasada meydana gelen fiyattan daha kuvvetli değildir. Herhangi bir analiz tekniği ile yüksek kazançlar elde etmenin mümkün olmayacağı belirtilmektedir (Gürkan ve Karabulut, 2009, s.12). Güçlü formun aktif olması zayıf ve yarı formunda da aktif olduğunu gösterir. Piyasa da görülme ihtimali yoktur. Zayıf ve yarı formda piyasa etkinliği daha aktif olduğu görülmektedir (Aydoğan, 2013, s.19).

2. BÖLÜM

YATIRIMCI DAVRANIŞLARINI ETKİLEYEN PSİKOLOJİK FAKTÖRLER

2.1. Davranışsal Finans Boyutları

2.1.1. Arbitraj fiyatlama modeli

1976 yılında Stephen A. Ross vasıtasıyla çözümlenip dağıtılan Arbitraj fiyatlama Modeli aynı zamanda gelişim aşamasını da gerçekleştirmiştir. Dönemlik veya dönemlerce işlenen bu model sermaye varlık fiyatlama modelinden minimum sınırlayıcı olduğu açıklanabilir. Belirtilmelidir ki finansal varlık fiyatlama modelinin yetersiz duruşu Arbitraj fiyatlama modelinin ortaya çıkması yönünde gelişim sağlamıştır (Güçlü, 20016, s.1-2). Arbitraj modelinin temeline inmeden önce kavram olarak bakıldığında, yatırımcıların menkul kıymet topluluklarında risk ve aynı zamanda getiriye göz önünde bulundurarak, kendi benliklerine göre bir risk oranı belirleyip en yüksek getiri sağlayanın tercih edilmesinin öngörülmesidir (Akmüt, 1989, s.174).

Başka bir ifade ile arbitraj, farklı bir piyasada var olan herhangi bir varlığın değerinin düşük olduğu piyasadan alınıp değer göreceği, piyasa değerinin yüksek olacağı yerde piyasaya sunulması olarak karşımıza gelmektedir (Taçalı, 2008, s.40). Arbitraj fiyatlama modeli ekonomiye dayalı olmakla birlikte ödememe riski, faiz oranı, satın alım riski ve piyasa riski unsurlarından oluşan aynı zamanda risk-getiri ilişkisinden doğmaktadır. Varlığın nominal değerini belirten fiyatlama modelidir (Güçlü, 2006, s.2). Bahsi geçen bu model, sermaye pazarı teorisinden daha temel ve umumi bir portföy teorisidir. Aynı zamanda varlık fiyatlama modeli yatırımcılarının seçimlerinde getiri ve risk oranlarına hitaben varsayım gerçekleştirmektedir (Güçlü, 2006, s.2-3).

Arbitraj modelinin temel amacı varlığın piyasadaki düşük değerinin farklı temellerin amaçlarında ve ilerde katbekat düşeceği varsayılan değerini, bulunduğu zamanda elden çıkartmak olarak kâr elde etmek veya gelir sağlamak amaçlarıdır (Taner ve Akkaya, 2005, s.50). Bu durum yatırımcının psikolojisinde kayda değer bir yer tutmakta ve piyasa için aynı zamanda hayati bir role sahiptir. Yatırımcı tarafından başka bir artı taraf ise kar sağlama durumudur ve kar sağlama durumunda bu modele rağbet artacaktır. Arbitraj daha genel bir açıklama ile dış yatırımcıların kaynaklarıyla bilgilerini birleştiren nadir profesyoneller ve bu alanda kompetan olmuş yatırımcılar beraberinde gerçekleşmektedir. Belirtilmelidir ki geçmiş getirilerin günden olması performansa dayalı arbitraj olarak tanımlanır ve performans arbitrajı yatırımın fazla rağbet gördüğü durumlarda etkisizleşebileceği durumu söz konusudur (Shleifer ve Vishny, 2012). Arbitraj fiyatlama modeli kısaca risk gerektirmeyen geleneksel finans modellerinde önemli bir unsurdur (Bostancı, 2003, s.30).

Yatırımcılar kâr seviyelerini en üst seviyeye çıkartabilmek için ellerindeki fonları kullanmazlar senkronik olarak maliyeti fazla olan varlığı açığa satacak ve maliyeti az olan

varlığa denk tutarda uzun pozisyon satın alınacaktır. Senkronik ilerleyen bu model türünde vadeler birbirini tamamladığı için risk taşımayan bir modeldir. Sonuç olarak Arbitraj Fiyatlama Modeli risksiz bir yatırım, planlı bir kazanç elde edilmektedir (Güçlü, 2006, s.9). Son olarak belirtilmelidir ki; bireylerin fikirlerinin değerini anlamak için kanıtlanmalarla güçlendirmek gerektiği de vurgulanmaktadır (Müldür, 2019, s.41).

2.1.2. Algılama psikolojisi modeli

Algılama psikolojisi, insanların yatırımcıların tavır ve duruşlarını ele alan bir yaklaşım sunmaktadır (Taner ve Akkaya, 2005, s.49). Finans alanında ekonomi kadar psikolojinin de önemli olduğunu tecrübe ve varsayımları ile karar verdiklerini fakat üzerinde pek durulmadığı aşınadır (Akın, 2017, s.13). Bireyler yatırım konusunda analiz etmeden harekete geçme eğilimindedirler. Nedenlerine baktığımızda; Tez canlı ve geleceği düşünmeden hareket etmek, mevcut piyasaya itimadın tam olması, kişinin özgüven eksikliği ve son olarak kapasite eksikliği yatırımcıların yanlış karar verme eğilimine sürüklemektedir. Bu hatalı planlar, düşünceler veya alınan kararların sonucunda hızlı karar verme ve yatırımcının psikolojik düzeyde memnun edici olmakla birlikte verilen yanlış bir karar mevcuttur (Gümüş, Koç ve Agalarova, 2013, s.77).

2.2. Yatırımcı Karar ve Davranışlarını Etkileyen Psikolojik Faktörler

Tablo 2.1. Yatırımcı Karar ve Davranışlarını Etkileyen Psikolojik Faktörler

Bilişsel Çelişki (Hevristik/Bilişsel Uyumsuzluk) (Cognitive Dissonance)	Aşırı Güven Davranışı (Over-confidence)	Mental Muhasebe (Mental accounting)	Çerçeveleme (Framing Bias)
Temsililik (Temsil Edilebilirlik) (Representativeness Bias)	Muhafazakarlık İlkesi (Conservatism Principle)	Aşırı İyimserlik (Over Optimisim)	Durumu Genelleme (Hindsight Bias)
Aşına Olma (Familiarity Bias)	Kendinde Doğrulatma/Tutuculuk/ Israrcılık (Keeping Yourself/Insistance)	Kendine Atfetme (Self Attribution Bias)	Kayıptan Kaçınma (Loss Aversion)
Pişmanlıktan Kaçınma (İgnoring The Regret)	Hedonik Düzeltme (Hedonic Correction)	Sürü Davranışı (Herd Behaviour)	Bilgi Çağlayanı (Information Cascades)

Yatırımcı karar ve davranışlarını etkileyen psikolojik faktörler tabloda belirtilmiş ve belirtilen başlıklar niteliğinde açıklamalar yapılmıştır (Sever, Çetiner ve Paksoy, 2020, s.12).

2.2.1. Bilişsel çelişki (hevristik/bilişsel uyumsuzluk) (Cognitive dissonance)

Bireyin düzenler halinde ve çeşitli çözümlemelerle akılcılıktan uzaklaştığı ve sergilediği duruşlar hevristik çelişkiyi açıklamaktadır (Sever, Çetiner ve Paksoy, 2020, s.12). Taner ve Akkaya (2005), koşullara bağlı olarak önyargılı kararlar almayı aynı zamanda karar almakta zorluklarla karşılaştırmayan bir yaklaşım olduğunu öne sürmektedirler (s.49). Bireyler yatırım kararı aldıkları modelleri benimseyip kendi içinde yüksek değerler vermektedir ve aksi olmaması için doğru olmayan yatırımlarda uzun vadeli tercih edebilmektedirler (Gümüş, Koç ve Agalarova, 2013, s.78). Bireyler zihinsel olarak reel de var olanı olduğu değil de algıladıkları gibi kabul ederler. Böylelikle her olay farklı algılanıp farklı şekilde kaydedilmektedir. Bireyler edindikleri tecrübelerinden kıyasla iyi bir anıyı hatırlayarak bu duruma yönelme isteğinin gelmesi; aynı şekilde yaşanan kötü bir anıyı hatırlayarak bu durumdan kaçma veya bir daha tekrarlanmama karar vermede etkili olduğu da belirtildiği üzere söz konusudur (Kara, 2005, s.26).

Amerikalı sosyal psikolog Leon, Festinger ortaya çıkardığı bilişsel çelişki ve sosyal karşılaştırma kuramları ile tanınmaktadır. Yatırımcılar, psikoloğun ortaya çıkardığı teorilere göre inandıklarını davranışın tam zıttı hareket etmektedirler. Daha sonra yeniden ölçümleme yoluna giderek benliklerine yön vermektedirler. Yatırımcılar tarafından bahsi geçen kurama baktığımızda yatırımlar ters giden durumlarda veya olumsuz sonuçlarda bu olayı lehine çevirebilir. Bu durum yatırımcının çelişkili bir davranış üstlendiğini göstermektedir (Paksoy ve Aykut, 2021, s.54). Sonuç olarak kişi birbiri ile denk olmayan çelişkili davranışlara sahipse bundan irrite olarak denk olan biri ile tutarlı olan davranışlar meşrudur (Erdoğan, 1999, s.54). Bireyin sürekli zararlı veya tehlikeye eğilimli olması ve hala yaşadığını belirtmesi bu ussallaştırma sonrasında çelişkiyi yok etmiş olmakla birlikte tehlike içinde olma isteği ile eş değer netice elde edilmiş olur (Aydoğan, 2013, s.49). Son olarak belirtilmelidir ki davranışsal finansın son noktasını davranış ve kararlarında en büyük tesir bilişsel psikoloji olarak açıklanmaktadır (Kara, 2005, s.1).

2.2.2. Aşırı güven davranışı (Over-confidence)

Aşırı güven davranışı, birey özelliğidir. Piyasa ile insanların aşırı güvenin eş değer olduğu durumlarda ilişkiyi açıklık getirmek kolaydır. Olası zamanlarda ise bilindiği kadar kolay olmayabilir. Bu bağlamda piyasanın dağılımı ve bireylerin aşırı güven sahibi olduğu ile ilgilidir (Bodur, 2016, s.36-37). Bilişsel önsezilerden yatırımcıyı çoğunlukla akılcılıktan uzaklaştıran aşırı güvendir. Normal değerlerin üzerinde bir güven beklenmektedir (Bektur ve Atasaygın, 2017, s.49). Aşırı güven, insanlar elde ettikleri bilgilere daha fazla anlam yükleyerek ve bu ölçüde güven duyarak bu eğilimde bulunduklarını göstermektedir (Ateş, 2007, s.72). İnsanlık yaradılışı gereği kendi fikirleri, inançları, hisleri ve aldığı kararlar her

zaman daha baskın ve kabul görülür bir yapıya sahiptir. Kendi inandığı ve tecrübeleri çoğu yatırımcıdan daha doğru kabul görülmekte ve daha çok bireyi inandırmaktadır. Bu güven arttığında daha fazla alım; azaldığında ise daha fazla satım söz konusudur (Wang, 2001, s.138-170).

Yatırımcılar açısından baktığımızda aşırı güven davranışıyla yatırımcılar olumlu işaret aldığındaki mülkünün daha fazlasını satın almak; olumsuz durumlarda ise mülkünü sayma eğilimine girmekte ve bu şekilde de talep farkı ortaya çıkmaktadır. Aşırı güvenen tüccarlar akılcı karşıtları ile olumlu bağıntı eğiliminde ve yüksek derecede getiri beklenmektedir (Wang, 2001, s.140). Kendine güvenen bireyler edindikleri sorumluluklarında her zaman yaptığı çalışmalarını en iyi şekilde üstesinden geldiklerinin düşünürler fakat bazen aksilikler meydana gelebilir. Göz ardı edilmeyecek olan faktörler ise risk ve beraberinde getireceği negatif sonuçlardır. Bu durumun denetimi her zaman dikkate alınmalıdır (Böyükaslan, 2012, s.91-92).

Bu davranış biçiminde bireyler neticede etkileri olduğu varsaydıklarında kendilerine olan güveni artmaktadır. Hisse senedi yatırımları içinde söz konusu olan bu davranış, bireyin kendi öz idaresi ile aldığı senedin daha karlı olduğunu ve başarımlı gösterdiğine inanılmaktadır. Sonuç olarak belirtilen durum başarımlı açısından olumlu yönde ilerlerse şayet kişinin özgüveni artacaktır. Belirtilmelidir ki başarılı bir yatırım arkasında yeterli derece bilgi edinmek, araştırma yapmak ve sentezlenmesi gerekmektedir. Kişi bu öğelere sahip olmadan kendine olan güveniyle tahmin aracılığıyla bu olguyu gerçekleştirmektedir. Nihayetinde risk edinmeye ve olumsuz sonuçlara yol açabilmektedir (Kara, 2002, s.13). Alınan riskler ve bu riske karşı tutumlar bireylerin bakış açısını etkilemektedir. Gereğinden fazla güvenli yatırımcılar genel olarak riskleri alışlagelenin altında bir varsayım uygulayarak riske ters bir şekilde tefsir etmişlerdir. Oluşturulan bu tür portföylerde zengin bir getiri sağlayacağına ve aynı zamanda riski subjektif olarak değerlendiren ve inanan yatırımcılar yanılığa neden olmaktadır (Bodur, 2016, s.35-36). Bireyler belirtilen durumların hariç olarak menkul kıymet seçimi içinde aynı aşırı güven eğilimi göstermektedirler (Otluoğlu, 2009, s.65).

Genel olarak, bireyler kendi önsezilerine aşırı güven duyarlar ve aynı zamanda iyimserliğe bağlılardır. Aynı zamanda bu kuramda belirtilen sınırdan daha iyi yapma umudu söz konusudur. Belirtilmelidir ki, bu davranış biçiminde bireyin kendine olan güveni en üst seviyede olduğu inancı mevcut olmakla birlikte, pozitif sonuçlarda kendi benliklerini yüceltmekte, negatif sonuçlarda ise dış etkenlere sorumluluk yüklemektedirler (Yörükoğlu, 2007, s.15-17). Evrim kuramları, en dirayetli ve en zeki olan insanların karşı cinslerini daha çabuk etkileme olasılığını ileri sürmektedirler. Bu dirayetli ve zeki olma beceri dünya da büyük bir çekişmenin avantajını gerçekleştirmektedir. Benzer bir durumlarda bireyin özgüvenli görünmesi ekonomik yaşamda uzun kalmayı yükseklerle çıkartabilir. Para yönetiminde ise bireyin özgüvenli davranış sergileyen yöneticilerin, müşterileri ile daha

iletişiminin daha kuvvetli ve muvaffakiyet yakalayacağı varsayılmaktadır. Belirtilmelidir ki kişinin diğer bireylere oranla daha kendinden emin olması kişiyi daha olgun göstermektedir (Daniel, Titiman, 1999, s.29).

Daniel, Hirshleifer ve Subrahmanyam (1998)'e göre, bireyler çabalarıyla elde ettikleri bilgilere daha fazla önem vermektelerdir. Çoğunluğun bilmediği bilgileri ise büyüterek daha önemli kılma eğilimindelerdir. Bu durumda yatırımcıların herkes tarafından bilinen ellerinin altında bilgileri hafifserken, piyasa da dolaşan ipuçlarına daha fazla önem verildiği görülmektedir (Bostancı, 2003, s.16). Ayrıca belirtilmelidir ki bireyler önemli kıldıkları bilgilerin kanıtlarını sentezleme eğilimindelerdir (Lort, Ross ve Lepper, 1979, s.2099). Yatırımcıların piyasada aktif olduklarında finansal açıdan da aktif ve aynı zamanda aşırı güvenli olduklarının göstergesidir. Bu durum yatırımcıların, yatırımlarına karşı aşırı güvenini ve itimatlarını kuvvetlendirmektedir (Otluoğlu, 2009, s.66). İnsanlar aşırı güven sonucunda kendilerini kandırmanın iyi olduğunu düşünmenin yanı sıra kendi içinde riski azaltmaya ve denetim gücünün de azalmasına sebep olmaktadır (Dm, 2003, s.7).

2.2.3. Mental muhasebe (Mental accounting)

Mental muhasebe bazı kaynaklarda zihinsel/akılsal muhasebe olarak da tanımlanmaktadır. Yatırımcılar her bir yatırım için farklı mukavemet göstermekte ve farklı açıdan değerlendirmektedirler. Bu durumu, kendi içerisinde ayrı ayrı değerlendirilmesi zihinsel/akılsal/mental muhasebe olarak açıklanmaktadır. İnsanların gelirlerinin bir kısmını zorunlu ihtiyaçlar için bir kısmını ise keyfi, isteğe bağlı durumlar için ayırması bu türe örnek olarak verilebilir (Taner ve Akkaya, 2005, s.49). Bireylerin yatırım hakkında verdikleri finansal kararların nasıl değerlendirildiğini ve sonucu ile ilgilenmektedir (Kesken, 2010, s.12).

Kısaca bireyler hayatlarını mental durumlarla düzenlemeye meyillidirler (Kara, 2005, s.29). Başka bir ifade ile yatırımcıların kendi benliklerini yokmuş gibi görerek karar vermesi bu da yatırımcının yanlış ve gereksiz risk almaya ve süreci yanlış kullanmasına yol açmaktadır. Bu durum bazen tam tersi bir etki gösterip tez zamanda fazla bir şekilde kazanç elde ettirebilir (Thaler, 1985, s.213). Aynı zamanda insanlar yaşamlarında stabil artışlar doğrultusunda ekonomik veya tam tersi bir konu ile yargılayarak portföy değerlerini düşürmektedirler (Böyükaslan, 2012, s.105).

Thaler (1999), mental muhasebeyi insanların finansal etkinliklerini senkronize ve sentezleme işlemindeki bilişsel operasyonlar olarak açıklamıştır. Bahsi geçen bu davranış şeklinin 3 ögesini pekiştirmektedir. Birincisi, Karar kapsamının nasıl geliştiğine dair, oluşum aşaması ve yorumu kapsamaktadır. Muhasebe sistemi, önceden tahmin edilen ve geçmişe yönelik lüzumlu sentezleri içermektedir. İkinci olarak ise, hesaplara göre dağılım söz konusudur. Son olarak ise sentez sıklığını içermektedir (Gürkan, 2009, s.49).

Pompian(2006), mental muhasebe yoluyla yatırımcıların veya bireylerin nasıl yanlış kararlar alabileceğini şu şekilde sıralamaktadır (Gürkan, 2009, s.50-51):

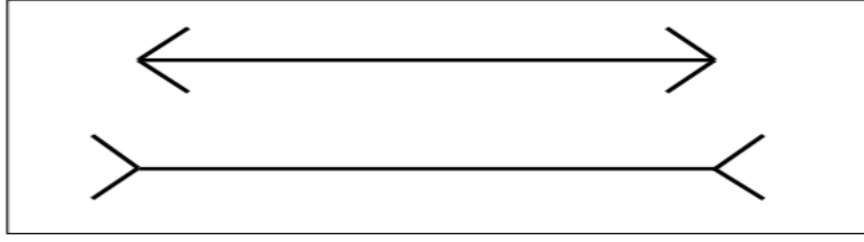
- Yatırımcıların veya bireylerin yatırımlarında kendilerine özgü ayrı ayrı gruplandırmalar veya bileşim içinde olduğu hatasına sürüklenmeleridir. Bu gruplanmayı birbirinden ayrı ayrı sentezlemek, yatırımcıların veya bireylerin bu öğelerin arasındaki bağıntılara gereken önemin verilmediği ve bununda performanslarını etkilemesine sebep olmaktadır.
- Yatırımcıların veya bireylerin akıl dışı bir şekilde var olan gelirden ve sermaye analizinden sağlanan getirileri ayırt edilmesine sebep olmuştur.
- Yatırımcıların veya bireylerin işi yükleyen tarafından hisse senetlerinin olduğu zamanlarda farklı analiz edilmesini yol açmaktadır.
- Geçmiş zamanlarda çok fazla yarar sağlayan hisse senetleri zamanla değişim gösterebilir ve satım işlerinde zorluk yaşanabilir.

Mental muhasebe, yatırımcının riski idrak etmesinde de payı vardır (Kara, 2005, s.31). İnsanlar veya yatırımcılar, yatırım için baktığımızda her bir türü ayrı ayrı zihinsel bir hesaba katmak meyindelerdir. Bu durumda türleri tek tek değerlendirmeye almamız aşınadır (Akın, 2017, s.14).

2.2.4. Çerçeveleme (Framing Bias)

Çerçeveme, olayların takdim şekillerinden birtakım duygu içerisine girerek yatırımcıların kararlarını verme esnasında normal dışı reaksiyonlar göstermesi olarak tanımlanmaktadır (Sefil ve Çilingiroğlu, 2011, s.255). Beklenen fayda kuramına göre insanların durağan karar verdiğini farz ederler. Aynı türden alınan kararların sorun ne olursa olsun kararın değişim göstermeyeceğini öne sürmektedirler. Aynı zamanda beklenti kuramı iade ediliş şeklinde alınan cevaplarında farklı reaksiyonlar göstereceğini iddia etmektedir (Yaşar ve Talu, 2008, s.58).

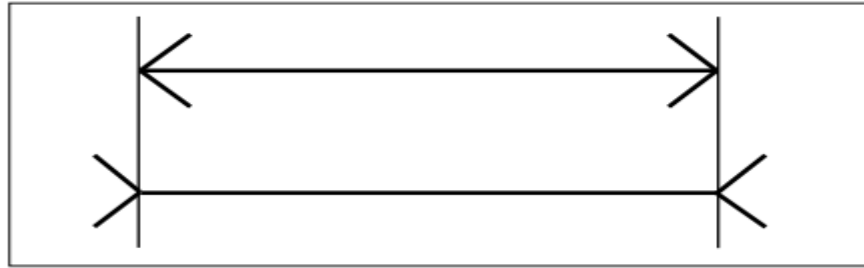
Çerçeveleme etkisinin baş göstermesindeki en temel reaksiyonlardan biriside bireylerin olağanı değil de değişim gösterenleri değerlendirmeye almalarıdır. Kahneman ve Riepe (1998) değişikliklerin büyük ölçekli ve küçük ölçekli değişiklik ayırımından sonra bu durumlarda geniş çerçeveler ile daha akılcı olacağını öne sürmektedir (Yaşar ve Talu, 2008, s.60). Çerçeve yanlılığı değişken durumlarda farklı farklı tepkiler verme meyli gösterir. Günlük hayatta insanlar tepki verme de daha yüzeysel hareket etmektedirler (Pompian, 2006, s.237).



Kaynak: (Pompian, 2006, s. 238).

Şekil 2.1. Çizgi Yardımı İle Algı Ölçülmesi

Bu davranış biçimine maruz kalanlar ikinci çizgiyi daha uzun görmektedirler. Belirtilmelidir ki verilen çizgiler eşittir.



Kaynak: (Pompian, 2006, s. 238).

Şekil 2.2. Çizgi Yardımı İle Gerçeğin Gösterilmesi

Bu şekilde de görüldüğü üzere dikey şeritler eklenerek hangi çizginin daha uzun olduğu ölçülmüştür ve yine aynı şekilde uzunlukların eşit olmasının yanında eklenen şeritlerde eşit olarak verilmiştir.

2.2.5. Temsililik (Temsil edilebilirlik) (Representativeness bias)

Temsili Yatırım Modeli Barberis, Shleifer ve Vishny (1998) tarafından açınım alan ve Davranışsal finans eğilimlerinden ‘muhafazakarlık’ ve ‘temsiliyet etkisi’ ile açıklanan bir çalışmadır (Bodur, 2016, s.25). İnsanlar süregelen deneyimlerinden ziyade yeni, son olan bir olgudan veya en çok etkilendikleri olgulara eğilim göstermektedirler (Sever, Çetiner ve Paksoy, 2020, s.13).

Bazen yatırımcıları büyük bir risk altında bıraksa da yeni deneyimler kazandırarak başarıya götürebilir. Bireyler elde ettikleri deneyimlerine dayanarak fikir beyanında bulunurlar ve bu daha çok önemsemektedirler. Belirtilmelidir ki bu durum ‘Küçük sayılar kuralı’ olarak belirtilmektedir. Temsililik, bireylerin beklenmedik zamanlarda yaşanan olaylardan ders mahiyetinde belirli noktaları sentezleyip daha sonra gelecekte alınacak bir karar için bir takım zemin hazırlanma safhası olarak da açıklanmaktadır (Taner ve Akkaya, 2005, s.50).

Yatırımcılar veya bireyler kazanılan bir bilgiye pek fazla değer vermeyip, geçmişteki zamandan gelen bilgi birikimi ile hareket etmektedirler. Örneğin; daha önce büyük bir kazanç

elde ettiren hisse senedinin hala etkisinin devam edeceğine inanıp kazanç sağlayacağına ve aynı şekilde zarara uğratan bir hisse senedinin şu anda da zarara uğratacağına inanıp yeni alınacak kararlarına birtakım sınır koymaktadır. Bu durum tepkilerinde yetersizliğine yol açmaktadır (Bodur, 2016, 25). Temsil etme eğilimini benimseyen bir yatırımcı bu durumda pek çok hataya ve yanılmaya mahal vermektedir (Böyükaslan, 2012, s.102). Örneğin; belirlenen bir yatırımcı X fonunun son 2 yıl içerisinde üstün kazançlar elde ettiği görülmüş ve bundan ileriye yıllarda da aynı performans sergileyeceğine beklenmesine küçük sayılar kanunu işliyor anlamına gelmektedir. Bu belirtilen sonuca varabilmek için veri yetersizliği söz konusudur ve büyük sayılar kanununa göre bu kanıya varılamaz (Bostancı, 2003, s.19-20).

Sonuç olarak, fiyatlamada yapılan ön yargılar yanılsama ve hataya düşmeye yön vermektedir. Çünkü geçmişte yaşanan olumlu veya olumsuz performanslardan hareketle analize tabi tutulmaktadır. Gerçek değerlere yakın eğilimlerde bulunmak yanılsamaları ve hatalardan uzaklaşmayı sağlayacaktır (Bektur ve Atasaygın, 2017, s.49). Finansal piyasalarda görülmesi mümkün bir sonuç olan yatırımcıların tez canlı olmalarıdır. Belirli bir dönemde artış gösteren bir şirket için temsillilik kuralı gereği uzun vadeli artış göstereceği öne sürülmektedir. Oysa ki sonuç her zaman bu yönlü olmayabilir değişkenlik gösterebilir (Yörükoğlu, 2007, s.24).

2.2.6. Muhafazakarlık ilkesi (Conservatism principle)

Subjektif olarak karşımıza gelen bu ilke kişinin düşünce ve gözlemlerini gözeterek oluşabilecek olgulara karşı bir tür zırhlama durumudur. Denenmiş belirli bir süzgeçten geçmiş, net sonuçlar, veriler elde edilmiş ve yaşanmış olgulara dayalı daha muteber bulmakla birlikte bu olgulara sırt dayamaktadırlar. Bir tür yenileşmeye kapalı olma durumudur (Ritter, 2003, s.432). Günümüze kadar süregelen tespit edilmiş, kanıtlanmış ve tecrübe edinilmiş olgular bu ilkede yer almakta ve kabul edilmektedir. Başka bir söyleyiş ile basmakalıp/klişe olgular daha risksiz gelmektedir ve eğilim bu yönde ilerlemektedir. Finansal piyasada var olan bir bilgiyi teknik sentez kendi fikirlerine yatkın olan bilgiye eğilim göstermekte ve arla çıkmaktadır. Bu konuda taraflı bir şekilde fikirlere yön verilmesi yanılsamalara ve hatalara sebep olmaktadır (Çelik, 2013, s.36). Bu eğilimi sergileyen yatırımcı bahsi geçen şirket veya hisse senedi için negatif bir suyum söz konusu olduğu zaman önemsemeyerek kararında hiçbir etki bırakmayarak, yok sayarak kararını biçimlendirecektir (Otluoğlu, 2009, 45).

Bireyler değişik durumlarla karşı karşıya geldiği zaman kavramakta acele olmayan tavır sergilemektedirler. Diğer bir ifade ile alışlagelmişin dışına çıkmamalarıdır. Bahsi geçen bir önceki ile çatışma içerisindedir. Bu sebepten dolayı muhafazakarlık önsezisiyle birlikte verimli kararlar alınamayabilir ve bununla birlikte uzun vadeli kaynak üzerinden harmoni sağlanarak aşırı bir reaksiyon göstererek uzun vadeli kaynağın önemi azaltılacaktır (Ritter, 2003, s.432). 1966 yılında Philips ve Edwards'ın çalışmasında yeni olgular çerçevesinde mevcut kararı yeni bulgulara uyarlayıp uyarmadığı veya yeni bulgulara göre güncel duruma getirip getirmediğine ilişkin bir çalışma düzenlemişlerdir. Bu işlem sonucun tek bir doğru

cevabın olacağı öngörülmüştür. Bu çalışma sonucunda yeni bilginin yeterince analiz edilemediği ortaya çıkmış ve yeni bulgulara tepkilerin kifayetsiz olduğu sonucuna varılmıştır (Böyükaslan, 2012, s.99).

2.2.7. Aşırı iyimserlik (Over optimism)

Aşırı iyimserlik, kişilerin istekleri doğrultusunda ve her şeyin sorunsuz olacağına duyulan ve bu şekilde ilerleyen bir eğilimdir. Belirtilmelidir ki, isteklerin gerçekleşme eğilimi yüksek, isteklerin tam anlamıyla sonucu ise düşük dereceli oranlamalarına sebep olmaktadır (Ertan,2007, s.29). Bir başka deyişle aşırı iyimserlik kuramı, bireylerin bir vazifeyi veya tercihi olduğundan daha iyi görme durumudur. Aynı zamanda insanların alınan kararlarda bilgilerine gereğinden fazla güvenmesi ve riski ve olabilecek sorunları göz ardı edilmesi bireyleri riske ve yanılsa düşürmektedir (Aydoğan, 2013, ss.44).

Aşırı iyimserlik yanlılığı, psikoloji biliminde asılsız iyimserlik veya olumlu yanılsama olarak bilinmekte ve bununla birlikte müphemiyet durumlarda anlık müdrike bir kararla pozitif bir etki yaratsa dahi sonucunda negatif etkiler ortaya çıkmaktadır. Bahsi geçen iyimser yanlılığı, bir hadise de oluşan pozitif sonuçları birey kendisine, oluşan negatif sonuçların sebebiyetini ise şansa, kadere vb. dayandırmaktadır (Ateş, 2007, s.74). Örneğin, belirlenen bir şirket hisseleri üzerinde yapılacak olan takas işlemleri için yapılan pozitif öneri ve tahminlerle inceleme kurulu geliri üzerinde olumlu artışlara sebep olacaktır. Aynı şekilde yapılan negatif öneri ve tahminlerle inceleme kurulu gelirlerinin azalacağı öne sürülmektedir (Yaşar ve Talu, 2008, s.91).

Pompian (2011), ise aşırı iyimserlik tahmini olan yatırımcıların gelebileceği problemleri belirtmiştir. Bunlar aşağıda sıralanmıştır

- Aşırı iyimserlik önyargısına sahip yatırımcıların diğer şirketlere oranla portföylerinde kendilerine ait hisse senedi bulundurmamak istemektedirler. Kendi şirketinin hisse senedini gören yönetici veya çalışan sınıfı diğer hisse senetlerine kıyasla kendi şirketlerini risksiz olduğunu düşünerek eğilim göstereceklerdir.
- Aşırı iyimserlik önyargısına sahip yatırımcıların yapılan işlemlerin maliyeti, enflasyon, vergi ve bazı hesaplar yaparken uzun dönemli yatırımın faydalarını, bu hesaplar yok edilirken ise gereksiz faktörler umursanmayacaktır. Böylece yatırımcılar piyasa getirisinden yararlanacağını varsaymaktadır.
- Aşırı iyimserlik önyargısına sahip yatırımcıların gelir varsayımında çok fazla iyimserlerdir. Genel olarak yatırımcılar şirket raporlarında veya analiz yaparken de iyimserlerdir ve pozitif yönlü haberlerde ilgilenmeyi tercih etmekteledir.
- Aşırı iyimserlik önyargısına sahip yatırımcılar özlerinde de iyimser oldukları için kendilerini genelin üzerinde görmelerine sebep olmaktadır.

- Aşırı iyimserlik önyargısına sahip yatırımcılar yaşadığı veya bulunduğu çevreye yatırım yapma eğilimindedir. Gelecek hakkında da aşırı iyimserlik göstermektedirler.

Belirtilen tüm problemler ele alındığında, aşırı iyimserlik önyargısının nedeni olabileceği negatif durumlardan uzak durmak için yatırımcıların değişik türlerden sağlayacağı yaraları reddetmemeli kendi bulunduğu bölgeyi de çeşitlendirmelidir. Ayrıca yatırımcılar kendilerini diğer yatırımcılardan üstün görmemeli finansal pazarı, sektörü veya planlanan çalışmayı tarafsız bir şekilde sentezleyerek gerçeği göz ardı etmemeli realist bir tavırla yaklaşılmalıdır (Otluoğlu, 2009, s.56).

2.2.8. Durumu genelleme (Hindsight bias)

Geri dönüş durumu olarak adlandırılan olgu beklenmeyen bir sonuç elde edildikten sonra zaten kastedilen o olguymuş gibi hareket edilmesidir. Örneğin; bilgi yarışmasında bir soru hakkında hiçbir fikrin olmadığı veya daha önce hiç duyulmayan bir konu hakkında yorum yaparlar. Bunun sonucunda da bunun zaten bilindiğine daha önceden aşına olduğu belirtilir ki bu geri dönüş ise kişinin kendisine inanma olanağını artırmakta faal olduğuna inandırmaktadır (Sever, Çetiner ve Paksoy, 2020, s.13). Bu genelleme eğiliminde yatırımcıların finansal pazarda yeterince doğru analiz edilmediği düşünülmektedir. Bu durumda objektif olunması gerektiği belirtilmiştir. Yatırımcıların gelebilecek ani volatilité değişime hazırlıklı olma önerilmektedir. Belirtile volatilité değişimim göz ardı eden yatırımcılar zarara sebep olup aynı şekilde başarısızlığa sebep olacaktır. Önerilen bilgilere sahip olan yatırımcı ise başarıyı elde etme eğilimindedir (Biais ve Weber, 2008, s.2).

Bu genelleme eğiliminde volatilité ve oluşabilecek durumlarda alınabilecek tedbirleri ve belirlenen sınırların farkında olunmalı ve aynı zamanda olumsuz veya ters giden durumlarda alınacak tedbirler de göz ardı edilmemeli ve bunun sonucunda gerçekleşecek olaylar göz önünde bulundurulmalıdır (Otluoğlu, 2009, s.40).

2.2.9. Aşına olma (Familiarity bias)

Bireyler daha tanıdık olayları ve herhangi bir olayı daha önceden gözlemlene veya belirli bir tecrübe söz konusu olduğunda diğerlerine oranla bu olgulara eğim yatkınlık göstermektedir (Fox ve Leval, 2000, s.1).

Yapılan çalışmalar sadece bireysel değil, çoğunluk derecede var olan bilgi kaynaklarına ve sentez işlevlerinde mevcut olmalarına rağmen ehli yatırımcılarında yerel şirketlere yatırım yapma meylinde olduğu görülmektedir (Yaşar ve Talu, 2008, s.99). Örneğin, yatırımcılar sınır zorunluluğu olmamasına karşın kendi sınırları içerisinde yatırım yapma eğiliminde bulunmaktadır. İstisnai bir şekilde bazı yatırımcılar büyük şirketlere veya ortaklık söz konusu olduğunda eğilim gösterebilirler (Yaşar ve Talu, 2008, s.100). Aynı zamanda yatırımcılar, kendi ülkelerinin borsadaki yatırım araçlarını daha ilgi çekici bulmakta ve bu

yönlü yatırım yaptıkları görülmektedir. Oluşturulan portföy kuramlarında varsayılandan daha az portföy oluşturduklarını ve bu durumda arbitraj olanaklarından da yararlanıldığı söylenebilir (Bostancı, 2003, s.22).

Sonuç olarak özetle, insanlar ve yatırımcılar bilinmezliğe veya şüpheye tarafsız olarak aşına oldukları tarafa eğilim göstermektedir. Aynı zamanda aşına olunan tarafa yatırım yapma meyli bulunurken çeşitlendirme bölümün de zayıflıkların olduğu söz konusudur (Yaşar ve Talu, 2008, s.100).

2.2.10. Kendinde doğrulatma/Tutuculuk/ Israrcılık (Keeping yourself/Insistance)

İnsanların elde ettiği veriler doğrultusunda çevresinde ve kendi bildiği inanışlar ile eş değer veriler arasındaki veri karmaşası durumunda yeni elde edilen verilerin göz ardı edilmesi olarak tanımlanmaktadır. Aynı zamanda veriler arası seçici bir durum olması söz konusudur. Belirtilen durumla birlikte gelişim gösteren verilerin, kendi verileriyle eşleştiği zaman göz önünde bulundurmaktadırlar. Eşleşmeyen yani kendi verileri ile çatışma halinde olan verileri dikkate almamak insanlara/yatırımcılara bir avantaj yaratmamaktadır (Böyükaslan, 2012, s.98). Bireysel ve toplu çalışmalarda peşin hüküm sürme ve karşılıklı görüşmeler bu alanda öne çıkarılması karmaşıklığı veya fikir ayrılıklarının giderilmesi belirlenen karar mekanizmasında ve aynı zamanda yargı süreçlerini dikkate almak önemi söz konusudur (Meissner ve Wulf, 2017, s.8).

Doğrulama önyargısı, bireylerin geçmişten gelen inandıkları, savuldukları veya deneyimlerine değer vermesi ve bu durumu tasdiklemesidir. Edindikleri yeni bilgiler ile kendi bilgilerini mukayese etmektedir. Sonuç olarak, diğer bilgileri teyit ederek kendi bilgisine yakın olanı tercih ederek ve fikir ayrılığına düştüğü bilgileri ise göz ardı etmektedir (Aydoğan, 2013, s.47). Yatırımcılar ise aynı şekilde kendi inandıklarını bildikleri doğrultusunda olanlara yön vermekte diğer bilgileri ise reddetmektedir. Bu bilgiden geri dönmek yatırımcılar için yanılmaktır ve bu durumu reddetmektedir (Paksoy ve Aykut, 2021, s.54). Genel olarak insanların kendi hipotezlerine karşı gelen ve dayanak sağlamayan verilere önem verilmemektedir. Yaptıkları çalışma veya fikirleri yasal ve uyumlu yapar ve reel yaşamda bu hipotezleri anlamaktadırlar (Rabin, 1998, s.31).

2.2.11. Kendine atfetme (Self attribution bias)

Kendini atfetme, kendine görev yükleme yanlılığı olarak da belirtilmektedir. Bahsi geçen bu davranış biçimi, insanların beceri ve önsezilerinin doğuştan gelen yönlerle yanlılığa, bireyde gerçekleşen olumsuzlukların veya bireyin yeteneksiz oluşunun dış faktörlere bağlanmasıdır. Başarısızlık asla kişinin özünde olmadığı başka etmenlerin sebebiyet verdiği belirtilmektedir (Aytekin ve Aygün, 2016, s.148).

Örneğin, bir futbol maçında sonuç olumlu yönde ilerlerse sporcuların kendilerinin başarılı olduklarını belirtirler, maçın sonucu olumsuz yönde ilerleseydi eğer hakem yasadışı davranışlar sergilediği öne sürebilirlerdir (Pompian, 2011, s.104).

Kendine atfetme eğilimi iki grupta incelenmektedir (Pompian, 2011, s.104-105).

1. Kendi kendine gelişen ön yargı: Bireylerin kendi başarılarına dair akılcı olmamakla birlikte gelişim göstermesini temsil eder.
2. Kendi kendini koruyan önyargı: Bireylerin yanılgıya düştükleri zaman bu yanılgı karşısında sorumluluklarını akılcı olmayan bir şekilde inkâr etmelerini temsil eder.

Kendine Atfetme kapsamında yatırımcının hatalı yatırma sebep olan davranışları (Pompian, 2011, s.107);

- Kendini atfetme eğilimindeki yatırımcılar, elde edilen kazancı kendilerinin başarısı olarak görürler ve zarar durumunda ise dış etkenlerin sebebiyet verdiği eğilimi öne sürülmektedir. Belirtilen davranış biçimi aşırı güven sağlanması sebebiyle riskin artış göstermesi düşünülmektedir.
- Kendini atfetme eğilimindeki yatırımcılar, temkini olmak yerine ticarete daha meyillilerdir. Yatırımcılar, kazançlı yatırımı kendine atfettikleri için artış göstermektedir.
- Kendini atfetme eğilimindeki yatırımcılar, yatırımları yapmak istediklerini yapmaya yönlendirilir. Bu durumda yatırımcının başarılı olduğunu gösterecektir.
- Kendini atfetme eğilimi, şirket performansını etkileyen üst düzey yöneticiler gibi başarı sağlayan yatırımcıların belirli bir portföy de bir araya getirilebilir. Böylelikle tek bir yatırımcıya değil birçok etkene bağlı olabilir.

2.2.12. Kayıptan kaçınma (Loss aversion)

Kayıptan kaçınma, bireylerin risk ve tehlikeye karşı önlemleri belirlemektedir. İnsanların değişkenlik gösteren durumlarda karar vermeye etkileyen davranışsal modeller, kazanılan son miktar değil, toplam kazanılan ve kaybedilenden fayda sağladığını ortaya çıkarmaktadır (Aydoğan, 2013, s.55). Kayıptan kaçınma, insanların kar artışlarından daha çok zarara karşı hassas olma eğilimindedir. Örneğin, belirli bir miktar paradan kar ettiğinde duyulan mutluluk hissi, zarara uğrayınca duyulan üzüntüden az olmaktadır. Bu durumda insanlar kayıptan kaçınan bir davranış göstermektedir (Sezer ve Demir, 2015, s.71).

Bahsi geçen bu davranış biçimi, kazanç ve kayıpların derecesini belirlemektedir. Geçmiş yıllarda gerçekleşen kazançlardan sonra oluşsan zararlar pek etkisi olmamakla birlikte zarar artışının devam etmesi suretiyle bireylerde birtakım endişe ve üzüntüye sebep olmaktadır. Baktığımız zaman geçmişte elde edilen kazançlar takip eden zararlara bir nevi ön ayak olmaktadır. Bireyler tehlikeye maruz kaldığı durumlarda toplam kazancına mutlu olmak

yerine kaynak noktasını analiz etmektedir. Belirtmelidir ki riske karşı gösterilen davranışlarda önemli payı bulunmaktadır (Yaşar ve Talu, 2008, s.36). Davranışsal literatüründe çoğunlukla kullanılan kayıptan kaçınma eğilimi, duygusal dönüşümlerin bir bölümü olarak açıklanabilmektedir (Sefil ve Çilingiroğlu, 2011, s.260). Sonuç olarak, kayıptan kaçınma eğiliminin ortaya çıkma sebepleri yatırımcıların veya bireylerin azamete olan düşkünlük ve aynı zamanda pişmanlıktan kaçınmak istemelerinin sonucu olarak ileri sürülmektedir. Bu davranış biçimi yatırımcıların hisse senetlerini uzun süreli elde tutmaları kaybettirirken, elden çıkarma işlemini çabuk yapan yatırımcının kazandığı ortaya çıkmaktadır (Aydoğan, 2013, s.55-56).

2.2.13. Pişmanlıktan kaçınma (Regret aversion)

Pişmanlık, yapılan yanlış hatalar sonucunda karşı karşıya kalınan durumdur. Pişmanlıktan kaçınma yanlılığı bireyin aldığı kararları, doğru olmayan davranışlar duygusal tepkiler üzerine etkinleşmektedir (Ateş, 2007, s.130). Alınan bir kararın beklenen sonucu vermemesi veya beklenilmeyen şekilde gerçekleşmesi sonucunda karşı karşıya gelinen durumdur. Bireyler, aldıkları kararlar sonucunda gelir elde etmek ve bu gelir sonucunda mutlu hissetmek istemektedirler. Yatırımlar, ellerindeki hisse senetlerini kısa sürede elden çıkartarak kar etme elde etmek istemişlerdir. Aynı zamanda pişmanlık duygusu yaşamamak için uzun elden çıkarmama yönelimine girmektedirler. Belirtilen hisse senedini elde uzun süre tutma bahsi pişmanlıktan kaçınmak, yenilgiyi veya başarısızlığı kabul edememe durumunun temel noktasını oluşturmaktadır. Elden kısa sürede çıkartılan hisse senedi ise başarıyı ve yatırım kararlarını almadaki yeteneğini ortaya koymada baş etkindir. Belirtmelidir ki bu başarı sahipleri başarılarını aynı zamanda sergilemektedirler (Kara, 2005, s.22-23).

Pişmanlıktan Kaçınma ile ilgili en göze çarpan örnek Nobel ödülü kazanan ve modern portföy kuramının ortaya çıkışını sağlayan Harry Markowitz en iyi örnek olarak verilebilir. Markowitz, ileriki yaşamında kendi buluşlu olan portföy teorisi yerine pişmanlığı minimize etmeyi amaçlamıştır. Belirtilen sebeplerden ötürü aldığı kararla Markowitz, menkul kıymetlerini yarı yarıya pay etmeyi seçtiğini belirtmiştir (Yörükoğlu, 2007, s.26). Pişmanlık hissi, daha iyi bir sonuca veya geç kalındığı zaman zararlardan ötürü aşırı üzüntülü bir durum haline gelmektedir (Statman, 2002, s.17). Bu olgu yatırım psikolojisinde paha biçilemez bir öneme sahiptir. Yatırımcılar hisse senedi satmaya teşvik ettiklerinde birinci gelen fiyattan etkilenme durumu söz konusudur. Satma durumunda olmadığı ve önemi artan hisse senedini pişmanlık duymamak için satmak istemektedir. Hisse senetlerinde fiyat düşüşü rastlanırsa kayıp raporlama güçlüğü gerçekleşmemesi için hisse senetlerini ellerinde tutarlar. Belirtilen bu durumlar çerçevesinde bu kurama 'Mizaç Etkisi' olarak adlandırılmıştır (Shefrin ve Statman, 1985, s.778).

Sonuç olarak bu durum kısaca, pişman olacağı kararlar almak yerine sonucundan memnun olacağı, başarılı olacağı veya lütuf duyacağı vb. kararlar almayı önemsemektedirler. Kazanç

sağlayan hisse senetleri elden çıkarmakta hızlı olunan, zarar ettiren hisse senetleri ise elde uzun süre bekleyen olduğu kanısına varılmıştır. Belirtilmelidir ki kazanç sağlayan hisse senetlerini elden çıkardıktan sonra zarar ettiren hisse senedini elde tutulması gerekmektedir.

Ayrıca belirtilmelidir ki kazanç sağlayan hisse senetlerini satmanın olumsuz tarafı ise daha fazla vergi ödemeye sebep olmaktadır (Kara, 2005, s.24). Belirtilmelidir ki, pişmanlıktan kaçınma ve başarısızlığı kabullenmeme duygusunun ortaya çıkmasının hisse temel sebebi senedinin uzun sürede elde bekletilmesi olarak belirtilmiştir (Yüksel, 2009, s.28). Aynı zamanda pişmanlık hissedeceği kararlardan kaçınarak, mutlu olacakları veya başarı elde edecekleri kararlara eğilim göstermektedirler (Yaşar ve Talu, 2008, s.105).

2.2.14. Hedonik düzeltme (Hedonic correction)

İnsanların mutluluklarını daha da artırmak elde ettikleri karlarını ayrı ayrı gözlemleyerek aynı zamanda da oluşabilecek olumsuzlukları en azami dereceye indirmek için ise farklı bir yol olan toplu olarak ele almaktadır (Sezer ve Demir, 2015, s.71). Bu bölümde karar vericiler iki grupta incelenmektedir. Bunlar mekanik ve pasif olarak ayrılmaktadır (Thaler ve Johnson, 1990, s.646). Hedonizm, psikoloji alanında hazza veya eğilimin ve üzüntüden kaçınmanın insan hayatının temel öğelerinden biri olduğu belirtilmektedir. Bu alternatiflerde en son çıkan sonuçlara göre düzeltmeler yapılmaktadır (Yaşar ve Talu, 2008, s.107).

Kahneman ve Tversky'ye göre bu düzeltme (Kahneman ve Tversky, 1981, s.457):

1. Analizi basitleştirerek bilişsel gerginliği yok etmektedir.
2. Sonuç ve gerçekleşen olaylar ile nedensellik olarak birlik olması gerektiğini düşüncesini belirtmektedir.
3. İstenilen durumlar ile istenmeyen varyasyonlardan daha hassas olan hedonik eylemin bulgularıyla eşleşmektedir.

2.2.15. Sürü davranışı (Herd behaviour)

17. yüzyılda meydana gelen lale çılgınlığından, 1974-1982 yıllarında dünya borsalarında görülen yüksek dalgalanmaya, 1980'lerde Japonya'da borsa ve emlak piyasasında meydana gelen analize ve 2000 yılında meydana gelen medya ve Telekom köpüğüne kadar yapılan bu analiz sonucunda inişler ve çıkışlar ile genel olarak bahsi geçen bu davranış aydınlatılmıştır. Aynı zamanda finansal piyasaların var oluşu ile aynı zaman zarfında meydana gelmektedir (Ede, 2007, s.90). Ayrıca diğer bir ifade ile temayüle uyma olarak da bilinmektedir (Aytekin ve Aygün, 2016, s.153). Bu davranış biçimi kendi içerisinde iki gruba ayrılmaktadır bunlar (Sönmez, 2010, s.84-85);

- Rasyonel sürü davranışı, kişinin kendi iradesi ile bir gruba, topluluğa katılması veya benimsemesi olarak açıklanmaktadır.

- İrrasyonel sürü davranışı, tam anlamıyla psikolojik sebeplerden ötürü ortaya çıkan topluluğa veya gruba katılma eylemidir.

Davranışsal finansın ana etkenlerinden olan psikolojiye göre sürü psikolojisi, belirli görüşlerin benimsendiği, kaidelerin ve şartların bireylerin, yatırımcıların veya toplulukların arasında benimsenmesi ve yaygınlaşması olarak tanımlanmaktadır (Bektaş, 2015, s.5). Başka bir ifade ile sürü davranışı; bireylerin çevreden soyutlamak yerine bir gruba veya topluluğa dahil etmeye, düşünceleri sentezleme esnasında kabullenmek ve sürdürebilme arzusunun baş göstereceği gibi aksi bir durumda ise kabullenme durumu söz konusu geçerliğini koruma ihtimalini taşımaktadır. Bu durum akılcı olmadığı bilinse dahi bireylerin yanlış düşmelerine sebep olmaktadır. Bilgiler doğrultusunda yatırımcılar, bahsi geçen davranış şekli ile kriz süreçlerini aydınlatmak için yararlanmaktadırlar.

Edinilen veriler yatırımcılar tarafından işlenmekte ve fiyata aksedilmektedir. Belirtilmelidir ki finans piyasaları kuvvetli ve aktif olabilmesi için uzun vadede işlem görmesi gerektiği öngörülmektedir. Sürü davranışı, aynı zamanda piyasa da diğer davranışları gözlemlemek için de bu davranış biçiminde açıklanmaktadır. Örneğin; toplu halde araştırma veya sentez yapmak sürü davranışına uymamaktadır. Fakat fikir değişime sebep olup ve bu davranışı benimseyip hareket etmek sürü davranışını açıklamaktadır (Böyükaslan, 2012, s.121).

Genel olarak bireyler özel olarak ise toplu halde yatırımcılar bu tutuma meyiletmeletlerdir. Yatırımcılar bu konu da kişisel düşüncelerinden ziyade toplu kararlara daha eğilim göstermektedir. Bu durum bize yatırımcıların üzerinde güçlü bir etki bıraktığını göstermektedir (Gümüş, Koç ve Agalarova, 2013, s.80). Yatırımcıların etkileşimlerinden meydana gelen beraberlik yatırımcıların temayüle uyduğunu göstermektedir. Yatırımcılar gerçekleşen olayların devamlı olarak takip halindelerdir ve diğer grup üyelerinden eksik kalsın istemezler. Bu yüzden beraberlik ile iyi bir sentez sonucunda karar vermek yerine psikoloji ile karar alma eğilimindelerdir. Bu karar aşamasında kaybettiren hisseyi tercih eden kişi yine sürü ile aynı hisseyi tercih eden kişilerin var olduğunu bildiğinden pişmanlık duygusuna bürünmez. Aynı zamanda sürü psikolojisinin bir parçası pişmanlıktan kaçınma davranışdır (Bodur, 2016, s.34).

Belirtilmelidir ki, sosyal yaşam alanları çoğunluğun eğilim gösterdiği yerlerde oldukça etkilidir. Örneğin; alışveriş merkezleri, kafeler, oyun alanları vb. sosyal grupların eğilimi doğrultusunda şekillenmekte olup yaşamın bir parçası olduğu görülmektedir (Akdoğan, 2013, s.63). Sürü davranışı, eğer kişi böyle bir topluluğun içinde olmasaydı davranışları kendine özgü bir biçimde gösterecektir. Bulunduğu konuma bağlı olarak adapte olup fikir ve düşünceleri artık birlik olmaktadır. Yeterli konu, veri veya bilgiye sahip olmadığına belirtilen sürü davranışı etkileri artmaktadır (Sever, Çetiner ve Paksoy, 2020, s.15).

Sosyal yaşam alanları çoğunluğun eğilim gösterdiği yerlerde oldukça etkilidir. Örneğin; alışveriş merkezleri, kafeler, oyun alanları vb. sosyal grupların eğilimi doğrultusunda

şekillenmekte olup yaşamın bir parçası olduğu görülmektedir (Akdoğan, 2013, s.63). Sonuç olarak sürü davranışı, etkin bir yönelmedir. Bazı dönemlerde fayda sağlarken, kimi dönemlerde arbitrajcılarının faaliyetleri ile piyasa istikrar sağlamaktadır. Teknolojini gelişmesi sürü psikolojisine taş koyulduğu düşünülse dahi bireyler finansal pazarda hala aktif durumdadır. Aynı zamanda bu da bize gelecek yıllarda krizlerin baş gösterebileceği ihtimali vermektedir (Böyükaslan, 2012, s.121).

2.2.16. Bilgi çağlayanı (Information cascades)

Sürü davranışına bağlı olarak belirlenen konuya herkes tarafından şüphesiz onay verilmesi ile birlikte ilerlenmesi durumudur (Şamandar ve Çömlekçi, 2019, s.562). Bilgi çağlayanı, ekonomik durumlarla alakalı aleni olamayan kararsızlıklar olarak açıklanmaktadır. Piyasada meydana gelen bu kararsızlıkları yatırımcılar sahip olmadıkları verilere diğer yatırımcılar arasında alışların ve satışların meydana geldiği kararsızlar açıklanmaktadır. Bu durumda da alış ve satışın içerisinde yer almaktadır. Bu biçim, hisse senetleri fiyatlarındaki volatilitenin süregelmesine neden olmaktadır.

Eski volatiliteler ve daha yeni hareketlenmeye başlayan yatırımcılar, bu volatilitenin sürececeği umudu ile kalkışmışlardır. Bu düzen ile birlikte bilgi çağlayanı devam etmektedir (Böyükaslan, 2012, s.102-121). Bilgi çağlayanı hakkında belirtilen hususlar sıralı bir şekilde aşağıda belirtilmiştir (Ertan, 2007, s.48-49).

1. Hisse senetlerinde volatiliteler durumundan dolayı belirli bir ekonomik olgu ile açıklanamaz.
2. Kendilerinde olamayan bir bilgiyi, başka yatırımcılarda var olduğunu öngörmekte ve kendinde meydana gelen artış ve azalışlarının sorumluluklarını diğer yatırımcılara yükletme bağlama durumudur.
3. Bu fikirleri onaylayacak biçimde alım-satım işlemi yapılmaktadır. Bu durum volatiliteleri etkilemektedir.
4. Piyasa da yeni bir hareketlenmeye sebep olan bölüm yatırımcının ilgisini çekmektedir. Pozitif varsayımlar ile ilerleyen yatırımcı, bu eğilimin devamlı olacağını düşünmektedir.
5. Bilgi çağlayanı biçimine yeni katılımcılar eklenmesi ile fiyatlarda oynaklık olacağı belirtilmiştir.

Yatırımcılar veya insanlar karar alırken üst derecelerden tercih yapmak gibi amaçları bulunmamaktadır. Bu durumun sebebi, sosyal engeller olduğu açıklanmaktadır. Davranış finans bu karar alma biçiminde, realist kararlar verilmesini sağlayan model ortaya çıkarma süresindedir.

3.BÖLÜM

KARAR VERME ETMENLERİ VE DİSİPLİNLER

3.1. Davranışsal Finansta Yatırımcının Karar Verme Etkenleri

Yatırımcıların karar verme kriterlerine göre bu finans kuramında, elverişli bir yatırım kararı ile uyum içinde olan finans, beklenen süreçte ve bu belirlenen plan doğrultusunda değeri en yükseğe çıkaran alternatif olarak tanımlanmaktadır. Bu alternatif, ekonomik kararlarının yanı sıra yoğaltım açısından da büyük ölçüde önemlidir (Saraç, 2017, s.67). İnsanlık sürekli bir gereksinim içindedir. Bu gereksinimlerini ihtiyaç doğrultusunda gerçekleştirmesi etiktir. İnsanlar karar verirken deneyim ve gözlemlerinden faydalanmaktadır. Belirtilen şu ki, daha önce karlı bir kazanç sağladığı yatırımdan yine aynı yatırım şirketine yönelmesi durumu yatırımcının tecrübe ve deneyimlerinden yararlandığını gösterir. Aynı zamanda karlı bir kazançtan ziyade kayıp yaşayan yatırımcının bir daha aynı türü kullanmaması bu türe örnektir. Karar verme etkeninde önemli hususlardan biri kendi bireysel tatminidir.

Bireyler tinsel açıdan dinç ve pozitif yönlü olacak ki kararları da o denli olumlu olacaktır. Olumlu, müspet olmayan bu kararlar daha sonra insanlarda önyargılı olma ve kötü bir tecrübe ile diğer alacağı kararlarında sonucunu istenmedik şekilde etkileyebilmektelerdir (Günaydın, 2007, s.244). Karar vermede önemli etmenlerden biriside tüketimin yatırımla olan ilişkilidir. Kişinin geliri ile yapılan tüketim eş orantılıdır. Gelir ne denli fazla olursa tüketim o denli fazla olacaktır. Diğer durumda ise insan kişisel zevklerinden ödün vermek durumunda kalacaktır. Yatırımcı tasarruf yapma kararı ile ise bu vadeyi uzatmasıdır (Saraç, 2017, s.15). Karar verme aynı zamanda yönetim işlevlerini ifade etmektedir. Yöneticilerin idari yetkilerinin dışında karar veren mercii olması yöneticilerin işlevlerini ifade eder (Tekin, 2016, s.83).

3.1.1. Ekonomik açıdan karar verme

Ekonomi ve karar verme davranışları akılcılığa bağlıdır. Temeli 18. yüzyılda Adam Smith (1776) tarafından atılmıştır. Verilen kararda insanların herhangi bir sakınca duymadan ve usçulukla verdiği öngörülmektedir (Tekin, 2016, s.78). İnsanlar aldıkları kararlar doğrultusunda ön sezgi ve edindikleri tecrübeler ile aynı zamanda tercihlerince ilerlemektedir. Belirtilmelidir ki nadiren riski de beraberinde getirir. Yatırımlarda sentez ve karar vermelerin başında yer alan ekonomi, doğru bir şekilde yapılan çözümlemelerin ve ileri düşünerek atılan adımlar bireylerin yatırım doğrultusunu belirlemektedir. Bu doğru ilerleme sonucunda performansların artacağı ve hisse senetlerinin yüksek gelir sağlayacağı beklenilmektedir. Aynı zamanda tahvil ve bono fiyatlarında düşüş yaşanacağını göstermektedir. Aksi takdirde resesyon yaşanarak karların azalmasına faizlerin yükselişe geçmesine sebep olacaktır (Ateş, 2007, s.14).

Finans ve ekonomi kuramı maddi yararlar eşliğinde akıl ve düşünce ile birlikte öngörülmektedir. Yatırımcıların kararları kurallı işleyişi dizgesel biçimde yön vererek gelecekte ne sonuçlar doğuracağını göz önünde bulundurarak bihin (optimum/en iyi) kararlar doğrultusunda ilerlemektelerdir. Belirtilmelidir ki harici bir faktörün tesiri göz önünde bulundurulmalıdır. Genel olarak ekonomistler, elde bulunan bulguları çözümleyerek temeline inanmaktadırlar. Nominal şartlara göre doğru bir karar almak yararlı sonuçlar elde etmemizi aynı zamanda diğer olabilecek seçenekleri düşünerek en yüksek yararı sağlayabilmeleri göz önünde bulundurulmalıdır. Bu durumda bakarak karar verme biçimi, daha net bir şekilde belirtilirse olursa akılcı karar veren yatırımcıların mevcut bilgileri bir sistemli bir şekilde analiz edilir ve diğer hususlarda göz önünde bulundurulur aynı zamanda dış etkenlerinde karar verme sürecinde etkili olduğu öngörülmektedir (Kara, 2005, s.3).

Ekonomik karar verme hususlarında yatırımcı davranışları önemli rol oynamaktadır. Finansa meydana gelen ilerlemeler, beklentiler ve yatırımcının karar vermesi önemli olmakla birlikte psikolojik, sosyolojik kararlardan etkilenmektedirler (Garner, 1991, s. 65). Ekonomik karar vermede fiyatlandırmaya gidilirken istenilen amaç sıralaması şu şekildedir (Günaydın, 2007, s.130):

- Yürürlükte olan yararı en aza indirmek,
- Firmaların tekel gücünün önemli ögesi olan piyasa payını yükseltmek,
- Satış gelirlerini yükseltmek,
- Doyurucu yatırım kar derecesi tutturmak,
- Piyasada önemli derecede sonuç çıkartmak.

3.1.2. Psikolojik açıdan karar verme

İnsan psikoloji' de alanında akılla var olan ve belirtilen bir yapı olarak ele alınmaktadır. Bireylerin karar vermeleri söz konusu olduğunda iç dünyaları ve dış faktörlerinde etkili olduğu öne sürülmektedir (Kara, 2005, s.3). Psikoloji hakkında yapılan araştırmalarda, karar almanın sebebi ve süreci öznel bir yapıdadır. Bu yüzden de görecelilik söz konusudur fakat bazı yönlerin ortak olduğu görülmüştür. Bireyler benzer olan kararları önemsedikleri gibi farklı olan karar mekanizmalarına da aynı şekilde önem vermektedir. Bu durumda amaç en iyi veya en doğru kararı alabilmektir (Tekin, 2016, s.82).

Finansal piyasalarda psikoloji önemli bir etmendir. Yatırımcı bakımından ötelenemeyecek kadar önemli olan bu husus, yatırımcının elde ettiği deneyimleri ve gerçekleşebilecek olaylar karşısında sergileyeceği davranışlar yeteri kadar önemli bir etmen olduğunu göstermektedir. Karar alma sürecinde yatırımcılar, tecrübelerinden yararlanarak kendilerince yollar keşfetmektedirler. Bu elde ettikleri yollar ile hızlı karar vermesi bazı durumlarda avantaj

sağlayabilir fakat bazı durumlarda ise analizlerin yeterli yapılmadığından kaynaklı beklenmedik durumlar ile karşılaşılabilir (Goldenberg, 2004, s.131-133).

Belirtilmelidir ki; karar verme eğiliminde insanlar hisleri ile akılcı davranışı arasında kalabilir (Ertan, 2007, s.1). Ekonomik karar almanın yanı sıra biraz daha içsel, ruhani veya duygulara dayanmaktadır. Bu durum birçok olguyu beraberinde getirir ve bu olguların etkileşimleri sonucu karara sonuca varılmaktadır. (Bodur, 2016, s. 2-3). Denilebilir ki; mantıklı bir kararı o an ki ruh hali reddedebilir ve bu ani alınan kararlar büyük sonuçlara, risklere mahal olacaktır. Doğru karar almanın her zaman mümkün olmadığı dış etkenlere maruz kalınabileceği göz önünde bulundurulmalıdır (Öndeş ve Balı, 2010, s.99).

3.1.3. Finansal açıdan karar verme

Bir işletmenin finansal piyasalardaki değerini ve ortaya koyulan sermaye değerini en yüksek sınıra çıkarmak için, gerekli fonların işletilmesi amacıyla faydalı olacak aktiflere yatırım yapılması olarak tanımlanmaktadır. Sonunu düşünmeden karar almak mümkün olmadığı bilindiğinden riski yanında getirmektedir. Belirtilen durumlar göz önünde bulundurularak yatırım yapılması durumudur (Yükçü, Durukan ve Özkol, 1997, s.1). Finansal kararlar, geleceğe dönük olarak yapılan bütün kararların içerisinde olup ve bu kaynakların en uygun şartlarda yatırım yaparken sonucunun göz önünde bulundurulması süreci olarak belirlenen karar bütünlüğüdür (Tufan, 2006, s.11). Finansal olarak karar alma durumunda işletmeler yönünden baktığımızda; amaçlanan kararın ortakların yararı ve finansal piyasalarda işletmenin değeri gözetilerek alınmasıdır. Belirtilen bu durumlar; işletmeye kazanç, kâr ve riskin göz önünde bulundurularak alınan kararların olduğunun göstergesidir (Türko, 1999, s.14).

Finansal kararları, işletmeler ve bireylerin aldığı kararlar olarak sınıflandırmak mümkündür. Bu bağlamda alınan kararlar, kaynak bulmak ve bu kaynakların yatırıma aktarılması olarak iki boyutu bulunmaktadır. Yatırımın sekmelerinin ve ölçütlerin yön izlediği bu süreçte finansal karar alanı olarak belirtilmektedir (Ede, 2007, s.4). Anbar ve Eker'e (2009) göre, karar almada oluşabilecek finansal risk algıları aşağıdaki gibi gruplandırılmıştır.

Tablo 3.1. Finansal Risk Algıları

<u>Kişilik Özellikleri</u>	<u>Psikolojik Faktörler</u>	<u>Demografik ve Sosyo-ekonomik Faktörler</u>
Dışadönüklük/ İçedönüklük	Hevristikler	Cinsiyet- Yaş
Uyumluluk	Bilişsel Önyargılar	Medeni Durum
Sorumluluk/ Amaçsızlık	Duygusal Faktörler	Eğitim Düzeyi- Meslek
Duygusal Denge		Bakılmaya Zorunlu Kişi Sayısı
Yeniliklere Açık Olma		Aylık Ortalama Gelir- Net-Mal Varlığı
		Finansal Bilgi Düzeni

Kaynak: (Anbar ve Eker, 2009, s.134-144)

Sonuç olarak, bireylerin karar verirken analizlerin en iyi şekilde yapılması, elde edilecek faydanın en yüksek derecede olması ve aynı zamanda ikinci faydalı bir seçeneğin olması yönünde beklenti bulunmaktadır (Kara, 2005, s.4). Belirtilmelidir ki, insanlar karar alırken rasyonel olmaları gerekmektedir. Piyasadaki her bilginin finansal açıdan karar vermede bir önemi bulunmaktadır. Yönlendirme işlemini yapan da aslında bilgi kaynağının kendisidir.

Bilgi kaynağının güçlü olması, deneyimler ve akılcı davranmanın kararları olumlu etkileyeceği yönünde ilerlemektedirler. Daha iyi bir yatırım kararının alınabilmesi için kişinin bilinçlenmesi daha fazla tecrübe kazanması aynı zamanda belirtilmelidir. Böylelikle riski doğru tanımlayarak sağlam adımlar söz konusu olacaktır (Ateş, 2014, s.346). Ayrıca belirtilen finansal risk yatırımcılar için son derece önemli ve risk analizi için birçok risk türünü içerisinde barındırmaktadır (Demireli, 2007, s.123).

3.2. Davranışsal Finansın İlişkili Olduğu Disiplinler

3.2.1. Psikoloji

Psikoloji, disiplin olarak insan davranışlarını doğrudan kavramaya yatkın bir disiplin türüdür. Süreç gerektiren davranış biçimlerinin nasıl ele alındığı ve ortaya atılan çeşitli unsurların ayrıca bunlar; ihtiyaçlar, güdüler, zekâ düşünme gibi hususların davranışa nasıl etki ettiğini belirtmektedir (Eroğlu, 2006, s.8). Psikoloji belirtilen hususlar dışında akıl ile alakalı davranışlar veya çalışmaların anlamca ilerlemesi gösteren psikoloji türü bilişsel psikoloji olarak adlandırılmaktadır (Tufan, 2006, s.45). Psikolojinin diğer bir türü olan sosyal psikoloji, toplum koşullarının insanlar üzerindeki etkisini inceleyen bu psikoloji türü; toplumsallık, liderlik ve davranış değişikliği gibi ele alınan konuların dışında duygu barındıran sevgi, algı türleri davranış biçimleri ve çevre etkisiyle oluşan psikolojileri ele alan türdür (Bodur, 2016, s.20). Sosyal psikoloji başka bir deyişle, insanların birbiri üzerinde davranışsal etkilemeleri ile psikolojinin gelişmesine fayda sağlamaktadır (Eroğlu, 2006, s.12).

Bu tür çalışmalarda değerlendirme sonucunda; bir kişi hakkında yapılan değerlendirmeler sonucunda elde edilen bilgiler dışında yapılan araştırmalarda tam aksine bir bilgiye rastlanıldığı zaman değerlemeyi olumsuz etkileme durumu söz konusudur. Belirtilen bu değerlendirme yatırımcılar için bakıldığında; bir şirket hakkında bilgi dışında ek olarak gelen olumsuz bir bilgi ışığında yatırımcıların düşünceleri değişime uğrayacaktır (Bodur, 2006, s.20). Aynı zamanda belirtilmelidir ki; değerlendirme yapılan bireylerin iç dünyalarının ve psikolojilerinin farklı olduğu bilinse de aynı statüde yer almaları sonucunda çıkan sonuçların benzer olması muhtemeldir (Yüksel, 2009, s.15). Sonuç olarak psikoloji üzerine yapılan araştırmalarda belirtilen husus, insanlar arasındaki farklılık olmasına rağmen karar verme sürecinin öznel olduğu için reddetme durumu söz konusu değildir (Tekin, 2016, s.82). Aynı zamanda psikolojinin hayatımızın her alanında var olması bize aktif olduğunu belirtmektedir (Bodur, 2016, s.20).

3.2.2. Sosyoloji

Bireylerin, diğer bireylerle veya toplumla olan paylaşımları, gösterilen davranışlar ve ilişkileri kapsamaktadır (Eroğlu, 2006, s. 9). Sosyoloji, çevremizdeki bireylerin ayrı ayrı psikolojilerini anlamak, kendimizi onun yerine koyup duygularını kavramaya çalışmak ve onlar üzerinde bilgi edinmek bahsi geçen bilimi oluşturmaktadır. Aynı zamanda bireyi toplum içinde tutan etmenleri belirlemek ve değişimleri tespit etme amacı olan bir disiplin türüdür. İnsanların diğer kişilerle etkileşim içerisinde olması kararlarında değişime yol açmaktadır. Bu durum aynı doğrultuda hareket etme eğilimi gösterse de bazen ise bu durum aykırı olabilmektedir (Bodur, 2016, s.21).

Sosyolojinin konusuna baktığımızda; ailevi ilişkiler, spor dallarında ortaya çıkan yasadışı davranışlar, eğitimin sosyal hayattaki işlevi ve cinsiyete bağlı iş dağılımı gibi daha birçok konuyu kapsamaktadır. Belirtildiği gibi sosyoloji; psikoloji gibi hayatın bütün kollarında yer almaktadır. Aynı zamanda yapılan araştırmaların ve kuramların derlenmesinden meydana gelmektedir. Sosyoloji, yenilikçi bir yapıya sahip olup yani yeni bilgi arayışı ve üretme amacıyla olup, eski olan veya güncel olmayan bilgileri yerdiği bir bakış açıdır (Bahar, 2009, s.3).

3.2.3. Ekonomi

Ekonomi eski Yunan kökeninden gelmekte olup; oikia=ev, nomos= kural; ev yönetimi anlamına gelmektedir. Ekonominin ilk adımları Babilliler zamanında ortaya atılmıştır. Bilim dalı olarak; insan gereksinimlerinin sonunun gelmemesi ve referansların sınırlı olması durumunda bahsi geçen bilim dalı meydana gelmiş ve gelişim göstermiştir. Aynı zamanda belirtilen bu durumun mevcut çoğunluğa uyumu ve maliyet hesabının oluşması ekonomi dalının bir bölümüdür (Bayramoğlu, 2009, s.2-5-6). Ekonominin bilim dalının iki faktörde incelenmesi 1930'ların sonlarında ortaya çıkmaktadır. Bunlar (Ünsal, 2012, s.14-15);

1. Mikro Ekonomi
2. Makro Ekonomi

Mikro ekonomi, Yunan dilinden gelen mikros (küçük) kelimesinden ortaya çıkan mikro iktisat, etkinlikler ve iktisat ele alınır. Bu ekonomi türünde amaç; üretilecek olan malın kimin için, ne için ve kimler için üretildiği ve etkinlik konusunun var olup olmadığını ele alan ekonomi türüdür. Kâr ve fayda maksimizasyonunu hedefleyen tüketicilerin ve işletmelerin alınan kararlarda birbirlerinin arasındaki etkileşim ve karar anı psikolojisi sentezlenirken ekonomi seviyesi toplulaştırması yapılmamaktadır. Tek bir işletme, tek bir kişi ve satılan mal üzerinde piyasada nasıl karar etkileşimi yaşandığını incelemektedir(Ünsal, 2012, s.14-15).

Makro ekonomi, Yunan dilinden gelen makros (geniş) kelimesinden ortaya çıkan makro iktisat, ekonomik büyümeyi ifade etmektedir. Makro iktisatta, kaynakların tam olarak büyümesi ve kullanılması sorgulanmaktadır. Mikro iktisatta da olduğu gibi karar

mekanizmalarının nasıl durumlarda gerçekleştiği ve piyasa sentezinden ne denli etkilendiği ele alınmaktadır. Aynı şekilde bir önceki ekonomi türü gibi makro iktisatta fayda karı en yüksek etmeyi amaçlamaktadır. Makro iktisat analiz yapısı ise; tüm sektör, hane halkı ve tüm işletmeler ele alınarak aynı zamanda etkileşimler göz edilerek gerçekleştirilmektedir(nsal, 2012, s.14-15).



4. BÖLÜM

DAVRANIŞSAL FİNANS ALANINDA BİR SAHA ÇALIŞMASI: KIRIKKALE ÖRNEĞİ

4.1. Araştırmanın Amacı ve Hipotezleri

Araştırmada Kırıkkale ilinde bulunan genel yatırımcılar baz alınarak cinsiyet, yaş eğitim, gelirleri doğrultusunda bir değerlendirme söz konusudur. Çalışma boyunca amaçlanan yatırımcıların, yatırım boyunca davranışlar ve etkilendikleri unsurları belirlemektir. Çalışma kapsamında davranışsal finans eğilimlerinin yatırım konusundaki seçimleri ve aldıkları kararlar arasındaki ilişkileri anlamak amaçlanmıştır.

Çalışmanın amacı doğrultusunda geliştirilen hipotezler şu şekildedir:

H₁: Bireysel yatırımcı faktörlerinin önem düzeyi yatırımcıların cinsiyet durumuna anlamlı farklılık gösterir.

H₂: Bireysel yatırımcı faktörlerinin önem düzeyi yatırımcıların yaş durumuna göre anlamlı farklılık gösterir.

H₃: Bireysel yatırımcı faktörlerinin önem düzeyi yatırımcıların eğitim düzeyi durumuna göre anlamlı farklılık gösterir.

H₄: Bireysel yatırımcı faktörlerinin önem düzeyi yatırımcıların aylık gelir durumuna göre anlamlı farklılık gösterir.

H₅: Bireysel yatırımcı faktörlerinin önem düzeyi yatırımcıların yatırım araçlarının durumuna göre farklılık gösterir.

4.2. Araştırmanın Yöntemi

Araştırma kapsamında basit tesadüfi örnekleme yöntemi kullanılarak yapılan bu çalışma kapsamında 384 katılımcıya ulaşılmıştır. Eksik verisi olan 153 katılımcı anket verisine dâhil edilmediği için 231 anket verisi ile analizler yapılmıştır. Çalışmadaki anket soruları Sever E., Çetiner M. ve Paksoy M.'nin 2020 yılında yapmış olduğu çalışmadan alınarak gerçekleştirilmiştir. Çalışma süresinde Basit Tesadüfi Örnekleme yöntemi kullanılmıştır. Anket form verilerinin analizleri SPSS 22.0 veri analiz programı kullanılarak istenilen analizler ve gerekli görülen testler uygulanarak araştırma gerçekleştirilmiştir.

4.3. Araştırmanın Örnekleme ve Varsayımları

Araştırma kapsamı Kırıkkale ili ile sınırlandırılmıştır. Kırıkkale ilinin seçilme sebebi yatırımcıların ekonomik imkânları ve aynı zamanda bir sanayi şehri olma özelliği ile hizmet sektöründe de gösterdiği gelişim ile yatırım yapmaya elverişli olması varsayımı ile oluşturulmuştur. Anketi cevaplayan katılımcıların demografik bilgilerin yer aldığı sorular ve yatırımcı davranışlarını etkileyen unsurlar başlıklı anket sorularını samimi ve doğru bir

şekilde cevapladıkları varsayılmıştır. Çalışmanın örneklem çerçevesi uygun olarak yansıttığı varsayımlar arasındadır.

4.4. Araştırmanın Bulguları

55 madde ve 13 alt boyuttan 5' li likert ölçeği ile yürütülen bu çalışma, güvenilirliğin tespiti için güvenirlik analizi uygulanmıştır. Cronbach's Alpha (α) modeli ile ölçüler üzerindeki eşit dağılımlar barındırıp barındırmadığı bilgilerine varılmıştır. Ölçeğin güvenirliği alfa (α) katsayısı göz önünde bulundurularak şu şekilde yorumlanabilir: (Ercan ve Kan, 2004: 212);

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

Araştırmanın anket çalışması üzerine Frekans analizi uygulanmakta olup likert tipi sorular için Tanımlayıcı Analizi uygulanmıştır. Yatırım kararlarını etkileyen unsurların alt boyutları hesaplamalarında Korelasyon analizi kullanılmıştır. Korelasyon analizi, verilen değişkenler arasındaki uzantı ve bağ ilişkileri hakkında bilgi almamızı sağlayan bir istatistiksel bir metottür. Bu analizdeki asıl amaç belirtilen değişkenler arasındaki veya değişkenlerin yönünü bulmaktır. Doğrusal verilerin olup olmadığı aynı zamanda katsayılar hesaplanır. Çalışma kapsamında demografik bilgiler farklılık dereceleri kapsamında T ve F testleri uygulanarak test edilmiştir. İki örneklem arasındaki farkı olup olmadığını analiz etmede kullanılan T testi, sıfır hipotezi ve alternatif hipotezi şu şekildedir;

H₀ : İki grubun ortalamaları arasında anlamlı fark yoktur.

H₁ : İki grubun ortalamaları arasında anlamlı fark vardır.

Bu örneklemler ikiden fazla olduğu zaman F testi uygulamaya girmekte olup ve aşağıdaki şekilde gibidir;

H₀: Değişkenler ve ortalamalar arasında fark veya ilişki yoktur.

H₁: Değişkenlerden en az ikisi arasında anlamlı fark veya ilişki vardır.

Tablo 4.1. Demografik Bulgular

Cinsiyet	Frekans	Yüzde (%)
Kadın	113	48,90%
Erkek	118	51.1%
Yaş		
20-29	91	39,40%
29-39	60	25,10%

39-49	42	19%
49-59	28	12,10%
60+	10	4,30%
Eğitim		
İlkokul	12	5,20%
Ortaokul	6	2,60%
Lise	43	18,60%
Önlisans	28	12,10%
Lisans	115	49,80%
YL/Doktora	27	11,70%
Aylık Gelir		
2.000 TL'den az	37	16%
2.000-5.000 TL	38	16,90%
5.000-15.000TL	128	55%
15.000TL'den fazla	28	12,10%

231 katılımcı içerisinde cinsiyete bakıldığında kadın cinsiyet oranı %48,9 erkek cinsiyet oranı %51,1'dir. Belirtilen seçenekler arasında "diğer" bölümü hakkında hiçbir veri bulunmamaktadır. Bakıldığı üzere farkın %2,2'lik olduğu sonucuna ulaşılmıştır. Katılımcı yaş durumları göz önüne alındığında 20-29 yaş arası %39,4 oranında katılımcı bulunuyor ve diğer yaş gruplarına göre en çok bu aralıkta katılım gösterildiği bulgusuna ulaşılmıştır. 29-39 yaş arası katılımcılar da %25,1 bir oranla büyük bir oranda katılım göstermiştir. 39-49 yaş arası %19 ile normal ölçeğe bir katılıma sahiptir. 49-59 arası yaş grubu da %12,1 katılımın diğer oranlara kıyasla düşük olduğu sonucuna varırken 60+ grubu %4,3'lük bir oranla en düşük katılımı sağlayan yaş grubu olmuştur. Eğitim durumu değerlendirmeleri frekans analizi sonucunda oranların; ilkokul %5,2, ortaokul %2,6, lise %18,6 oranında bir sonuç elde edilmektedir. Üniversite eğitim süreci değerlere baktığımızda önlisans %12,1, lisans %49,8 ve yüksek lisans/doktora eğitimlerinde ise %11,7 oranında sonuçlar elde edilmiştir. Analiz sonucunda elde edilen veriler doğrultusunda en çok katılımcının lisans bölümü olduğu tespit edilmiştir. Aylık gelir tablosuna göre katılım gösteren çalışanların %16'lık bir kısmı 2000TL'den az maaş alıyor.2000-5000TL arasında maaş alanlar %16,9'luk bir oran ile 2000TL maaş alanların oranına çok yakın bir durumda bulunuyorlar. Çalışanların maaşlarının yoğunlukla bulunduğu aralık 5000-15000TL aralığında %55 gibi büyük bir orana sahiptir.15000TL'den fazla alan çalışanların oranı %12,1 ile en düşük orana sahip çalışan grubunu temsil ediyor. Yapmış olduğumuz değerlendirmeye göre 127 kişi 5000-15000TL aralığında maaş almaktadır. Geriye kalan kısmı ise diğer gruplar oluşturmaktadır. Değişkenler arası olası değerler göz önüne alındığında minimum değerlerin 1, maksimum değerlerin ise 2 -6 değerleri arasında değişkenlik gösterdiği sonucuna ulaşılmıştır.

Tablo 4.2. Tanımlayıcı İstatistik Bulgular

			İstatistik	Standart Hata
Toplam anket	Ortalama		171,1082	1,79584
	95% Güven Aralığı	Alt Sınır	167,5698	
	Ortalaması	Üst Sınır	174,6466	
	5% Kırılmış Ortalama		171,2763	
	Medyan		172,0000	
	Varyans		744,984	
	Standart Sapma		27,29439	
	Asgari		98,00	
	Azami		250,00	
	Açıklık		152,00	
	Çeyrekler Açıklığı		38,00	
	Eğrilik		,025	,160
	Basıklık		,285	,319
Toplam temsiliyet	Ortalama		14,2987	,20997
	95% Güven Aralığı	Alt Sınır	13,8850	
	Ortalaması	Üst Sınır	14,7124	
	5% Kırılmış Ortalama		14,3389	
	Medyan		14,0000	
	Varyans		10,184	
	Standart Sapma		3,19129	
	Asgari		6,00	
	Azami		20,00	
	Açıklık		14,00	
	Çeyrek Açıklığı		5,00	
	Eğrilik		-,093	,160
	Basıklık		-,616	,319
Toplam çapalama	Ortalama		9,3463	,17581
	95% Güven Aralığı	Alt Sınır	8,9999	
	Ortalaması	Üst Sınır	9,6927	
	5% Kırılmış Ortalama		9,3533	
	Medyan		9,0000	
	Varyans		7,140	
	Standart Sapma		2,67215	
	Asgari		3,00	
	Azami		15,00	
	Açıklık		12,00	
	Çeyrek Açıklığı		4,00	
	Eğrilik		,046	,160

	Basıklık		-,282	,319
Toplam sürü davranışı	Ortalama		6,8442	,13004
	95% Güven Aralığı	Alt Sınır	6,5879	
	Ortalaması	Üst Sınır	7,1004	
	5% Kırılmış Ortalama		6,9038	
	Medyan		7,0000	
	Varyans		3,906	
	Standart Sapma		1,97637	
	Asgari		2,00	
	Azami		10,00	
	Açıklık		8,00	
	Çeyrek Açıklığı		2,00	
	Eğrilik		-,293	,160
	Basıklık		-,528	,319
Toplam geri dönüş	Ortalama		6,7879	,14116
	95% Güven Aralığı	Alt Sınır	6,5098	
	Ortalaması	Üst Sınır	7,0660	
	5% Kırılmış Ortalama		6,8680	
	Medyan		7,0000	
	Varyans		4,603	
	Standart Sapma		2,14538	
	Asgari		2,00	
	Azami		10,00	
	Açıklık		8,00	
	Çeyrek Açıklığı		3,00	
	Eğrilik		-,436	,160
	Basıklık		-,532	,319
Toplam kendine atfetme	Ortalama		10,4589	,16425
	95% Güven Aralığı	Alt Sınır	10,1352	
	Ortalaması	Üst Sınır	10,7825	
	5% Kırılmış Ortalama		10,4949	
	Medyan		11,0000	
	Varyans		6,232	
	Standart Sapma		2,49640	
	Asgari		3,00	
	Azami		15,00	
	Açıklık		12,00	
	Çeyrek Açıklığı		3,00	
	Eğrilik		-,101	,160
	Basıklık		-,241	,319
Toplam kayıptan	Ortalama		10,0130	,16087
	95% Güven Aralığı	Alt Sınır	9,6960	

kaçınma ve zihinsel muhasebe	Ortalaması	Üst Sınır	10,3300	
	5% Kırpılmış Ortalama		10,0673	
	Medyan		10,0000	
	Varyans		5,978	
	Standart Sapma		2,44501	
	Asgari		3,00	
	Azami		15,00	
	Açıklık		12,00	
	Çeyrek Açıklığı		4,00	
	Eğrilik		-,233	,160
	Basıklık		-,161	,319
Toplam aşırı güven	Ortalama		14,4892	,21155
	95% Güven Aralığı	Alt Sınır	14,0724	
	Ortalaması	Üst Sınır	14,9060	
	5% Kırpılmış Ortalama		14,6568	
	Medyan		15,0000	
	Varyans		10,338	
	Standart Sapma		3,21526	
	Asgari		4,00	
	Azami		20,00	
	Açıklık		16,00	
	Çeyrek Açıklığı		4,00	
	Eğrilik		-,715	,160
	Basıklık		,571	,319
Toplam tutuculuk	Ortalama		20,5108	,26722
	95% Güven Aralığı	Alt Sınır	19,9843	
	Ortalaması	Üst Sınır	21,0373	
	5% Kırpılmış Ortalama		20,5649	
	Medyan		21,0000	
	Varyans		16,494	
	Standart Sapma		4,06134	
	Asgari		6,00	
	Azami		30,00	
	Açıklık		24,00	
	Çeyrek Açıklığı		5,00	
	Eğrilik		-,233	,160
	Basıklık		,335	,319
Toplam aşırı iyimserlik	Ortalama		6,6450	,12415
	95% Güven Aralığı	Alt Sınır	6,4004	
	Ortalaması	Üst Sınır	6,8896	
	5% Kırpılmış Ortalama		6,6777	
	Medyan		6,0000	

	Varyans		3,560	
	Standart Sapma		1,88690	
	Asgari		2,00	
	Azami		10,00	
	Açıklık		8,00	
	Çeyrek Açıklığı		3,00	
	Eğrilik		-,065	,160
	Basıklık		-,340	,319
Toplam aşına olma	Ortalama		10,6926	,15492
	95% Güven Aralığı	Alt Sınır	10,3874	
	Ortalaması	Üst Sınır	10,9979	
	5% Kırılmış Ortalama		10,7403	
	Medyan		11,0000	
	Varyans		5,544	
	Standart Sapma		2,35462	
	Asgari		3,00	
	Azami		15,00	
	Açıklık		12,00	
	Çeyrek Açıklığı		3,00	
	Eğrilik		-,193	,160
	Basıklık		,047	,319
Toplam çerçeveleme	Ortalama		6,8874	,11634
	95% Güven Aralığı	Alt Sınır	6,6582	
	Ortalaması	Üst Sınır	7,1167	
	5% Kırılmış Ortalama		6,9134	
	Medyan		7,0000	
	Varyans		3,126	
	Standart Sapma		1,76816	
	Asgari		2,00	
	Azami		10,00	
	Açıklık		8,00	
	Çeyrek Açıklığı		2,00	
	Eğrilik		-,175	,160
	Basıklık		-,528	,319
Toplam kontrol yanılısaması	Ortalama		2,6753	,08749
	95% Güven Aralığı	Alt Sınır	2,5029	
	Ortalaması	Üst Sınır	2,8477	
	5% Kırılmış Ortalama		2,6392	
	Medyan		3,0000	
	Varyans		1,768	
	Standart Sapma		1,32968	
	Asgari		1,00	

Azami	5,00	
Açıklık	4,00	
Çeyrek Açıklığı	3,00	
Eğrilik	,244	,160
Basıklık	-1,027	,319

Tanımlayıcı istatistiki bulgular tablosunda %95 güven aralığı ortalaması, ortalama, varyans değeri, standart sapma ve ortalamadan sapma ölçüleri, çarpıklık ve basıklık değerleri ile normal dağılımdan sapan değerler yer almaktadır. Tanımlayıcı istatistiki bulgular Tablo 4.2.'de belirtilmiştir.

Tanımlayıcı istatistik değerlerine bakıldığında toplam anket verilerinin ortalama değeri 171,1082 olduğu istatistik hatasının ise 1,79584 olduğu sonucuna varılmıştır. %95'lik güven aralığında alt ve üst sınırlar bazında ortama değer 167,5698 değeri ile 174,6466 oranları arasında olduğu tespit edilmiştir. Değerler bazında bakıldığında %5'lik budanmış ortalama, en yüksek değer ile en düşük %5'lik bölümlerine ait oranların ortalaması durumunda elde edilen veri oranı 171,5763 sonucu elde edilmiştir. Değer ortalaması ile arasındaki farkın fazla olmadığı aynı zamanda betimsel istatistikte görülmektedir. Ortalama değeri 172,0000 olduğu bu toplam anket verilerinde varyansın 744,984 olduğu sonucuna varılmıştır. Varyans değerinin karekökü olan standart sapma değerinin 27,29439 olduğu görülmektedir. Verilen betimsel istatistik üzerindeki maximum ve minimum değerler ortalaması olduğu range oranı 152,00'dır. Çeyrekler ayrılığı (Interquantile Range) olarak bilinen istatistiksel yayılma ölçümü 38,00 oranında bir değere sahiptir. Değişken oranlarının dağılımı belirten bu istatistikte; çarpıklık (skewness) oranı "basıncı" bir değeri basıklık (kurtosis) ise dağılımın "sivriliğini" belirtilmektedir. Analizin temsiliyet oranlarında verilerin ortalama değeri 14,2987. %95'lik güven aralığında alt ve üst sınırlar bazında ortama değerler arasında değişebilecek bir orana sahip olduğu görülmektedir.

Ortalama değere yakın bir oran olması beklenen budanmış ortalamasının değere yakın olduğu betimsel istatistikte görülmektedir. Toplam temsiliyet değerlendirmesinde diğer değerler uygun olmakla birlikte çarpıklık ve basınç oranları 0 üzerinden değerlendirilmesi fakat analiz sonucunun negatif çıkması sorun teşkil etmemektedir. Toplam çapalama oranlarına baktığımızda ortalama değerlerin düştüğü görülmektedir. %5'lik budanmış ortalama ve aynı zamanda %95'lik güvenilirlik analizi değerlerinde uygun olmayan bir değer görülmemiştir. Range oranının sonuçları uygun olup analizde oran değişikliğine neden olmamaktadır. Çarpıklık ve basınç değerlerinin oranlarında olumsuz bir sonuca varılmamıştır. Sürü davranışı toplam analizinde toplam ortalamasının 9,3463 olduğu görülmekle birlikte güvenilirlik analizinde, budanmış ortalama sonuçlarında değerler azalma göstermiş olsa da bir sorun teşkil etmemekle birlikte analiz sonuçları normalliğine uygun olduğu betimsel istatistikte görülmektedir. Sürü davranışının toplam sonuçlarına yakın değerlerin görülmesi ve medyan oranlarının aynı olması aynı zamanda bize toplam geri görüş oranlarının

değerlendirilmesinde oranların değer düzeyine uygun olduğu görülmektedir. Aynı zamanda çarpıklık ve basınç (skewness and kurtosis) değerlerinin negatif sonuçlar olduğu sonucuna varılmıştır. Toplam kendini atfetme değerlendirmelerine baktığımızda ortalama değerinin 10,4589 olduğu, güvenilirlik analizinin ve diğer oranların sonuçları verilmiştir. Toplam zihinsel muhasebe ve kayıptan kaçınma veri analizine baktığımızda ortalama değerinin 10,0130 olduğu her analiz türünde olan azami bir istatistik hata payı bulunmaktadır. Medyan, aralık, çeyrek ayrılığı ve standart sapma ve çarpıklık ve basınç değerlerinde analize uygun olmayan veri bulunmamaktadır.

Toplam aşırı güven ortalama değerlerine baktığımızda 14,4892 olduğu görülmekle birlikte ortalama, standart sapma ve range oranlarının daha yüksek veriler elde edildiği betimsel istatistikte belirtilmiş sonucuna ulaşılmıştır. Toplam tutuculuk analiz sonuçlarında değerlerin yükseldiğini grafiklerde etki yaratacak bir oranda olduğu sonucuna varılmaktadır. Aşırı iyimserlik ve çerçeveleme toplam analiz oranlarının değerleri birbirine yakın olduğu aynı zamanda çarpıklık ve basınç değerlerinin negatif olduğu görülmektedir. Toplam aşına olma ortalama değeri 10,6926 oranında bir sonuç elde edilmiştir. Değer sonuçları analiz sonuçlarına uygundur. Toplam kontrol yanılısaması değerlerine baktığımızda azami bir oranla olduğu sonucuna ulaşılmıştır. Genel olarak toplam değerlendirmelere baktığımızda ortalama değer en yüksek tutuculuk bölümü olduğu, en düşük ortalama değer ise kontrol yanılması olduğu betimsel istatistikte de görülmektedir. %95 güvenilirlik analizinde oranı en yüksek olan tutuculuk bölümü üstlenmektedir.

Normallik Testi

Çalışma doğrultusunda veriler arası dağılımı anlamak ve anlamlı bir farklılık olup olmadığını anlamak için Normallik testi uygulanmıştır. Toplam anket oranı ve ölçeğin alt boyutları ile Kolmogorov-Smirnov ve Shapiro-Wilk testleri uygulanmıştır. Kolmogorov-Smirnov ve Shapiro-Wilk testlerinde $p > .05$ değeri elde edilmişse dağılım normal, elde edilmişse dağılım normal değildir. Kolmogorov-Smirnov ve Shapiro-Wilk testlerinin toplam anket oranının ve toplam tutuculuk skorunun normal dağılım gösterdiği sonucuna varılmıştır. Test sonucuna göre diğer toplam temsiliyet, çapalama, sürü davranışı, geri dönüş, kendine atfetme, kayıptan kaçınma, aşırı güven, aşırı iyimserlik, çerçeveleme ve kontrol yanılısaması oranlarında normal dağılım görülmediği sonucuna ulaşılmıştır. Sonuçları incelendiğinde grafiğin çan eğrisi kontrol edilip herhangi bir uç değer bulunmamıştır.

En fazla toplam aşırı güven sonuçlarında elde edilmesi ile birlikte toplam temsiliyet, çapalama, kayıptan kaçınma ve zihinsel muhasebe, aşırı iyimserlik ve kontrol yanılısaması uç değerler bulunmamaktadır. Sonuç olarak incelenen grafiklerde tüm veri analizlerinden elde edilen sonuçlarda uç noktalar kaldırılmıştır.

Tablo 4.3. Güvenilirlik istatistikleri

Standartlaştırılmış Öğelere Dayalı		
Cronbach's Alpha	Cronbach's Alpha	N adet öğe
,915	,917	50

Çalışma kapsamında güvenilirlik analizi testi için Cronbach's Alpha modeli kullanılmıştır. Ölçekte bulunan maddelerin iç tutarlılıklarını ve uygunluğu test etmek için kullanılmıştır.

Güvenilirlik istatistikleri incelendiğinde Cronbach's Alpha değerimiz $0,915 > 0,7$ olduğundan dolayı güvenilirlik oranını sağlamıştır. Bu sonuca göre anketteki alınan verilerin doğruluğu ve güvenilirlik testi sonuçları yüksek olup aynı zamanda hataların olmadığı sonucuna varılmaktadır.

Tablo 4.4. Korelasyon

		toplamlanket	toplam tutuculuk	toplamlensilliyet	toplamlapalama	toplamsürü davranış	toplamlgeri dönüş	toplamlkendine atfetme	toplamlzihinsel muhasebe	toplamlasrı güven	toplamlasrı lyimseri k	toplamlasrına olma	toplamlcerceveleme	toplamlkontrol yansılmas	yaş	egitim durumu	aylık gelir	yatırımhazine bono	yatırımfonu	yatırımevduat	yatırımtut	yatırımdöviz	yatırımlrepo	yatırım hissesenedi
toplamlanket	Pearson Correlati on Sig (2-tailed) N	1	,819	,723	,649	,666	,635	,598	,637	,667	,641	,656	,623	,360	-,015	-,071	,001	,118	,032	,037	,011	-,093	-,029	-,089
toplam tutuculuk	Pearson Correlati on Sig (2-tailed) N	,819	1	,587	,436	,539	,483	,444	,445	,533	,483	,464	,486	,191	,049	-,066	-,068	,069	,001	,075	,055	-,106	-,073	-,111
	Pearson Correlati on Sig (2-tailed) N	,587	,587	1	,469	,517	,404	,498	,308	,444	,441	,392	,358	,218	,036	-,114	-,066	,089	-,078	-,027	,038	-,030	-,068	-,122
	Pearson Correlati on Sig (2-tailed) N	,436	,436	,469	1	,344	,381	,350	,367	,398	,481	,405	,284	,333	-,043	-,077	-,027	,170	,079	,078	-,038	-,036	,016	-,145
toplamlensilliyet	Pearson Correlati on Sig (2-tailed) N	,723	,587	,587	,469	,517	,404	,498	,308	,444	,441	,392	,358	,218	,036	-,114	-,066	,089	-,078	-,027	,038	-,030	-,068	-,122
	Pearson Correlati on Sig (2-tailed) N	,436	,436	,469	1	,344	,381	,350	,367	,398	,481	,405	,284	,333	-,043	-,077	-,027	,170	,079	,078	-,038	-,036	,016	-,145
	Pearson Correlati on Sig (2-tailed) N	,539	,539	,517	,344	,344	,320	,312	,416	,372	,491	,453	,369	,183	,004	-,076	-,062	,012	,056	,037	,063	-,065	-,028	-,152
toplamlapalama	Pearson Correlati on Sig (2-tailed) N	,649	,436	,469	,344	,344	,320	,312	,416	,372	,491	,453	,369	,183	,004	-,076	-,062	,012	,056	,037	,063	-,065	-,028	-,152
	Pearson Correlati on Sig (2-tailed) N	,539	,539	,517	,344	,344	,320	,312	,416	,372	,491	,453	,369	,183	,004	-,076	-,062	,012	,056	,037	,063	-,065	-,028	-,152
	Pearson Correlati on Sig (2-tailed) N	,517	,517	,344	,344	,320	,312	,416	,372	,491	,453	,369	,183	,004	-,076	-,062	,012	,056	,037	,063	-,065	-,028	-,152	
toplamsürü davranış	Pearson Correlati on Sig (2-tailed) N	,666	,539	,517	,344	,344	,320	,312	,416	,372	,491	,453	,369	,183	,004	-,076	-,062	,012	,056	,037	,063	-,065	-,028	-,152
	Pearson Correlati on Sig (2-tailed) N	,539	,539	,517	,344	,344	,320	,312	,416	,372	,491	,453	,369	,183	,004	-,076	-,062	,012	,056	,037	,063	-,065	-,028	-,152
	Pearson Correlati on Sig (2-tailed) N	,517	,517	,344	,344	,320	,312	,416	,372	,491	,453	,369	,183	,004	-,076	-,062	,012	,056	,037	,063	-,065	-,028	-,152	
toplamlgeri dönüş	Pearson Correlati on Sig (2-tailed) N	,635	,483	,404	,381	,320	1	,408	,349	,495	,344	,493	,326	,159	-,018	-,026	-,007	,098	,000	,062	-,008	-,082	-,024	,007
	Pearson Correlati on Sig (2-tailed) N	,483	,483	,404	,381	,320	1	,408	,349	,495	,344	,493	,326	,159	-,018	-,026	-,007	,098	,000	,062	-,008	-,082	-,024	,007
	Pearson Correlati on Sig (2-tailed) N	,404	,404	,381	,320	,320	1	,408	,349	,495	,344	,493	,326	,159	-,018	-,026	-,007	,098	,000	,062	-,008	-,082	-,024	,007
toplamlkendine atfetme	Pearson Correlati on Sig (2-tailed) N	,598	,444	,498	,350	,312	,408	1	,220	,331	,254	,313	,500	,278	-,122	,088	-,018	,092	-,087	-,044	-,052	,134	,041	-,032
	Pearson Correlati on Sig (2-tailed) N	,444	,444	,498	,350	,312	,408	1	,220	,331	,254	,313	,500	,278	-,122	,088	-,018	,092	-,087	-,044	-,052	,134	,041	-,032
	Pearson Correlati on Sig (2-tailed) N	,498	,498	,350	,312	,312	,408	1	,220	,331	,254	,313	,500	,278	-,122	,088	-,018	,092	-,087	-,044	-,052	,134	,041	-,032
toplamlzihinsel muhasebe	Pearson Correlati on Sig (2-tailed) N	,637	,445	,308	,367	,416	,349	,220	1	,375	,412	,421	,399	,314	-,121	-,077	,038	,109	,115	-,029	,042	-,198	-,081	-,007
	Pearson Correlati on Sig (2-tailed) N	,445	,445	,308	,367	,416	,349	,220	1	,375	,412	,421	,399	,314	-,121	-,077	,038	,109	,115	-,029	,042	-,198	-,081	-,007
	Pearson Correlati on Sig (2-tailed) N	,308	,308	,367	,416	,349	,220	1	,375	,412	,421	,399	,314	-,121	-,077	,038	,109	,115	-,029	,042	-,198	-,081	-,007	
toplamlasrı güven	Pearson Correlati on Sig (2-tailed) N	,667	,533	,444	,398	,372	,495	,331	,375	1	,353	,451	,356	,197	-,043	,017	,027	,061	,018	,060	-,037	-,110	,010	-,069
	Pearson Correlati on Sig (2-tailed) N	,533	,533	,444	,398	,372	,495	,331	,375	1	,353	,451	,356	,197	-,043	,017	,027	,061	,018	,060	-,037	-,110	,010	-,069
	Pearson Correlati on Sig (2-tailed) N	,444	,444	,398	,372	,495	,331	,375	1	,353	,451	,356	,197	-,043	,017	,027	,061	,018	,060	-,037	-,110	,010	-,069	
toplamlasrı lyimseri k	Pearson Correlati on Sig (2-tailed) N	,641	,483	,441	,481	,491	,344	,254	,412	,353	1	,452	,344	,144	,107	-,142	-,013	,044	,065	,092	-,029	-,125	,047	-,093
	Pearson Correlati on Sig (2-tailed) N	,483	,483	,441	,481	,491	,344	,254	,412	,353	1	,452	,344	,144	,107	-,142	-,013	,044	,065	,092	-,029	-,125	,047	-,093
	Pearson Correlati on Sig (2-tailed) N	,441	,441	,481	,481	,491	,344	,254	,412	,353	1	,452	,344	,144	,107	-,142	-,013	,044	,065	,092	-,029	-,125	,047	-,093
toplamlasrına olma	Pearson Correlati on Sig (2-tailed) N	,656	,464	,392	,405	,453	,493	,313	,421	,451	,452	1	,343	,167	,008	-,078	-,048	,121	-,014	,088	-,034	-,078	,037	-,128
	Pearson Correlati on Sig (2-tailed) N	,464	,464	,392	,405	,453	,493	,313	,421	,451	,452	1	,343	,167	,008	-,078	-,048	,121	-,014	,088	-,034	-,078	,037	-,128
	Pearson Correlati on Sig (2-tailed) N	,392	,392	,405	,453	,453	,493	,313	,421	,451	,452	1	,343	,167	,008	-,078	-,048	,121	-,014	,088	-,034	-,078	,037	-,128
toplamlcerceveleme	Pearson Correlati on Sig (2-tailed) N	,623	,486	,358	,284	,369	,326	,500	,399	,356	,344	,343	1	,321	-,057	,061	,119	,009	,082	,039	-,021	-,030	-,033	,042
	Pearson Correlati on Sig (2-tailed) N	,486	,486	,358	,284	,369	,326	,500	,399	,356	,344	,343	1	,321	-,057	,061	,119	,009	,082	,039	-,021	-,030	-,033	,042
	Pearson Correlati on Sig (2-tailed) N	,358	,358	,284	,284	,369	,326	,500	,399	,356	,344	,343	1	,321	-,057	,061	,119	,009	,082	,039	-,021	-,030	-,033	,042
toplamlkontrol yansılmas	Pearson Correlati on Sig (2-tailed) N	,360	,191	,218	,333	,183	,159	,278	,314	,197	,144	,167	,321	1	-,203	,034	,005	,104	,085	-,035	-,019	-,009	,016	-,038
	Pearson Correlati on Sig (2-tailed) N	,191	,191	,218	,333	,183	,159	,278	,314	,197	,144	,167	,321	1	-,203	,034	,005	,104	,085	-,035	-,019	-,009	,016	-,038
	Pearson Correlati on Sig (2-tailed) N	,218	,218	,333	,333	,183	,159	,278	,314	,197	,144	,167	,321	1	-,203	,034	,005	,104	,085	-,035	-,019	-,009	,016	-,038
yaş	Pearson Correlati on Sig (2-tailed) N	-,015	,049	,036	-,043	,004	-,018	-,122	-,121	-,043	,107	,008	-,057	-,203	1	-,249	,241	,054	-,121	,165	,006	-,107	-,009	,023
	Pearson Correlati on Sig (2-tailed) N	,049	,049	,036	-,043	,004	-,018	-,122	-,121	-,043	,107	,008	-,057	-,203	1	-,249	,241	,054	-,121	,165	,006	-,107	-,009	,023
	Pearson Correlati on Sig (2-tailed) N	,036	,036	-,043	-,043	,004	-,018	-,122	-,121	-,043	,107	,008	-,057	-,203	1	-,249	,241	,054	-,121	,165	,006	-,107	-,009	,023
egitim durumu	Pearson Correlati on Sig (2-tailed) N	,071	-,066	-,114	-,077	-,076	-,026	,088	-,077	,017	-,142	-,078	,061	,034	-,249	1	,309	,031	,069	,167	-,129	,098	,034	,181
	Pearson Correlati on Sig (2-tailed) N	-,066	-,066	-,114	-,077	-,076	-,026	,088	-,077	,017	-,142	-,078	,061	,034	-,249	1	,309	,031	,069	,167	-,129	,098	,034	,181
	Pearson Correlati on Sig (2-tailed) N	-,114	-,114	-,077	-,077	-,076	-,026	,088	-,077	,017	-,142	-,078	,061	,034	-,249	1	,309	,031	,069	,167	-,129	,098	,034	,181
aylık gelir	Pearson Correlati on Sig (2-tailed) N	,001	-,068	-,066	-,027	-,062	-,007	-,018	,038	,027	-,013	-,048	,119	,005	,241	,309	1	,061	,071	,186	-,071	,084	,027	,134
	Pearson Correlati on Sig (2-tailed) N	-,068	-,068	-,066	-,027	-,062	-,007	-,018	,038	,027	-,013	-,048	,119	,005	,241	,309	1	,061	,071	,186	-,071	,084	,027	,134
	Pearson Correlati on Sig (2-tailed) N	-,066	-,066	-,027	-,027	-,062	-,007	-,018	,038	,027	-,013	-,048	,119	,005	,241	,309	1	,061	,071	,186	-,071	,084	,027	,134
yatırımhazine bono	Pearson Correlati on Sig (2-tailed) N	,118	,069	,089	,170	-,012	,098	,092	,109	,061	,044	,121	,009	,104	,054	,031	,061	1	-,045	,033	-,226	-,074	-,010	,012
	Pearson Correlati on Sig (2-tailed) N	,069	,069	,089	,170	-,012	,098	,092	,109	,061	,044	,121	,009	,104	,054	,031	,061	1	-,045	,033	-,226	-,074	-,010	,012
	Pearson Correlati on Sig (2-tailed) N	,089	,089	,170	,170	-,012	,098	,092	,109	,061	,044	,121	,009	,104	,054	,031	,061	1	-,045	,033	-,226	-,074	-,010	,012
yatırımfonu	Pearson Correlati on Sig (2-tailed) N	,032	,001	-,078	,079	,056	,000	-,087	,115	,018	,065	-,014	,082	,085	-,121	,069	,071	-,045	1	,172	-,248	,009	-,020	,033
	Pearson Correlati on Sig (2-tailed) N	,001	,001	-,078	,079	,056	,000	-,087	,115	,018	,065	-,014	,082	,085	-,121	,069	,071	-,045	1	,172	-,248	,009	-,020	,033
	Pearson Correlati on Sig (2-tailed) N	-,078	-,078	,079	,079	,056	,000	-,087	,115	,018	,065	-,014	,082	,085	-,121	,069	,071	-,045	1	,172	-,248	,009	-,020	,033
yatırımevduat	Pearson Correlati on Sig (2-tailed) N	,625	,986	,240	,230	,400	,997	,189	,082	,783	,327	,827	,217	,197	,066	,294	,286	,501	,009	,000	,897	,765	,614	
	Pearson Correlati on Sig (2-tailed) N	,986	,986	,240	,230	,400	,997	,189	,082	,783	,327	,827	,217	,197	,066	,294	,286	,501	,009	,000	,897	,765	,614	
	Pearson Correlati on Sig (2-tailed) N	,240	,240	,230	,230	,400	,997	,189	,082	,783	,327	,827	,217	,197	,066	,294	,286	,501	,009	,000	,897	,765	,614	
yatırımtut	Pearson Correlati on Sig (2-tailed) N	,037	,075	-,027	,078	,037	,062	-,044	-,029	,060	,092	,088	,039	-,035	,165	,167	,186	,033	,172	1	-,290	-,025	-,025	,004
	Pearson Correlati on Sig (2-tailed) N	,075	,075	-,027	,078	,037	,062	-,044	-,029	,060	,092	,088	,039	-,035	,165	,16								

Tablo 4.5. ANOVA

Model		Kareler Toplamı	df	Ortalama Kareler Toplamı	F	Sig.
1	Sabit	1992,087	4	498,022	,665	,617 ^b
	Kalan	169354,207	226	749,355		
	Toplam	171346,294	230			
2	Sabit	6903,122	11	627,557	,836	,604 ^c
	Kalan	164443,172	219	750,882		
	Toplam	171346,294	230			

a. Bağımlı Değişken: toplam anket oranı

b. Bağımlı Değişken: (Sabit), aylık gelir, yaş, cinsiyet, eğitim durumu

c. Bağımlı Değişken: (Sabit), aylık gelir, yaş, cinsiyet, eğitim durumu, yatırım repo, yatırım hazine bono, yatırım döviz, yatırım fonu, yatırım mevduat, yatırım hisse senedi, yatırım altın

ANOVA analizimizin sig değerine baktığımızda her iki değerlendirme grubu için $p > .05$ olduğu için anlamlı bir farklılık yoktur. Bu durum, katılımcıların ilk grup için aylık gelir, yaş, cinsiyet, eğitim durumu ve ikinci grup için yatırım tercihlerinin anket puanları üzerinde bir fark yaratmadığını göstermektedir.

Tablo 4.6. Bağımsız Örneklem T- Testi

		Varyansların Eşitliği İçin Levene Testi		Ortalamanın eşitliği için t-testi						
		F	Değer	t	df	Sig 2	Ortalama Fark	Standart Hata Farkı	95% Güven Aralığı Farkı	
									Alt	Üst
Toplam anket	Eşit varyans varsayıldı	0,356	0,551	0,886	229	0,377	3,18367	3,5942	3,89827	10,2656
	Eşit varyanslar varsayılamadı			0,885	227,421	0,377	3,18367	3,59732	3,90467	10,27201

Bağımsız örneklem T-testi sonucuna göre erkeklerin (Ort. = 172,7, St. Sapma =27,8) toplam anket puanlarının kadınlara göre (Ort. = 169,6, St. Sapma =26,7) anlamlı olarak daha yüksek olduğu bulunmuştur. $t(229) = 0,886$ $p=0,377$ $p>0,05$.

Cinsiyetlere göre davranışsal finans eğilimlerinin yatırım konusundaki seçimleri ve aldıkları kararlar istatistiksel olarak anlamlı farklılık gösterip göstermediği Bağımsız Örneklem T- testi ile incelenmiş ve erkeklerin yatırım kararları konusunda ortalama puanlarının daha yüksek ve istatistiksel olarak anlamlı olduğu görülmüştür.

Sig = 0,551>0,05 varyansların her iki grupta birbirine eşit olması şartı sağlanmıştır. İnceleme ilk satırdaki sonuçlara göre yapılmıştır.



SONUÇ VE ÖNERİLER

19. yüzyılda temellerini atan ve 20. yüzyıl sonlarına doğru gelişim gösteren davranışsal finans, yatırımcıların finans üzerindeki davranışlarını incelemektedir. Etkileri ile birlikte davranışsal finans, yatırımcıların karar almalarında başrol oynamaktadır. Oluşturan etkileri ile genişleyen davranışsal finans, yatırım kaynaklarının tespit edilmesi ve işletilmesinde öne çıkan bilim dalıdır.

Geleneksel finans, karar verme kuramlarında temel etkisinin maddi ve manevi unsurlar olduğu varsayılmaktadır. Nobel ödülleri alan geleneksel finansın varlığı gerçek hayatta hala tartışma konusu olmaya devam etmektedir. Çeşitli eleştirilere maruz kalan geleneksel finans, davranışsal finansın varlığı gözle görülür hale gelmiştir. Davranışsal finans rasyonellikte geleneksel finanstan daha rasyonel olması yönü ile ayrılmaktadır. Yatırım kararlarını ve davranışlarını etkileyen psikolojik faktörlerde davranışsal finansın en önemli unsuru bilişsel (hevristik) psikoloji olarak belirlenmiştir.

Çalışma doğrultusunda genel olarak yatırımcılar baz alınarak yapılan anket çalışmasında cinsiyet, yaş eğitim, gelirleri doğrultusunda bir değerlendirme sonucunda, erkek cinsiyet oranının çoğunlukta olduğu sonucuna varılmıştır. Çalışma kapsamında yaş önceliğinin 20-29 aralığında ve eğitim seviyesinin ise neredeyse yarısının lisans düzeyi olduğu belirtilmiştir. Eğitim seviyesini yüksek oluşu aynı zamanda 20-29 olan yaş aralığının fazla olması genç yatırımcıların yüksek seviyede olduğunun göstergesi varsayılmaktadır. Katılımcıların gelir durumlarına baktığımızda en yüksek oranın 5.000-15.000TL olduğunu olduğu sonucuna varılmıştır. Tanımlayıcı istatistik yorumlarına bakıldığında; toplam anket verilerinin ortalama değeri 171,1082 olduğu istatistik hatasının ise 1,79584 olduğu sonucuna varılmıştır. %95'lik güven aralığında alt ve üst sınırlar bazında ortama değer 167,5698 değeri ile 174,6466 oranları arasında olduğu tespit edilmiştir. Değerler bazında bakıldığında %5'lik budanmış ortalaması, en yüksek değer ile en düşük %5'lik bölümlerine ait oranların ortalaması durumunda elde edilen veri oranı 171,5763 sonucu elde edilmiştir. Ortalama değer toplam tutuculuk analiz sonuçlarında değerlerin yükseldiğini grafiklerde etki yaratacak bir oranda olduğu sonucuna varılmaktadır. En düşük ortalama değer ise kontrol yanılması olduğu sonucuna varılmıştır.

Çalışmanın normal dağılım oranlarının tespiti için Kolmogorov-Smirnov normalite testi uygulanmıştır. Sonuçlara göre çan eğrisi kontrolleri yapılarak uç değer bulunmamıştır. Toplam anket oranının ve toplam tutuculuk veri oranlarının normal dağılım gösterdiği sonucuna varılmıştır. Test sonucuna göre diğer toplam temsiliyet, çapalama, sürü davranışı, geri dönüş, kendine atfetme, kayıptan kaçınma, aşırı güven, aşırı iyimserlik, çerçeveleme ve kontrol yanılması oranlarında normal dağılım görülmediği sonucuna ulaşılmıştır. Çalışma kapsamında normal dağılım sonuçlarını belirlemek için yapılan Normal Q-Q grafiğinde uç değerler bulunmasına rağmen sonuçlar normaldir. Bu neticeler itibari ile uç noktalar kaldırılarak normal oranda sonuçlara ulaşılmıştır.

Güvenilirlik analizi için kullanılan Cronbach's Alpha modelinde değerimiz $0.915 > 0.7$ olduğundan dolayı güvenilirlik oranını sağlamıştır. Kolerasyon analiz sonuçlarına baktığımızda; $p < 0,05$ düzeyinde anlamlı olduğu bilinmektedir. Çalışmalar doğrultusundaki elde edilen sonuçlar ile aralarındaki ilişkiler tespit edilmiştir. ANOVA analiz sonuçlarına göre $=.000$ 'dır. $p < 0.05$ olduğu için örgütsel bağımlılık bakımından anlamlı bir farklılık olduğu sonuçları elde edilmiştir.

Diğer ve son analiz olan T- testi sonuçlarına göre toplam erkek cinsiyet oranından elde edilen verilerin daha anlamlı ve yüksek olduğu sonucu elde edilmiştir. Aynı zamanda veriler sonucunda erkek cinsiyet oranının fazla sayıda olduğu görülmekle birlikte yatırıma daha fazla eğilim gösterdiği sonucuna ulaşılmıştır. Bu doğrultuda yatırımcıların psikolojisini etkileyen unsurlar arasında veri sonuçlarını görünür bir şekilde etkileyen tutuculuk, temsiliyet ve aşırı güven davranışlarının etkili olduğu görülmektedir. Bu durum bize geçmişten günümüze gelen inanış ve düşüncelerimizi hali hazırda kullanmayı yatırımcıların deneyimlerine daha çok önem verdiğini göstermektedir. Yatırım sürecinde daha yatkın olduğunu gördüğümüz erkek cinsiyet oranı belirtilen bu duruma eğimli sonucuna varılmıştır. Aynı zamanda temsiliyet ilkesinde etkili olduğu görülmektedir. Bu olgu yatırımcıların süregelen bir deneyim değil de sonradan kazanılan bir deneyim ve gözlemlerinin etkili olduğu görülmektedir. Erkek yatırımcıların kadın yatırımcılara nazaran daha fazla olduğunu görmek bizlere erkeklerin tutuculuk ilkesine uygun ve özverili hareket ettiğini göstermektedir. Kadınların ise, uzun vadeli yatırımları hedefleyip ani kararlar almayıp istikrarlı bir davranış göstererek vazgeçme ihtimallerinin varlığı söz konusudur. Erkek cinsiyet oranında bu durum bu şekilde sonuçlanmayabilir. Erkek yatırımcılar büyük riskler altına girerek tez canlı davranırlar bu durumda bazen büyük başarılar elde etseler de yine de değişken sonuçlar ortaya çıkmaktadır. Kadınlar ise profesyonel yardım ve tavsiyeler ile hareket etmekteledir. Yatırıma teşvik ve uygulamalar ülkemizde büyük önem taşımakla birlikte her türlü yatırım olanağından faydalanmak yatırımcılar bazında pozitif yönde eğilim göstereceği önerilmektedir. Gelişen ve alan gözetmeksizin başarı sağlayan kurum veya kuruluşların davranışsal finans eğilimi ile yatırımcıların hayatında önemli rol oynamaktadır.

KAYNAKÇA

- Abaan, E. D. (1998). *Fayda Teorisi ve Rasyonel Seçimler*. Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası.
- Akın, I. (2017). Davranışsal Finans Açısından Yatırımcıların Kararlarının İncelenmesi. *International Journal of Academic Value Studies*, 3(15), 11-21.
- Akin, H. (2009). *Menkul Kıymet Portföy Yatırımcılarında Davranışsal Finans Yönteminin Kullanılması ve Bir Uygulama Örneği*. (Yüksek Lisans Tezi), Konya: Selçuk Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü.
- Aksoy, T. ve Şahin, I. (2009). Belirsizlik Altında Karar Alma: Geleneksel ve Modern Yaklaşımlar. *Journal of Economic Policy Researches*, 2(2), 1-28.
- Alper, D. ve Ertan, Y. (2008). Yatırım Fonu Seçim Kararlarında Çerçeveleme Etkisi. *Muhasebe ve Finansman Dergisi*, (37), 174-184.
- Anbar, A. ve Melek, E. (2009). Bireysel Yatırımcıların Finansal Risk Algılamalarını Etkileyen Demografik ve Sosyoekonomik Faktörler. *Uluslararası Yönetim İktisat ve İşletme Dergisi*, 5(9), 129-150.
- Ateş, A. (2007). *Finansal Yatırımların Davranışsal Finans Açısından Değerlendirilmesi Üzerine Bir Araştırma*, (Yüksek Lisans Tezi). Konya: Selçuk Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü.
- Aydoğan, E. (2013). *Zıtlık Yatırım Stratejisinin Davranışsal Finans Yaklaşımı İle Değerlendirilmesi: Borsa İstanbul Üzerine Bir Uygulama* (Doctoral Dissertation, Bursa Uludag University (Turkey)).
- Aytekin, Y. E. ve Aygün, M. (2016). Finasta Yeni Bir Alan "Davranışsal Finans". *Yüzüncü Yıl Üniversitesi İktisadi Ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, (2), 143-156.
- Bahar, H. İ. (2009). *Sosyoloji*. Ankara: Uşak Yayıncılık.
- Baker, M. ve Wurgler, J. (2007). Borsada Yatırım Heyecanı. *Ekonomik Perspektifler Dergisi*.
- Barak, O. (2008). *Davranışsal Finans: Teori ve Uygulama*. Ankara: Gazi Kitabevi.
- Başoğlu, U. ve Ceylan, A. ve Parasız, G. (2009). *Finans Teori, Kurum ve Uygulama*. Bursa: Ekin Kitabevi.
- Bayramoğlu, M. M. (2009). Genel Ekonomi.
- Bektaş, C. (2015). Sürü Psikolojisi. *Ayrıntı Dergisi*, 3(26).
- Bektur, Ç. ve Atasaygın, S. (2017). Hisse Senedi Yatırım Kararlarının Aşırı Güven ve Temsili Yatırımcı Kapsamında Değerlendirilmesi Üzerine. *International Congress On Politic, Economic And Social Studies* (No. 3).
- Biais, B. ve Weber, M. (2009). Hindsight Bias, Risk Perception, and Investment Performance. *Management Science*, 55(6), 1018-1029.
- Bodur, Y. A. , (2016). *Yatırımcı Davranışlarını Etkileyen Faktörlerin Aşırı Güven Açısından Değerlendirilmesi*, (Yüksek Lisans Tezi), Denizli: Pamukkale Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dönem Projesi İşletme Anabilim Dalı Muhasebe ve Finansman Programı.
- Bostancı, F. (2003). *Davranışçı Finans*, (Yeterlilik Etüdü). İstanbul: Sermaye Piyasası Kurulu Denetleme Dairesi.

- Böyükaslan, A. (2012). *Bireysel Yatırımcıları Finansal Yatırım Kararına Yönlendiren Faktörlerin Davranışsal Finans Açısından İncelenmesi: Afyonkarahisar Örneği*, (Master's Thesis). Afyon: Afyon Kocatepe Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü. Contemporary Management Research 2010, Vol.4, No. 2.
- Çelik, Ç. (2013). *İMKB’de İşlem Yapan Yatırımcıların Davranışlarını Belirlemeye Yönelik Bir Araştırma*, (Yüksek Lisans Tezi), İzmir: Dokuz Eylül Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü İşletme Anabilim Dalı Finansman Programı.
- Çetiner, M. , Gökcek, H. A. ve Gölbaşı, B. T. (2019). Davranışsal Finans Perspektifinden Yatırımcı Davranışları Üzerine Bir İnceleme. *Uluslararası Bankacılık Ekonomi ve Yönetim Araştırmaları Dergisi*, 2(1), 1-30.
- Dağlı, H. (2000). *Sermaye Piyasası ve Portföy Analizi*. Trabzon: Derya Kitabevi.
- Daniel, K. , Hirshleifer, D. ve Teoh, S. H. (2002). Investor Psychology In Capital Markets: Evidence And Policy Implications. *Journal Of Monetary Economics*, 49(1), 139-209.
- Daniel, K. Ve Titman, S. (1999). Market Efficiency In An Irrational World. *Financial Analysts Journal*, 55(6), 28-40.
- Demireli, E. (2007). Finansal Yatırım ve Kararlarında Risk Unsuru ve Riske Maruz Değer. İzmir: *Dokuz Eylül Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi*.
- Ede, M. (2007). *Davranışsal Finans ve Bireysel Yatırımcı Davranışları Üzerine Ampirik Bir Uygulama*, (Yüksek lisans Tezi), İstanbul: Marmara Üniversitesi Bankacılık ve Sigortacılık Enstitüsü Sermaye Piyasası ve Borsa Anabilim Dalı.
- Erdoğan, N. (1999). Kişilerde İç Çatışma Nedeni Olarak Rekabet-İş birliği İkilemi: *Bilgi Sosyal Bilimler Dergisi*, (1), 45-60.
- Eroğlu, F. (2006). *Davranış Bilimleri*. İstanbul: Beta Basım Yayım Dağıtım.
- Ertan, Y. (2007). *Davranışsal Finans ve Pışmanlık Teorisi’nin Döviz Kuru Riskinden Korunma Kararına Etkisi*, (Yüksek Lisans Tezi), Bursa: Uludağ Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü İşletme Anabilim Dalı Muhasebe - Finansman Bilim Dalı.
- Fama, E. F. (1970). Efficient Capital Markets: A Review Of Theory And Empirical Work. *The Journal Of Finance*, 25(2), 383-417.
- Fox, C. R. ve Levav, J. (2000). Familiarity Bias And Belief Reversal In Relative Likelihood Judgment. *Organizational Behavior And Human Decision Processes*.
- Garner, C. A. (1991). Forecasting Consumer Spending: Should Economists Pay Attention To Consumer Confidence Surveys?. *Economic Review-Federal Reserve Bank Of Kansas City*, 76(3), 57.
- Güçlü, H. (2006). *Arbitraj Fiyatlama Modeli*.
- Gümüş, F.B. , Koç, M. ve Agalarova, M. (2013). Bireysel Yatırımcıların Yatırım Kararları Üzerinde Etkili Olan Demografik ve Psikolojik Faktörlerin Tespiti Üzerine Bir Çalışma: Türkiye ve Azerbaycan Uygulaması, *Kafkas Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi Cilt 4, Sayı 6*.
- Günaydın, H. (2007). *Ekonomik Psikoloji*. İstanbul: Elit Kültür Yayınları.
- Gürkan, Ş. (2009). *Finansal Piyasalarda Aşırı Reaksiyonun Davranışsal Finans Açısından İncelenmesi Menkul Kıymetler Borsası Örneği*, (Yüksek Lisans Tezi), İstanbul: İÜ Sosyal Bilimler Enstitüsü İktisat Anabilim Dalı.
- Hayta, A. B. (2014). Bireysel Yatırımcıların Finansal Risk Algısına Etki Eden Psikolojik Önyargılar. *Türkiye Sosyal Araştırmalar Dergisi*, 183(183), 329-352.

- Kara, H. (2005). *Davranışsal Finans ve İMKB Hisse Senedi Getirileri*, (Yüksek Lisans Tezi), İstanbul: İstanbul Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Para, Sermaye Piyasaları ve Finansal Kurumlar Bilim Dalı.
- Karan, M. B. (2004). *Yatırım Analizi ve Portföy Yönetimi*. Ankara: Gazi Kitabevi.
- Kesken, J. (2002). Kurumsal İmaj ve Ekonomik Performans, İstanbul Menkul Kıymetler Borsası İçin Bir Analiz, Ege Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi.
- Köse, A. K. ve Akkaya, M. (2016). Beklenti ve Güven Anketlerinin Finansal Piyasalara Etkisi: BIST 100 Üzerine Bir Uygulama. *Bankacılar Dergisi*, 99, 3-15.
- Lord, C. G. , Ross, L. ve Lepper, M. R. (1979). Biased Assimilation and Attitude Polarization: The Effects Of Prior Theories On Subsequently Considered Evidence. *Journal Of Personality and Social Psychology*, 37(11), 2098.
- Mehran, N. ve Muhammad, N. (2009). Behavioral Finance vs Traditional Finance. *Advance Management Journal*, 2(6), 01-10.
- Meissner, P. Ve Wulf, T. (2017). The Effect Of Cognitive Diversity On The İllusion Of Control Bias İn Strategic Decisions: An Experimental Investigation. *European Management Journal*, 35(4), 430-439.
- Müldür, G. T. (2019). Geleneksel ve Davranışsal Finans: Tarihsel ve Kavramsal Çerçeve. *Artıbilim Adana Alparslan Türkeş Bilim ve Teknoloji Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi*, 2(1), 37-45.
- Oran, J. S. (2008). Davranışçı Finans: Fildişi Kuleler Sarsılıyor. *Öneri Dergisi*, 8(29), 33-42.
- Otluoğlu, E. (2009). *Davranışsal Finans Çerçevesinde Aşırı Güven Hipotezinin Test Edilmesi İMKB’de Bir Uygulama*, (Yüksek Lisans Tezi), İstanbul: İstanbul Üniversitesi, Sosyal Bilimler Fakültesi.
- Öndeş, T. ve Selçuk, B. (2010). Zıtlık ve Momentum Stratejilerinin Hibrid Bir Şekilde İMKB’de Kullanımı Üzerine. *ODÜ Sosyal Bilimler Araştırmaları Dergisi (ODÜ SOBİAD)*, 1(2), 93-110.
- Paksoy, S. ve Aykut, M., (2021). Yatırımcı Davranışlarının Davranışsal Finans Açısından Değerlendirilmesi: *Uluslararası Ticaret ve Ekonomi Araştırmaları Dergisi*.
- Qawi, R. B. (2010). Behavioral Finance: Is Investor Psyche Driving Market Performance?. *IUP Journal Of Behavioral Finance*, 7(4), 7.
- Rabin, M. (1998). Psychology And Economics. *Journal Of Economic Literature*, 36(1), 11-46.
- Ricciardi, V. ve Simon, H. K. (2000). What İs Behavioral Finance?. *Business, Education &Technology journal*, 2(2), 1-9.
- Ritter, J. R. (2003). Behavioral Finance. *Pacific-Basin Finance Journal*, 11(4), 429-437.
- Saraç, M. (2017). *Finans Teorisini Yeniden Düşünmek*, İstanbul: İktisat Yayıncılık.
- Sefil, S. ve Çilingiroğlu, H. K. (2011). Davranışsal Finansın Temelleri: Karar Vermenin Bilişsel ve Duygusal Eğilimleri. *İstanbul Ticaret Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi Yıl:10 Sayı:19 Bahar 2011 s.247-268*
- Sever, E., Çetiner, M. ve Paksoy, M. (2020), Bireysel Yatırım Kararları İle Davranışsal Finans Eğilimlerinin İlişkisi: İmalat ve Hizmet Sektöründe Bir Araştırma: *Erciyes Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi XLIX, 2020/2, 9-40*.
- Sezer, D. ve Demir, S. (2015). Yatırımcıların Finansal Okuryazarlık ve Bilişsel Yetenek Düzeylerinin Psikolojik Yanılsamalar ile İlişkisi. *Muhasebe ve Finansman Dergisi*, (66), 69-88.
- Shefrin, H. ve Statman, M. (1985). The Disposition To Sell Winners Too Early And Ride Losers Too Long: Theory And Evidence. *The Journal Of Finance*, 40(3), 777-790.

Shleifer, A. ve Vishny, R.W. (2012), Arbitrajın Sınırları: *The Amerikan Finance Association: The Journal Of Finance*.

Singh, R. (2010). Behavioural Finance Studies: Emergence and Developments. *Journal Of Contemporary Management Research*, 4(2).

Sönmez, T. (2010). *Davranışsal Finans Yaklaşımı: İMKB'de Aşırı Tepki Hipotezi Üzerine Bir Araştırma*, (Yayınlanmamış Doktora Tezi), Ankara: Hacettepe Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü İşletme Anabilim Dalı.

Statman, M. (2002). Lottery Players/Stock Traders. *Financial Analysts Journal*, 58(1), 14-21.

Şamandar, Ö. ve Çömlekçi, İ. (2019). Kişilik Tiplerinin Davranışsal Finans Kapsamında Değerlendirilmesi. *Trakya Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi*, 21(2), 557-575.

Taçali, E.D. (2008). *Hisse Senedi Getirilerini Etkileyen Makroekonomik Faktörlerin Arbitraj Fiyatlama Modeli ile Analizi: Türkiye Örneği*, (Yüksek Lisans Tezi), Dokuz Eylül Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü İktisat Anabilim Dalı Genel İktisat Programı.

Taner, B. ve Akkaya, G.C. (2005). Yatırımcı Psikolojisi ve Davranışsal Finans Yaklaşımı: *Muhasebe ve Finansman Dergisi*.

Tekin, B. (2016). *Beklenen Fayda ve Beklenti Teorileri Bağlamında Geleneksel Finans – Davranışsal Finans Ayrımı*: Journal Of Accounting, Finance and Auditing Studies 2/4 (2016) 75-107.

Tezeller, R. (2004). *Türkiye Sermaye Pazarlarında Pazar Etkinliği*, (Doktora Tezi), İstanbul: İstanbul Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü.

Thaler, R. (1985). Mental Accounting and Consumer Choice. *Marketing Science*, 4(3), 199-214.

Thaler, R. H. Ve Johnson, E. J. (1990). Gambling With The House Money and Trying To Break Even: The Effects Of Prior Outcomes On Risky Choice. *Management Science*, 36(6), 643-660.

Tomak, S. (2009). Girişimci Hevristikleri: Bir Kavramsal Çözümleme. *Eskişehir Osmangazi Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi*, 10 (2), 145-166.

Tufan, E. (2006). *Davranışsal Finans*, Ankara: Orion Yayınevi.

Türko, R. M. (1999). *Finansal Yönetim*, İstanbul: Alfa Basın Yayın Dağıtım.

Ünsal, E. M. (2012). *Mikro İktisat*, Ankara: İmaj Yayınevi.

Wang, F. A. (2001). Overconfidence, Investor Sentiment, And Evolution. *Journal Of Financial Intermediation*, 10(2), 138-170.

Yaşar, B. ve Talu, N. H. (2008). *Davranışsal Finans ve Fiyat Köpüğü: İMKB Endekslerinde Fiyat Köpüğüyle İlgili Mevsimsel Birim Kök Araştırması*, (Yüksek Lisans Tezi), İstanbul: İstanbul Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü İşletme Anabilim Dalı.

Yörükoğlu, A. (2007). *Davranışsal Finans*, (Yüksek Lisans Tezi), İstanbul: Marmara Üniversitesi Bankacılık ve Sigortacılık Enstitüsü Sermaye Piyasası ve Borsa Ana Bilim Dalı.

Yükçü, S. , Durukan M. B. ve Özkol E. (1999). *Finansal Yönetim*, İzmir: Vizyon Yayınları.

Yüksel, N. D. (2009). *İMKB'de Yatırımcı Davranışı ve Örnek Bir Uygulama*, (Yüksek Lisans Tezi), İzmir: Dokuz Eylül Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü İşletme Anabilim Dalı Finansman Programı.

EKLER

EK-1. Bireysel Yatırımcı Anketi

Çalışma kapsamında Kırıkkale ili baz alınarak yapılan akademik çalışma için, Yatırımcıların Davranışsal Finans kapsamında bakış açılarını ölçmek amacıyla düzenlenmiştir. Yapılan anket çalışmasının soruları aşağıda belirtilmiştir.

I-Katılımcıların Demografik Özellikleri

1.Cinsiyet:

☐ Kadın

☐ Erkek

☐ Diğer

2.Yaş aralığınız:

☐ 20-29

☐ 29-39

☐ 39-49

☐ 49-59

☐ 60+

3.Eğitim durumunuz:

☐ İlkokul

☐ Ortaokul

☐ Lise

☐ Önlisans

☐ Lisans

☐ Yüksek Lisans/ Doktora

4.Ortalama aylık geliriniz:

☐ 2.000 TL'den az

☐ 2.000-5.000 TL

☐ 5.000-15.000 TL

☐ 15.000 TL'den fazla

5.Aşağıdaki yatırım araçlarından hangilerine en çok hangisine yatırım yapıyorsunuz?

Hisse senedi () Mevduat ()

Yatırım Fonu () Altın ()

Döviz () Repo ()

Hazine Bonosu-Devlet Tahvili ()

II-Yatırımcı Kararlarını Etkileyen Unsurlar

Aşağıdaki İfadelerin Yatırım Kararı Almanızdaki Etkisini İşaretleyiniz. (Yargı görüşlerinizi tam olarak yansıtmıyorsa 5- Kesinlikle Katılıyorum şeklinde işaretleyiniz. Görüşlerinizi yansıtmıyorsa 1-Kesinlikle Katılmıyorum şeklinde işaretleyiniz. Diğer durumları kendi durumunuza göre işaretleyiniz.

	Kesinlikle Katılıyorum	Katılıyorum	Kararsızım	Katılmıyorum	Kesinlikle Katılmıyorum
	5	4	3	2	1
1. Yazılı ve görsel basındaki uzman görüşleri yatırım kararlarımı etkiler.					
2. Yakın çevremın yatırım kararları benim yatırım kararlarımı etkiler.					
3. Politik görüşüm yatırım kararlarımı etkiler.					
4. Dini inancım yatırım kararlarımı etkiler.					
5. Medyada hakkında devamlı haberler çıkan bir şirketin hissesini almayı tercih ederim.					
6. En yüksek getiriye sağlayan yatırım araçlarını tercih ederim.					
7. Güvenli fakat getirisi düşük yatırım araçlarını güvensiz ve yüksek getirili yatırım araçlarına tercih ederim.					
8. Yatırımlarımı kendim yönlendirebildiğim ölçüde kazanma ihtimali artıyor.					
9. Yatırım stratejimin çok sağlam olduğuna inanıyorsam, yeni gelen kafa karıştırıcı bilgilere çok itibar etmem.					
10. Yatırım kararlarımı alırken ihtiyacım olan bilgilere her türlü koşulda sahip olabilirim.					
11. Yatırımlarımdaki kayıplar sonucu oluşan üzüntü beni, kazançlar sonucu oluşan sevinçten daha çok etkiler.					
12. Başarılı olmuş yatırımcıların yatırım taktiklerini taklit etmek en başarılı yatırım taktiğidir.					
13. Yazılı ve görsel basındaki yoğun kriz söylemi ruh halime yansıyor bütün yatırımlarımı satmayı düşünürüm.					
14. Yatırımlarımı, düşündüğüm enstrümanlara eşit olarak dağıtıp çeşitlendirme yaparım.					
15. Bazı bankalar ve finans kuruluşları bataabilir, bankalara para yatırmak dahi tehlikeli olabilir.					
16. Kazanç elde ettiğimde, aslında bunu en başından beri bildiğimi düşünürüm.					
17. Zarar ettiğim bir yatırımı, bir daha asla dikkate almam.					
18. Yatırım stratejime ters düşen haberlerden uzak dururum.					
19. Bir yatırım ile ilgili sahip olduğum düşüncelere ters düşen göstergelere pek itibar etmem.					
20. Zarar ettiğim bir varlığı, kolay kolay elden çıkaramam.					
21. Daha önce bana yüksek kazanç getiren bir varlığı kolayca elden çıkaramam					
22. Bedelini fazlasıyla ödediğim bir varlığı kolay kolay elden çıkaramam.					

	Kesinlikle katılmıyorum	Katılıyorum	Kararsızım	Katılmıyorum	Kesinlikle katılmıyorum
	5	4	3	2	1
23.Yatırım kararı verirken dini inançlarımdan etkilenirim.					
24.Kararlarını kendim vermediğim yatırım süreçlerinin zarar etme ihtimalinin yüksek olduğuna inanırım.					
25.Bir varlığın kazanç getireceğine inandığım zaman ondan asla vazgeçmem					
26.Yatırım yaptığımda, mutlaka satış fiyatını belirlerim ve yatırımın değeri bu fiyata ulaşmadan satmam.					
27.Uzman yorumlarına uymanın, yatırım kararlarındaki riski azalttığını düşünürüm.					
28.Yatırımda başarılı olmuş kişilerin taktiklerini izlerim.					
29.Zarar ettiysem, “bu sonucu daha önceden biliyordum” düşüncesine kapılırım.					
30.Yatırım kararlarındaki başarısızlığın çoğunlukla dış kaynaklı veya şans eseri olduğuna inanırım.					
31.Bir yatırım ile ilgili sahip olduğum düşünceleri destekleyen göstergeler, yatırım yapma motivasyonumu artırır.					
32.Yatırım yaptığım bir varlık değer kaybettiğinde, alış fiyatına ulaşmadan elden çıkarmam.					
33.Son dönemlerde olumlu haberler aldığım yatırıma, kazanç için fırsat görürüm.					
34.Daha önce kazandığım bir yatırıma düşünmeden yeniden yatırım yaparım.					
35.Yatırım kararlarında sezgilerime çok güvenirim.					
36.Yatırım yaptığım varlıkta kâra geçtiğimde hızlıca elden çıkarırım.					
37.Sahip olduğum yatırım, yükselme eğiliminde olsa bile elden çıkarırım.					
38.Kolayca sahip olduğum varlığı kolayca elden çıkarabilirim.					
39.Kişisel özelliklerimden kaynaklanan yatırım yeteneğim oldukça gelişmiş düzeydedir.					
40.Yatırım kararlarımda asla zarar etmem.					
41.Yatırımlarımı kendim yönetebildiğim ölçüde kazanma ihtimalim artar.					
42.Yatırım kararlarındaki başarının kişisel yeteneklerimden kaynaklandığına inanırım.					
43.Yatırım yapmayı, tasarruf yapmaya tercih ederim.					
44.Yatırım yaparken, içimde iyimser bir ruh hali oluşur.					

45. İyi bir markanın piyasaya sunduğu ürünlere yatırım yapmakta tereddüt etmem..					
46.Düşüş eğilimine girmiş bir varlığa yatırım yapmakta tereddüt ederim.					
47.Daha önce herhangi bir şekilde işlem yapmadığım yeni bir varlığa yatırım yapmakta tereddüt ederim.					
48.Yüksek olasılıkla finansal hedeflerime ulaştıracak bir portföyü, düşük olasılıkla ulaştıramayacak olan portföye tercih ederim.					
49.Düşük oranda kaybetme olasılığı bulunan bir yatırım yerine, yüksek oranda kazanma olasılığı bulunan bir yatırımı tercih ederim.					
50.Konforlu yaşamak için her zaman para harcarım.					

