

**T.C.  
VAN YÜZÜNCÜ YIL ÜNİVERSİTESİ**

**SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ**

**İKTİSAT ABD**

**DAVRANIŞSAL FİNANS PERSPEKTİFİNDE BİREYSEL YATIRIMCI  
KARARLARI VE 2008 KÜRESEL FİNANS KRİZİ ÜZERİNE BİR  
DEĞERLENDİRME**

**YÜKSEK LİSANS TEZİ**

**HAZIRLAYAN**

**GÖKHAN EBİNÇ**

**DANIŞMAN**

**DR. ÖĞR. ÜYESİ CELAL KIZILDERE**

**VAN- 2020**

## KABUL VE ONAY SAYFASI

<p>GÖKHAN EBİNÇ tarafından hazırlanan “Davranışsal Finans Perspektifinde Bireysel Yatırımcı Kararları Ve 2008 Küresel Finans Krizi Üzerine Bir Değerlendirme” adlı tez çalışması aşağıdaki jüri tarafından OY BİRLİĞİ / OY ÇOKLUĞU ile Van Yüzüncü Yıl Üniversitesi İktisat Anabilim Dalında YÜKSEK LİSANS TEZİ olarak kabul edilmiştir.</p>	
<p><b>Danışman:</b> Dr. Öğrt. Üyesi Celal Kızıldere İktisat, Van Yüzüncü Yıl Üniversitesi</p> <p>Bu tezin, kapsam ve kalite olarak Yüksek Lisans Tezi olduğunu onaylıyorum/onaylamıyorum</p>	.....
<p><b>Başkan: Unvanı</b> Doç.Dr. Haluk Yergin İktisat, Van Yüzüncü Yıl Üniversitesi</p> <p>Bu tezin, kapsam ve kalite olarak Yüksek Lisans Tezi olduğunu onaylıyorum/onaylamıyorum</p>	.....
<p><b>Üye: Unvanı</b> Doç.Dr. Haktan Sevinç İktisat, Iğdır Üniversitesi</p> <p>Bu tezin, kapsam ve kalite olarak Yüksek Lisans Tezi olduğunu onaylıyorum/onaylamıyorum</p>	.....
<p><b>Yedek Üye: Unvanı</b> Anabilim Dalı, Üniversite Adı</p> <p>Bu tezin, kapsam ve kalite olarak Yüksek Lisans Tezi olduğunu onaylıyorum/onaylamıyorum</p>	.....
<p><b>Yedek Üye: Unvanı</b> Anabilim Dalı, Üniversite Adı</p> <p>Bu tezin, kapsam ve kalite olarak Yüksek Lisans Tezi olduğunu onaylıyorum/onaylamıyorum</p>	.....
<p>Tez Savunma Tarihi:</p>	28 / 09 / 2020
<p>Jüri tarafından kabul edilen bu tezin Yüksek Lisans Tezi olması için gerekli şartları yerine getirdiğini ve imzaların sahiplerine ait olduğunu onaylıyorum.</p> <p>.....</p> <p>Doç. Dr. Bekir KOÇLAR Sosyal Bilimler Enstitüsü Müdürü</p>	

## ETİK BEYAN SAYFASI

Van Yüzüncü Yıl Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü Tez Yazım Kurallarına uygun olarak hazırladığım bu tez çalışmasında;

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

Bildirir, aksi bir durumda aleyhime doğabilecek tüm hak kayıplarını kabullendiğimi beyan ederim. (28.09.2020)

GÖKHAN EBİNÇ

Yüksek Lisans Tezi

Gökhan Ebinç

VAN YÜZÜNCÜ YIL ÜNİVERSİTESİ

SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ

Eylül, 2020

DAVRANIŞSAL FİNANS PERSPEKTİFİNDE BİREYSEL YATIRIMCI  
KARARLARI VE 2008 KÜRESEL FİNANS KRİZİ ÜZERİNE BİR DEĞERLENDİRME

**ÖZET**

Geleneksel finans, insanları rasyonel kabul eden, karar alırken rasyonel davranan, hata yapmayan, hata yaparsa hatasının farkına varıp tekrarlamayan, duygularından arındırılmış bir düşünce sisteminden bahseder. Geleneksel finans teorisi, temel olarak beklenen fayda teorisi üzerine kurgulanmıştır. Ancak her zaman insanların rasyonel davranamayacağı bazı hatalarını tekrarlayabileceği görülmüş ve eleştirilmiştir. Psikoloji ve sosyoloji gibi bilim dallarından faydalanarak davranışsal finans, geliştirilmiştir. Davranışsal finans teorisinde, insanların rasyonel olamayacağı, duyguları ve psikolojik eğilimlerinin olduğu bu gibi faktörlerden etkilendiği varsayılmaktadır. Davranışsal finans, temel olarak beklenti teorisi üzerine kurgulanmış bir teoridir. İnsanların, bir robot gibi matematiksel hesaplamalar yaparak karar alması mümkün görünmemektedir. İnsanlar, ekonomik hayatta karar alırken gelir durumu ve içinde bulunduğu çevre gibi faktörlerden etkilenmektedirler. Bu faktörler görmezden gelinerek, kurulan modellerden doğru sonuca ulaşılması düşük bir olasılık gibi görünmektedir. Bu tezde, bireysel yatırımcıların, yatırım davranışları ve yatırım kararları üzerinde rol oynayan ekonomik ve psikolojik etmenler, 2007'nin sonlarında başlayan 2008'de ivme kazanan ve 2009'un başlarına kadar etkileri devam eden 2008 küresel finans krizi de göz önünde bulundurularak araştırılmaya çalışılmıştır. Nitel araştırma yöntemleri arasında yer alan doküman incelenmesi yapılarak birincil ve ikincil kaynaklar incelenmiş, betimleyici analiz yöntemi kullanılmış ve yorumlanmıştır. Sonuç itibarıyla, bireysel yatırımcıların yatırım yaparken psikolojik eğilimlerden, etkilendiği sonucuna ulaşılmıştır.

**Anahtar Kelimeler:** Bireysel Yatırımcı, Davranışsal Finans, Psikolojik Eğilimler, Küresel Kriz, Geleneksel finans.

**Sayfa Sayısı:** vii + 69

**Tez Danışmanı:** Dr. Öğrt. Üyesi Celal Kızıldere

Master Thesis

Gökhan Ebinç

VAN YÜZÜNCÜ YIL UNIVERSITY

INSTITUTE OF SOCIAL SCIENCES

September, 2020

INDIVIDUAL INVESTOR DECISIONS IN THE BEHAVIORAL FINANCE  
PERSPECTIVE AND AN ASSESSMENT ON THE 2008 GLOBAL FINANCE CRISIS

**ABSTRACT**

Traditional finance speaks of a system, which accepts people rationally, acts rationally when making decisions, does not make mistakes, does not repeat the mistake if it makes mistakes is a thought system free of emotions. Traditional finance theory. However, it has always been observed and criticized that people can repeat some of their mistakes that they cannot act rationally. Behavioral finance was developed by making use of branches such as psychology and sociology. In behavioral finance theory, it is assumed that people cannot be rational, have emotions and psychological tendencies, and are affected by such factors. Behavioral finance is basically a theory built on expectation theory. It does not seem possible for people to make decisions by making mathematical calculations like a robot. People are influenced by factors such as income status and the environment in which they live when making decisions in economic life. It seems unlikely that these factors will be ignored and the correct result will be achieved from the established models. In this thesis, the economic and psychological factors that play a role on the investment behavior and investment decisions of individual investors have been investigated by taking into account the 2008 global financial crisis, which started in late 2007 and accelerated until the beginning of 2009. The primary and secondary sources were examined by examining the document among the qualitative research methods, descriptive analysis method was used and interpreted. As a result, it was concluded that individual investors are affected by psychological tendencies when investing.

**Keywords:** Individual Investor, Behavioral Finance, Psychological Trends, Global Crisis, Traditional Finance.

**Number Of Pages:** vii + 69

**Thesis Advisor:** Dr. Öğrt. Üyesi Celal Kızıldere

## İÇİNDEKİLER

ÖZET.....	i
ABSTRACT.....	ii
İÇİNDEKİLER .....	iii
ŞEKİLLER DİZİNİ .....	vi
ÖNSÖZ.....	vii
GİRİŞ .....	1
<b>1. FİNANSIN TANIMI VE TARİHİ.....</b>	<b>5</b>
1.1. Finansın Tanımı .....	5
1.2. Finansın Tarihi .....	5
1.3. Geleneksel Finans .....	7
1.3.1. Beklenen Fayda Teorisi.....	7
1.3.2. Bayeşçi Öğrenme Teorisi .....	9
1.3.3. Etkin Piyasalar Hipotezi .....	9
<b>2. DAVRANIŞSAL FİNANS .....</b>	<b>11</b>
2.1. Davranışsal Finans Kavramı .....	11
2.2. Davranışsal Finansın Tarihsel Gelişimi .....	13
2.3. Davranışsal Finansın İlişkili Olduğu Bilim Dalları .....	14
2.3.1. Davranışsal Finans Ve Psikoloji.....	15
2.3.2. Davranışsal Finans Ve Sosyoloji.....	15
2.3.3. Davranışsal Finans Ve Sosyal Psikoloji .....	16
2.4. Davranışsal Finansın Teori Ve Modellemeleri .....	16
2.4.1. Beklenti Teorisi .....	17
2.4.2. Temsili Yatırımcı .....	18
2.4.3. Aşırı Güven Ve Yanlı Kendine Atfetme .....	19
2.4.4. İnteraktif İlişkiler Modeli .....	19
2.5. Davranışsal Finans İle Geleneksel Finansın Karşılaştırılması.....	20

<b>3. BİREYSEL YATIRIMCI VE YATIRIMCI TERCİHLERİ.....</b>	<b>21</b>
3.1. Bireysel Yatırımcı .....	21
3.1.1. Bireysel Yatırımcının Özellikleri .....	21
3.1.2. Bireysel Yatırımcıların Demografik Yapısı .....	21
3.2. Bireysel Yatırımcıların Psikografileri .....	22
3.2.1. Bernewall'ın İkili Modelli .....	22
3.2.2. Bailard, Biehl Ve Kaiser'in Beşli Modelli.....	22
3.3. Risk Karşısında Yatırımcı Davranışları .....	23
3.3.1. Risk Almaktan Korkan Yatırımcı.....	23
3.3.2. Risk Almaktan Korkmayan Yatırımcı.....	24
3.3.3. Riski Dikkate Almayan Yatırımcı .....	25
3.4. Bireysel Yatırımcıların Yatırım Kararları Üzerinde Etkili Olan Etmenler .....	25
3.4.1. Kişisel Etmenler .....	26
3.4.2. Çevresel Etmenler .....	26
3.4.3. Finansal Etmenler .....	26
3.5. Ekonomik Yatırım Araçları .....	27
3.6. Yatırımcıların Psikolojik Eğilimleri.....	28
3.6.1. Kendini Kandırma Eğilimi .....	29
3.6.1.1. Aşırı Güven .....	29
3.6.1.2. Aşırı İyimserlik .....	30
3.6.2. Duygusal Eğilimler.....	30
3.6.2.1. Belirsizlikten Kaçınma.....	30
3.6.2.2. Oto-Kontrol Eksikliği.....	31
3.6.2.3. Pişmanlıktan Kaçınma .....	31
3.6.3. Bilişsel Eğilimler .....	32
3.6.3.1. Aşırı Veya Düşük Tepki Verme.....	32
3.6.3.2. Temsil Etme .....	33
3.6.3.3. Demir Atma.....	33
3.6.3.4. Çerçeveleme Etkisi.....	34
3.6.3.5. Kayıptan Kaçınma.....	34
3.6.3.6. Zihinsel Muhasebe .....	35
3.6.3.7. Kumarcı Tuzağı.....	36
3.6.4. Sosyal Eğilimler .....	36
3.6.4.1. Sürü Davranışı.....	37

3.6.4.2. Bilgi Çağlayanı .....	37
3.7. Davranışsal Finansta Kelebek Etkisi.....	37
<b>4. 2008 KÜRESEL KRİZİNE GETİRİLEN YAKLAŞIMLAR .....</b>	<b>40</b>
4.1. Krizin Tanımı .....	40
4.2. Finansal Kriz Kavramı Ve Sınıflandırılması .....	40
4.3. Kriz Teorileri.....	42
4.3.1. Parasal Kriz Teorileri .....	43
4.3.1.1. Birinci Nesil Kriz Teorileri .....	44
4.3.1.2. İkinci Nesil Kriz Teorileri.....	45
4.3.1.3. Üçüncü Nesil Kriz Teorileri.....	45
4.4. 2008 Küresel Krizi Ve Küreselleşme Kavramı.....	47
4.5. Küresel Ekonomik Krizin Yapısal Özellikleri.....	47
4.6. 2008 Küresel Krizin Gelişimi .....	51
4.7. 2008 Küresel Krizine Getirilen Psikolojik Yaklaşımlar .....	54
4.8. Psikolojik Eğilimler Açısından Küresel Kriz.....	58
4.8.1. Krizde Temsillilik Zihinsel Kısayolu .....	58
4.8.2. Krizde Yatırımcı Hırsı.....	59
4.8.3. Krizde Kayıptan Kaçınma .....	59
4.8.4. Krizde Aşırı Güven .....	59
4.8.5. Krizde Sürü Davranışı .....	59
<b>SONUÇ.....</b>	<b>60</b>
<b>KAYNAKÇA .....</b>	<b>62</b>

## **ÖZGEÇMİŞ**

## **TEZ ORJİNALLİK RAPORU**

## ŞEKİLLER DİZİNİ

Şekil 1. ....	24
Şekil 2. ....	24
Şekil 3. ....	25
Şekil 4. ....	38
Şekil 5. ....	53



## ÖNSÖZ

Tarih boyunca, finansal kararların nasıl alındığı incelendiğinde alınan kararların, belirli sistem ve teorilerle açıklanmaya çalışıldığı gözlemlenmektedir. Bu teorilerden geleneksel finans teorisi ve davranışsal finans teorisi önemli bir yer tutmaktadır. Geleneksel finans ekonomik aktörlerin rasyonel olduğu veya davrandığı noktasında bir yaklaşım sergilerken davranışsal finans ise ekonomik aktörlerin her zaman rasyonel olamayacağını veya sınırlı bir rasyonalite ile karar aldıklarını savunmaktadır. Bu durum açıklanırken insanların farklı etmenlerden etkilendiği ve insanların içinde bulunduğu psikolojik faktörlerinde karar almada önemli yer tuttuğu araştırmalarla ortaya konulmaya çalışılmıştır.

Bu tezde de 2008 küresel finans krizi davranışsal finans bakımından değerlendirilmeye çalışılmıştır.

Çalışma sürecinde yardımı ve katkısı olan başta danışman hocam Dr. Öğrt. Üyesi Celal Kızılderem'e Araştırma Görevlisi Özge Ersezer'e ve Doç. Dr. M. Akif Arvas'a Teşekkür ederim.

## GİRİŞ

Ekonomi biliminin, kabul ettiği önemli kavramlardan biride rasyonellik kavramıdır. Ekonomi biliminde, rasyonellik kavramının bir mantığı vardır ve bu mantık çerçevesinde kullanılmaya çalışılır. İnsanların, hem tüketim hem de üretim aşamasında, kendi faydalarını maksimize edecek şekilde davranacakları varsayılır. Fakat insanların sürekli rasyonel davranması sürdürülebilir görünmemektedir. Bu durum bir örnekle açıklanacak olursa; fiyatları farklı aynı iki üründen, fiyatı az olanın alınması doğru olarak görünmekte iken, insanlar prestij, farklılık yaratmak veya (veblen) gösteriş etkisi ile fiyatı yüksek olanı tercih edebilmektedir. Bu durumdan da anlaşılacağı üzere insanlar, rasyonel olmayabilirler (Özerol, 2016: 10-11).

Davranışsal finans, rasyonel kavramına karşı rasyonel olmayan veya sınırlı rasyonellik kavramını benimsemiştir. Rasyonel olmayan davranışların, geçici bir durum olmadığı, belli bir sistem dâhilinde insanların, kararlarını etkilediği gözlemlenmiştir. Finansal kararların karmaşık ve belirsiz olduğu durumlarda insanların, sezgilerine veya psikolojik eğilimlerine göre davrandığı ve karar aldığı gözlemlenebilir (Barak, 2008: 3).

Bireysel yatırımcılar, yatırım kararı alırken üst düzey analizler genel itibariyle yapmazlar veya yapamazlar. Dolayısıyla kendi psikolojik eğilimleri, aile, çevresel faktörler, gelir durumu gibi çeşitli unsurlardan etkilenecek yatırım kararı alabilmektedirler.

Bu tezde, bireysel yatırımcıların, yatırım davranışları ve yatırım kararları üzerinde rol oynayan ekonomik ve psikolojik etmenler, 2007'nin sonlarında başlayan 2008'de ivme kazanan ve 2009'un başlarına kadar etkileri devam eden 2008 küresel finans krizi de göz önünde bulundurularak araştırılmaya çalışılmıştır.

Tez, dört bölümden oluşmaktadır. Birinci bölümde geleneksel finans, ikinci bölümde davranışsal finans, üçüncü bölümde bireysel yatırımcı ve yatırımcı tercihleri ve dördüncü bölümde ise, 2008 küresel finans krizine getirilen yaklaşımlar ele alınmıştır.

## Literatür Taraması

Literatürde, geleneksel finanstan, davranışsal finansa yatırımcı ve yatırımcı kararlarını etkileyen faktörler üzerine teorik ve ampirik olarak birçok çalışma yapılmıştır. Genel olarak, yatırımcı kararlarını etkileyen ekonomik faktörlerin yanında psikolojik faktörlerin de rol oynadığı sonucuna varılmıştır. Konu ile ilgili daha önce yapılan çalışmalardan bazılarında aşağıda değinilmeye çalışılmıştır.

Usul, Bekçi ve Eroğlu (2002), bu çalışma bireysel yatırımcıların, hisse senedi almalarına yönlendiren psikolojik eğilimleri ve yatırımcı davranışlarını konu edinmiştir. Anket yöntemi ile 27 ilden 919 kişiye ulaşılmış bu kişilerin eğilimlerinin ne yönde olduğuna yönelik bu çalışmada insanların, hisse senedi alırken çevresinin etkisinde kaldığı ve yatırımcıların, farklı eğilim içerisinde oldukları gözlemlenmiştir. Ayrıca, geliri yüksek olan yatırımcıların, daha yüksek risk alabildiği kadın ve yaşlı ilerlemiş kişilerin ise risk karşısında çekimser davrandıkları gözlemlenmiştir.

Ede (2007), bu çalışmada yatırımcıların davranışlarının ne kadar anlamlı olduğuna yönelik anket çalışması yapılmıştır. Anket internet ortamında ve birebir görüşme şeklinde gerçekleştirilmiş 775 katılımcıya ulaşılmıştır. Bireysel yatırımcıların, psikolojik ön yargılardan kaynaklı olduğu düşünülen zararlarını minimize etmek amacıyla farklı tavsiyelerde bulunmuş ve irrasyonel yatırımcıların yaptıkları hatalardan kaynaklı piyasa etkinliğinin düştüğü düşüncesi hâkimdir.

Ateş (2007), bu çalışmada finansal yatırımlar değerlendirilmiştir. Anket yöntemi uygulanmış 400 katılımcıya ulaşılmıştır. Yatırım yapan insanlardan evlilerin bekârlara göre daha çok yatırım yaptığı erkeklerin, kadınlara göre daha fazla yatırımla ilgilendiği gözlemlenmiştir. Tahvil ve bono, gibi yatırım araçlarına yatırım yapan insanların psikolojik ön yargılardan daha çok etkilendiği ifade edilmektedir.

Kahyaoğlu (2011), bu çalışmada yatırımcı kararlarını etkileyen psikolojik eğilimler ve cinsiyetin, kararları nasıl etkilediği üzerinde durulmuştur. Uygulama bireysel olarak hisse senedi yatırımcılarına yönelik bir çalışma özelliği göstermektedir. 31 kişiye uygulanan ankette Marmara bölgesi, hedef olarak belirlenmiştir. Analiz gerçek veriler üzerinden yapılmaya çalışılmıştır. Bu

yatırımcıların belirlenmesinde tesadüfi örneklem yöntemi kullanılmış ve verilerin analiz edilmesinde SPSS 11,5 istatistik programı kullanılmıştır. İşlem yapma sıklığı gelir elde edilen hisseyi elde tutma süresi gibi verilere bakılmış ve çalışmanın sonunda yatırımcıların cinsiyet bakımından yatırıma farklı baktıkları sonucuna varılmıştır.

Böyükaslan (2012), bu çalışmada Ateş (2007) ve Ede (2007) nin anket sorularına ek soru ve önermeler ilave edilmiştir. Afyonkarahisar ili örneklem olarak alınmış ve 460 katılımcıya birebir görüşme yöntemi ile uygulamıştır. Bu çalışmada katılımcıların sosyodemografik yapıları göz önüne alınarak psikolojik eğilimleri karşılaştırılmıştır. Ayrıca finans eğitimi almamış insanların finans alanındaki yetersizliği de gözler önüne serilmiştir.

Bayar ve Kılıç (2012), bu çalışmada küresel finansal kriz ile geleneksel finansın karşılaştığı zorluklara cevaben davranışsal finansın, önermelerinden faydalanarak bir değerlendirme yapılmıştır. Araştırma neticesinde finansal krizlerde davranışsal eğilimlerin sadece ekonomik aktörlerin, kararlarını etkilemediği aynı zamanda piyasaları destekleyen kredi derecelendirme kuruluşları, merkez bankası gibi kurumları da etkilediği görülmüştür.

Küden (2014), Bu çalışmada anket uygulanmış ve basit tesadüfi yöntem kullanılarak 437 kişiye ulaşılmıştır. Davranışsal finans, kapsamında yatırım tercihlerinin belirlenmesine yönelik yapılan bu çalışmada yatırımcıların psikolojik tepkileri neticesinde davranışlarının ne yönde olduğu belirlenmeye çalışılmıştır. Anket çalışmasından elde edilen sonuçlara göre yatırımcıların en sık kullandığı yatırım araçları; altın, döviz, hisse senedi ve mevduat olduğu görülmüştür. Bu sıralama sonucunda yatırımcıların, mevduatlarının yarısının altın olduğu görülmektedir. İkinci sırada ise döviz olduğu gözlemlenmiş buda yatırımcıların geleneksel çizgiden ayrılmak istememeleri olarak yorumlanabilir. Yatırımcılar yatırımlarını çok çeşitlendirmedikleri bir ya da iki farklı yatırım aracını tercih etikleri görülmüş ve uzun vadeli yatırımların sayısının daha fazla olduğu ortaya konulmuş ayrıca yatırımcıların psikolojik önyargılarının da olduğu gözlemlenmiştir.

Küçük (2014), bu çalışmada bireysel yatırımcıların, tutumlarındaki eğilimler tespit edilmeye çalışılmış Osmaniye, illinde anket uygulanmıştır. Psikolojik ve sosyolojik faktörlerin, bireysel yatırımcıları etkilediği öne sürülmüş ve finans alanında eğitim alınmasının piyasada da olumlu etkilerinin olacağından dem vurulmuştur.

Sansar (2016), bu çalışmada değişim gösteren finans akımlarının, davranışsal finans teorisine, eğilim gösterdiği konusu üzerinde durulmuştur. Yatırımcıların yatırım kararına etki eden psikolojik eğilimlere de değinilmiştir.



# 1. FİNANSIN TANIMI VE TARİHİ

## 1.1. Finansın Tanımı

Geçmişte finansın, tanımı yapılırken işletmelerin ihtiyaç duyduğu fonları uygun şartlarda temin etmek, bunları doğru ve etkin bir şekilde kullanmak olarak tanımlanmaktaydı. Ancak değişen şartlar ve gelişen teknoloji itibariyle finansın, tanımında da değişikliğe gidilmesini gerekli hâle getirmiştir. Günümüzde finansın, tanımı yapılırken; işletmenin piyasa değerini artırmaya yönelik her türlü stratejik kararın alınması olarak tanımlanmaktadır (Bilgin, 2018: 4).

Finansal yönetim, finansal kararların alınıp uygulanmaya başlanmasıdır. Başka bir ifade ile kararların teorik olarak belirlenmesi ve bu aşamadan sonra pratiğe dökülmesi olarak ta tanımlanabilir. Yöneticiler, kararlarını önceden belirlenen hedef ve amaçları doğrultusunda almaları gerekir. Finansal amaçlar, genel bir ifadeyle şirketin veya firmanın gelirlerini artırmaya yönelik çalışma ve araştırmalar yapmak suretiyle, piyasa değerini artırmak olarak ifade edilebilir (Küden, 2014: 4).

## 1.2. Finansın Tarihi

Finansın tarihi, çok eskiye dayanmaktadır. Finansın başlangıcı, bileşik faiz ile ilişkilendirilir. Bileşik faiz hesaplamalarının ilk olarak ne zaman yapıldığı ise tam olarak bilinmemekle birlikte, İ.Ö. 1800'lü yıllarda, Babil Krallığı'ndaki Hammurabi yasalarıyla uygulandığı tahmin edilmektedir (Bilgin, 2018: 5).

1900'lü yıllara gelindiğinde ABD'de sanayi sektörünün, gelişmesiyle birlikte finansal yönetim, bir disiplin olarak karşımıza çıkmaktadır. Şirketlerin büyüme amacı güderek, fon bulma arayışları belli bir yasal zemine oturtulmadığından tasarruf sahiplerinin güvenini kazanmak şirketlerin gelişimi açısından önem arz etmektedir. Bu durum 1929 yılındaki büyük buhrana kadar sürmüştür. 1929 yılındaki büyük buhrandan, sonra şirketler birleşme, yeniden yapılanma gibi çeşitli yöntemlere başvurmuşlardır. Büyük buhrandan çıkarılan önemli derslerde olmuştur. Bunlardan birisi sermaye piyasalarını düzenlemek ve denetlemek amacı ile 1933 yılında Sermaye Piyasası Kanunu (SPK) çıkarılmış, 1934 yılında menkul kıymet

piyasalarına kanuni düzenlemeler getirilmiş, yapılan bu düzenlemeler ile piyasa değerinin artırılması amacı güdülmüştür (Küden, 2014: 5).

1940-1950'li yıllarda geleneksel finans, hüküm sürmüştür. 1950'li yılların sonlarına gelindiğinde ise bilgisayar şirketler tarafından kullanılmaya başlanmış bu vesileyle veriler kayıt altına alınarak detaylı analizler, yapılabilmesinin önü açılmıştır.

1970'li yıllara gelindiğinde ise petrol krizi yaşanmış, yaşanan bu kriz ile birlikte, risk, enflasyon ve faiz konusu şirketlerin bir numaralı gündem maddesi hâline gelmiştir. Var olan krizi çözmek adına matematiksel modeller geliştirilmiştir.

1990-2000'li yıllarda ise bilgisayarın tam anlamıyla hüküm sürmeye başladığı yıllar olmuştur. Küreselleşme kavramının, tam manasıyla piyasada hissedilmeye başladığı yıllardır diyebiliriz. Bu vesileyle finans kavramının, ekonomide tam manasıyla yerini aldığı söylenebilir (Bilgin, 2018: 5- 6).

### **1.3. Geleneksel Finans**

Neo Klasik iktisadi sistemin, temellini oluşturduğu geleneksel finans, insanların, risk altındayken karar verme modelleri ile tüketici teorisi yakından ilgilidir. Geleneksel finans, açısından ekonomik aktörler, tüketici teorisi ile benzerlik göstererek faydasını maksimize etmeye çalışan rasyonel varlıklardır (Bayar, 2012: 14).

Geleneksel finans, bir bakıma bireylerin, psikolojik yanlarını ve duygusal varlık olduklarını göz ardı ederek matematiksel formülere göre hareket edebilen duygularından arındırılmış bir robot gibi hesaplama yapıp davranışlarını var olan duruma göre belirleyebilen bir varlık olarak görmüştür (Küden, 2014: 12).

#### **1.3.1. Beklenen Fayda Teorisi**

Beklenen fayda teorisi, Daniel Bernoulli, tarafından 1738 yılında geliştirilmeye başlanmıştır. Bu teori geleneksel finansın, temelli niteliğindedir. 1944 yılında Von Neumann ve Morgenstern ile daha ileri bir aşamaya taşınan beklenen fayda teorisi; insanların, karar alırken rasyonel davranıp faydasını maksimize etmesi üzerinde durmuştur. 1953'te Savage'nin yaptığı çalışmalar ile son şeklini almış olan beklenen fayda teorisi, 1979 yılında Kahneman ve Tversky'nin öne sürdükleri beklenti teorisine, kadar önemini korumuştur. Beklenen fayda teorisine göre ekonomik karar alan insanlar, belirsiz bir durumla karşılaştıklarında olayların gerçekleşme ihtimalini hesaplarlar bunda da Bayes, kurallını kullanırlar. Hesapladıkları olasılıklarla var olan durumdan elde edecekleri kazançları çarparak beklenen faydalarını belli oranda hesaplamaya çalışırlar. Bu hesaplama sonucunda Maksimum fayda sağlayacakları tercihi yapan "rasyonel" bireyler şeklinde açıklanır (Küden, 2014: 12-13).

Von Neumann ve Morgenstren, beklenen faydayı, alınan bir kararın sağlayacağı olası faydanın, gerçekleşme olasılığı ile çarpılmasıyla elde edilen değer olarak hesaplamaktadır. Beklenen fayda teorisi ekonomik aktörün, aldığı kararlar neticesinde elde edeceği sonuçlardan (x) oluşan bir fayda fonksiyonunun (u) olduğunu kabul etmektedir. X sonucunu doğuracak a eyleminin olma olasılığının p,

aynı sonuca götürecektir b eyleminin olma olasılığının q olduğunu varsayarsak, bu durum şu formülle ifade edilebilir:

$$p.U(x) > q.U(x)$$

Bu durumda a eyleminin beklenen faydası, b eyleminin beklenen faydasından büyük ise ekonomik aktörler, kesinlikle faydası fazla olanı seçeceklerdir (Böyükaslan, 2012: 7).

Beklenen Fayda teorisinin varsayımları (Bailey, 2002: 15-20).

1. Bireyler, herhangi bir belirsiz durum ile karşılaştıklarında herhangi bir seçeneğe eğilim göstermeden önce var olan durumu değerlendirip gerçekleşme ihtimali yüksek olan ve faydasını en çoklaştıracak seçeneği "objektif olasılığı" tercih ederler.

2. Fayda, fazla sağlayan her zaman iyidir. Eğer X, Y'den fazla fayda sağlıyorsa karar verici her zaman X i tercih edecektir.

3. Kararlar tutarlılık gösterir. X, Y' den, Y de Z den fazla fayda sağlıyorsa karar verici X ile Z arasında tercih yapma durumunda kalırsa X' i tercih edecektir.

4. Karar verici, belirsiz bir durumla karşılaştığında var olan durumla ilgili olasılık hesaplamalarını yapar. Beklenen faydasını, aşağı yukarı belirlemiştir. Daha sonra belirlediği fayda fonksiyonuna göre seçenekler arasında faydasını maksimize edeceği seçeneği belirler.

5. Bahse konu olan fayda fonksiyonu, çanak şeklindedir. Buda "Azalan Marjinal Fayda Kuralı" nın geçerli olduğu gösterir.

Beklenen fayda teorisi, bireylerin nasıl davrandığından ziyade nasıl davranması gerektiği ile ilgilidir. Bununla rasyonellik kavramını uygulamaya çalışır. Eleştiri aldığı konu ise tam da bu durum ile ilgilidir (Bailey, 2002: 15-20).

### **1.3.2. Bayesçi Öğrenme Teorisi**

Geleceğin belirsiz olması ekonomik aktörlerin, karar alırken zorlandıkları en temel problemlerden biridir. Bu problemin aşılmasına yönelik çalışmalardan biride İngiliz muhasebeci ve matematikçi Thomas Bayes'e aittir. Bayesçi mantık; gelecekteki olayları veya durumları önceden tahmin edebilmek için daha önce gerçekleşen olay veya durumların bilgilerini kullanarak, olasılık ve istatistik biliminden de yararlanarak bir karar alma sistemi oluşturmaya çalışmaktır şeklinde tanımlanabilir. Bayesçi mantığa, göre belirsiz bir sonuca yönelik durumu ölçmek için olasılık dağılımı hesaplanmalıdır (Küden, 2014: 14).

Bayesçi mantık, ilk olarak 18. yüzyılda geliştirilmiştir. Ancak çok fazla kullanım alanı bulunamamıştır. 20. yüzyılda Jim Savage ve Dennis Lindley'in önderliğinde tekrar gündeme gelen bayesçi mantığın, aksak yönleri giderilerek modern bayesçi mantık geliştirilmiştir. Seksenli ve doksanlı yıllar itibariyle bilgisayar teknolojilerinin ilerleme kaydetmesiyle beraber kullanım alanı genişlemiş ve daha ileri aşamaya taşınmıştır (Ede, 2007: 7).

### **1.3.3. Etkin Piyasalar Hipotezi**

Etkin piyasalar hipotezi, piyasadaki menkul kıymetlerin veya varlıkların fiyatları oluşurken var olan veya olabilecek olumlu ve olumsuz tüm bilgi ve haberleri içerdiği varsayılır. Belli bir süre fiyatların var olan değerinden sapmayacağı hiçbir ekonomik aktörün, herhangi bir bilgi ile gelir sağlayamayacağı kabul edilmektedir. Fama, etkin piyasayı, mevcut tüm bilgilerin fiyatlara tamamen yansımış olduğu, piyasa olarak tanımlarken, fiyatların menkul kıymetlerin riskleriyle uyumlu olarak ulaşılabilecek tüm bilgileri yansıttığını savunmaktadır (Fama, 1970: 413-416).

Piyasa etkinliği, üç bölüme ayrılır. İlk olarak, faaliyet etkinliğinden bahsedecek olursak fon üreten ve fon talep edenler, işlemlerini minimum maliyetle gerçekleştirebilecekleri piyasa yapısı, olarak tanımlanabilir. İkincisi ise kaynak dağıtım etkinliğidir. Burada amaç optimum kaynak dağıtımını sağlamaktır. Üçüncüsü bilgi etkinliği; fiyatların olumlu ve olumsuz tüm bilgiyi içerdiğine yöneliktir (Küden, 2014: 15).

Fama 1970 yılındaki araştırmasında piyasa etkinliği teorisini üç gruba ayırmıştır (Fama, 1970: 413-416).

**Zayıf Piyasa Etkinliđi:** Fama, bu etkinlik türünde geçmişte oluşmuş fiyat hareketlerine bakılarak gelecek fiyat hareketleri ile bilgi sahibi olunamayacağını veya oluşacak fiyatların, geçmişteki bilgilerle tahmin edilemeyeceğini varsaymaktadır. Bu dūřünceyi oluşturan neden; geçmişteki fiyatların veya bilgilerin herkese açık olduğu ve isteyen herkesin bu bilgilere ulaşabileceğinden kaynaklıdır. Ancak sūrpriz sayılabilecek bir bilginin, piyasaya girmesi fiyatları değiştirecektir. Bunu da önceden bilmek veya tahmin etmek mümkün değildir. Bu sebeple oluşacak fiyatlar tamamen tesadüfidir. "Rassal" yürüyüş denilmesinin sebebi bundan kaynaklıdır (Fama, 1970: 386).

**Yarı Güçlü Piyasa Etkinliği:** Bu formda, geçmiş bilgilere ek olarak, kamuya açıklanan bilgiler, kullanılarak ekstra bir gelir elde edilemeyeceğine yöneliktir. Bu sebeple, temel analiz, mali tablolar analizi ve benzer analizler, yatırım yapacak ekonomik aktörler, tarafından dikkate alınmaz. Temel analiz ile ekstra bir gelir sağlanamamasının sebebi ise temel analize herkesin maliyetsiz bir şekilde ulaşabileceği ve hiç kimsenin birbirine karşı bir üstünlük kuramamasından kaynaklıdır. Bu sebeple yatırımcıların, yatırım yapacakları şirket veya firmanın, geçmiş dönem bilgileri ve mali tablolarına zahmetsiz ve maliyetsiz bir şekilde ulaşabiliyor olmaları gerekir (Atan, vd., 2009: 35).

**Güçlü Piyasa Etkinliği:** Hipotezin en güçlü etkinlik formudur. Etkin piyasada ekonomik aktörün, kamunun kullanımına açılmamış özel bilgiler ile normalin üstünde bir gelir sağlanamayacağı vurgulanmaktadır. Piyasa bu formda etkin olursa hiç kimse anormal bir kazanç elde etmesi mümkün değildir. Bu formda kimsenin ekstra bir gelir sağlayamamasının sebebi; kamuya açıklanmış veya açıklanmamış tüm bilgilerin ışık hızında fiyatlara yansıyacağından kaynaklıdır (Küden, 2014: 17).

## 2. DAVRANIŞSAL FİNANS

### 2.1. Davranışsal Finans Kavramı

Finans tarihi, gelişimi itibariyle ekonomik yapının nasıl olması gerektiği veya ekonominin, nasıl kurgulanması ve nasıl gelişeceği noktasında bazı model ve teoriler geliştirilmiştir. Fakat geliştirilen bu model ve teoriler, belli dönemlerde kullanılsa da ekonomik kriz veya farklı sebeplerle sekteye uğramışlardır. Bazen var olan teorilerin aksak yönleri giderilmiş, bazen de yeni teoriler geliştirilmiştir. Davranışsal finasta, geleneksel finansın insanların, duygularını ve psikolojik eğilimlerini, görmezden geldiği için yeni bir teori olarak kabul görmüştür.

İktisat sosyal, bir bilim olarak kabul görmektedir. Zaman ilerledikçe ve diğer bilimlerle de yakın bir arkadaşlık kurduğundan diğer bilimlerinde yöntemlerini kendi analizlerinde kullanmaya başlamıştır. Bu gelişmeler ışığında, ekonometri, matematik, biyoloji ile birlikte iktisat-fizik arasındaki ilişki de tekrardan gündeme alınmış ve ilerleme sağlanmıştır. İktisadın, özellikle matematik bilimi ile yakın formalizasyon aşamasına geçilmesi nedeniyle iktisat biliminde, yoğunlaşan formüller göze çarpmaktadır. Bu durum iktisadın, matematiğin bir alt dalı olarak görülmesine sebep olmuştur. İktisat, dar kapsamda matematiksel hesaplamalarla açıklanmaya başlanmış, buda iktisadın tarihsel gelişimine aykırı bir durumdur. Formüller sebebiyle psikolojik eğilimler göz ardı edilmiştir (Eser ve Toıgonbaeva, 2011: 287-288).

Geleneksel Finans Teorileri, bireyleri rasyonel ve davranışlarını önceden öngörülebilir kabul etmesi varsayımları ile iktisadi, birçok modelle temel oluşturmuştur. Geleneksel finansın, uzun yıllar boyunca bireylerin davranışlarını ve yatırımlarını hangi ölçüde temsil ettiği tartışmaya açık bir konudur. Finansal piyasalarda, insanlar, birer oyuncudurlar. Aynı anda rasyonel, davranışları mümkün görünmemektedir. İnsanlar, farklı çevrede, farklı kültürle, yetiştiklerinden hayattan beklentileri farklı olabilmektedir. Aynı olay karşısında gösterdikleri tepki yine farklılık gösterir. Bu sebeplerle insanlar doğal olarak hata yapabilmektedirler. Bireylerin, psikolojileri sabit bir şekilde hareket etmemekte ve rasyonalize, edilmeyecek derecede farklılık göstermektedir. Daniel Kahneman ve Amos Tversky, gibi bilişsel psikologların, yaptıkları çalışmalarda rasyonellikten, sistematik

sapmaların olduğu bulgusuna ulaşılmıştır. Her birey, farklı karar alma mekanizmasına sahiptir. Bu mekanizmaları etkileyen çeşitli faktörler vardır. İnsan psikolojisi, içinde bulunulan çevre, eksik bilgi gibi nedenlerden dolayı bireyler, karar verirken yanılıya düşebilirler. Bireylerin kendine has özellikleri dışında, içinde bulunulan ekonomik durumda alınan kararları yakından etkilemektedir. Kararları etkileyen başka bir neden ise zamana ve ihtiyaca bağlı olarak insanların kararlarının değişebilmesidir. Bu durumu elmas su paradoksu ile açıklayacak olursak; Çölün ortasında susuz kalan bir insana su mu, elmas mı diye sorulacak olursa doğal olarak su cevabını verecektir. Ancak suyun problem olmadığı başka bir yerde elmas mı, su mu diye sorulacak olursa bu defa doğal olarak elmas cevabını verecektir. Sonuç olarak; bir zaman diliminde değerli olan bir nesne farklı bir zaman diliminde değerli olmayabilir. Bireylerin içinde buldukları ruh hali, beklenti gibi çeşitli faktörlerin karar almada etkin olduklarını söylemek pek de yanlış olmayacaktır (Böyükaslan, 2012: 26-27).

Geleneksel finans teorileri, bireylerin rasyonel davrandıklarını faydalarını maksimize ettiklerini hata yaparlarsa bu hatayı, tekrarlamayacaklarını varsaymaktadır (Vaknin, 2002: 1).

Sonuç itibariyle; geleneksel finasta, insanlara özgü olan psikolojik faktörler, göz ardı edilmektedir. Bu durum geleneksel finansın, eleştiri almasına neden olmaktadır. Eleştiriler kapsamında, Son yıllarda önem kazanan rasyonellik kavramı ile ilgili yapılan araştırmalar ön plana çıkmış ve davranışsal finansın, gelişmesine zemin hazırlamıştır. Piyasada, gerçekte ve açıklanamayan pek çok anomalinin insan psikolojisinden, kaynaklı olabileceği göz önüne alınmış ve karar alma sürecine psikolojik etmenlerde eklenerek davranışsal finans teorisi, geliştirilmiştir (Böyükaslan, 2012: 26-27).

Ekonomi ve finansın, yeni bir dalı olarak davranışsal finans; özellikle sosyoloji ve psikoloji gibi davranış bilimlerinin yardımıyla beklenen fayda teorisi ve dar tanımlı rasyonel davranış Paradigması'nın öngörülerini ile modellerini geliştirmektedir (Ede, 2007: 13).

Geleneksel finans insan psikolojisini göz ardı ederken davranışsal finans psikolojiyi ön plana alıp belirli kavramları açıklamaya çalışmaktadır.

## 2.2. Davranışsal Finansın Tarihsel Gelişimi

Geleneksel finansın, temel taşlarından biri olan rasyonel birey kavramının, belli oranda geçersiz olduğunu ve bireylerin, sürekli rasyonel davranmadıklarını gözlemlemek mümkündür. Davranışsal finansın varsayımlarından olan rasyonel olmayan insan davranışlarını geçmişte yaşanan bir olayla açıklamaya çalışalım: Hollanda'da yaşanan "Lale Çılgınlığı" Avrupa'da pek de bilinmeyen lale, 1562 yılında Kanuni Sultan Süleyman'ın, bir sandık lale soğanı, hediye ettiği Hollandalılara, lalelerden çok etkilenmiş ve laleler Hollanda da yayılmaya başlamıştır. Hollanda elitleri, arasında lale sahibi olanlar aynı zamanda itibar sahibi de olmuşlardır. Bu durum belli bir süre sonra elitleri de aşmış orta sınıfa sıçramıştır. İnsanlar, mülklerini satıp lale almaya başlamışlardır. Laleye olan ilgi sonucunda lale fiyatları olağan üstü artış göstermiştir. Hollanda da yıllık ortalama gelir 150 Gine civarındayken bir lale soğanı 1000 Gine civarında alıcı bulmaktaymış, bu durum karşısında insanlar, lale alımını azaltmamış daha yetişmemiş lale soğanları üzerinde antlaşmalar imzalamışlardır (Mazgit, 2007: 9).

Tarih 1637'yi gösterdiğinde söz konusu lale vakasının sonu gelmiş ve insanlar, lalelerini satışa çıkarmış böylece fiyatlar dip seviyesini görmüştür. Bu sebeple zenginlerin birçoğu iflas etmiştir. Günümüzden yaklaşık 381 yıl önce yaşanmış bu olay incelendiğinde, mantıklı olmayan bu olaylar, bireylerin rasyonaliteden ne denli sapabildiğinin göstergesidir. 1637 yılını takiben karar alma sürecinde insan duygularını veya psikolojisini değerlendirmeye alan ciddi bir çalışma olmamıştır. 18. yüzyıla gelindiğinde Adam Smith'in 1759 yılında yazdığı "Ahlaki Duygular Kuramı" adlı kitapta insani duygular olan utanma, kıskançlık gibi insan psikolojisini etkileyen duygulara da yer verilmiştir. 19. yüzyılda ise yatırımcıların, psikolojik yönü geri plana atılsa da, 20. yüzyıl itibarıyla davranışsal finans, alanında ilerleme sağlanmıştır. Davranışsal finansın ilerleme göstermesinde, Keynes başta olmak üzere farklı iktisatçıların katkıları olmuştur. 1950'li yıllar itibarıyla Deneysel finans, üzerine yapılan çalışmalar sonucunda davranışsal finansın temelleri atılmıştır. 1960'lı yıllara gelindiğinde ise Bilişsel Psikolojinin tanımlanmaya başlandığı yıllar

olarak tarihe geçmiştir. Finansta yaşanan fakat iktisatçıların rasyonalite ile açıklayamadıkları anomaliler, davranışsal finansın gelişimine önemli ölçüde katkı sağlamıştır (Bilgin, 2018: 16).

Gözlem yapılarak elde edilen bir bulguyu, teorik olarak desteklemek güç bir durum ise veya mantık dışı varsayımlara ihtiyaç duyuluyorsa bu bulgu "anomali" olarak adlandırılmaktadır (Atakan, 2008: 100).

Psikolojiye dayandırılan davranışsal finansta, yapılan çalışmalar neticesinde bireylerin, tekrarlayan yargı hataları ve irrasyonel davranış gösterdikleri gözlemlenmiştir. Geliştirilmeye çalışılan teorilerde irrasyonel davranışlar, temel alınmıştır. 1979 yılında Kahneman ve Tversky'nin, yayınladıkları Beklenti Teorisi, adlı çalışmaları, davranışsal finansın temeli sayılabilecek çalışmalardan birisidir. Kahneman ve Tversky'nin ele aldıkları beklenti teorisi, risk altında karar almaya yönelik bir analiz sistemi olmakla beraber, karar alıcıların risk söz konusu olduğunda nasıl karar aldıklarını incelemektedir (Barberis, vd., 1999: 7).

Beklenen fayda teorisine karşı geliştirilen beklenti teorisi, beklenen fayda teorisinin aksine psikolojik faktörleri ön plana alan bir yaklaşım sergilemektedir (Canbaş ve Kandır, 2007: 220). Beklenti teorisinde kayıp ve kazançlar sınıflandırılarak, farklı değerler verilerek farklı olasılık hesaplamaları yapılmaktadır. Kayıplar kazançlardan daha fazla önem arz etmektedir (Bilgin, 2018: 17).

Daniel Kahneman'ın, 10 Aralık 2002 yılında davranışsal finans alanında Nobel Ekonomi ödülünü alması, akademisyenlerin ilgisini çekmiş bu alanda daha fazla araştırma yapmaya yönlendirmiştir. Bu ödül aynı zamanda bilim dünyasına, davranışsal finansın, tanıtımı olduğu da söylenebilir (Sefil ve Çilingiroğlu, 2011: 254).

### **2.3. Davranışsal Finansın İlişkili Olduğu Bilim Dalları**

Davranışsal finans, insanları geleneksel finansta olduğu gibi rasyonel değil normal kabul etmektedir. Bireyler, yatırım kararı alırken sadece, risk ve getiri ile ilgilenmez farklı değişkenleri de göz önüne alırlar. Bu sebeple davranışsal finans, farklı bilim daları ile yakından çalışma gereği duymaktadır. Bu bilim dalarını şöyle

sırlayabiliriz: Sosyoloji, psikoloji ve sosyal psikoloji ile davranışsal finans yakından ilgilenmektedir (Bilgin, 2018: 17).

### **2.3.1. Davranışsal Finans Ve Psikoloji**

Psikoloji biliminin, ilgi alanı insan davranışlarının ve zihinsel süreçlerinin bilimsel açıdan araştırılması olarak ifade edilebilir. Davranışlar, gözlenebilen psikolojik değişimler, konuşma gibi gözlenebilecek davranışsal olgular ve düşünceler psikolojinin konusunu oluşturmaktadır (Böyükaslan, 2012: 31).

Psikoloji ve finansın, ortak hareket ettiği tarihlere bakıldığında aralarındaki ilişkinin çokta yeni olmadığı görülmektedir. Selden'in 1912 yılında kaleme almış olduğu "Borsanın Psikolojisi" adlı kitabı 1974 yılında Kahneman ve Twersky'nin "Judgement under uncertainty: Heuristics and Biases" adlı makalesi psikoloji bilimi ile finansın ortak hareket edebileceklerinin göstergesi olarak değerlendirilebilir. Bu iki kaynak psikoloji ve finans ile ilgilenenlere ışık tutmuştur (Aldemir, 2015: 37-38).

İktisat ve psikoloji bilimine bakıldığı zaman birbirleri ile yakın ilişki içerisinde oldukları görülmektedir. İkisinin de ilgi odağında insan bulunmaktadır. İktisat, insanların ekonomik tercihleriyle ilgilenirken, psikoloji insanların davranışları ve davranışların nedeni veya neden kaynaklandığı gibi sebeplerle ilgilenmektedir. Karar alma süreci ile ilgili davranışlar, hem iktisadın hem de psikolojinin araştırma alanları içerisinde (Eser, Toıgonbaeva, 2011: 287-288).

### **2.3.2. Davranışsal Finans Ve Sosyoloji**

Sosyoloji, insanların toplum içindeki davranışlarını belli bir sistem dâhilinde inceleyen ve toplumsal olayların insanları, nasıl etkilediği üzerinde durmaktadır. Sosyoloji, çevremizdeki insanların, hislerini, düşlerini, kaygı ve acılarını daha iyi anlamamıza olanak sağlar (Bilgin, 2018: 20).

Sosyoloji, insanların toplumla etkileşimi üzerinde durmaktadır. Davranışsal finans ise insan psikolojisinin ve davranışlarının finansı, nasıl etkilediği üzerinde durmaktadır. Temel olarak bu iki bilimin üzerinde durduğu nokta iletişim konusudur. İletişim ise çatışma, işbirliği, rekabet gibi konularla ilgilenir (Özcan, 2011: 12-13).

### **2.3.3. Davranışsal Finans Ve Sosyal Psikoloji**

Tarihin ilk zamanlarından beri insanlar, belirli koşullar vesilesiyle birlikte yaşama isteği arzusundadırlar. Toplu bir şekilde yaşamaya başlayan insanlar, toplu yaşama şartlarına uyum sağlamak zorunda kalmışlardır. Bu durumdan kaynaklı olarak sosyal psikoloji'nin araştırma konusu da oluşmuştur. Sosyoloji, toplumun insanlar üzerindeki etkilerini araştıran bir bilim olarak bilim dünyasında yerini almıştır. Sosyal psikoloji, sosyal uyum, saldırganlık, sosyal algı, ön yargı, çevresel algı gibi konular üzerinde durmaktadır. İnsanların rasyonel olmadığını savunan sosyal psikoloji bu sebeple davranışsal finans ile ilişkilendirilmektedir (Özcan, 2011: 12).

Sosyal psikoloji, insanların sosyal gruptaki veya toplumdaki davranışlarını konu edinmektedir. Sosyal psikoloji, aynı zamanda insanların diğer insanlarla nasıl iletişim kurduğunu ve diğer insanları, nasıl etkilediği noktasıyla da ilgilenir. Sosyoloji biliminin, toplum üzerinde yaptıkları araştırmalarda insanların, kendilerine benzeyen insanlar ile kendilerini kıyaslama eğilimi gösterdiği görülmüştür. Bu durumdan bir çıkarım yapacak olursak finans piyasalarında ekonomik aktörler, kendileri gibi olanları veya yatırımlarını kendileri gibi değerlendirmeye çalışan yatırımcıları, arayış içerisinde olacakları ve kendileri ile karşılaştırma yapacakları sonucuna varabiliriz (Tuğlu, 2019: 33-34).

### **2.4. Davranışsal Finansın Teori Ve Modellemeleri**

Davranışsal finans, yönelik geçmişte pek çok araştırma yapılmıştır. Fakat bunların pek çoğu gözleme dayalı çalışmalardır. Bu çalışmalar yürütülürken psikoloji biliminden faydalanılmıştır. Yapılan çalışmalar, neticesinde etkin piyasalar hipotezinin ortaya koyduğu rasyonel insan kavramının uygulanamayacağı gerçeği sonucuna ulaşılmıştır. Bu da pek çok araştırmacıyı davranışsal finans, alanında araştırmaya yönlendirmiştir (Daniel, vd., 1998: 1840-1841; Akt. Hong ve Stein, 1999: 2143-2144).

Geleneksel finansın, insanları bir robot olarak görmesi, davranışsal finansın gelişiminde büyük etkisi olduğu söylenebilir. Davranışsal finans, insanların robot

gibi davranamayacağını duyguları ve psikolojik eğilimleri olabileceğini öne sürmüş ve büyük oranda kabul görmüştür diyebiliriz.

Davranışsal Finansa temel oluşturan dört teori geliştirilmiştir (Bilgin, 2018: 22).

1) Kahneman ve Tversky, (1979) yılında yayınladıkları beklenti teorisi ile beklenen fayda teorisinin insan davranışlarını açıklamakta yetersiz kaldığını savunmuşlardır.

2) Barberis, Shleifer ve Vishny'in 1998'de, psikolojik bulgular üzerine kurmuş olduğu "Temsili Yatırımcı - Representative Agent" modelidir.

3) 1998 yılında Daniel, Hirshleifer ve Subrahmanyam tarafından geliştirilen "Aşırı Güven ve Yanlı Kendine Atfetme" üzerine kurulu modelidir.

4) Hong ve Stein, tarafından 1999'da geliştirilen heterojen yatırımcılar arasındaki "İnteraktif İlişkiler" modelidir.

#### **2.4.1. Beklenti Teorisi**

İnsanların, davranışlarını nasıl belirledikleri ve karar alırken nasıl karar aldıkları davranışsal finans, açısından merak konusudur. Davranışsal finans, bu açıdan psikoloji bilimi ile yakın bir ortak çalışma yürütmek zorundadır. Bu durum aynı zamanda psikolojiye olan ilgiyi de artırmaktadır. 1950'li yıllar itibariyle farklı çalışmalar ve fikirler ortaya atılmıştır. Allias (1953), Edwards (1954) ve Simon (1956)'un psikoloji alanında belirsiz bir durum karşısında karar vermeye yönelik yaptıkları çalışmalar, ekonomi bilimi için yapılacak çalışmalara öncülük etmiştir. 1979 yılında Kahneman ve Tversky'nin, yayınladıkları çalışma Davranışsal finansın miladı olarak kabul edilmektedir (Böyükaslan, 2012: 51).

Kahneman ve Tversky, 1979 yılında yayınladıkları çalışmayla insanlar, davranışlarını belirlerken ve karar alırken geleneksel finansın modelleri ve varsayımlarını ihmal ettiğini gözlemlemişlerdir. Bu sebeple beklenen fayda teorisinin, insan davranışlarını açıklamakta yetersiz kaldığını ileri sürmüşlerdir.

Geleneksel finansın modellemelerini eleştirerek alternatif bir yaklaşım geliştirmişlerdir (Kahneman ve Tversky, 1979; Akt. Büyüksalan, 2012: 51).

Beklenen fayda teorisi, insan davranışlarının nasıl olması gerektiği üzerinde durarak kurgusal çıkarımlar yapmaktadır. Beklenti teorisi ise kurgusal çıkarımlardan ziyade gözlem ve deneylere dayanarak modellerini kurmaktadır. Bu modeller kurulurken İnsanlara özgü psikolojik etmenlerde göz önünde bulundurulmuştur. Beklenen fayda teorisi, insanların kararlarının ne olması gerektiği ile ilgilenirken, beklenti teorisi, kararların ne olduğuyula ilgilenmektedir (Kahneman ve Tversky, 1984: 341).

#### **2.4.2. Temsili Yatırımcı**

Temsili yatırımcı, modelini geliştiren 1998 yılında Barberis, Shleifer ve Vishny dir. Psikolojik bulgulardan, faydalanarak bu model geliştirilmiştir. Temsili yatırımcı, modelinde ekonomik aktörler, temsil edilebilirlik ve muhafazakârlık hatalarını fark edememekte ve bu hatalara düşmektedirler. Barberis, Shleifer ve Vishny, bu durumu açıklarken düşük reaksiyon gösterildiğinde tutuculuk aşırı reaksiyon verildiğinde ise temsil edilebilirlik olarak açıklamaktadırlar (Barberis ve Thaler, 2003: 1053).

Tutuculuk eğilimi; ekonomik aktörlerin, yeni bir bilgi ve farklı bir fikir ile karşılaştıklarında var olan kendi bilgilerini doğru kabul edip yeni bilgileri hemen kabul etmemeleri olarak açıklanmaktadır. Temsil etme yanlılığı ise; ekonomik aktörlerin, karar alırken en çok göze çarpan sıra dışı görünen faktörlere aşırı ağırlık vermesi sonucu istatistiksel dağılımı göz ardı etmesine neden olmaktadır (Bilgin, 2018: 24).

Muhafazakârlık; ekonomik aktörlerin, değişen durum karşısında düşük reaksiyon göstermesidir. Ekonomik aktörler, daha önce aldıkları kararların yanlış olduğu fikrini kabul etmezler kendi bilgilerine aşırı derecede güvenirler. Yararlı istatistikleri çok fazla dikkate almazlar. Temsillilik yanlılığı ise ekonomik aktörlerin, kesin olmayan bir olayı kesinmiş gibi algılamaları durumudur. Yeni bilgiler kendi tecrübesi ile uyum gösteriyorsa ekonomik aktörler, kendilerini profesyonel kabul

ederler. Bu durum ekonomik aktörlerin, yeni bilgiyi aşırı derecede önemsemesine düşük istatistiklere sahip olsa bile yeni bilginin genelleşmesine ve yatırımcıların, farklı davranmasına neden olmaktadır (Barberis, Shleifer ve Vishny, 1998: 315-316).

#### **2.4.3. Aşırı Güven Ve Yanlı Kendine Atfetme**

Daniel, Hirshleifer, & Subrahmanyam, yıl 1998'i gösterdiğinde psikolojik iki bulgu üzerine bu modellenmişlerdir. Bahsi geçen bulgulardan ilki "aşırı güven" ekonomik karar alıcı, sahip olduğu bilgiye aşırı derece de güven duyar. İkinci bulgu ise; ekonomik aktörlerin, kendi bilgisine olan güveninin, yatırım performansının bir fonksiyonu olarak görmesine yol açan "yanlı kendine atfetme" eğilimidir. Özel bilgi sahibi ekonomik aktörler, rasyonel davranırlar fakat özel bilgi sahibi olmayan ekonomik aktörler ise ticari faaliyet yürütürken, kendi özel enformasyon sinyallerine aşırı derecede ağırlık verirler, böylelikle fiyatların kendi özel bilgilerine aşırı reaksiyon vermesine sebep olurlar. Bu durumun sonucunda kendilerine aşırı derecede güven geliştirmiş olurlar (Küden, 2014: 25).

#### **2.4.4. İnteraktif İlişkiler Modeli**

Hong ve Stein'in, 1999 yılında interaktif ilişkiler modelini geliştirmiştir. Bu modelde iki tip ekonomik aktörden bahsedilmektedir. Bunlar: Haber avcıları ve momentum yatırımcılardır. İnteraktif model: Ekonomik aktörlerin, sınırlı düzeyde rasyonel olduklarını kabul etmekle beraber kamuya açık bilgilerden faydalandıkları varsayılmaktadır. Modelde haber avcıları; kamuya açık bilgilerden faydalanıp geleceğe yönelik tahminlerde bulunabilmektedirler. Fakat geçmiş ve var olan fiyatları bilgi kaynağı olarak dikkate alıp ilgilenmezler. Momentum yatırımcılar ise haber avcılarının aksine bir tavır sergileyerek kaynak olarak, geçmiş fiyatları dikkate aldıkları varsayılmaktadır (Hong ve Stein, 1999: 2144-2145).

## 2.5. Davranışsal Finans İle Geleneksel Finansın Karşılaştırılması

Geleneksel fayda teorisi, insanların, rasyonel olduğunu karar alırken faydalarını maksimize edecek şekilde karar aldıklarını yanlış karar alsalar dahi bir sonraki kararlarında bu durumu düzelteceklerini öne sürmekte bunu yaparken de modellerini beklenen fayda teorisi üzerine temellendirmektedir. Davranışsal finans, ise insanların rasyonel olmadığını karar alırken sürekli doğru karar alamadığını bunu etkileyen çeşitli etmenlerin olduğunu öne sürmekte insanların, içinde bulunduğu ekonomik durum, sosyal çevre, insan psikolojisi gibi etmenlerden dem vurup modellerini beklenti teorisi üzerine kurmaktadır.

Beklenen fayda teorisinde; bireyler tanımlanırken istikrarlı bilgi edinen var olan tüm bilgiye hâkim rasyonel bireyler olarak tanımlanmaktadır. İnsanların sergiledikleri davranışların sürekli rasyonel olamayacağını psikoloji bilimi, araştırmaları ile gündeme getirmektedir. Bu sebeple piyasada oluşan bir türlü anlam verilemeyen anomalilerin insan davranışlarının rasyonel olmadığından kaynaklandığı düşünülmektedir (Çelik, 2013: 21-22). Geleneksel finansın, bireylerin psikolojik yönünü görmezden gelmesi, aksi bir tutum sergileyen davranışsal finansın, kabul görmesine sebebiyet vermiştir (Bilgin, 2018: 27).

Kahneman ve Tversky, tarafından 1979 yılında geliştirilen beklenti teorisi, beklenen fayda teorisine alternatif bir yaklaşım olarak kabul görmüştür (Bilgin, 2018: 27). Kahneman ve Tversky "*Beklenti Teorisi: Risk Altında Verilen Kararların Analizi*" isimli çalışmalarında bireylerin belirsizlik altında karar aldıklarında geleneksel finansın, varsayımlarına uymadıkları belirtilmiştir (Kahneman ve Tversky, 1979: 264).

Geleneksel finans, var olan verilerin piyasanın durumunu yansıttığını savunan bir teoridir. Yapılan deneysel çalışmalar geleneksel finansın, öne sürdüğü varsayımların kendi içerisinde birçok çelişki içerdiği bulgusuna ulaşmıştır. Davranışsal finasta, uygulanan metodoloji açısından da geleneksel finasta ayrılmaktadır. Geleneksel finasta, önce model belirlenir sonra geçerliliği olup olmadığına bakılır. Davranışsal finasta ise; ilk olarak piyasada davranışlar gözlemlenir sonra sonuç odaklı modeller geliştirilmeye çalışılır (Bostancı, 2003: 10).

### **3. BİREYSEL YATIRIMCI VE YATIRIMCI TERCİHLERİ**

#### **3.1. Bireysel Yatırımcı**

Bireysel yatırımcılar: Bireysel hedeflerini gerçekleştirmek için portföylerini yöneten kişiler olarak tanımlanabilir. Kurumsal ve bireysel, yatırımcıların kullandıkları temel prensipler aynıdır. Fakat kurumsal yatırımcılar, başkaları adına daha büyük tutarlarla yatırım yaparlar. Bu sebeplerle kurumsal yatırımcılar, bireysel yatırımcılara göre daha donanımlı ve bilgili oldukları söylenebilir. Bireysel bir yatırımcının, yatırım kararı aldıktan sonra ilk belirlemesi gereken portföylerinin dağılımının nasıl olacağı olmalıdır. Portföy dağılımı; portföyün para piyasası varlıkları, sabit getirili menkul kıymetler, hisse senetleri, gayrimenkul ve değerli metaller ile diğer mallar gibi varlık türleri arasındaki dağılımını ifade etmektedir. Portföy dağılımını aynı zamanda risk dağılımını da kontrol etmek anlamını taşımaktadır (Bayar, 2012: 11-12).

##### **3.1.1. Bireysel Yatırımcının Özellikleri**

Bireysel yatırımcılar, kendi nam ve hesaplarına küçük çapta işlem yaparlar. Bireysel yatırımcılarda, kurumsal yatırımcılar gibi piyasada yer alırlar fakat farklı bakış açılarına ve özelliklere sahiptirler. Bireysel yatırımcılar, yatırımlarını yaparken kurumsal yatırımcılar, gibi profesyonel davranmazlar. Piyasada oluşan fiyatlar doğrultusunda yatırım kararlarını belirler. Riski para kaybetmek ve olumsuz bir durumla karşılaşma olarak değerlendirirler. Para, kaybettikten sonra riskin ne demek olduğunu idrak ederler. Bireysel yatırımcılar, kötü bir durumu haddinden fazla abartırlar. Daha önce zarar ettikleri bir yatırım aracını tekrar tercih etmezler, bireysel yatırımcıların sürü davranışı gösterme eğilimleri yüksektir (Özcan, 2011: 22).

##### **3.1.2. Bireysel Yatırımcıların Demografik Yapısı**

Bireysel yatırımcıların, demografik yapıları yatırım kararları üzerinde etkili olmaktadır. Özellikle yaş kavramı demografik yapıda önemli bir yer tutmaktadır. Ekonomik aktörlerin, yaşına bakarak risk alma oranları tahmin edilebilir. Bireysel yatırımcıların demografik yapısı itibariyle dört başlık altında sınıflandırılmaktadır bunlar: Bireylerin yaşamları boyunca biriktirme, servet sağlama dönemi, harcama ve

ödül dönemi olarak sınıflandırılabilir. Ekonomik aktörlerin, gençlik dönemleri biriktirme dönemi olarak adlandırılır. Bu dönem risk alma dönemidir. Bireylerin yaşları ilerledikçe servetlerini sağlama alma düşüncesi hâkim olur bu dönemde risk alma oranı daha düşüktür. Biriktirme dönemine göre, harcama döneminde finansal olarak rahat ve bağımsız olduklarını düşündükleri dönemdir. Ödül dönemi emeklilik vakti gelmiş kazandıkları servetlerinin kendileri için yeterli olduklarını düşündükleri dönemdir (Bilgin, 2018: 31-32).

### **3.2. Bireysel Yatırımcıların Psikografileri**

İnsanların, doğasında bulunan stres ve korku, yatırımcıların kararları üzerinde etkili olabilmekte ve rasyonel davranmalarını engelleyebilecek unsurlar arasında yer almaktadır. Belirsiz bir durum ile karşılaşan yatırımcı, yatırımlarında zarar ediyorsa insan, doğası gereği stres ve korkuya neden olabilmektedir. Buda yatırımcının istikrarlı yatırım yapmasını engelleyebilir (Bilgin, 2018: 33).

İnsan psikolojisi, yatırımları etkilemektedir. Farklı psikolojiye sahip yatırımcılar olduğundan bu konuda da çeşitli çalışmalar yapılmıştır. Bu amaçla geliştirilen Bernewall'ın İkili Modelli ve Bailard, Biehl ve Kaiser'in Beşli Modeline kısaca değinilmiştir.

#### **3.2.1. Bernewall'ın İkili Modelli**

MacGruder, 13 yıl üzerinde çalıştığı, çalışmasında yatırımcıları ikiye ayırmıştır. İlki hareketli ve girişimci olan yatırımcılar, ikincisini ise hareketsiz yatırımcılar olarak sınıflandırmıştır. Bernewall'a göre hareketli yatırımcılar: Kendi Servetlerini kazanan girişimci ruhlu yatırımcılardır. Hareketsiz yatırımcılar: Servetlerini miras yolu ile ya da kendi parasını riske etmeden başkalarının serveti ile servet kazanmaya çalışan yatırımcılar, olarak tanımlanabilir (Özcan, 2011: 25-26).

#### **3.2.2. Bailard, Biehl Ve Kaiser'in Beşli Modelli**

Bailard, Biehl ve Kaiser, bu modelli kurarken iki farklı kişilik yapısından bahsetmektedir. Bailard, Biehl ve Kaiser, kişilikleri boyutlara göre sınıflandırarak beş farklı grup oluşturmuştur. Bunlar; serüvenci, şöhretli, bireyci, muhafazakâr ve

orta yönlü olacak şekilde sınıflandırmışlardır. Serüvenci kişilik türü, bu kişilik kendine fazla güvenir. Sadece bir iddiaya tüm servetini bırakabilecek bir kişilik türüdür. Portföylerini fazla çeşitlendirmezler. Şöhretli kişilik türü, duygusal endişeli eylemin olduğu yeri seven çalışmanın zor olduğu araçları tercih eden senet v.b. yatırım araçlarını tercih eden kişilik türüdür. Sanatçılar, sporcular bu türün doğal üyeleridir (Bilgin, 2018: 35-36).

Bireyci kişilik türü, kendi işlerinin sahibi olan küçük yatırımcılar bu gruba dâhildirler. Muhafazakâr kişilik türü, risk ve heyecandan hoşlanmazlar. Genellikle emekli, yaşlı ilerlemiş kişilerdir. Servetlerini koruma eğilimlidirler. Orta yönlü kişilik türü, dengeli kişiliğe sahiptirler. Orta düzeyde risk alırlar (Özcan, 2011: 25).

### **3.3. Risk Karşısında Yatırımcı Davranışları**

Risk, kelime olarak İtalyan kökenli bir kelimedir. Risk: işlerin Planlandığı gibi gitmeme, zarar etme, yanlış karar sonucu hedefe ulaşamama olarak tanımlayabiliriz. Finansal piyasalarda, belirsizlik kavramı ile risk kavramı yanlış anlaşılıp karıştırılabilmektedir. Gelecek ile ilgili tahminde bulunulurken öznel olarak tahminde bulunuluyorsa belirsizlik, nesnel olarak tahminde bulunuluyorsa risk söz konusudur. Risk yönetimi, pek çok konuda karşımıza çıkmaktadır. Refah dağılımından kamu sağlığına kadar, savaşların çıkmasından tutun da mısır gevreğinin piyasaya sürülmesine kadar karar alma süreçlerinde insanlığa kılavuzluk etmektedir (Bilgin, 2018: 36).

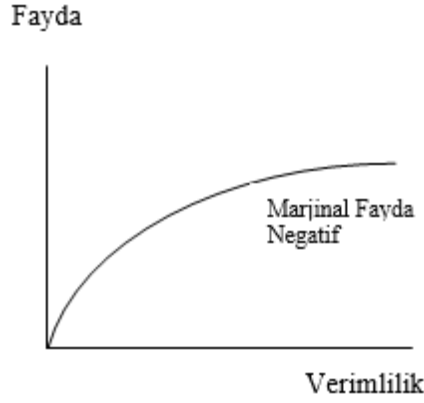
Ekonomik aktörlerin, risk karşısında tutumları farklıdır. Risk almaktan korkan yatırımcı, risk almaktan korkmayan yatırımcı, riski dikkate almayan yatırımcı olmak üzere üçe ayrılmaktadır.

#### **3.3.1. Risk Almaktan Korkan Yatırımcı**

Bu tip yatırımcılar, servetlerinde herhangi bir azalmayı göze alamazlar. İki seçenek sunulacak olsa yüzde elli ihtimale servetlerinin artacağı veya yüzde elli ihtimalle servetlerinde bir azalma olacağı şeklindeki seçenekleri değerlendirmeyeceklerdir çünkü risk alamazlar servetlerinde herhangi bir azalma olmasından korkacaklardır.

Bu tip yatırımcılar, en risksiz olan seçeneği tercih etme eğilimindedirler. Korkunun finans, literatüründeki karşılığı ise risk algısı olarak ifade edilebilir (Küden, 2014: 10).

**Şekil: 1**



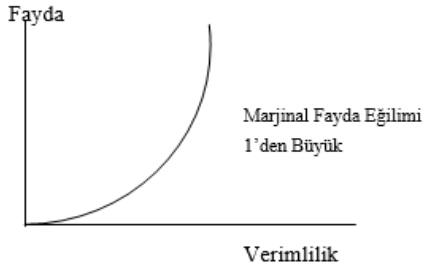
**Kaynak:** Küden, 2014: 10.

Şekil 1'de Riskten korkan yatırımcının marjinal faydası gösterilmiştir. Riskten korkan yatırımcı için paranın marjinal faydası negatif eğilimlidir (Küden, 2014: 10).

### 3.3.2. Risk Almaktan Korkmayan Yatırımcı

Bu tip yatırımcılar, risk kavramından korkmazlar yüksek getrinin ancak yüksek risk ile geleceğine inanırlar. Sabit gelir sağlayacak yatırım araçları yerine daha çok gelir sağlayacak riskli enstrümanları tercih ederler (Küden, 2014: 9).

**Şekil: 2**



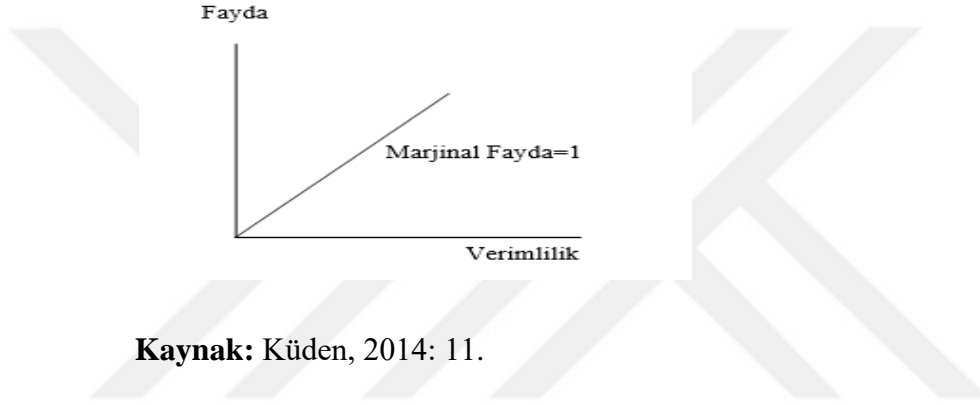
**Kaynak:** Küden, 2014: 9.

Şekil 2'de risk almaktan korkmayan yatırımcının marjinal fayda eğilimi gösterilmiştir. Bu yatırımcının marjinal faydası pozitif eğilimlidir (Küden, 2014: 9).

### 3.3.3. Riski Dikkate Almayan Yatırımcı

Bu yatırımcı modelinde, yatırımcının hangi yatırım aracını seçeceği çok önemli değildir. Risk çok fazla bir önem taşımamaktadır. Gelirin artması risk ile beraber artacağından risk almaktan çekinmeyen yatırımcı türüdür (Küden, 2014: 11).

#### Şekil: 3



**Kaynak:** Küden, 2014: 11.

Şekil 3'de riski dikkate almayan yatırımcının marjinal faydası gösterilmektedir. Bu tip yatırımcılar, için paranın marjinal faydası bir olmaktadır (Küden, 2014: 11).

### 3.4. Bireysel Yatırımcıların Yatırım Kararları Üzerinde Etkili Olan Etmenler

Bireysel yatırımcılar, profesyonel veya kurumsal yatırım yapan ekonomik aktörlerden, özellik olarak bir takım farklılıklar göstermektedirler. Profesyonel veya kurumsal yatırım yapan ekonomik aktörler, çevresel, kişisel, finansal konularda bireysel yatırımcılara göre daha az etkilenirler. Daha objektif bir perspektiften bakarlar ancak bireysel yatırımcılar çevresel etmenler, kişisel etmenler ve finansal etmenlerden daha fazla etkilenmektedirler.

### **3.4.1. Kişisel Etmenler**

Ekonomik aktörlerin, gelir durumu, mesleği, eğitim düzeyi, yaşı gibi kişisel etmenler, yatırımcıların kararlarını önemli düzeyde etkilemektedir. Daha önce değinildiği gibi yatırımcının risk karşısında sergileyeceği tutum yaşa bağlı olarak değişkenlik göstermektedir. Bunların yanında bilgi düzeyi, yatırım için ayırdığı zaman, kişisel faktör olarak karşımıza çıkmaktadır. İnsanların, yatırım yapabilmeleri için gelirlerinin belli bir seviyede olması gerekmektedir ki insanlar, zorunlu ihtiyaçlarını karşıladıktan sonra gelirlerinin bir kısmını yatırım amaçlı kullanabilsinler. Yatırımcıların, gelir seviyesi sınırlı ise tasarruf edip yatırım amaçlı kullanmaları zor olacaktır (Bilgin, 2018: 40).

Yeterli bilgi birikimine sahip olmayan ekonomik aktörler, bilgi edinmek için belli bir zaman ve emek harcamaları gerekmektedir. Bu süre zarfında alâkasız yatırım araçlarına yönelmeleri söz konusu olabilir ve ekonomik güçleri doğrultusunda belli bir gelirden mahrum kalabilirler (Usul vd., 2002: 136).

### **3.4.2. Çevresel Etmenler**

Çevresel etmenler, yatırım kararlarında önemli bir yere sahiptir. Ekonomik aktörler, yatırım kararı alırken yanlış yapmaktan korktuğunda veya risk almaktan çekindiğinde ilk olarak aile bireylerinden onay alma düşüncesi oluşmaktadır. Ekonomik aktörün, bazen yatırım yapma düşüncesi olmasa bile çevresinden etkilenecek yatırım yapma kararı alabilir (Usul vd., 2002: 139).

Yatırım, kararı verirken kültür de yatırımcılar, üzerinde etkili olabilmektedir. Kültür; geçmişten günümüze taşınan değerlerdir. Kültüre, bağlı kalarak yapılan yatırım araçları altın olarak gösterilebilir. Bireyler, kendilerine rol model seçtikleri birilerinin yatırım kararlarından etkilenip aynı yatırım araçlarını kullanabilirler. Bu durumda sürü davranışı etkili olmaktadır (Böyükaslan, 2012: 76).

### **3.4.3. Finansal Etmenler**

Ekonomik aktörler, servetlerini belli bir amaç yönünde kullanmak istemektedirler. Servetlerinin değerini artırma, gelirlerini devamlı kılıp belli bir

seviyenin altına düşmesini engelleme gibi amaçlar güderek çeşitli adımlar atmaktadırlar (Böyükaslan, 2012: 77).

Bireysel, yatırımcılar finansal etmenler ışığında faiz, enflasyon gibi faktörlerin etkisiyle servetlerinin değerinin azalmasına karşı çeşitli yatırım araçlarını kullanıp buna engel olmaya çalışırlar. Enflasyonun yüksek faizin düşük olduğu durumlarda gelir kaybı söz konusu olacaktır (Usul vd., 2002: 139).

### 3.5. Ekonomik Yatırım Araçları

Bireysel yatırımcılar ile kurumsal yatırımcıların, tasarruflarını değerlendirmek ve ekstra bir gelir sağlamak amacıyla kullandıkları, enstrümanlar veya araçlar olarak tanımlayabiliriz.

Finansal yatırım araçları aşağıda sıralanmıştır:

**Hisse Senetleri:** Sermayesi paylara ayrılmış, kıymetli evrak niteliğinde pay senedi çıkarılabilen, kanuna uygun bir şekilde düzenlenen belgeler olup belirli bir kısmının sahiplerine ortaklık hakkı tanıyan senetlerdir. Kıymetli evrak niteliğine de sahiptir (Aslan, 2016: 18).

**Tahviller:** Tahvilin tanımı, Türk Ticaret Kanununun 420. maddesinde Anonim şirketlerin ödünç para bulmak için itibari kıymetleri eşit ve ibareleri aynı olmak üzere çıkardıkları borç senetlerine (tahvil) denir. Şeklinde açıklanmıştır.

Daha geniş bir açıklamayla, tahviller, şirketlerin veya kamu kuruluşlarının halka borçlanarak sağlayacakları fonlar için seri bir şekilde çıkardıkları kıymetli, aynı ibareli, kanunlara uygun düzenlenen borç senetleri şeklinde de tanımlanabilir (Aslan, 2016: 19).

**Bonoları:** Devlet genel bütçe ödemelerini zamanında yapabilmek ve para politikalarını düzenlemek amacıyla mali yıl içinde ihraç ettiği vadesi bir yıldan az olan borç senedir şeklinde tanımlayabiliriz (Aslan, 2016: 20).

**Banka Mevduatı:** Mevduat, sözcüğü Arapça kökenli bir kelimedir tevdi sözcüğünden türemiştir. Tevdi; bir şeyi bir süreliğine emanet etmek anlamını taşır.

Mevduat, ise belirli bir süreliğine bankaya emanet edilen para olarak tanımlanabilir (Bilgin, 2018: 44).

**Döviz:** Ülkeler, arasında gerçekleştirilen ticaret sonucunda alınan paralar şeklinde tanımlanabilir. Başka bir ifadeyle mal ve hizmet karşılığında ödenen paralara döviz denilmektedir (Aslan, 2016: 14-15).

**Altın:** İnsanoğlunun, en eski yatırım aracıdır. Diğer yatırım araçlarının, bilinmediği veya daha geliştirilmediği dönemlerde altın yatırım aracı olarak kullanımda olduğu söylenebilir. En önemli özeliği istenildiği zaman nakit'e dönüştürülebilmesi ve güvenilir olmasıdır (Bilgin, 2018: 44).

**Repo:** Menkul kıymetlerin, tekrar satın almak vadiyle satılmasına denir. Ters repo ise menkul kıymetlerin tekrar satılmak üzere alınması olarak tanımlanmaktadır (Aslan, 2016: 16).

**Yatırım Fonları:** Halktan, toplanan paralar ile hisse senedi, tahvil/bono, özel, repo gibi sermaye piyasası enstrümanlarından oluşan portföyleri yönetmek olarak tanımlanabilir (Bilgin, 2018: 44).

**Opsiyon Sözleşmeleri:** Opsiyon, alıcısına bir malın önceden belirlenen koşullarla alma ve satma hakkını bir prim karşılığında veren, yasal olarak bağlayıcı bir kontrattır (Bilgin, 2018: 45).

### 3.6. Yatırımcıların Psikolojik Eğilimleri

Adam Smith'in "The Money Game" (Para Oyunu) adlı çalışmasında şöyle bir ifadesi mevcuttur: *"Eğer kim olduğunuzu bilmiyorsanız Wall Street pahalıya öğreneceğiniz bir yer olacaktır"* (Küden, 2014: 55).

Ekonomik aktörlerin, yatırım yapmadan önce kendisini tanıması yatırım kararlarında kendisine avantaj sağlayacaktır. Hangi psikolojik eğilimlerinin olduğu ön yargılı olmaması gerektiği bilgi seviyesinin yeterli düzeye gelmesi ve sürekli yenilenen bilgileri takip etmesi servetini artırmaya bile değerini korumasına katkı sağlayacaktır. Bu açıdan bakıldığında yatırımcıların, psikolojik eğilimlerinin araştırılması önem arz etmektedir.

Ekonomik aktörlerin, rasyonel karar almasını engelleyen psikolojik eğilimlere aşağıda değinilmiştir:

### **3.6.1. Kendini Kandırma Eğilimi**

Ekonomik aktörler, baskı ve stres altındayken var olan durumu tam olarak idrak edemedikleri zaman kendini kandırma eğilimli içinde olurlar (Küden, 2014: 55).

Geleneksel finans, teorisine göre hata yapan insanlar hatalarının farkına varıp bu hatalarını düzeltir veya tekrarlamazlar, ancak psikologlar aynı düşünceye sahip değildirler. Geçmişte yapılan bir hataya karşı insanlar hileli bir yaklaşım sergileme olasılıklarının çok yüksek olacağını savunmaktadırlar. Kendini kandırma eğilimi varsayımıyla hatalarının farkına varsalar dahi bunun çok sınırlı bir farkına varma söz konusu olacağı kanısındadırlar.

#### **3.6.1.1. Aşırı Güven**

Aşırı güven, insanların birçok durumda bilgilerinin var olduğundan çok daha fazla bilgi sahibi olduklarını düşünmeleri durumudur. Aynı şekilde yetenek ve becerilerini de oldukça abartma eğilimindedirler. Kapıldıkları bu düşünce veya eğilim aşırı güven olarak tanımlanabilir. Bu bağlamda insanların, sezgilerine, yeteneklerine, kararlarına abartılı bir güvenmede söz konusudur. Yatırımcı, açısında aşırı güven eğilimine bakıldığında ise var olan bilgilerinin olduğundan daha değerli olduğunu düşünmekte ve aynı şekilde yatırımdan bekledikleri getirinin olduğundan daha fazla olacağı kanısındadırlar. Bu sebeple kararlarında yanılabilen, geliri negatif olsa bile tekrar yatırım kararı alabilmektedirler. Kazandıklarında kendi beceri ve bilgileri ile kazandıklarını, kaybettiklerinde ise başkasını suçlama eğilimi göstererek öz eleştiri yapmaktan kaçınırlar. Kendine aşırı güvenen insanlar risk, konusunda cesurdurlar. Çünkü devamlı kazanacaklarını düşünürler (Böyükaslan, 2012: 91).

### **3.6.1.2. Aşırı İyimserlik**

İnsanların, gelecekle ilgili beklentilerini, en üst seviyede tutması olarak açıklanabilir. Bu eğilime yatkın olan insanlar, hayallerini kurarken sürekli her şey yolunda gidecekmiş gibi düşünürler. Öz eleştiri yaparlarken olumlu yönlerini ön plana çıkarırlar. Kendilerini dünyanın merkezinde zannederler. İyimserlik eğilimini ölçmek amaçlı yapılan iki deneyden bahsedecek olursak bunlardan birincisi; sürücülerden öz eleştiri yapılması istenmiş ve sonuç olarak deneye katılan sürücülerin yüzde 82' si kendisini çok iyi sürücü olarak tanımlamıştır. İkinci deneyde ise yatırımcılar üzerinde uygulanmış sürücü, deneyine yakın bir sonuç görülmüştür. Yatırımcılar, kendilerini tanımlarken; normalin üstünde yetenekli ve bilgi sahibi olduklarını söylemişlerdir (Korkulutaş, 2018: 42-43).

### **3.6.2. Duygusal Eğilimler**

İnsanların, duygusal eğilimlerini ölçmek zordur. Bu sebeple yatırım yaparken insanların hangi duygusal eğilim, içinde olduğunu anlamak güçleşmektedir. Aynı zamanda, aynı duygunun farklı kişilerde farklı anlam yüklediğinden araştırmacıların duygusal eğilimi anlamaları zorlaşmaktadır.

İnsanlar, yatırım kararı aldıklarında fiyatı yüksek olan yatırım aracı cazip gelmekte iken fiyatı düşük olan yatırım aracında gelir kaybı yaşanacağı genellikle düşünülmektedir. Bu durumu basit bir örnekle açıklayacak olursak fiyatı 1 lira olan domatesten beş kg alınabilir ancak fiyatı beş lira olduğunda domatesten bir kg alınır. Fakat söz konusu hisse senedi olduğunda insanlar farklı bir duygusal eğilim içerisinde olurlar fiyatı yükselen hisseler cazip olarak görünürken. Fiyatı hızlı değer kaybeden öcü olarak görünür ve fiyatı yükselen hisseye bireysel yatırımcılar, yönelme eğilimindedirler (Küden, 2014: 57-58).

#### **3.6.2.1. Belirsizlikten Kaçınma**

Belirsizlikten kaçınma eğilimi, insanların en çok meyilli oldukları eğilimdir diyebiliriz. Bir olayın veya durumun önceden tahmin edilememesi insanları, zor durumda bırakabilir. Bu sebeple insanlar, bu gibi durumlarla karşılaştıklarında kaçınma eğilimi göstermektedirler. Aynı durum yatırım perspektifinden bakıldığında

da geçerlidir. Sonucu kestirilemeyen yatırımlar risk, içerdiğinden yatırımcılar bu durumdan kaçınırlar (Korkulutaş, 2018: 46).

Daniel Ellsberg, 1961 yılındaki yaptığı çalışma ile ilk defa belirsizlikten kaçınma eğilimi, bir araştırmaya konu olmuştur. Yapılan deneylerde insanların belirsizlik içeren bir durumu sevmediği ve belirsizlik bulunan ortamlardan kaçındıkları görülmüştür (Çelik, 2013: 51).

Warren Buffett ve Peter L. Bernstein belirsizlikten kaçınma konusunda farklı düşünceye sahiptirler (Küden, 2014: 58).

*"Gelecek hiçbir zaman belirgin değildir ve piyasalarda keyif veren bir ortam görüş için çok yüksek bedel ödersiniz. Belirsizlik, uzun vadeli değerleri satın alan yatırımcının dostudur."* –Warren Buffett

*"Yatırımın temel yasası geleceğin belirsizliğidir."* – Peter L. Bernstein

### **3.6.2.2. Oto-Kontrol Eksikliği**

Ekonomik aktörler, portföylerini objektif bir şekilde kontrol etmek istiyorlarsa kendi oto kontrol ereni sağlamak zorundadırlar. Hedeflerini belirledikten sonra bunlara disiplinli bir şekilde uymaları gerekmektedir. Aksi takdirde kayıplar yaşayıp uzun vadeli yatırımlara yönelmek zorunda kalabilirler (Küden, 2014: 59).

### **3.6.2.3. Pişmanlıktan Kaçınma**

İnsanlar, kayıp yaşayıp üzülmeğe çekinirler. Pişmanlık duygusu; verilen bir karar sonucunda alternatif seçeneğin daha iyi sonuçlar doğurması veya verilen kararı değiştirmekte geç kalınması sonucunda oluşan kötü bir duygudur. Pişmanlık duygusu hem günlük hayata hem de yatırım kararları alırken etkili olan bir duygudur.

Pişmanlık duygusu, örneklerle açıklanacak olursa; satın almak istediğimiz bir arabayı satın almaktan vazgeçtikten sonra arabanın fiyatının artması veya sınavdan

kötü sonuç alan bir öğrencinin sınava çalışmadığı için pişman olması gibi örneklerle açıklanabilir. Yapılan birçok çalışmada insanların pişmanlık duygusunu yaşamamak için pişmanlıktan kaçındıkları kanıtlanmıştır. Yatırımcılar, değer kaybeden bir varlığı elden çıkarmak istemezler pişmanlıktan, kaçındıkları için ancak değerlendirilen bir varlığı kolay bir şekilde elden çıkarabilmektedirler (Tuğlu, 2019: 95).

Princeton Üniversitesi'nden psikolog Daniel Kahneman, "*finansal karar alma mekanizması sadece parayla ilgili değildir. Pişmanlıktan kaçınmak veya gururlanmak gibi manevi güdülerle ilgilidir.*"

### **3.6.3. Bilişsel Eğilimler**

Beklenti teorisi, karar alan insanların rasyonel olduklarını savunanlara karşı hesaba katmadıkları davranış kalıpları ile cevap vermektedir, Kahneman ve Tversky, insanlardaki, yetersizliği iki nedene bağlamaktadır. Bunlardan ilki insanlardaki duygular çoğu zaman öz denetimi bozmaktadır. İkincisi ise insanlar ne ile karşılaşacaklarını önceden bilemezler ve bilişsel güçlükler yaşarlar (Küden, 2014: 60).

#### **3.6.3.1. Aşırı Veya Düşük Tepki Verme**

Maddi kazanç veya kayıp sadece ekonomik anlamda kazanç ve kayıp olmamaktadır. Bunun aynı zamanda psikolojik, beyin ve beden sağlığı üzerinde de çeşitli etkileri bulunmaktadır. Maddi kazanç sağlamış bir kişinin sinirsel bir rahatlama söz konusu olacaktır.

İnsanların maddi kazanç veya kayıp sonucunda tepkileri olur: bunları aşırı tepki ve düşük tepki olmak üzere ikiye ayırıyoruz.

Aşırı tepki eğilimi; uzun süre iyi gelen haberlerin ardından yatırımcıların, bu haberlere aşırı önem vermesi sonucunda menkul kıymet, hisse senedi gibi yatırım araçlarının değerlendirilmesi söz konusu olmaktadır (Küden, 2014: 61).

Düşük tepki eğilimi; Yeni öğrenilen bilgilere yatırımcıların, önem vermemesi veya bu bilginin ne demek olduğunu anlamlandırılmaması sonucunda uzun dönemde bu bilgiyi anlamaması ve tepki göstermesi eğilimidir (Küden, 2014: 63).

### 3.6.3.2. Temsil Etme

Temsil etme, insanların karar verirken son gerçekleşen ve dikkat çeken faktörlere eğilim göstermesi olarak tanımlayabiliriz. Temsil etme eğilimindeki insanlar, küçük sayılar kanundan hareketle karar almaktadırlar. Küçük sayılar kanunu; popülasyon'dan çekilen küçük bir örneğin popülasyonun büyük bir kısmını temsil etmesi olarak açıklanabilir. Bu eğilimdeki insanlar küçük bir örnekten çıkaracakları bilgileri genelleştirerek bu bilgiler ışığında davranış eğilimi göstermeleridir. Bu durumu bir örnek ile açıklayacak olursak yatırımcıların, son iki yılda artan konut fiyatlarını genelleştirerek sürekli artacağını düşünmeleri, yanılıya düşmelerine neden olacaktır (Böyükaslan, 2012: 101).

### 3.6.3.3. Demir Atma

İnsanlar, bazen yeni bilgi ile tanışsalar bile eski bilgilere takılıp kalabilmektedirler. Bu duruma çıpa atma veya demir atma denilmektedir.

Kahneman ve Tversky (1974), yıllında yayınladıkları çalışma ile insan, beynin karışık durum veya olaylarla karşılaştığında ilk olarak kendilerine yola çıkma noktası belirledikleri gözlemlenmiş ve bu ilk bilgiye ilave ekstra bilgiler ışığında kendilerine bir referans noktası belirlediği görülmüş işte bu referans noktasına demir atma eğilimi denilmektedir (Tversky, 1974: 1128).

Demir atma eğilimini, bir örnek ile açıklamaya çalışalım yüksek çözünürlüklü bir LED televizyonun 5000 TL ye satıldığını kabul edelim bu fiyat ilk aşamada bir demir atma eğilimi değildir. Ancak ciddi manada bu televizyonu almaya niyetlenirsek o zaman bu fiyata demir atmış olacağız. Bundan sonra yüksek çözünürlüklü televizyonları bu fiyat üzerinden değerlendirmeye çalışırız. Demir atıktan sonra ileri bir tarihte de yüksek çözünürlüklü televizyonlarla ilgilendiğimizde bu fiyatı göz önüne alırız.

#### 3.6.3.4. Çerçeveleme Etkisi

Çerçeveleme etkisi, aynı soru veya sorun karşısında kişilerin soru veya soruna farklı yaklaşım sergilemeleri çerçeveleme etkisinden kaynaklanmaktadır. Çünkü soru veya soruna insanlar farklı yaklaşımlar sergilemektedirler.

Bir yatırım kararı, sonrasında kazanma ihtimali yüksek ise potansiyel kazanç içerdiğinden beyin ödül takip sistemini aktifleştirmektedir. Kayıp olasılığı içeren bir karar alındığında ise kayıptan kaçınma sistemi etkinleşmektedir. Bu iki motivasyon sisteminin çalışmasını kişinin karara bakışı belirlemekte; bir başka deyişle, potansiyel fırsat mı yoksa risk mi gördüğüne bağlı olarak şekillenmektedir. Bir kararın farklı algılanmasına (kazanç mı yoksa kayıp mı içerdiği) "*çerçeveleme*" adı verilmektedir (Küden, 2014: 65).

#### 3.6.3.5. Kayıptan Kaçınma

Ekonomik aktörlerin, risk karşısında gösterdikleri eğilimlerden biride kayıptan kaçınma eğilimidir. Davranışsal finansın öne sürdüğü temel varsayımlardan biride yatırımcının, riskten değil kayıptan kaçındığına yöneliktir. Kayıptan kaçınma ve risk benzer gibi görünse de aralarında fark olduğu kesindir (Nevins, 2003: 7-8).

Yatırımcılar, bu eğilim türünde servetlerinde herhangi bir azalmayı göze alamamaktadırlar.

Kahneman ve Tversky, anket düzenleyerek katılımcılarına şu soruları sormuş ve katılımcıların eğilimlerini ölçmeye çalışmıştır (Kahneman ve Tversky, 1979: 265-269).

Soru 1: A veya B seçeneklerinden birini seçiniz:

A: %33 olasılıkla 2.500 pound kazanmak, %66 olasılıkla 2.400 pound kazanmak, %1 olasılıkla hiçbir şey kazanamama?

B: %100 olasılıkla 2.400 pound kazanmak,

Soru 2: C veya D seçeneklerinden birini seçiniz:

C: %33 olasılıkla 2.500 pound kazanmak, %67 olasılıkla hiçbir şey kazanamama?

D: %34 olasılıkla 2.400 pound kazanmak, %66 olasılıkla hiçbir şey kazanamama?

Sorulara verilen yanıtların ağırlığı ise şöyledir:

İlk soruyu yanıtlayan 72 katılımcıdan %82'si B seçeneğini,

İkinci soruyu yanıtlayan 72 katılımcıdan %83'ü C seçeneğini işaretlemişlerdir.

Kahneman ve Tversky, anket sonunda ortaya çıkan sonuçların Allais'in Beklenen Fayda Teorisi'ne itiraz olarak sunduğu varsayımlarla tutarlı olduğunu belirtmiştir (Kahneman ve Tversky, 1979: 266).

### **3.6.3.6. Zihinsel Muhasebe**

İnsanlar, gelir- gider dengesini kayıp veya kazançlarını zihinsel olarak takip etmesi sonucunda zihninde doğru ve yanlış yaptığı eylemleri zihinsel, olarak inceleme faaliyetidir şeklinde tanımlanabilir (Küden, 2014: 67).

Thaler, 1980 yılında beklenti teorisi tartışılırken zihinsel muhasebe kavramını gündeme getirmiştir. Thaler zihinsel muhasebeyi, insanların ve hane halkının ekonomik olayları düzenlerken ve zihinlerinde muhakeme ederlerken kullandıkları bilişsel operasyonlar olarak tanımlamıştır (Thaler, 1999: 185).

Thaler (1999)'a göre zihinsel muhasebe; 3 bileşene dayandırılarak incelenmektedir:

İlk bileşen: Sonuçların yorumlanıp algılanması ve karar alındıktan sonra değerlendirilmesi süreçlerini kapsamaktadır.

İkinci bileşen: Belirli aktivitelerin belirli hesaplara atanması sürecidir.

Üçüncü bileşen: Hesapların değerlendirilme sıklığını içermektedir. Hesaplar haftalık, aylık, yıllık olarak değerlendirilmektedir (Sefil ve Çilingiroğlu, 2011: 256).

Genel olarak zihinsel muhasebe yatırımcıların rasyonel olmayan davranışlara yönlendirebilmektedir.

### **3.6.3.7. Kumarcı Tuzağı**

Kumar, insanların çoğu zaman aklını kandırabilmekte veya cazip gelmektedir. Çünkü emeksiz ve kısa süre içerisinde kazanılan servet olarak görülebilmektedir.

Adam Smith, bu durumu açıklarken insanların kahir ekseriyetinin anlamsız bir şekilde kendi becerilerine ve şanslarına güvenmeleri olarak açıklamaktadır. Keynes' de bir sohbet ortamında buna yakın şeylerden dem vurmıştır. *"Bir ülkenin sermaye gelişimi, kumarhanelerinin yan ürünü olduğunda, bu işte bir yanlışlık var demektir."* sözü ile ifade etmiştir (Küden, 2014: 68).

Günümüzde bazı yatırım araçlarının 1'e 10 veya 1'e 100 kaldıraç sistemi, uygulanması tam bilgi sahibi olmayan insanlara cazip gelmesi maddi kayıp ile sonuçlanmasına neden olabilmektedir. Bu durum normalde bir yatırım aracı olarak görülse de bir kumar oyunu olarak da görülebilir.

### **3.6.4. Sosyal Eğilimler**

Buraya kadar anlatılan psikolojik eğilimler, genel itibariyle insanların, kendi kişisel özelliklerinden ve hayata bakış açıları ile bağlantılı eğilimler ile bağlantılı olduğu söylenebilir. Ancak sosyal eğilimler, insanların diğer insanlardan veya çoğunluktan etkilenmesi durumudur şeklinde açıklayabiliriz.

İnsanlar, genellikle çoğunluğa uyma eğilimi gösterirler çünkü dışlanma veya yanlış yapma korkusu ile sosyal eğilime yönelebilmektedirler. Kişi sayısı artıça bu eğilim daha da güçlenmektedir. Fakat bu eğilim insanları, belli oranda kısıtlamaktadır (Özcan, 2011: 53).

### **3.6.4.1. Sürü Davranışı**

Sürü davranışı, ismini de almış olduğu gibi insanların birbirinden etkilenecek bilgileri dikkate almadan körü körüne çok satılan yatırım aracına veya çoğunluğa uyma eğilimi göstermesi olarak tanımlayabiliriz.

Bir gurup ekonomik aktörün, aynı zaman diliminde aynı hisse senedini almaları veya satmaları sürü psikolojisi, olarak açıklanabilir (Nofsinger ve Richard, 1999: 3). Sürü davranışı, ekonomik aktörleri bilgi edinmek yerine daha kolay bir yöntem olan başkalarını taklit etme yoluna itmektedir. Fakat her benzer davranış sürü davranışı olarak kabul edilemez bunun ön koşulu olarak daha önce aldığı kararı diğer yatırımcıların kararına göre değiştirmesi olarak kabul edilebilir (Decamps ve Lovo, 2002: 3).

### **3.6.4.2. Bilgi Çağlayanı**

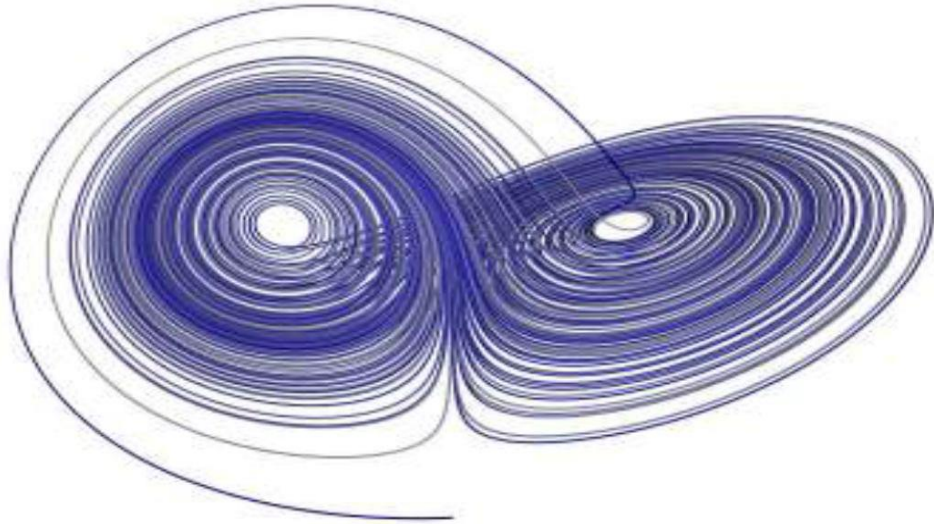
Yapılan araştırmalara göre ekonomik aktörler, yatırım kararı alırlarken sadece kendi bilgilerine bağlı kalmazlar başkalarının bilgilerini de değerlendirmeye alıp öyle karar verirler. Bazen yatırımcılar, kendi bilgilerini bir kenara bırakıp kendinden önce yatırım yapan ekonomik aktörleri taklit ederler. Zincir etkisiyle Daha sonra yatırım yapacak bireylerde yine kendinden öncekileri taklit ederler böylelikle sürü davranışı sergilemiş olurlar. Aynı bilgi verileriyle karşılaşan bireyler benzer sonuçlar alabilmektedirler. Ortaya çıkan bu davranış bir bilgi çağlayanı oluşturabilmektedir. Bilgi çağlayanı başka bir adıyla, şelale bireyin kendi bilgisini yok sayarak başkalarının bilgiye hâkim olduğunu kabul edip onu taklit ettiğinde ortaya çıkar (Bilgin, 2018: 54).

## **3.7. Davranışsal Finansta Kelebek Etkisi**

Kelebek etkisinin yakın tarihine bakıldığında bilgisayar ile hava tahmin modelleri yapan Lorenz'in, kelebek etkisini geliştirdiği söylenebilir. Lorenz, çalışmalarını sürdürürken normalde altı basamaklı diziler kullanmaktadır. Fakat çalışmalarının, birinde altı basamaklı diziler yerine üç basamaklı, diziler kullanmaya karar vermiştir. Yapılan bu küçük değişikliğin büyük bir fark yaratacağını öngöremeden çalışmalarını sürdüren Lorenz, aradan belli bir süre geçtikten sonra

elde ettiği yeni bulguların eski bulgularla farklılık gösterdiğini gözlemlemiştir. Sorunun nereden kaynaklı olduğu araştırılınca bilgisayara girilen altı basamaklı diziler yerine üç basamaklı dizilerden kaynaklı olduğu görülmüştür. Binde birlik farkın önemli olmadığı ilk olarak düşünülse de küçük değişimlerin uzun vadede büyük değişime neden olduğu keşfedilmiştir. Grafikteki (Şekil: 4) iniş ve çıkışlar incelendiğinde tıpkı bir kelebeğe benzediği görülmektedir. Lorenz' in bu sonuçtan çıkardığı yorum, doğru ve güvenilir bir uzun vadeli hava tahmininin kaotik davranışı nedeniyle belli bir zamanı aşamayacağı, bu sebeple periyodik olmayan davranış özellikleri gösteren hiçbir sistemde öngörü yapmanın mümkün olmadığı şeklinde olmuştur (Baysal, 2014: 19-20).

**Şekil: 4**



**Kaynak:** Baysal, 2014: 19.

Kelebek etkisi, davranışsal finans açısından şu şekilde değerlendirilebilir: Geleneksel finans teorisi ve Davranışsal finans teorisinde karar almanın ne kadar önemli olduğu yukarıda anlatılamaya çalışılmıştır. Geleneksel finans, insanları duygularından arınmış bir robot benzeri beyinlerinin belli sistematik dâhilinde çalışan tüm insanları rasyonel kabul eden bir yaklaşım sergilemektedir. Davranışsal finans ise insanların duygularının olduğunu kabul edip belli psikolojik eğilimlerin içerisinde olabileceklerini ve sürekli rasyonel karar alamayacaklarını hata yapabilecekleri bir yaklaşım sergilemektedir. Fakat insanların karar alırken bu

kararların sadece bireylerin kendilerini değil aile veya şirketlerinin, şirket ortaklarının ve işçilerini de yakından etkilediği konusuna çok değinilmemiştir.

Davranışsal finans teorisi, perspektifinden kelebek etkisi incelendiğinde karar alan insanların aldıkları kararlar sadece kendilerini etkilemediğini zincir etkisiyle ailesi ve çevresinin de etkilendiği bir yaklaşımı savunmaktadır. Bu durumu iki örnekle açıklamaya çalışalım: birincisi bir market sahibinin ekonomik sebeplerle marketini kapatıp, bulunduğu ilden başka bir ile taşınmaya karar verdiğinde bu durum sadece kendisini ilgilendirmemekte ailesini de yakından ilgilendiren bir karar olmaktadır. İkinci örnek ise beş bin çalışanı olan bir şirket kabul edelim bu şirket sahibinin şirketiyle ilgili alacağı herhangi bir karar şirket çalışanlarını da yakından ilgilendirmekte şirket sahibi şirketini kapatmayı düşündüğünde bu durumdan sadece kendisi değil ailesi ve çalışanları, çalışanların aileleri bu durumdan etkileneceklerdir şeklinde açıklanabilir. Bu bağlamda kelebek etkisinin davranışsal finans açısından ikinci bir etkisinden daha bahsedilebilir. İnsanların hayatında önemsiz görünen bazı kararların belli bir süre sonra insanların hayatında değişikliğe sebep olduğu gözlemlenebilir. Örneğin sigara içmeye karar veren bir insanın belli bir süre sonra hem ekonomik olarak hem de sağlık açısından hayatını şekillendirdiği yüksek bir olasılık olarak görülmektedir.

Geleneksel finans ve davranışsal finans alanında literatür taraması yapıldığında kelebek etkisinin çokta işlenmediği görülmüştür. Fakat kararların sadece insanların kendilerini değil yakın çevresini de yakından ilgilendirdiği görülmektedir. Aynı zamanda önemsiz görünen bazı kararların insanların yaşamını etkilediğide gözlemlenebilir.

## 4. 2008 KÜRESEL KRİZİNE GETİRİLEN YAKLAŞIMLAR

### 4.1. Krizin Tanımı

Kelime anlamı olarak kriz, bir hastalık durumu için kritik veya dönüm noktası anlamına gelmektedir. Arapça, "buhran" kelimesi de aynı anlamı taşımaktadır. Orta çağda ise ölüm ile yaşam arasında kritik eşik anlamına geldiği görülmektedir (Ercan, 2009. 12).

İktisadi veya ekonomik kriz, ise belirli bir zaman diliminde aniden ortaya çıkan, zincir etkisi ile ilk olarak makroekonomik dengesizliklere sebep olur. Akabinde ise mikro ekonomik dengesizliklere neden olan ekonomik olaylar bütünüdür. Ekonomik krizler, finansal ve reel kesimi etkisi altına almaktadır. Finansal krizler dolaylı olarak reel kesimi de etkilemektedir. Krizin başlangıç noktası değişse de ekonomi bir bütün olduğundan bütün faktörleri bir şekilde etkiler. Krizleri finansal kriz ve reel kriz diye sınıflandırmakta bir sakınca yoktur (Hatipoğlu, 2012: 55).

### 4.2. Finansal Kriz Kavramı Ve Sınıflandırılması

Finansal kriz, finans dünyasında bir şok ile aniden meydana gelen, piyasalarda yıkım ve çöküntüye sebep olan ekonomik olaylar bütünü olarak açıklanabilmektedir. Banka, borsa gibi alt kesimlerin yaşadığı buhrana dış borç krizi de eklenebilir. Reel kesimin bu buhrandan kaçması neredeyse imkânsıza yakındır. Piyasada oluşan bu belirsiz durumdan istihdam ve üretim de etkilenir. Finansal kriz, bankacılık sektörü, para ve dış borç gibi faktörleri çatısı altında birleştirmektedir (Hatipoğlu, 2012: 56).

Finansal kriz, tarihine bakıldığında dörde ayrıldığı görülmektedir: Para krizleri, bankacılık krizleri, sistemik krizler ve dış borç krizleri şeklinde sıralanabilir (Öztürk ve Gövdere, 2010: 379).

Para krizleri; Bu tip bir krizde, spekülatif etki ile döviz kuru sert bir şekilde yukarıya doğru tırmanır. Döviz kuru yükseldiğinde ülke paraları, devalüe olur ve değer kaybeder. Parası değer kaybeden bir ülke bunun önüne geçebilmek için iki

yola başvurabilir: Bunlardan ilki uluslararası rezervler kullanılarak dövizin yükselmesini önlenmeye çalışmaktır. Bu durumda da ülke rezervleri erir, ikinci seçenek ise faizleri yükseltmektir (Hatipoğlu, 2012: 56).

Bankacılık krizleri; bu tip krizler gelişmiş ülkeler, gelişmekte olan ülkeler ve gelişmemiş ülkelerde görülebilmektedir. Bankacılık krizleri iki şekilde ayırma tabi tutulabilmektedir. Bastırılmış finans, sistemindeki bankacılık krizleri ve hücum kaynaklı bankacılık krizleridir. Bastırılmış bankacılık krizleri; ülkelerin hükümetleri vatandaşlarının tasarruflarını bankada tutmaya zorlayarak mevduat munzam karşılığı elde edebilmektedir. Bu duruma ek olarak hükümetler bankaları kamu borcu fonlarına yatırım yapmaya zorlayarak iç borçlarını düşük faiz ile karşılayabilmektedirler. Daha çok gelişmiş ülkelerin piyasalarında görülen bankaya hücum, bankaların kısa vadeli mevduatları, uzun vadeli kredilere dönüştürmesinden dolayı üstlendiği yüksek riskten temellenmektedir. Bankaya hücum, beraberinde bireylerin güvenlerinin kaybolmasına neden olmaktadır. Böylece, artan mevduat isteği, bankanın varlıklarını hızla nakit'e çevirme baskısına neden olarak, değerinin altında fiyatlandırılmasına yol açmakta ve buda, krizi derinleştirmektedir (Rogoff ve Reinhart, 2009: 201-203).

Bankacılık sisteminin, diğer sistemlere göre daha fazla risk üstlenmesi bankacılık sistemini, krize daha duyarlı bir hale getirmektedir. Bu riskleri kısaca açıklayacak olursak bankacılık sisteminde kredi riski, likidite riski, faiz oranı riski, fiyat riski, operasyon riski, döviz kuru riski ve ödeme gücü riskleri ile karşılaşan bir sistemdir. Hem içsel hem de dışsal şokları barındıran bu risk yapısı bankacılık sistemini, daha kırılgan bir yapıya itmektedir (Karabulut, 2002: 38-41).

Bankacılık ile ilgili bazı riskler aşağıda açıklanmaya çalışılmıştır (Karabulut, 2002: 38-41).

Kredi riski; asimetrik bilgiye işaret eder ve kredi verilen müşterinin borcu ödeyememe durumudur.

Likidite riski; bankaların alacakları olan kredilerle borçları olan mevduatlar arasındaki vade uyumsuzluğundan kaynaklanmaktadır.

Faiz oranı riski; bankaların aktif ve pasiflerinin faiz oranlarındaki uyumsuzlukla herhangi faiz artışı veya azalışından etkilenmesidir.

Fiyat riski; bankanın sahip olduğu hisse senedi, bono gibi varlıkların fiyatlarındaki bir düşüşün etkisidir.

Operasyon riski; bankanın işlemlerinden, risk kontrollerinin yetersizliği ve teknolojik altyapısından dolayı oluşabilecek zararları içermektedir.

Döviz kuru riski; bankanın yabancı para yükümlülükleri üzerinde etkiliyken, ödeme gücü riski ise bankanın varlıklarının yükümlülüklerini karşılayamaması durumunu ifade eder ve likidite sorununun ötesinde kalıcı bir durumdur (Karabulut, 2002: 38-41).

Sistemik krizlerde, piyasalarda bir şok oluşmaktadır. Kredi tahsisi ve ödemeler gibi etmenlerde aksaklık yaşanmaktadır. Temel olarak sistematik krizler nakit sorunlarından dolayı piyasalarda aksamaya neden olsa da farklı nedenlerle de ortaya çıkabilmektedir. Ahlaki tehlike, merkez bankasının başarısızlığı gibi nedenler sistemik bir krizi tetikleyebilmektedir. Yayılma riski bulunan sistemik krizler virüs gibi firmalara ve ülkelere hızlıca bulaşabilmektedir. Yatırımcının, güveni sarsıldığında yatırımlarını durdurma kararı alması ekonomiyi derinden etkileyebilir. İlk şok yaşandığında hükümetler müdahalede bulunmaz ancak reel ekonomiyi ve hane halkını etkilemeye başlarsa hükümetler bu kriz karşısında tedbir almak zorunda kalabilirler (Özer, 1999: 34-35).

### **4.3. Kriz Teorileri**

1800'lü yıllar itibariyle finansal kriz, kavramı tam manasıyla bir anlam yüklenmediğinden teoriler reel ekonomik krizler üzerinde yoğunlaşmıştır. Farklı teoriler geliştirilmiş olmasına rağmen öne çıkan teoriler: Kondratieff 'in konjonktür teorisi, Schumpeter'in Kalkınma Teorisi olmuştur (Hatipoğlu, 2012: 58).

Kondratieff 'in uzun konjonktür dalgaları teorisi, 18. yüzyılın başlarından 19. yüzyılın son çeyreğine kadar Fransa, Amerika ve İngiltere'nin fiyat serilerini incelemiş, birebir aynı olmasa bile benzer dalgalanmaların olduğu görülmüştür.

İngiltere fiyatları için, dalga, 1789-1814 yılları arasındaki 25 yıllık yükseliş periyodudur. Kırılma, noktasında ise 35 yıllık bir düşüşü görmek mümkündür. Ve 1849'a kadar sürer. Bu süreç 60 yıllık bir döngüyü gösterir. İkinci dalga ise, 24 yıllık bir yükselişi göstermektedir. Ve yine 24 senede düşüş evresiyle tamamlanır. Dolayısıyla, benzer bir hareket seyri izlemektedir, Amerika ve Fransa'da dönüm noktaları ve süreleri farklı olsa da benzer zaman dilimlerine denk gelmektedir (Aydoğuş vd., 2009: 3-7).

Schumpeter'in Kalkınma Teorisi, içinde de konjonktüre yer verilmiş ve elli yıllık gelişme dönemlerinden bahsedilmiştir. Döngüler, teknolojik gelişme, yenilik ve girişimcilik faaliyetlerinin yarattığı değişim süreci ile yaşanmaktadır. Durgun bir ekonomiye rağmen, girişimci kâr güdüsüyle arayışlarını sürdürecek ve buluşların sanayiye uygulanmasını sağlayarak, yeniliği ortaya çıkarmış olacaktır. Her dalga, başka bir yeniliğin ortaya çıkışıyla, bozulan kredi-faktör fiyatları ve mal fiyatları dengesinin tekrar sağlanmasıyla devam etmektedir. Refah, durgunluk, bunalım ve canlanma evrelerinin tamamından oluşan bir dalgada, refah yeniliğin sanayiye uygulandığı yükseliş dönemini ifade ederken, durgunluk, kredi ile finanse edilen yeniliklerin faktör fiyatlarını yükseltmesi ve üretim artışıyla gelen mal fiyatları düşüşü sonucu maliyet-kâr dengesinin bozulmasına işaret eder ve sonuç olarak bu durgunluk arayışlarla birlikte yeni bir dalgayı başlatmaktadır (Yılmaz vd. 2005: 85; Aydoğuş, vd., 2009: 13).

#### **4.3.1. Parasal Kriz Teorileri**

Yirminci yüzyıl, itibariyle finansal kavram, piyasada yerini almaya başlamıştır. Hızlı yaşanan değişimler finans ve küreselleşme ile birlikte çeşitli krizleri beraberinde getirmiştir. Yaşanan her krizin kendine has çözümleri olmuştur. 1990'lı yıllar ise krizler yıllı olarak anılmasında bir sakınca olmasa gerek 1990'lı yıllar da yaşanan krizler: 1992-93 Avrupa Döviz Kuru Mekanizması krizi, 1994-95 Latin Amerika krizi, 1997 Güneydoğu Asya krizi, 1998 Rusya ve Brezilya krizleri görülmüştür. 2000-2001'de ise Türkiye ve Arjantin'de iktisadi krizler yaşanmıştır. Para krizleri bu dönemde farklılaşarak üç farklı şekilde anılmaya başlanmıştır (Yılmaz vd., 2005: 88).

#### 4.3.1.1. Birinci Nesil Kriz Teorileri

Birinci nesil, kriz teorisi olarak bilinen teori, Krugman (1979) tarafından geliştirilmiş olan kanonik model olarak da adlandırılan kur rejimiyle uyumsuz para, politikasına dayanır. Para, politikasının uyumsuzluğu ise, gevşek maliye politikalarından, yüksek bütçe açığı ve bunun merkez bankalarınca karşılanmasından ve dolayısıyla para basımından kaynaklanmaktadır (Özatay, 2009: 35).

Salant ve Hederson (1978), bir istikrar kurulunun mal piyasasında sabit bir alım satım fiyat belirlemesi üzerine, bu fiyata düzenleme olmadığı durumdan daha düşük olduğuna inanılıyorsa, spekülâtörlerin malı kârlı görüp, alım yapmaya başlayacaklarını öne sürmüşlerdir. İstikrarın devamı isteniyorsa, bunun ancak stokları eriterek olacağını dile getirmişler, aksi bir durumda eninde sonunda krizi getireceğini düşünmüşlerdir (Bastı, 2006: 9-10).

Bu modeli, temel alan Krugman, sabit döviz kuru uygulayan bütçe açıklarını ise iç borçlanma ve para basma ile kapatma yoluna giden ülkeler, güçsüz bir bankacılık sistemine sahip ise kaynak oluşturularak iç kredi hacminin genişlediği bir ekonomiye uyarlamıştır. Birinci nesil kriz teorisini, Modelde bireylerin beklentilerinin, mali dengesizlik veya kredi politikalarından etkilenmediği varsayılır. Model, merkez bankasının rezervlerinin ve para basımı hızının değişiminden etkilenmektedir. Para basma ise enflasyonun tetiklenmesine sebebiyet vermekte bu sebeple ülke vatandaşları başka ülkelerin para birimine yönelmektedir. Beklentinin olumsuz olduğu bu durumda sermaye kaçışları yaşanır. Yabancı para talebi artar merkez bankası rezervlerini kaybetmek pahasına da olsa piyasaya para sürmeye devam eder. Bu durumun sürdürülebilir olmadığını gören spekülâtörler, kurun yüksekliğinden faydalanarak yüksek gelir elde etmeyi düşünürler (Afşar, 2011: 11).

Spekülâtif atakların başlaması, rezervlerin durumuna göre gelişim göstermektedir. Kritik aşamaya geldiğinde spekülâtif ataklar aktif olmaya başlar. Spekülâtif atakların ne zaman olabileceğini tahmin edebilen kanonik model, bunu eğer, dalgalı kur olsaydı, döviz kuru hangi seviyede olurdu sorusunun karşılığı olan, spekülâtörlerin sabit kurda alım yaptıktan sonra dalgalı kura geçildiğinde oluşacak döviz kuru anlamına gelen gölge döviz kuru üzerinden tahmin edilebilecektir. Gölge

döviz kuru; piyasanın dengeye geleceği kur seviyesini göstermektedir. Birinci nesil kriz teorisinde rezervler yeterli seviyede olmadığında dalgalı kura geçmek zaruri bir durum oluşturmaktadır (Yıldırım, 2006: 113-115).

Sabit kur, sisteminde sistemin çöküş hızını rezervlerin yüksekliği ve merkez bankasının para basma seviyesi belirlemektedir. Rezervler yüksek ise çöküş daha geç olabilmektedir. Gölge döviz kuru ile sabit kur eşitlendiğinde çöküş belirgin bir şekilde ortaya çıkar (Özatay, 2009: 39-40).

#### **4.3.1.2. İkinci Nesil Kriz Teorileri**

İkinci nesil kriz teorisini, birinci nesil kriz teorisinden ayıran en önemli özellik beklenti teorisini ekleyerek farklılaşma sağlamış olmasıdır. Ancak yinede ekonomi politikaları ile döviz kuru arasındaki uyum problemini analiz etmektedir (Yılmaz vd. 2005: 92).

Obsfeld, (1994) tarafından geliştirilen teoriye göre, politikaların gerçekleştirilmesi aşamasında bir belirsizlik durumu oluşursa ekonomik ajanlar ekonomi üzerinde daha fazla rol oynamaya başlar. Hane halkı, sabit kur hakkında hükümete güvenmezse, sorun derinleşebilir. Bunu bir örnek ile açıklayalım bono sahipleri devalüasyon beklentisi ile daha yüksek faiz oranı talep eder. İşçi sendikaları, yine paranın değer kaybedeceği düşüncesiyle ücret artışı isteyecek, bu sanayiye etkileyecek ve sonuçta artık hükümet için sabit kur mekanizmasının maliyeti yükselerek, nihayetinde bireylerin inanmadığı bir sistemi sürdürmekten vazgeçecektir. Bu nedenle ekonomide dengeler alt üst olabilmekte ve ekonomi yön değiştirmek zorunda kalabilmektedir (Özer, 1999: 68).

#### **4.3.1.3. Üçüncü Nesil Kriz Teorileri**

Üçüncü nesil kriz teorileri, birinci ve ikinci nesil kriz teorilerinin açıklamakta yetersiz kaldığı krizlerin "bulaşıcı" etkisi noktasında çalışmalarını yoğunlaştırmıştır. Ülkeden, ülkeye bulaşan ödemeler dengesinde, bozulmanın ortaya çıktığı kriz teorileridir. Sadece para veya bankacılık krizlerini değil iki krizi birden değerlendirdiğinden, birinci ve ikinci nesil kriz teorilerinden farklılık göstermektedir. Özellikle Asya krizlerine yönlendirilen üçüncü nesil krizler, düşük kredi, yüksek

borç, düşük rezerv, yüksek devalüasyon beklentisi ve yurtiçi borçlanmanın birlikte meydana geldiği görülmüştür. Liberalizasyon ve küreselleşme ile artan finansal bağlantılar neticesinde, benzer kırılganlıklar taşıyan ülkeler, şoklardan benzer şekilde etkilenerek, bir ülkenin finansal krizinin başka bir ülkeye de rahatlıkla bulaştığı 1997-Güney Asya Krizlerinde ortaya çıkmıştır (Afşar, 2011: 14).

Asya krizlerinin, öngörülememesi ve para- bankacılık krizlerinin beraber ortaya çıkması, büyümesi beklenen Asya ekonomilerinde şok etkisi yaratmıştır. Var olan kriz teorileri bu krizi açıklamakta yetersiz kalmıştır. Akabinde üçüncü nesil kriz teorisi geliştirilmiştir. Üç kısımda değerlendirilmekte olan bu teorilere bir de "*asimetrik bilgi*" ayrı bir başlık olarak sonradan eklenmiştir. Diğer üç başlıksa, ahlaki tehlike, uluslararası finansal kırılganlık ve bilançoların kötüleşmesi, olarak sınıflandırılmıştır. İki kriz teorisi de bu üç başlıkla birlikte anılmaktadır (Samur, 2010: 24).

Sadece para krizi, olmayan bankacılık ve kırılganlık gibi ekonomiyi, etkileyen sistemlere de üçüncü nesil kriz teorisi yol göstermeye çalışmaktadır. Bilanço kötüleşmesi, bankaların döviz cinsinden borçlanıp ve alacaklarını da döviz cinsinden tahsil ettiklerinden yani açık pozisyona sahip olduklarından kur risklerinin arttığı bir dönemde sermayeleri aşınabilir, bu durum aynı zamanda şirketler içinde geçerlidir. Mevduatların geri çekilmesi ve kredilerin ödenmemesi durumunda banka iflase sürüklenebilmektedir (Özatay, 2009: 48-54).

Uluslararası finansal kırılganlık, vade uyumsuzluğunun ilerisinde uluslararası boyutları olan para birimleri itibariyle tutarsız bir durumun ortaya çıkması durumudur. (Samur, 2010: 29).

Finansal piyasalarda ahlaki tehlike; devletin finansal kurumlara sağladığı garantinin getirdiği sonuçları içermektedir. Bu garanti düşük gelir, yüksek risk içeren projelerde kullanılabilir. Bu sebeple kaynak olması gerekenin dışında kullanılmış olur. Oluşan kaybı ise devlet finanse eder (Afşar, 2011: 15).

Üçüncü nesil kriz, teorisinde bir yaklaşım olarak kullanılan asimetrik bilgi yaklaşımı ahlaki tehlikeyle aynı temellere dayandırılmaktadır. Bu mübadele

yaklaşımında tarafların eşit bilgiye sahip olmadığını savunmaktadırlar. Bu yaklaşım bir araba örneği ile açıklanmaktadır. İkinci el araç alacak olan bir insanın aracı satan kadar bilgiye sahip olmadığını aracı aldıktan sonra yeterli bilgiye sahip olacağını aldığı araca ödediği parayla belki daha iyi bir araç alabileceği şeklinde açıklanabilir (Frantz, 2004: 37).

#### **4.4. 2008 Küresel Krizi Ve Küreselleşme Kavramı**

Küreselleşme kavramı ile birlikte ekonomik krizlerde farklı bir boyuta taşınmıştır. Bir ülkede var olan ekonomik kriz, son derece kolay bir şekilde farklı ülkelere sıçrayabilmektedir. Bulaş zinciri ile kriz, dünyayı etkisi altına alabilmektedir. Özellikle gelişmiş ekonomilerde çıkan krizler dünyaya yayılması daha kolay olabilmektedir.

Küreselleşme kavramı, piyasalarda farklı zorluklar oluştursa da çok yönlü bir yapıda kurmuştur. Bu çok yönlü oluşum mal ve hizmet alışverişinin yapıldığı reel ekonomi ve spekülörlerin bulunduğu sanal ekonomi şeklindedir. Kazanç paylaşımı açısından sermaye kazancı emek kazancının önüne geçmiştir. Günümüzde özel ve tüzel kişilerin elerinde çok sayıda fon bulunmaktadır. Bu fonları elerinde tutan spekülör olarak tanımlanan kişi ve kurumlar sermayede yaşanan hareketlilikten yararlanmaya çalışmaktadırlar (Stiglitz, 2002: 117).

1980'li yıllar itibariyle dünyada gelişen iki kavram ekonomide, değişiklik yaratmıştır. Bunlar serbestleşen ekonomi politikaları ve gelişen teknolojidir. Serbestleşen piyasalar, uluslararası bir konuma gelip küreselleşme denilen olgu ile tanışmıştır. Gelişen teknoloji ise işlem hızını artırmış giderleri ise azaltmıştır. Bu vesileyle fonların hızlı hareket etmesi sağlanmış ancak dalgalanmasına da zemin hazırlamıştır (Baştürk, 1999: 4).

#### **4.5. Küresel Ekonomik Krizin Yapısal Özellikleri**

Küresel krizi, hazırlayan birtakım kurumsal eksiklikler mevcuttur. Bu aksaklıklar; borsa simsarlarına ödenen komisyonlar düzenlemeye tabi olmaktan çıkarılmış, bir diğeri ise yatırım ve ticari bankacılığın faaliyetleri arasındaki kısıtlamanın kaldırılmasıdır (Karatepe, 2017: 60).

Mali piyasaya, yönelik bu düzenlemeler krizin başlangıcında katalizör etkisi yapmıştır. 2001 yıllı ABD'de likiditenin yoğun olduğu bir dönemdir. Uygulanan faiz indirimi tüm kredi türlerine yansımıştır. Hükümet konut edindirme projesini halka sunmuştur. Mortgage krizini ateşleyen ise piyasalarda izlenen esnek kredi politikasıydı. Subprime mortgage ihraç standartlarının düşmesi, bu krediyi kullananların temerrüde düşmesine sebebiyet vermiştir. Bu gerçekliğin görmezden gelinmesi sebebiyle sistemde görülen sorunlarda domino etkisi yapmıştır. Subprime mortgage yaşanan temerrüt bu portföylerin değer kaybetmesine zemin hazırlamıştır. ABD mortgage kredilerinde, krediye başvuranların kredibilitesine çeşitli ayrımlar uygulanmıştır. Mortgage kredisini sorunlu bir yapı haline dönüştüren subprime mortgage kredileri ile değişken faiz uygulanan mortgage kredileridir. Kredi başvurusu yapanları belli kategoriler halinde sınıflandırılmıştır (Demir, vd. 2008: 20).

Ödeme durumuna göre yapılan bölümlendirme (Demir, vd. 2008: 20).

-Prime (üst gelir grubu)

-Alt A

-Sigortalı /devlet garantili(ülkeye hizmete bulunan alt gelir grubu)

-Subprime (eşik altı)

Bu şekilde gruplandırılmasının sebebi risk gruplarını belirlemek, risk yapısına uygun kredi faiz oranı oluşturmaktır. Subprime grubuna, verilen krediler çok cazip görünmüş ancak risk konusunda insanlar yeterince bilgilendirilmemiştir. Geri ödeme noktasında ortaya çıkan sorunlar şu şekilde sırlanmaktadır (Demir, vd. 2008: 15).

- Ödeme gücü neredeyse hiç olmayan insanlara kredi kullandırılmış ve yüksek faiz uygulanmıştır.

- Krediyi kullanan kişilerin ödeyemezsem nakit'e çeviririm düşüncesi ancak konut fazlalığı sebebiyle konutların alıcı bulamaması

- Kredi kullanım koşullarının kredi kullanıcılarına göre belirlenmemesi

- Kredi geçmişi kötü olan insanlara tekrar kredi kullandırılması

2008 yılı şubat ayı itibariyle alt a kredilerin % 1,5 i prime kredilerin % 3,4 ü subprime kredilerin % 21,5 inde geri ödeme noktasında sorun yaşanmıştır. Geri ödeme problemi yaşayan kredilerin faiz yapısına bakıldığında sabit faizli kredilerin % 3,52 isi değişken faizli kredilerin ise % 7,6 sı geri ödeme problemi ile karşılaştıkları görülmüştür. Değişken faizli kredilerin daha fazla geri ödeme problemi yaşamasının sebebi krediyi kullananların başta yararlandıkları avantajların devam edeceği yanılgısıdır. Bu avantajlar bir süre sonra ortadan kalktığına gelince bir değişiklik olmadığı için ödemelerini yapamaz duruma gelmişlerdir. Mortgage kredilerinde faiz oranlarına göre iki tür faiz uygulanmıştır. Birincisi sabit faiz ikincisi değişken faizli kredidir. Böyle bir yöntemin izlenmesinin temel sebebi ABD yönetiminin dar gelirli aileleri konut sahibi yapma düşüncesidir (Demir, vd. 2008: 15).

2007 yılının ağustos ayında, ABD yönetimi mortgage piyasasında oluşan dalgalanmalarda payı olduğunu ancak spekülörlerin yakalanması görevinin kendilerine ait olmadığı yönünde bir açıklamaları vardır. Olumsuzluklara rağmen yönetim konut edindirme projesinden vazgeçmemiştir. Mortgage piyasası, mortgagenin düzenlendiği birincil piyasalar ve bu kredilerle menkul kıymetlerin alınıp satıldığı ikincil piyasalardan oluşmaktadır. Bu piyasanın bireysel yatırımcıdan kurumsal yatırımcıya, yatırım bankalarından serbest fonlara kadar birçok yatırımcı işlem yapabilmektedir. Mortgage piyasasında yaşanan olumsuzluklar hem birincil hem de ikincil piyasayı olumsuz yönde etkilemektedir. Yaşanan olumsuzluklar eleştirileri de beraberinde getirmiştir. Tüketiciler, krediler konusunda yeterince bilgilendirilmediğini var olan bilgilerin karmaşık ve anlaşılması zor olduğundan şikâyetçi olmuşlardır. Mevcut piyasalarda yaşanacak olumsuzluklar ekonominin tamamını etkisi altına alabilecek niteliktedir (Demir, vd. 2008: 23).

Finansal piyasalar, ekonominin etkin çalışabilmesi için önemli bir yere sahiptir. Ancak piyasaların aşırı büyümesi bazen kontrolden çıkabilmekte buda ekonominin düzgün işleyişini bozabilmektedir (Karatepe, 2017: 63).

ABD finans piyasasında mortgage kredilerine aracılık eden kurumlar (Demir, vd. 2008: 23-24).

-Mortgage bankacılık şirketleri

-Ticari bankalar

-Tasarruf bankaları

-Kredi birlikleri

-Küçük bankalar

-Tasarruf ve kredi kuruluşları

-Merkezi ve yerel konut finansman kurumlarıdır.

ABD'de mortgage piyasası belli bölümlere ayrılmıştır. İkincil piyasada işlem yapan yatırımcılar aşağıda sıralanmıştır (Demir, vd. 2008: 30).

-Yabancı bankalar

-Emeklilik fonları

-Sigorta şirketleri

-Hükümet tarafından desteklenen kurumlar

-Yabancı merkez bankaları

-Fon yöneticileri

Mortgage, piyasasının katılımcıları, birinci piyasa ve ikinci piyasa aktörleridir. Bu iki piyasa arasında dengeyi kuran SPV'lerdir. Ve sisteme katkı sağlayan kredi derecelendirme kuruluşlarıdır. Gerek yatırımcı gerekse ürün çeşitliliğinin arttığı bu piyasada risk kontrol edilemez ve denetimin zorlaştığı bir durum oluşturmuştur (Demir, vd., 2008: 30).

ABD kaynaklı, küresel krize neden olan bir başka sebep ise finansal raporlama sisteminde yapılan hatalardır. Finansal tablolara yönelik açıklamalar son derece yetersiz bir şekilde yapılmıştır. Bu durum ise iki sebepten kaynaklanmaktadır: Bunlardan birincisi mortgage kredilerine dayanan türev ürünlere yatırım yapan kurumsal yapılar bu gayrimenkullerin değerlendirilmesinde son derece ileri seviye bilgi gerekli olduğundan kurumsal yapıların bu bilgiye sahip olan kişilerin maliyetleri yüksek olduğundan dolayı istihdam etmemeleri. İkincisi ise yüksek maliyetli aracılık maliyetleridir. Mortgage kredisine dayalı geliştirilen MBS (İpoteğe dayalı menkul kıymetler) yatırımcıların sadece kredi derecelendirme kuruluşlarının notlarına güvenmeleri krizi hızlandırmıştır (Demir, vd. 2008: 30).

#### **4.6. 2008 Küresel Krizin Gelişimi**

1990'lı yıllar itibariyle bilgisayarın, iktisadi hayatın bir parçası olması dolayısıyla teknolojik gelişmeler finansın değişiminde büyük rol oynamıştır. Finansal, hizmet ve araçların teknoloji ile birlikte gelişim göstermesi sermaye hareketlerini farklı bir boyuta taşımıştır (Öztürk ve Gövdere, 2010: 379).

2008 küresel krizi, 1929 yılında gerçekleşen büyük buhrandan farklı olduğunu söyleyenler olsa da benzer yönleri olduğu da kabul görmektedir. 1929 buhranında gayrimenkuller finans piyasasında hisse senedi gibi parçalanarak satışa çıkarılmış kısa sürede elde edilen yüksek kazançlara FED duyarsız kalmış, hükümetinde bu durum karşısında herhangi bir girişimi olmamıştır. Balon patladığında borsa değer kaybederken yatırım bankaları iflas bayrağını çekmiştir. İçlerinden Goldman Sachs kurtarılmıştır. Sanayi üretimi düşerken işsizlikte artış göstermiştir. 2008 krizinde de benzer bir süreç görülmektedir (Roubini ve Mihm, 2010: 21-22).

2008 krizinin, öncesine değinecek olursak konutların, değer kazanması yatırımı özendirirken konut satın alınması içinde kamusal bir özendirme veya teşvik söz konusudur. Teşvik, neticesinde bankalar ve kredi sağlayanlar farklı bir sistemi devreye alarak kredi vermeye başlamışlardır. "*subprime-eşikaltı*" olarak da adlandırılan bu krediler menkulleştirilerek, finansal kurumlara satılmış ve geri

ödeyememe riski göz ardı edilmiştir. Kredi derecelendirme kuruluşları tarafından yüksek puanlarla düşük riskli gösterilmiştir (Rötheli, 2010: 119).

2001 yılından sonra faiz oranlarının düşmesiyle elde edilen genişleme sonucunda konut sahipliği oranı % 96'ları görmüştür. Konut fiyatları da bir hayli yükselmiştir. Bunun yanında artan tüketim harcamaları tüketim kredisi ihtiyacını gerekli hale getirmiştir. Artan enflasyonla birlikte FED, faizleri yükseltmeye başlamış Konut fiyatları da gerilemeye başlamıştır. 2007 yılında riskli konut kredisine başvuru yapanlar iflas bayrağını çekmişlerdir (Afşar, 2011: 43).

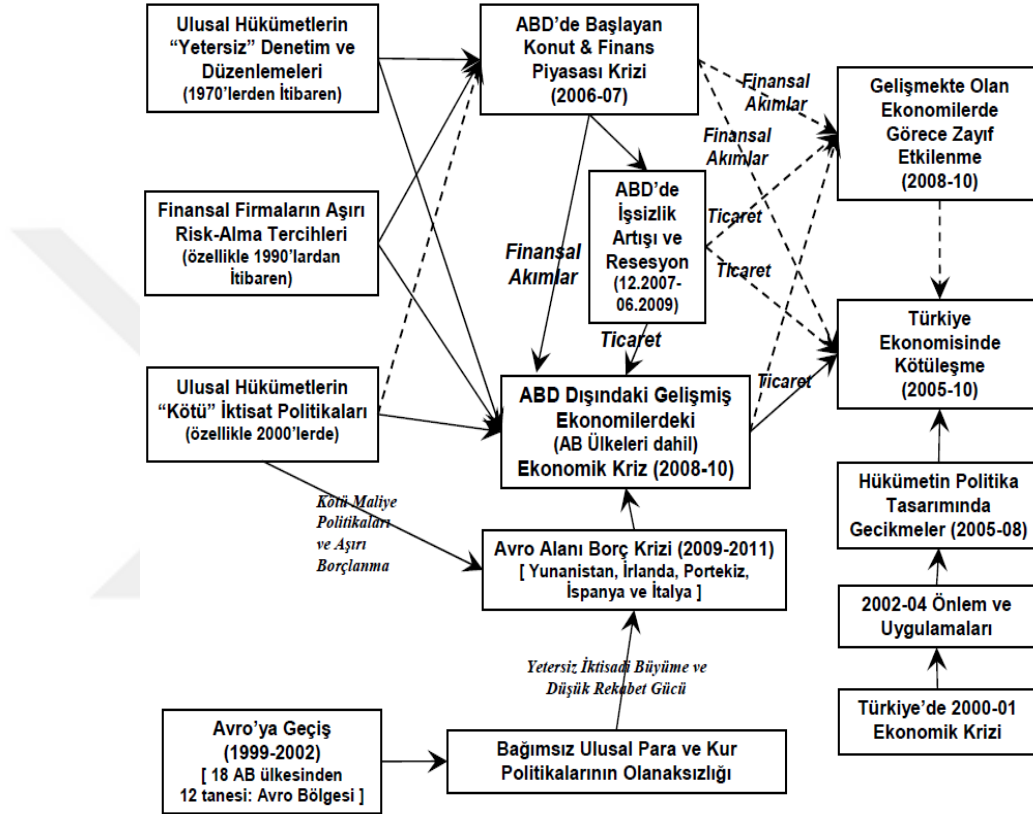
2007 yılının ağustos ayında Fransız BNP-Paribas Bankası ABD, mortgage kâğıtlarının üçte birini açıklamış, aynı yılın eylül ayında İngiliz Northern Rock bankasının kamulaştırılmasına izin verilmiş, büyük kayıplar yaşayan bu bankalara ek olarak 2008 yılının mart ayında Bear Stearns yatırım bankasının kurtarılması eklenmiştir. Yine 2008 yılının eylül ayında Lehman Brothers bankasının iflassa sürüklenmesine izin verilmesiyle, kriz Avrupa'ya yayılarak krizi büyütmüş daha da derinleştirmiştir (Edey, 2009: 187).

Kriz, oluşunca mortgage kredilerinin altında kalan konut fiyatları, geliri düşük olan hane halkının, kredilerini geri ödeme noktasında bir hayli zor durumda bırakmıştır. Bu, mortgage kredileri üzerinden üretilen teminatlandırılmış borç yükümlülükleri ve yapısal krediler olarak anılmakta olan CDO ve SIV gibi türev ürünlere, sahip bankaların ve finansal kurumların bilançolarındaki bozulmalar neticesinde yatırımların, tüketim harcamalarının ve borç verme oranlarının düşmesine neden olmuştur. Daha sonra artan konut arzı sebebiyle konut fiyatları düşmüş ve 1998 yılındaki en düşük seviyeye kadar gerilemiştir (Öztürk ve Gövdere, 2010: 383).

2007 sonrasında krizin, reel kesimi de etkisi altına almasıyla sadece finans krizi olmaktan çıkmıştır. Resesyonla birlikte işsizlik oranlarında artış, krizden çıkmayı geciktiren etkenlerdendir. Hızlı bir şekilde kriz Gelişmekte olan ülkelere, ABD'nin ticari ortaklarına ve toksit ürünleri elinde bulunduran ülkelere kriz yayılmıştır. Kriz ortamında Tüketici ve ekonomik aktörlerin, belirsiz durumdan kaynaklı olarak güveni sarsılmış, kriz bir likidite sıkışıklığı olmaktan ziyade, elinde

para bulunduranların bu parayı kullanmak konusunda isteksiz olmaları, belirleyici neden olmuştur. Bunun yanında krizi, farklılaştıran ve çözümsüz hâle getiren bir diğer sebep ise sistemde yaygın bir finansal kırılganlığa da neden olan talebin borç tarafından tetiklenmiş olmasıdır (Hatipoğlu, 2012: 70).

**Şekil: 5 ABD'deki Finansal Krizin Ekonomik Döngüsü**



**Kaynak:** Kibritçioğlu, 2011: 6.

Not: Parçalar arasındaki kesikli çizgiler, daha zayıf ilişkiye işaret ederken, kesiksiz çizgiler kesin ilişkiyi göstermektedir

Şekil 5'de ABD kaynaklı 2008 küresel krizi başlangıçlı sebepleri ve diğer ülkelere virüs gibi yayılması anlatılmaya çalışılmıştır.

#### 4.7. 2008 Küresel Krizine Getirilen Psikolojik Yaklaşımlar

Ekonomik kriz, piyasalarda beklenmeyen olumsuz bir gelişme sonucunda piyasada ekonomik aktörlerin, tedbirli ve kararsız davranmaya iten bir güven sarsılması olarak adlandırılabilir (Türkkan, 2006: 93).

Bunun gibi pek çok psikolojik, tanımlamada yapılabilir daha önce anlatılan kriz teorilerinde psikolojik, içerik bulunmadığı görülmüştür. Davranışsal finans bilişsel psikolojiden yardım alarak 2008 küresel krizinin psikolojik yanlarını açıklamaya çalışmaktadır (Hatipoğlu, 2012: 71).

2008 krizini, diğer krizlerden farklı kılan farklı piyasalarda farklı balonların patlaması "Büyük Resesyon" a yol açmasından kaynaklıdır. Minsky, 2008 krizinde üç farklı balonun gözlemlendiğinden bahsetmektedir. Bu balonlardan ilki, literatürde hızla artan şeklinde ifade edilen fiyatın hızlı bir şekilde yükselmesi daha sonra sert bir düşüş yaşayarak başlangıç seviyesine geri dönmesini ifade eder. İnsanlarda, fiyatın yükselmesi beklentisi artıkça fiyatın yükselmesi devam etmektedir. Herhangi bir dışsal sebeple fiyatlar gerilediğinde ekonomik aktörlerin, beklentilerinin kırılması, üzerine fiyatlar başlangıç seviyesine geri dönmektedir. İkinci tip balonda, yine fiyatlar yükselir belli bir tepe seviyesinde durup tekrar gerilemeye başlar. Birinci tipin aksine bir şok yaşanmaz belli bir periyotta devam eder. Üçüncü tip balon, ise finansal felaket periyodu olarak anılmaktadır. Fiyat belli bir tepe noktasına ulaşır kademeli bir şekilde gerilemeye başlar gerilemeye başladığı andan itibaren panik görülmeye başlanır. Tarihte en fazla üçüncü tip balon örnekleri mevcuttur. Yatırımcılar, genellikle heterojen davranmaktadırlar. Yatırımcılar, üçüncü tip balonlarda kriz ilk başladığında piyasadaki ayrılırken kimi yatırımcıda krizin gelişimini beklemektedir. Bu noktada yatırımcıların sürü davranışına ne zaman katılacakları önem arz etmektedir (Rosser, vd. 2012: 449-451).

Bu üç tip balonda, 2008 krizinde rol oynamıştır. Birinci tip balon, petrol fiyatlarında gözlemlenmiş 2000'li yıllardan itibaren artan petrol fiyatları 2008 yılında varil fiyatı 147 doları görmüştür. Ancak 2008'in yılsonu itibarıyla varil fiyatı 30 doları göstermektedir. 2008 krizi ikinci tip balon, örneğine gelince konut piyasası karşımıza çıkmaktadır. 2005 yılında tepe noktasını gören konut fiyatları 2006

yılında da artış göstermiş tarih 2009 yılını gösterdiğinde ise dip seviyeyi görmüştür. Konut fiyatları bu süreçte özellikle tek kişilik konut, sahipleri konutlarını, satmak istememişlerdir. Gerçek fiyatının bu olmadığına inanmaktadırlar. Üçüncü tip balon, özellikle ABD'de hisse senedi piyasası olan Dow Jones' da gözlenmiştir. 2007 yılında tepe noktasını gören fiyatlar 2008 yılında değer kaybetmiş 2009 yılında dibi görmüştür. Burada asıl üzerinde durulması gereken nokta finansal türev, piyasalarındaki şokun etkisidir. Eylül 2008'de Lehman Brothers bankasının iflası, piyasalarda şok etkisi yaratmıştır. Dow Jones'da gözlenen balon da, hem finansal türev hem de konut piyasasında yaşanan değişiklikler karşısında tepkilerin yansıtılmasıyla ortaya çıkmıştır. Piyasalarda bir değer ya da fiyat artışı, esasında CDS (credit-default swaps-kredi temerrut senedi) ve CDO (collateralized debt obligations-teminatlandırılmış borç yükümlülükleri) fiyatlarında görülmektedir. Bilanço dışı işlemler olan türev ürünler, genellikle mortgage kredileri üzerinden kontrol edilmeden yönetilmiştir. CDS'lerin 2004'te 4.2 trilyon dolardan 2007'de 62.2 trilyon dolara ulaştığı ve 2008'de de 38.6 trilyon dolara gerilediği görülürken, CDO'lar 520 milyar dolardan 2009'da 4.3 milyar dolar gerilemiştir (Rosser, vd. 2012: 451-454).

Konut, piyasasında oluşan balon ve subprime kredilerine dayanan geniş pozisyonların oluşumu, psikoloji temelli gelecek fiyatlarının yanlış hesaplanması ve inanç manipülasyonu olarak özet geçilebilir. Geçmiş fiyat bilgilerinden hareket eden yatırımcı topladığı bilgilere aşırı derecede, güvenmekte oluşacak fiyatlarında geçmiş fiyatlar gibi olacağını tahmin etmektedir. Yatırımcı, bir kez kazandıktan sonra daha cesur ve girişimci olabilmektedir (Hatipoğlu, 2012: 73).

Krizin, başka bir boyutu da bankaların üstlendiği riskten kaynaklanmaktadır. İşlemler sırasında üç çeşit bilişsel çelişkiye düşülmektedir. Bunlardan ilki, kötü teşvik yani banka çalışanlarının mortgage kredisi verirken bankanın üstlendiği riskin farkında olmamaları uzun dönemde kendini amorti edeceği fikridir. İkincisi, ise mortgage kredilerinde tarafların geçmiş fiyatları temel alarak iyimser bir tablo çizmeleri ve riskin farkında olmadıkları veya çok az risk olduğu kanısına varmalarındır. Üçüncü yaklaşım, ise kötü şans olarak adlandırılan tarafların rasyonel davrandıkları ve doğru teşvikle hareket ettikleri bir ortamda çöküşün tahmin

edilememesi, uzak ihtimalin ancak iyi bir analizle anlaşılabilmesidir ki 2006'daki konut fiyatlarının gerileyişi tahmin edilememiştir. Bu noktada akla gelen ilk soru bir borsacının (trader kelimesi ile temsil edilmektedir ve çalışanları da kapsar) sisteme bu kadar riski nasıl yüklediği veya bu riski nasıl görmezden geldiğidir (Barberis, 2011: 6-10).

Risk, almaktan çekinen birey veya kurumlar yatırım, karşısında zarara uğrarlarsa riskli durumlardan çekinirler ve bu durumda gittikçe şiddet derecesi artış gösterebilmektedir. Bireylerin, belirsizlik içeren bir durumdan çekinmesini etkileyen psikolojik tutumu Kahneman tarafından "*competence-yeterlilik*" olarak ifade edilen bireyin kendini belirsizlik karşısında yeterli görüp görmemesiyle ilgilidir. Yaptığı analizi yeterli gören belki de kendine güvenen yatırımcı modeli belirsizliği sever çünkü kendi bilgi ve becerisine güvenmektedir (Barberis, 2011: 11).

2008 küresel krizinin, açıklanmasında Çin borsaları da açıklayıcı olabilmektedir. Çine ait olan hisse senedi Shangai Stock Exchange-Şangay piyasa endeksi olarak yer alan SSE 2005 ile 2007 arasında beş kat değerlendirilerek balonun patladığı gözlemlenmiştir. Küresel etkilenmenin yanında balonun sönmemesinin psikolojik etkileri de göz önüne alınmıştır. Belirgin olarak hırs, kıskançlık, spekülasyonun etkin olduğu gözlemlenmiştir. Burada kaybedenin küçük yatırımcı olduğu ileri sürülmüştür. Çünkü küçük yatırımcıların hırs kıskançlık ve spekülasyondan kolay etkilendiği profesyonel olmadıklarından kaynaklı yatırımlarında zarara uğradıkları ileri sürülmektedir. Makro ekonomik göstergelerin olumlu seyrettiği dönemlerde hisse senetlerine talep artmakta buda daha fazla gelir. Demek olduğundan değer artışını beraberinde getirmektedir. Makro ekonomik dengeler, bozulduğunda tam aksi olarak olaylar gelişmekte ve belirsiz bir durumla karşılaşan yatırımcıların, öznel değerlendirmeleri ve bilgileri anlayabilmeleri önem arz etmektedir. Ancak tüm bilgiye herkesin ulaşması mümkün olamamaktadır. Buda beraberinde spekülasyonu beraberinde getirmektedir (Yao ve Luo, 2009: 668-670).

Balonun oluşması, başka bir tabirle piyasanın aşırı değerlendirilmesi ve değer kaybına uğraması neticesinde ekonomik aktörler, asimetrik kayıp- kazanç yaklaşımı içerisinde aşırı tepki verebilmektedirler. Özellikle kayıp yatırımcıların, aşırı kötümser olmasına sebebiyet verebilmektedir. Piyasa yükselmeye başladığında

ekonomik aktörler, daha fazla risk alarak daha fazla gelir elde etmeyi amaçlarlar. Ancak piyasa düşüşe geçtiğinde risk almaktan çekinirler ve kayba karşı daha korkak davranmaktadırlar. Bunun sonucu olarak daha mutsuzdurlar (Yao ve Luo, 2009: 668-670).

Piyasa sisteminde, etkin bir rolü olan tam bilgi kavramının etkin olmaması krize sebebiyet veren etkenlerden biridir. Ekonomik aktörün, güven kaybının bir sebebi de eksik bilgidir. Bilgiye olan bu yaklaşım anlam belirsizliğini de beraberinde getirmektedir. Anlam belirsizliği, bulunan bilginin iki etkisi söz konusu olmaktadır. Bunlardan ilki yatırımcının asimetrik tepki vermesidir. Temel varsayım olan kayıptan kaçınma etkin olmakta kötü haberin, tesiri iyi haberden etkilidir. Kötü haber, sağlam bir kaynaktan alınrsa bu bilgi daha çok üzüntüye sebep olabilmektedir. İkincisi ise, yatırımcının, kendi hislerine güvenerek kötü bir haber alacağı düşüncesidir. Bu düşünceye kapılan yatırımcı, yatırım planlarını değiştirebilmektedir. Yatırımcının, aldığı bilgi kesin ise tepkisi daha düşük olabilirken belirsizlik içeriyorsa daha aşırı bir tepki verebilmektedir (Epstein ve Schneider, 2008: 198-199).

Finans piyasasında, oluşan balonların bir sebebi de yatırımcıların irrasyonel davranışlarıdır. Bu davranışlar sonucunda değerlendirilen piyasa veya hisse senetleri belli bir süre sonra etkinliğini yitirebilmektedir. İnanç temelli yatırım yapan bir yatırımcı Kahneman ve Tversky'nin, ortaya koyduğu temsil edilebilirlik bilişine dayanarak çok küçük bir örneklem büyüklüğü ile güçlü çıkarımlara varabileceği ve geçmiş yılların değerleriyle geleceğe yönelik tahminde bulunabileceğine yöneliktir (Barberis, 2011: 5).

Rasyonel, birey varsayımından bir çok sapma ile davranan bireye, ilişkin son krizde de ortaya birçok ampirik veri çıkmıştır. Subprime mortgage kâğıtları, ilk olarak hiperbolik indirgemeyi göstererek geleceğin hafife alındığını geleceği tahmin edememe hatasını göstermektedir. Mortgage kredisi alan insanların, kredi tarihi geldiğinde harcamalarından kısarak kredilerini ödeyeceğini düşünen yatırımcılar, ödeme tarihi geldiğinde krediyi öyle kolay ödeyemeyeceklerini görmüş, ödemekte bir hayli zorlanmışlardır. Zamanlar arası tutarsızlık anlamına gelen bu durum

neticesinde, ödünç verme yani kredi verme kolaylaşırken, sistemde riskli aktiflerin oranını da artırmaktadır (McDonald, 2009: 251).

Rasyonel bireyin, etkilenmeyeceği ileri sürülen para yanılması başka bir yanılmaya neden olmaktadır. Konut sahibi, insanların yıllar önce aldıkları konutun fiyatı ile şimdiki konutların fiyatlarını karşılaştırarak hataya düşmektedirler. Böylelikle borçla konut almayı uygun bulmaktadırlar (McDonald, 2009: 252).

Düşünce ve eğilimlerin, sosyal boyutu ise insanları rasyonel karar almaktan alıkoymaktadır. İnsanlar aynı düşünceye kapılıp aşırı özgüven duyabilmektedirler. Sürüye uyma psikolojisi, dâhilinde karşıt düşünceler reddedilebilmektedir. Tek başına aldığı karar gruba uymuyorsa düşüncesini değiştirebilmekte çünkü bireysel, kayba uğramaktansa toplu olarak zararı göze alabilmektedir. 2008 krizinde on dört yıl boyunca artan konut fiyatları neticesinde sürekli artacağı yanılığısına kapılmışlardır (Lewis, 2010: 129).

#### **4.8. Psikolojik Eğilimler Açısından Küresel Kriz**

Davranışsal finans, psikoloji biliminden faydalanarak insan aklının, eksikliği veya bakıp ta görememesinden kaynaklanan hataları ortaya çıkarmaktadır. Küresel finansal krizde, rasyonel olmayan davranış ve arbitraj fırsatları bunlar karar alıcılarda görülmektedir. Bu açıdan davranışsal finans, kullanılarak krizi açıklamak daha anlaşılır olmasına yardımcı olmaktadır (Bayar, 2012: 183-184).

##### **4.8.1. Krizde Temsillilik Zihinsel Kısayolu**

Temsillilik, zihinsel kısayolu sebebiyle bireyler geleceğe yönelik tahminde bulunurken geçmiş, bilgileri aşırı derecede abartabilirler. ABD'deki konut piyasasındaki ev alan yatırımcılar, geçmiş bilgileri aşırı derecede abartmışlardır. Bu sebeple evlere aşırı ödeme yapmalarına ve yüksek kredi çekmelerine neden olmuştur. İnsanlar, krediyi alırken mutludurlar çünkü kazançlı çıkacaklarını düşünmektedirler (Bayar, 2012: 185).

#### **4.8.2. Krizde Yatırımcı Hırsı**

Davranışsal finans teorisine, göre bireyler yatırım yaparken kazanma hırsı ve aynı zamanda kaybetme korkusu yaşarlar. Krizde de hırs, bireyleri riskli yatırım yapmaya yönlendirmiştir. Piyasanın, uzun süre yükseliş eğiliminde olması yatırımcıları cesaretlendirmiştir (Bayar, 2012: 186).

#### **4.8.3. Krizde Kayıptan Kaçınma**

Yatırımcılar, korku hissiyle riskten kaçınırlar. Değeri düşen yatırımlarını hızlıca elden çıkarma eğilimindedirler. Çünkü kayıp yaşamak istemezler ABD'de konut piyasasındaki konutlar değer kaybetmeye başlayınca, özellikle mortgage kredilerine dayalı türev ürünlerinden hızla kaçış, yaşanmış ve finansal ürünler hızlı bir değer kaybetme yaşamışlardır (Bayar, 2012: 187).

#### **4.8.4. Krizde Aşırı Güven**

İnsanların, kendilerini ortalamadan daha iyi olarak görmesi olan aşırı güven eğilimi krizde de rol oynamıştır. Yatırımcılar, ev fiyatlarının sürekli yükseleceğini asla bir düşüş olmayacağı görüşündedirler. Bu durum evlere olan talebi artırmakta ve fiyatların yükselmesine sebep olmakta iken krizin çıkmasına da sebep olmuşlardır. Aşırı güven risk kavramının tam olarak algılanmamasına sebep olmaktadır (Bayar, 2012: 188).

#### **4.8.5. Krizde Sürü Davranışı**

Küresel krizde, sürü psikolojisinin hâkim olduğu görülmüştür. Finansal kuruluşlarda da bu eğilim oluşmuştur. Finansal kuruluşlar yarat-dağıt modelini kullanarak eş zamanlı olarak aynı alanlara çok fazla yatırım yapmışlardır. Yarat-dağıt modeli finansal kuruluşlara zayıf yapılandırılmış, düşük fiyatlı ürünleri satma olanağı vermiştir. Ancak finansal krizle birlikte söz konusu kuruluşların büyük kısmı iflas etmiştir (Bayar, 2012: 189).

## SONUÇ

İnsanları, yaşamları süresince etkileyen ve hayatlarını şekillendiren en önemli konu, karar verme konusudur. Çünkü insanların verdikleri kararlar, yaşamlarını yakından etkilemektedir. Burada sorulması gereken temel soru, ne kadar doğru veya rasyonel kararlar alabiliyoruz sorusudur.

Karar alma konusu incelendiğinde, farklı teori ve modellerin olduğunu görmek mümkündür. Bu teorilerden, geleneksel finans ve davranışsal finans karar verme konusu üzerine farklı yaklaşımlar getirmişlerdir. Geleneksel finans, insanları rasyonel kabul eden, hata yapmayan ve duyguları olmayan robot benzeri bir insan modeli varsayımlarını savunmaktadır. Dolayısı ile ekonomik modellerini de bunun üzerine kurgulamıştır. Eleştiri almış olmasına rağmen, yıllarca bu modeller uygulanmış ve realiteden uzaklaşmış, ütöpik bir insan modelinden bahseder hâle gelmiştir. Geleneksel finansın ikinci yaklaşım hatası ise, bütün insanları aynı kefeye koymuş olmasıdır. Bu durum son derece yanlıştır. Her insanın olaylara bakışı ve algılaması farklı olabilmektedir.

Davranışsal finans, gelişimi itibariyle sosyoloji ve psikoloji gibi bilim dallarıyla yakından ilgilenmiş ve modellerinde de kullanmıştır. Davranışsal finans, insanların rasyonel olamayacağını kabul eden bir yaklaşım sergilemektedir. Çünkü insanlar karar alırken duyguları ve psikolojik etkilerin yanında, çevresel ve ailesel faktörler gibi etmenlerin de etkisinde kalmaktadırlar. Yine insanların kararlarında, ekonomik rahatlık önemli bir yere sahiptir. Bu durumu bir örnekle açıklayacak olursak; aylık 10000 TL geliri olan bir insan, bunun 1000 TL'sini çok rahat bir şekilde harcarken, aylık geliri 2000 TL geliri olan bir insanın 1000 TL'sini rahat bir şekilde harcaması söz konusu değildir. Bu durum insanları psikolojik olarak etkilemektedir. Karar verirken 10000 TL geliri olan çok daha rahat davranırken, 2000 TL geliri olan rahat karar verememektedir. Bu bağlamda davranışsal finansın, reel hayata daha gerçekçi bir yaklaşım sergilediği görülmektedir.

Günümüzde yaşanan Covid-19 Pandemi dönemine bakıldığında, bütün ekonomik aktörlerin geleneksel finans ilkelerinden çok davranışsal finans ilkelerine bağlı kaldıklarını görmek mümkündür. Çünkü bu dönemde, hem tüketici ve

üreticilerin ve hem de yatırımcıların kararları belirsizlikten ötürü farklılık arz etmektedir. Aslında bir kriz beklentisi de söz konusudur. Ancak bu seferki kriz, reel sektörden başlayıp finansal sektöre doğru seyreden bir kriz görünümündedir. Bilindiği gibi önceki krizler, finansal sektörden reel sektöre doğru oluşan krizlerdir. Genel olarak bu süreçte alınan her türlü ekonomik kararların arkasında psikolojik etmenlerin dolayısı ile davranışsal finansın etkisini görmek mümkündür.

Geleneksel finans teorisi ve davranışsal finans teorisinde kelebek etkisine çok fazla değinilmemiştir. Kelebek etkisi; insanların, karar verirken sadece kendilerini değil ailesini ve çevresini de yakından ilgilendirdiğini açıklamaya çalışmıştır. Bu tezde ayrıca, 2008 küresel finans krizinde insanların, psikolojik eğilimlerine de değinilmiştir.

Sonuç olarak, bireysel yatırımcıların yatırım kararlarında psikolojik faktörlerin de önemli bir yer tuttuğu ve dolayısı ile geleneksel finans kadar davranışsal finansın da etkili olduğu söylenebilir. Nitekim bu durum 2008 küresel finans krizinde kendisini göstermiştir. Çünkü kriz döneminde yatırımların, yatırımcı tipine göre şekillendiği gözlemlenmiştir.

Araştırma, başlangıçta uygulama yapılarak bireysel yatırımcıların hangi güdülerle yatırım kararı aldıklarını ortaya koymak olarak tasarlanmış olmasına rağmen, pandemi sürecinden dolayı uygulama yapılamamıştır. Ancak bundan sonra uygulamalı olarak yapılacak çalışmaların literatürü zenginleştireceği düşünülmektedir.

## KAYNAKÇA

Afşar, A. (2011). *Global Kriz ve Türkiye Konut Piyasasına Etkileri*. Eskişehir: Anadolu Üniversitesi Yayınları.

Aldemir, S. (2015). *Davranışsal Finans Açısından Yatırımcı Davranışlarının İncelenmesi: Tokat İli Örneği*. Yüksek Lisans Tezi, Gaziosmanpaşa Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Tokat.

Aslan, R. (2016). *Bireysel Yatırımcıları Finansal Yatırıma Yönlendiren Faktörlerin Davranışsal Finans Açısından Araştırılması: Şanlıurfa İline Bağlı Viranşehir İlçesi Örneği*. Yüksek Lisans Tezi, Çağ Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Mersin.

Atakan, T. (2008). "İstanbul Menkul Kıymetler Borsası'nda Haftanın Günü Etkisi ve Ocak Ayı Anomalilerininin ARCH-GARCH Modelleri İle Test Edilmesi". *İstanbul Üniversitesi İşletme Fakültesi Dergisi*, 37 (2), 98-110.

Atan, S.D., Özdemir, Z.A. ve Atan, M. (2009). "Hisse Senedi Piyasasında Zayıf Formda Etkinlik: İMKB Üzerine Ampirik Bir Çalışma". *Dokuz Eylül Üniversitesi, İktisadi ve İdari Bilimler Dergisi*, 24 (2), 33-48.

Ateş, A. (2007). *Finansal Yatırımların Davranışsal Finans Açısından Değerlendirilmesi Üzerine Bir Araştırma*. Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi, Selçuk Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Konya.

Aydoğmuş O., B. Türkcan vd. (2009). "Kriz Teorileri: Kondratieff, Schumpeter ve Wallerstein", *Ege University Working Papers*, 09, 01.

Bailey, R.E. (2002). "Economics of Finansal Markets". *Lecture notes, Department of Economics Universty of Essex, U.K.*,15-20.

Barak, O. (2008). *Davranışsal Finans Teori ve Uygulama*. Ankara: Gazi Kitabevi.

Barberis, N. & Thaler, R. (2003). "A survey of behavioral finance". *Handbook of the Economics of Finance*, 1, 1053-1128.

Barberis, N. (2011). *Psychology and the Financial Crisis Of 2007-2008, Draft Version For Financial Innovation And Crisis (Ed.) M. Haliassos*, MIT Press.

Barberis, N., Huang, M.& Santos, J. (1999). "Prospect Theory and Asset Price". *National Bureau of Economic Research (NBER) Working Paper Series*, 7220.

Barberis, N., Shleifer, A. & Vishny, R. (1998). "A model of investor sentiment". *Journal of financial economics*, 49 (3), 307-343.

Bastı, E. (2006). *Kriz Teorileri Çerçevesinde 2001 Türkiye Finansal Krizi*. Ankara: Sermaye Piyasası Kurulu Yayınları.

Baştürk, H. (1999). "Finansal Piyasalarda Düzenleyici Otoritelerin Yapılanmaları". *Sermaye Piyasası Kurulu Araştırma Raporu*, Ankara.

Bayar Y. Ve Kılıç C. (2012). "Küresel Finansal Krizin Davranışsal Finans Perspektifinden Değerlendirilmesi". *İktisat Fakültesi Dergisi*, 62 (2), 177-195.

Bayar, Y. (2012). *Davranışsal Finans Perspektifinden Küresel Finansal Krizin Yatırımcı Davranışlarına Etkileri*. Doktora Tezi, İstanbul Üniversitesi Sosyal Bilimler Üniversitesi, İstanbul.

Baysal, M. (2014). *Kaos Teoremi ve Ekonomi: 2008 Kriz Değerlendirmesi*. Yüksek Lisans Tezi, Selçuk Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Konya.

Bilgin, Ş. (2018). *Rasyonel Olmayan Yatırımcı Davranışlarının Davranışsal Finans Açısından İncelenmesi: TR-63 Bölgesinde Bireysel Yatırımcılar Üzerinde Ankete Dayalı Bir Değerlendirme*. Yüksek Lisans Tezi, Osmaniye Korkut Ata Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Osmaniye.

Bostancı, F. (2003). *Davranışçı Finans Yeterlilik Etüdü*. İstanbul: Sermaye Piyasası Kurulu Yayınları.

Böyükaslan, A. (2012). *Bireysel Yatırımcıları Finansal Yatırım Kararına Yönlendiren Faktörlerin Davranışsal Finans Açısından İncelenmesi: Afyonkarahisar Örneği*. Yüksek Lisans Tezi, Afyon Kocatepe Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Afyonkarahisar.

Canbaş, S., Kandır, S. Y. (2007). "Yatırımcı Duyarlılığının İMKB Sektör Getirileri Üzerindeki Etkisi". *Dokuz Eylül Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, 22 (2), 219-248.

Çelik, Ç. (2013). *İMKB'de İşlem Yapan Yatırımcı Davranışlarını Belirlemeye Yönelik Bir Araştırma*. Doktora Tezi, Dokuz Eylül Üniversitesi Sosyal Bilimleri Enstitüsü, İzmir.

Daniel, K., Hirshleifer, D., & Subrahmanyam, A. (1998). "Investor Psychology and Security Market Under and Overreactions". *The Journal of Finance*, 53 (6), 1839- 1885.

Decamps, J. P. & Lovo, S. (2002). Risk Aversion And Herd Behavior İn Financial Markets. [https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract\\_id=301962](https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=301962). Adresinden 01 Mayıs 2020 Tarihinde alınmıştır.

Demir, F., Karabıyık, A., Ermişoğlu, E., Küçük, A. (2008). "ABD Mortgage Krizi". *BDDK Çalışma Tebliği*, (3), Ankara.

Ede, M. (2007). *Davranışsal Finans ve Bireysel Yatırımcı Davranışları Üzerine Ampirik Bir Uygulama*. Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi, Marmara Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, İstanbul.

Edey, M. (2009). "The Global Financial Crisis and Its' Effects". *The Economic Society of Australia, Economic Papers*, 28, 186-195.

Epstein, G. L. and M. Schneider, (2008). "Ambiguity, Information Quality and Asset Pricing". *The Journal of Finance*, 63 (1), 197-228.

Ercan, F. (2009). "Kriz: Tekrar ve Fark". *İktisat Dergisi*, (501).

ESER, R., Toıgonbaeva, D. (2011). "Psikoloji ve İktisadın Birleşimi Olarak, Davranışsal İktisat". *Eskişehir Osmangazi Üniversitesi İİBF Dergisi*, 6 (1), 287-321.

Fama Eugene F. (1970). *Efficient Capital Markets: A Review of Theory and Empirical Work*. The Journal of Finance, Vol.25, No.2, Papers and Proceedings of the Twenty-Eighth Annual Meeting of the American Finance Association, New York, USA, May.

Frantz, R., (2004). "The Behavioral Economics Of George Akerloff And Harvey Leibenstein". *Journal of Socioeconomics*.

Hatipoğlu, Y.Z. (2012). *Davranışsal İktisat ve 2008 Küresel Finans Krizine Getirilen Yaklaşımlar*. Yüksek Lisans Tezi, Şeyh Edebalı Üniversitesi Sosyal Bilimler Üniversitesi, Bilecik.

Hong, H. & Stein, J. C. (1999). "A Unified Theory of Underreaction, Momentum Trading, and Overreaction in Asset Markets". *The Journal of Finance*, 54 (6), 2143-2184.

Kahneman, D. & Tversky, A. (1974). "Judgements Under Uncertainty: Heuristics and Biases". *Science New Series*, 185 (4157), 1124-1131.

Kahneman, D. ve Tversky, A. (1979). "Prospect theory: An analysis of decision under risk. *Econometrica*". *Journal of the Econometric Society*, 263-291.

Kahneman, D. & Tversky, A. (1984). "Choices, Values, and Frames". *American Psychologist Association*, 39 (4), 341-350.

Kahyaoğlu M.B. (2011). "Yatırım Kararlarına Etki Eden Çeşitli Duygusal ve Psikolojik Faktörlere Maruz Kalma Düzeyi Üzerinde Cinsiyetin Rolü: İMKB Bireysel Hisse Senedi Yatırımcıları Üzerine Bir Uygulama". *Ekonomik ve Sosyal Araştırmalar Dergisi*, 7 (1), 29-51.

Karabulut, G. (2002). *Gelişmekte Olan Ülkelerde Finansal Krizlerin Nedenleri*. İstanbul: Der Yayınları.

Karatepe, S. (2017). *Geleneksel Finans Yaklaşımında Yeni Bir Bakış Açısı: Davranışsal Finans Ve Yatırımcı Psikolojisi; 2008 Küresel Ekonomik Krizi Üzerine Bir Değerlendirme*. Yüksek Lisans Tezi, İstanbul Gelişim Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, İstanbul.

Kibritçiöglü, A. (2011). "2006-2011 Küresel Ekonomik Krizin Bileşenleri ve Karmaşıklığı". *İktisat ve Toplum Dergisi*.

Korkulutaş, D. (2018). *Bireysel Yatırımcı Davranış ve Kararlarının Davranışsal Finans Kapsamında Değerlendirilmesi: Erzincan İli Uygulaması*. Yüksek Lisans Tezi, Erzincan Binali Yıldırım Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Erzincan.

Küçük, Ayhan. (2014). "Bireysel Yatırımcıları Finansal Yatırım Kararına Yönlendiren Faktörlerin Davranışsal Finans Açısından Ele Alınması: Osmaniye Örneği". *Akademik Araştırmalar ve Çalışmalar Dergisi*, 11, 104-122.

Küden, M. (2014). *Davranışsal Finans Açısından Bireysel Yatırım Tercihlerinin Değerlendirilmesi*. Yüksek Lisans Tezi, Gediz Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, İzmir.

Lewis A. (2010). "The Credit Crunch: Ideological, Psychological And Epistemological Perspectives". *Journal Of Socio Economics*, 39.

Mazgit, İ. (2007). "Sermaye Piyasalarında Spekülasyon: Tarihin Tekerrürü". *Finans Politik & Ekonomik Yorumlar*, 8-11.

McDonald, I. (2009). "The global financial crisis and Behavioral Economics". *Economic Society of Australia Economic Papers*, 3 (28).

Nevins, D. (2003). "Goals-Based Investing: Integrating Traditional and Behavioral Finance". *The Journal of Wealth Management*, 6 (4), 1-23.

Nofsinger, J. R., Richard, W. S. (1999). "Herding and Feedback Trading by Institutional and Individual Investors". *Journal of Finance*, 54 (6).

Özatay, F. (2009). *Finansal Krizler ve Türkiye*. İstanbul: Doğan Egmont Yayıncılık.

Özcan, H. (2011). *Davranışsal Finansın Bireysel Yatırımcıların Karar Mekanizmaları Üzerindeki Etkileri: Finansal Yatırımcıların Değerlendirmelerine Yönelik Bir Araştırma*. Yüksek Lisans Tezi, Nevşehir Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Nevşehir.

Özer, M. (1999). *Finansal Krizler, Piyasa Başarısızlıkları ve Finansal İstikrarı Sağlamaya Yönelik Politikalar*. Eskişehir: T.C. Anadolu Üniversitesi Yayınları.

Özerol, H. (2016). *Saçmalama: Bireysel Yatırımcıların Nasıl Davranacakları Belli Olmaz!*. (2. Baskı). Elma Yayınevi.

Öztürk, S., B. Gövdere, (2010). "Küresel Finans Krizi ve Türkiye Ekonomisine Etkileri". *Süleyman Demirel Üniversitesi İİBF. Dergisi*, 1 (15), 377-397.

Reinhart, C.M., K.S. Rogoff, (2009). *Bu Defa Farklı, Finansal Çılgınlığın 800 yıllık Tarihi*. İstanbul: NTV Yayınları.

Rosser, B. J., M. V. Rosser ve M. Gallegati, (2012). "A Minsky-Kindleberger Perspective on the Financial Crisis". *Journal of Economic Issues*, 46 (2), 449-458.

Rötheli, T. F. (2010). "Causes Of The Financial Crisis: Risk Misperception, Policy Mistakes' And Banks' Bounded Rationality". *The Journal Of Socioeconomics*.

Roubini, N., Stephen M. (2010). *Kriz Ekonomisi Dünya Ekonomisinin Çöküşü ve Geleceği*. (Çev. I. Tezcan), İstanbul: Pegasus Yayınları.

Samur, C. (2010). "Üçüncü Nesil Finans Krizleri ve 1997/8 Asya Krizi", *İstanbul Üniversitesi İktisat Fakültesi Mecmuası*, 60 (2), 23-81.

Sansar N.G. (2016). "Değişen Finansal Akımlar: Rasyonalizmden Davranışsal Finans Yaklaşımına". *İstanbul Gelişim Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi*, 3 (2), 135-150.

Sefil, S. & Çilingiroğlu, H. K. (2011). "Davranışsal Finansın Temelleri: Karar Vermenin Bilişsel Ve Duygusal Eğilimleri". *İstanbul Ticaret Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi*, 247-268.

Sitiglitz, E.J. (2002). *Küreselleşme Büyük Hayal Kırıklığı*. (Çev. Arzu Taşçıoğlu ve Deniz Vural), İstanbul: Plan B Yayınları.

Thaler, R.H. (1999). "Mental Accounting Matters". *Journal of Behavioral Decision Making*, 12 (3), 183-206.

Tuğlu, S. (2019). *Davranışsal Finans Perspektifinden Yatırımcı Tercihlerinin Değerlendirilmesi*. Yüksek Lisans Tezi, Dokuz Eylül Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, İzmir.

Türkkan, E. (2006). *Ekonomik Kriz ve Güven Faktörü, (ed.) H. Seyidoğlu, R. Yıldız, Ekonomik Kriz Öncesi Erken Uyarı Sistemleri içinde*. İstanbul: Arıkan Yayıncılık.

Uşul, H., Bekçi, İ. Ve Eroğlu, A.H. (2002). "Bireysel Yatırımcıların Hisse Senedi Edinimine Etki Eden Sosyo-Ekonomik Etkenler". *Erciyes Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, 19, 135-150.

Vaknin, S. (2002). "Economics: Psychology's Neglected Branch". *United Press International Working Paper*, 1-263.

Yao, S. ve D. Luo, (2009). "The Economic Psychology of Stock Market Bubbles in China". *The World Economy*.

Yıldırım, O. (2006). *Kriz Deneyimlerinin Kavramsal Olarak Farklaştırılması: Latin Tipi Kriz ve Asya Tipi Kriz Modelleri, (ed.) H.Seyidoğlu, R. Yıldız, Ekonomik Kriz Öncesi Erken Uyarı Sistemleri*. İstanbul: Arıkan Yayınları.

Yılmaz, Ö. A. Kızıltan ve V. Kaya, (2005). "İktisadi Kriz Kuramları, Finansal Küreselleşme ve Para Krizleri". *Ege Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, 24, 77-96.



## ÖZGEÇMİŞ

### Kişisel Bilgiler

Adı, Soyadı : GÖKHAN EBİNÇ  
E-mail : gokhanebnc65@gmail.com  
Faks :  
Tel :  
ORCID : <https://orcid.org/0000-0002-8672-3458>

### Eğitim

Derece	Eğitim Birimi
Doktora	
Yüksek Lisans	İKTİSAT
Lisans	İKTİSAT

**Yabancı Dil**  
İNGİLİZCE



28/09/2020

Tez Başlığı / Konusu:

*Davranışsal Finans Perspektifinde Bireysel Yatırımcı Kararları ve 2008 Küresel Finans Krizi Üzerine Bir Değerlendirme*

Yukarıda başlığı/konusu belirlenen tez çalışmamın Kapak sayfası, Giriş, Ana bölümler ve Sonuç bölümlerinden oluşan toplam 81 sayfalık kısmına ilişkin, 28/09/2020 tarihinde şahsım/tez danışmanım tarafından Turnitin intihal tespit programından aşağıda belirtilen filtreleme uygulanarak alınmış olan orijinallik raporuna göre, tezimin benzerlik oranı % 13 (On üç) dür.

**Uygulanan Filtreler Aşağıda Verilmiştir:**

- Kabul ve onay sayfası hariç,
- Teşekkür hariç,
- İçindekiler hariç,
- Simge ve kısaltmalar hariç,
- Gereç ve yöntemler hariç,
- Kaynakça hariç,
- Alıntılar hariç,
- Tezden çıkan yayınlar hariç,
- 7 kelimedenden daha az örtüşme içeren metin kısımları hariç (Limit match size to 7 words)

Van Yüzüncü Yıl Üniversitesi Lisansüstü Tez Orijinallik Raporu Alınması ve Kullanılmasına İlişkin Yönergeyi İnceledim ve bu yönergede belirtilen azami benzerlik oranlarına göre tez çalışmamın herhangi bir intihal içemediğini; aksinin tespit edileceği muhtemel durumda doğabilecek her türlü hukuki sorumluluğu kabul ettiğimi ve yukarıda vermiş olduğum bilgilerin doğru olduğunu beyan ederim.

Gereğini bilgilerinize arz ederim.

28/09//2020  
Gökhan Ebinç

Adı	Soyadı	:	Gökhan	Ebinç
Öğrenci No		:	19920002044	
Anabilim Dalı		:	İktisat ABD	
Programı		:	İktisat	
Statüsü		:	Y. Lisans	

**DANIŞMAN**

Dr. Öğrt. Üyesi Celal Kızıldere

28/09/2020

**ENSTİTÜ ONAYI**

UYGUNDUR

28/09/2020

**Doç. Dr. Bekir KOÇLAR**  
Enstitü Müdürü