

**T.C.**  
**HASAN KALYONCU ÜNİVERSİTESİ**  
**SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ**  
**İŞLETME ANABİLİM DALI**  
**İŞLETME TEZLİ YÜKSEK LİSANS PROGRAMI**

**BİREYSEL YATIRIMCILARIN DAVRANIŞSAL HATA VE YANLILIKLARININ**  
**PORTFÖY GETİRİLERİ ÜZERİNE ETKİSİ**

**YÜKSEK LİSANS TEZİ**

**HAZIRLAYAN**  
**FATMA SİMAY KÜÇÜKDURMAZ**

**GAZİANTEP-2019**

**T.C.  
HASAN KALYONCU ÜNİVERSİTESİ  
SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ  
İŞLETME ANABİLİM DALI  
İŞLETME TEZLİ YÜKSEK LİSANS PROGRAMI**

**BİREYSEL YATIRIMCILARIN DAVRANIŞSAL HATA VE YANLILIKLARININ  
PORTFÖY GETİRİLERİ ÜZERİNE ETKİSİ**

**YÜKSEK LİSANS TEZİ**

**HAZIRLAYAN  
FATMA SİMAY KÜÇÜKDURMAZ**

**TEZ DANIŞMANI  
DR. ÖĞR. ÜYESİ YUNUS KILIÇ**

**GAZİANTEP – 2019**



**SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ MÜDÜRLÜĞÜNE  
YÜKSEK LİSANS KABUL VE ONAY FORMU**

**İşletme** Anabilim Dalı **İşletme** Tezli Yüksek Lisans Programı öğrencisi **Simay KÜÇÜKDURMAZ** tarafından hazırlanan **“Bireysel Yatırımcıların Davranışsal Hata ve Yanlılıklarının Portföy Getirileri Üzerine Etkisi”** başlıklı tez, **15 / 10 / 2019** tarihinde yapılan savunma sınavı sonucu **başarılı** bulunarak jürimiz tarafından **Yüksek Lisans Tezi** olarak kabul edilmiştir.

Görevi

Unvanı, Adı ve Soyadı

İmzası:

Kurumu/Üniversitesi

**Jüri Başkanı**

Dr. Öğr. Üyesi Şükriye Gül REİS

Gaziantep Üniversitesi

**Tez Danışmanı**

Dr. Öğr. Üyesi Yunus KILIÇ

Akdeniz Üniversitesi

**Jüri Üyesi**

Dr. Öğr. Üyesi Fatmagül BİLGİNER  
ÖZSAATCI

Hasan Kalyoncu Üniversitesi

**Bu tez Enstitü Yönetim Kurulunca belirlenen yukarıdaki jüri üyeleri tarafından uygun görülmüş ve Enstitü Yönetim Kurulu kararı ile onaylanmıştır.**

**Prof. Dr. Mazlum ÇELİK**  
**Enstitü Müdürü**

## TEZ ETİK VE BİLDİRİM SAYFASI

Yüksek Lisans Tezi olarak sunduğum “**Bireysel Yatırımcıların Davranışsal Hata Ve Yanlılıklarının Portföy Getirileri Üzerine Etkisi**” başlıklı çalışmanın tarafımda, bilimsel ahlak ve geleneklere aykırı düşecek bir yardıma başvurmaksızın yazıldığını ve yararlandığım eserlerin kaynakçada gösterilenlerden oluştuğunu ve bunlara atıf yapılarak yararlanmış olduğumu belirtir ve onurumla doğrularım. 15/10/2019

Öğrenci Adı Soyadı  
**Fatma Simay Küçükdurmaz**

## ÖNSÖZ

Tüm çalışma sürecim boyunca destekleri ve yardımları ile katkıda bulunan anlayışla ilgilenen, bilgi ve tecrübeleriyle beni yönlendiren tez danışmanım Dr. Öğr. Üyesi Yunus KILIÇ'a teşekkürlerimi sunuyorum.

Gaziantep, 2019

Fatma Simay Küçükdurmaz



## ÖZET

Davranışsal finansa yönelik araştırmalarda rasyonel yatırımcı kavramının aksine yatırımcıların rasyonel olmadığı vurgulanmaktadır. Yatırımcıların psikolojik ve duygusal unsurları demografik faktörler ile birlikte ele alındığında hata ve yanlılıklar görülebilmektedir. Finansal piyasalarda yapılan hata ve yanlılıkların belirlenmesi ile bireysel yatırımcıların bu hataların farkına varmaları ve tekrarlamamaları sağlanabilir. Bu araştırma ile bireysel yatırımcıları finansal yatırım kararına yönlendiren ve kararlarını şekillendiren davranışsal eğilimlerin portföy getirisi üzerinde anlamlı bir etkisi olup olmadığının incelenmesi amaçlanmıştır. Aynı zamanda finansal piyasalarda işlem yapan kişilerin yatırım yaparken gösterdikleri davranışsal eğilimler incelenmiş ve çeşitli gruplar arasında bir fark olup olmadığı belirlenmiştir. Bu doğrultuda bu araştırmada çeşitli kaynaklardan uyarlanarak, yatırımcıları finansal yatırım kararına yönlendiren ve kararlarını şekillendiren eğilimleri ölçen temel bir ölçek hazırlanmıştır. Ankete eklenen cinsiyet, medeni durum, öğrenim durumu, meslek, gelir durumu gibi demografik özellikler ve finansal piyasalarda yatırım yapma süresi, yatırım portföy büyüklüğü, finans eğitimi alma durumu gibi finansal geçmişe ilişkin sorular ile yatırımcıların finansal yatırımlarında davranışsal eğilimlerine göre farklılık gösterip göstermediğinin incelenmesi amaçlanmıştır. Hazırlanan ölçek Türkiye’de 307 bireysel yatırımcıya uygulanmıştır. Elde edilen veriler Bağımsız Örneklem T-testi, ANOVA, Regresyon Analizi ve Yapısal Eşitlik Modellemesi kullanılarak analiz edilmiştir.

Araştırma sonucunda bireysel yatırımcıların son bir yılda elde ettikleri portföy getirisi üzerinde finansal yatırım kararlarına etki eden davranışsal eğilimlerinden aşına olanı tercih etme, mental muhasebe ve temsil edebilirlik yanlılığı eğilimlerinin istatistiksel olarak anlamlı bir etkisinin olmadığı fakat kendine aşırı güvenme ve aşırı iyimser olma davranışı eğiliminin istatistiksel olarak anlamlı bir etkisinin olduğu belirlenmiştir.

**Anahtar Kelimeler:** Davranışsal Finans, Portföy Getirisi, Davranışsal Hata ve Yanlılıklar

## ABSTRACT

Research in behavioral finance the concept of rational investor unlike, it is emphasized that investors are not rational. When the psychological and emotional elements of the investors are taken together with the demographic factors, errors and biases can be seen. By determining the errors and biases made in the financial markets, individual investors can become aware of these errors and not to repeat them. In this study, it is aimed to investigate whether the behavioral tendencies which direct individual investors to financial investment decision and shape their decisions have a significant effect on portfolio return. At the same time, the behavioral tendencies of the people who make transactions in the financial markets are examined and it is determined whether there is a difference between the various groups. In this research in this direction a basic scale that directs investors to financial investment decisions and measures the trends shaping their decisions has been prepared by adapting from various sources. Survey gender, marital status, education level, occupation, demographic characteristics such as income level and time to invest in financial markets, size of investment portfolio, financial education such as with a history of financial questions it aimed to examine whether the financial investment in the investor varies according to behavioral tendencies. The scale was applied to 307 individual investors in Turkey. Data were analyzed using Independent Samples T-test, ANOVA, Pearson Correlation Analysis, Regression Analysis and Structural Equation Modeling.

As a result of the research, it is seen that there is not a statistically significant effect of individual investors' tendency to draw attention to their favorable tendencies affecting financial investment decisions, mental accounting and representational bias tendencies on portfolio return rate in the last one year but it is found out that self-confidence and over-optimism behavior tendency has a statistically significant effect on portfolio return rate.

**Key words:** Behavioral Finance, Portfolio Return, Behavioral Errors And Biases

# İÇİNDEKİLER

Sayfa No.

|                                      |      |
|--------------------------------------|------|
| ÖNSÖZ.....                           | i    |
| ÖZET.....                            | ii   |
| ABSTRACT.....                        | iii  |
| İÇİNDEKİLER.....                     | iv   |
| TABLolar LİSTESİ.....                | viii |
| ŞEKİLLER LİSTESİ.....                | x    |
| KISALTMALAR ve SİMGELER LİSTESİ..... | xi   |

## BİRİNCİ BÖLÜM

|                                       |   |
|---------------------------------------|---|
| GİRİŞ.....                            | 1 |
| 1.1. Problem Durumu.....              | 1 |
| 1.1.1. Problem Cümlesi.....           | 1 |
| 1.2. Araştırmanın Amacı.....          | 2 |
| 1.3. Araştırmanın Önemi.....          | 2 |
| 1.4. Araştırmanın Varsayımları.....   | 2 |
| 1.5. Araştırmanın Sınırlılıkları..... | 3 |

## İKİNCİ BÖLÜM

|   |    |
|---|----|
| KAVRAMSAL ÇERÇEVE.....  | 4  |
| 2.1. Tasarruf Ve Yatırım Kavramları.....                        | 4  |
| 2.1.1. Tasarruf Kavramı.....                                    | 4  |
| 2.1.2. Yatırım Kavramı.....                                     | 5  |
| 2.2. Finansal Piyasalar.....                                    | 5  |
| 2.2.1. Finansal Piyasa Türleri.....                             | 7  |
| 2.2.1.1. Alım ve Satım İşlemlerine Göre Finansal Piyasalar..... | 7  |
| 2.2.1.2. İşlemlerine Göre Finansal Piyasalar.....               | 7  |
| 2.2.1.3. Fonların Vadelerine Göre Finansal Piyasalar.....       | 8  |
| 2.2.1.3.1. Sermaye Piyasaları.....                              | 9  |
| 2.2.1.3.2. Para Piyasaları.....                                 | 12 |

|  |    |
|--|----|
| 2.2.1.4. Örgütlenme Şekillerine Göre Finansal Piyasalar .....                                | 13 |
| 2.2.2. Finansal Piyasalarda İşleyiş .....  | 14 |
| 2.2.2.1. Dolaylı Finansman .....   | 15 |
| 2.2.2.2. Doğrudan Finansman .....  | 15 |
| 2.3. Kurumsal Ve Bireysel Yatırımcılar .....   | 16 |
| 2.3.1. Kurumsal Yatırımcılar .....   | 16 |
| 2.3.2. Bireysel Yatırımcılar .....   | 17 |
| 2.4. Etkin Piyasa Hipotezi .....   | 18 |
| 2.4.1. Zayıf Formda Etkinlik .....   | 22 |
| 2.4.2. Yarı Güçlü Formda Etkinlik .....  | 23 |
| 2.4.3. Güçlü Formda Etkinlik .....   | 23 |
| 2.5. Davranışsal Finans Kavramı .....  | 23 |
| 2.5.1. Davranışsal Finans Kavramı ve Ortaya Çıkışı .....                                     | 24 |
| 2.5.2. Kahneman ve Tversky Beklenti (Umut) Teorisi .....                                     | 26 |
| 2.6. Davranışsal Finansın Temelleri Ve Davranış Bilimi Alanları .....                        | 28 |
| 2.6.1. Psikoloji .....   | 28 |
| 2.6.2. Sosyal Psikoloji .....  | 29 |
| 2.6.3. Sosyoloji .....   | 30 |
| 2.6.4. Antropoloji .....   | 31 |
| 2.7. Bireysel Yatırımcıları Finansal Yatırım Kararına Yönlendiren Davranışsal Eğilimler .... | 31 |
| 2.7.1. Kendini Kandırma Eğilimleri .....   | 32 |
| 2.7.1.1. Kendini Doğrulatma Eğilimi .....  | 32 |
| 2.7.1.2. Kendine Aşırı Güvenme Eğilimi .....   | 32 |
| 2.7.1.3. Aşırı İyimser Davranma Eğilimi .....  | 34 |
| 2.7.1.4. Aşına Olanı Tercih Etme Eğilimi .....   | 34 |
| 2.7.1.5. Hataları Yanlış Değerlendirme Eğilimi .....   | 35 |
| 2.7.1.6. Sonradan Anlama Önyargısı .....   | 36 |
| 2.7.2. Bilgi ve İletişim Kaynaklı Eğilimler .....  | 36 |
| 2.7.2.1. Temsil Etme Kısayolu .....  | 37 |
| 2.7.2.2. Mental (Zihinsel) Muhasebe .....  | 38 |
| 2.7.2.3. Referans Noktası Alma (Çıpalama) Eğilimi .....                                      | 39 |
| 2.7.2.4. Kayıptan Kaçma Eğilimi .....  | 40 |

|  |    |
|--|----|
| 2.7.3. Sosyal ve Duygusal Eğilimler.....                     | 41 |
| 2.7.3.1. Kendini Kontrol Edememe Eğilimi .....               | 41 |
| 2.7.3.2. Belirsizlikten Kaçınma Eğilimi.....                 | 42 |
| 2.7.3.3. Pişmanlıktan Kaçınma Eğilimi .....                  | 43 |
| 2.7.3.4. Sürü Davranışı .....                                | 43 |
| 2.7.3.4.1. İrrasyonel Sürü Davranışı .....                   | 44 |
| 2.7.3.4.2. Rasyonel Sürü Davranışı.....                      | 44 |
| 2.8. Davranışsal Finans İle İlgili Yapılmış Çalışmalar ..... | 45 |

## **ÜÇÜNCÜ BÖLÜM**

|  |           |
|--|-----------|
| <b>YÖNTEM.....</b>   | <b>49</b> |
| 3.1. Araştırma Modeli Ve Hipotezleri.....                      | 49        |
| 3.2. Evren Ve Örneklem.....                                    | 50        |
| 3.3. Veri Toplama Araçları .....                               | 51        |
| 3.3.1. Veri Toplama Araçlarının Uygulanması.....               | 51        |
| 3.3.2. Finansal Yatırımlarda Davranışsal Eğilimler Ölçeği..... | 51        |
| 3.3.3. Geçerlilik Çalışması.....                               | 53        |
| 3.3.3.1. Açımlayıcı Faktör Analizi.....                        | 53        |
| 3.3.3.2. Doğrulayıcı Faktör Analizi .....                      | 58        |
| 3.3.4. Güvenilirlik Çalışması .....                            | 60        |
| 3.4. Verilerin Analizi Ve Yorumlanması .....                   | 62        |

## **DÖRDÜNCÜ BÖLÜM**

|  |           |
|--|-----------|
| <b>BULGULAR .....</b>  | <b>64</b> |
| 4.1. Finansal Yatırımlarda Davranışsal Eğilimler Ölçeği Maddelerine İlişkin Özet İstatistikler.....  | 64        |
| 4.2. Finansal Yatırımlarda Gösterilen Davranışsal Eğilimlerin Portföy Getirisi Üzerindeki Etkisinin İncelenmesi .....  | 67        |
| 4.3. Finansal Yatırımlarda Gösterilen Davranışsal Eğilimlerin Demografik Bilgilere Ve Finansal Geçmişine İlişkin Bilgilere Göre Farklılaşmasının İncelenmesi ..... | 68        |

## BEŞİNCİ BÖLÜM

|                         |    |
|-------------------------|----|
| SONUÇ VE TARTIŞMA.....  | 79 |
| KAYNAKÇA .....          | 82 |
| EKLER.....              | 92 |
| EK 1. ANKET FORMU ..... | 92 |



## TABLolar LİSTESİ

|   | Sayfa No. |
|---|-----------|
| <b>Tablo 1.</b> Yatırımcıların Demografik Bilgilerine Yönelik Frekans ve Yüzde Dağılımı.....  | 52        |
| <b>Tablo 2.</b> Yatırımcıların Finansal Geçmişine İlişkin Bilgilerine Yönelik Frekans ve Yüzde Dağılımı .....   | 53        |
| <b>Tablo 3.</b> Finansal Yatırımlarda Davranışsal Eğilimler Ölçeğine Yönelik Ortak Etken Varyans Sonuçları .....  | 54        |
| <b>Tablo 4.</b> Finansal Yatırımlarda Davranışsal Eğilimler Ölçeğine Yönelik Ortak Etken Varyans ve Temel Bileşenler Analizi Sonuçları .....                          | 55        |
| <b>Tablo 5.</b> Finansal Yatırımlarda Davranışsal Eğilimler Ölçeğine Yönelik AFA Sonuçları.....   | 57        |
| <b>Tablo 6.</b> Finansal Yatırımlarda Davranışsal Eğilimler Ölçeği İçin Uyum İyiliği Değerleri.....   | 58        |
| <b>Tablo 7.</b> Finansal Yatırımlarda Davranışsal Eğilimler Ölçeği İçin Güvenilirlik Analizi Sonuçları.....   | 60        |
| <b>Tablo 8.</b> Finansal Yatırımlarda Davranışsal Eğilimler Ölçeği Maddeleri .....  | 61        |
| <b>Tablo 9.</b> Normalliğe İlişkin Betimsel İstatistikler .....   | 62        |
| <b>Tablo 10.</b> Aşına Olanı Tercih Etme Alt Boyutu ve Maddeleri.....   | 64        |
| <b>Tablo 11.</b> Mental Muhasebe Alt Boyutu ve Maddeleri .....  | 65        |
| <b>Tablo 12.</b> Temsil Edilebilirlik Yanlılığı Alt Boyutu ve Maddeleri .....   | 66        |
| <b>Tablo 13.</b> Aşırı Güvenme ve İyimserlik Alt Boyutu ve Maddeleri .....  | 67        |
| <b>Tablo 14.</b> Finansal Yatırımlarda Gösterilen Davranışsal Eğilimlerin Son Bir Yılda Yatırımdan Sağlanan Kayıp/Kazanç Oranı Üzerindeki Etkisinin İncelenmesi ..... | 67        |
| <b>Tablo 15.</b> Finansal Yatırımlarda Gösterilen Davranışsal Eğilimlerin Cinsiyet Faktörüne Göre Farklılaşmasının İncelenmesi.....                                   | 68        |

|   |    |
|---|----|
| <b>Tablo 16.</b> Finansal Yatırımlarda Gösterilen Davranışsal Eğilimlerin Medeni Durum Faktörüne Göre Farklılaşmasının İncelenmesi.....                                     | 69 |
| <b>Tablo 17.</b> Finansal Yatırımlarda Gösterilen Davranışsal Eğilimlerin Öğrenim Durumu Faktörüne Göre Farklılaşmasının İncelenmesi .....                                  | 70 |
| <b>Tablo 18.</b> Finansal Yatırımlarda Gösterilen Davranışsal Eğilimlerin Finansal Piyasalarda Yatırım Yapma Süresi Faktörüne Göre Farklılaşmasının İncelenmesi .....       | 71 |
| <b>Tablo 19.</b> Finansal Yatırımlarda Gösterilen Davranışsal Eğilimlerin Meslek Faktörüne Göre Farklılaşmasının İncelenmesi.....   | 72 |
| <b>Tablo 20.</b> Finansal Yatırımlarda Gösterilen Davranışsal Eğilimlerin Gelir Durumu Faktörüne Göre Farklılaşmasının İncelenmesi.....                                     | 73 |
| <b>Tablo 21.</b> Finansal Yatırımlarda Gösterilen Davranışsal Eğilimlerin Yatırım Portföyü Büyüklüğü Faktörüne Göre Farklılaşmasının İncelenmesi.....                       | 74 |
| <b>Tablo 22.</b> Finansal Yatırımlarda Gösterilen Davranışsal Eğilimlerin Daha Önce Finans Eğitimi Almış Olma Durumu Faktörüne Göre Farklılaşmasının İncelenmesi .....      | 76 |
| <b>Tablo 23.</b> Finansal Yatırımlarda Gösterilen Davranışsal Eğilimlerin Son Bir Yılda Yatırımdan Kayıp/Kazanç Sağlama Durumu Faktörüne Göre Farklılaşmasının İncelenmesi. | 77 |

## ŞEKİLLER LİSTESİ

|   | <b>Safa No.</b> |
|---|-----------------|
| <b>Şekil 1.</b> Araştırmanın Modeli .....   | 49              |
| <b>Şekil 2.</b> Finansal Yatırımlarda Davranışsal Eğilimler Ölçeği İçin Doğrulayıcı Faktör Analizi..... | 59              |



## KISALTMALAR VE SİMGELER LİSTESİ

|                             |   |   |
|-----------------------------|---|---|
| <b>SPSS</b>                 | : | Statistical Package for the Social Sciences |
| <b>MİN</b>                  | : | Minimum                                     |
| <b>MAKS</b>                 | : | Maksimum                                    |
| <b><math>\alpha</math></b>  | : | Alfa  |
| <b>f</b>                    | : | Frekans                                     |
| <b>%</b>                    | : | Yüzde                                       |
| <b><math>\bar{x}</math></b> | : | Aritmetik Ortalama                          |
| <b>F</b>                    | : | F Değeri                                    |
| <b>r</b>                    | : | Pearson Korelasyon Katsayısı                |
| <b>t</b>                    | : | t değeri                                    |
| <b>ss</b>                   | : | Standart Sapma                              |
| <b>p</b>                    | : | Anlamlılık değeri                           |
| <b>KMO</b>                  | : | Kaiser-Meyer-Olkin                          |

# BİRİNCİ BÖLÜM

## GİRİŞ

Klasik finans teorilerine göre yatırımcıların rasyonel davrandıkları varsayılmakta iken davranışsal finans kavramı bu düşünceye ters düşmektedir. Davranışsal finans kavramına göre geniş çapta finansal kararlar, dar çapta ise yatırım kararları yatırımcıların psikolojik durumlarından etkilenmektedir. Davranışsal finans teorilerinde geleneksel teorilerin açıklamakta yetersiz kaldığı durumlara açıklık getirilmektedir. Araştırmacılara göre yatırımcıların yatırım kararı alırken risk ve getiri dışında başka değişkenlerin de göz önüne tutulması gerekmektedir. Yatırımcılar karar alma aşamasında karşılaştıkları psikolojik faktörlerin etkisiyle maksimum fayda sağlamak yerine maksimum tatmin olacakları yatırım kararları almaktadırlar. Bu doğrultuda bu çalışmada bireysel yatırımcıların yatırım kararlarını etkileyen, rasyonel davranışlarına engel olan psikolojik sebeplerden; aşına olanı tercih etme, mental muhasebe, temsil edilebilirlik yanlılığı, kendine aşırı güvenme ve iyimserlik yanlılığı faktörlerinin portföy getirisi üzerindeki etkisi incelenmiştir.

Bu çalışma dört bölümden oluşmakta olup, ilk bölümde konu ile ilgili genel bilgiler verilerek çalışmaya yönelik açıklamalarda bulunulmuştur. İkinci bölümde literatür taraması yapılmış olup yerli ve yabancı yazın araştırılarak tasarruf ve yatırım kavramlarından bahsedilmiş finansal piyasalarla ilgili bilgi verilmiş sonrasında davranışsal finans kavramı açıklanarak davranış bilimi alanlarıyla ilişkisi incelenmiş ve bireysel yatırımcıların hata ve yanlılıklarına yönelik davranışsal eğilimlere yer verilmiştir. Üçüncü bölümde araştırmanın yönteminden bahsedilmiş olup araştırma modeli, evren, örneklem, veri toplama araçları ve verilerin analizi verilmiştir. Dördüncü bölümde araştırmanın bulguları incelenmiş ve buna yönelik açıklamalarda bulunulmuştur. Son bölümde ise araştırmaya yönelik çıkarımlarda bulunulmuş ve benzer çalışmalarla kıyaslaması yapılmıştır.

### 1.1. Problem Durumu

#### 1.1.1. Problem Cümlesi

Bu tez çalışmasının problem cümlesi "Bireysel yatırımcıları finansal yatırım kararına yönlendiren ve kararlarını şekillendiren davranışsal hata ve yanlılıkların portföy getirisi üzerinde etkisi var mıdır?" şeklinde belirlenmiştir.

## **1.2. Araştırmanın Amacı**

Araştırmanın amacı bireysel yatırımcıları finansal yatırım kararına yönlendiren ve kararlarını şekillendiren davranışsal eğilimlerin portföy getirisi üzerinde anlamlı bir etkisi olup olmadığının incelenmesidir. Araştırmanın yan amacı ise finansal piyasalarda işlem yapan kişilerin yatırım yaparken gösterdikleri davranışsal eğilimleri belirlemek ve çeşitli gruplar arasında bir fark olup olmadığını incelemektir.

Davranışsal finans alanında yapılacak sonraki çalışmalar için farklı bir bakış açısı katması da amaçlanmaktadır.

## **1.3. Araştırmanın Önemi**

Finansal piyasalarda bireysel yatırımcıların davranışlarına yönelik olarak gerçekleştirilmiş geçmiş çalışmalar, bireylerin belirli finansal davranışları gösterdiğini ortaya koymuştur. Finansal piyasalarda işlem yapan kişilerin yatırım yaparken gösterdikleri davranışsal eğilimleri belirlemek ve çeşitli gruplar arasında bir fark olup olmadığının incelenmesi amacıyla çeşitli çalışmalar gerçekleştirilmiştir. Fakat bu davranışlar kişilerin yatırım kararlarını şekillendirirken dolayısıyla yatırımlarının sonuçlarını da etkilemektedir. Bu bağlamda bireysel yatırımcıların yatırım yaparken gösterdikleri davranışsal eğilimlerin portföy getirisi üzerindeki etkisinin anlamlı olup olmadığını belirlemek ve hangi eğilimleri gösteren bireylerin daha kazançlı olduğunu ortaya koymak bu doğrultuda önemlidir. Bunun yanı sıra bireysel yatırımcıların cinsiyet, yaş, medeni durum, öğrenim durumu, meslek, gelir durumu, finansal piyasalarda yatırım yapma süreleri, portföy büyüklüğü gibi etkenlerin yatırım yaparken gösterdikleri davranışsal eğilimlere etkisi olup olmadığının araştırılması da yatırımcıların gösterdiği eğilimlerin belirlenmesi ve bu demografik faktörlere göre sınıflandırılabilmesi açısından önemlidir.

Davranışsal finans konusunun dünyada önemi vurgulanmakta iken ülkemizde sınırlı sayıda çalışma bulunmaktadır. Bu çalışmayla ülkemizde sınırlı sayıdaki çalışmaya katkı sağlaması açısından önemlidir.

## **1.4. Araştırmanın Varsayımları**

Bu araştırma sürecinde gönüllülük esasıyla araştırmaya katılan kişilerin ankete verdikleri yanıtlarda samimi ve içten davrandıkları varsayılmaktadır.

Araştırma evrenini oluşturan gruptan seçilen örneklemenin evreni temsil etmekte olduğu varsayılmıştır.

### **1.5. Araştırmanın Sınırlılıkları**

Araştırmanın verileri, Ekim 2018 – Mayıs 2019 tarihleri arasında Türkiye genelinde hazine bonusu, devlet tahvili, döviz, mevduat, hisse senedi, yatırım fonu, vadeli işlem sözleşmeleri, altın, repo olmak üzere yatırım araçlarından en az birini kullanmakta olan bireysel yatırımcılardan toplanan veriler ile sınırlıdır.

Çalışmada araştırılan kavramlar kullanılan ölçek ve soruların kapsadığı niteliklerle sınırlıdır.



## İKİNCİ BÖLÜM

### KAVRAMSAL ÇERÇEVE

#### 2.1. Tasarruf Ve Yatırım Kavramları

Araştırmanın kavramsal çerçevesini oluşturmak adına ilk olarak yatırım ve tasarruf kavramları üzerinde durulmuştur.

##### 2.1.1. Tasarruf Kavramı

Yatırım ile birbirine geçmiş kavramlardan biri olan tasarruf; gelirin tüketilmeyen ve çeşitli amaçlar için ayrılan bölümü ya da ertelenmiş tüketimdir. Adam Smith de bu anlamda tasarrufu, geciktirilmiş bir tüketim olarak tanımlamaktadır (Karakaş, 1986: 14). Bu durumda yapılan fedakârlık sonucunda tüketim geciktirilmekte ve tasarruf, sahibinin elinde sonraki dönemler için bir birikim oluşturmaktadır. Ancak bu birikim sonucunda gelir elde etme (faiz ve kâr payı gibi) amacı olmadığında biriktirilen bu fonlar finansal kurumlar (bankalar ve borsalar gibi) aracılığıyla ekonomik faaliyetlere yönlendirilmemekte, yastık altında saklanması (iddihar) söz konusu olmaktadır. Bu durumda yastık altında saklama, herhangi bir gelir beklentisi olmadığı için tasarruf sayılmamaktadır. Çünkü tasarruf, gelir gibi süreklilik arz eden bir harekettir. Bu süreklilik ekonomide yatırıma dönüşerek gelir elde edilmesini ve yeniden tasarruf edilmesini sağlamaktadır. Diğer taraftan yastık altında saklama, elde satın alma gücü bulundurma veya likidite arzusuna dayanırken, tasarruf herhangi bir yatırımda kullanılma arzusuna dayanmaktadır (Peterson, 1994: 40-41).

Tasarruf bireysel gelirin bir parçası iken aynı zamanda ülke çapında ele alınarak tüm bireysel gelirleri düşünecek olursak ulusal gelirin bir işlevi sayılabilmektedir. Toplam tasarruf kavramı bireysel tasarruflardan oluşmaktadır bireylerin gelirleri yükseldikçe yapmakta oldukları tasarruflarda da artış olduğu görülmektedir (Eskici, 2014: 25).

Diğer bir ifade ile tasarruf; para (servet) stokuna yapılan ilave bir değer olduğu ve gelecekte kullanılmak üzere hazır bekletildiği için reel yatırımla birlikte tanımlanabilmektedir. Çünkü gerek tasarrufta ve gerekse yatırımda bir nakit akımı söz konusudur. Bu durumda her ikisinde de belirli bir dönem içerisinde sermaye birikimine ilaveler yapılmaktadır (Peterson, 1994: 40-41). Bu doğrultuda tasarrufun, sermaye birikiminin yatırımla tamamlanması gereken önemli bir aşaması olduğu söylenebilir.

### **2.1.2. Yatırım Kavramı**

Genel tanımı ile yatırım, bir varlığın ileride kâr sağlayabilmek adına satın alınmasıdır. Bu nedenle yatırım bir süreç işidir. Doğru yatırımın bulunarak doğru zamanda alınması yatırım bakımından paha biçilemez bir faktördür. Temel analizle doğru yatırımın bulunması mümkünken doğru zamanda alınmasıysa teknik analiz kapsamındadır (Özerol, 2013: 137).

Yatırımın, gelecekte elde edilecek olan kazanç için bugünden belirli bir tutarı bir işe veya bir araca bağlamak olduğu söylenebilir. Yatırımcıların o an için elde edebileceği faydadan vazgeçerek gelecekte daha fazlasını elde etme beklentisinde olmasıdır. Yatırımlar reel ve finansal yatırımlar olarak ikiye ayrılmaktadır. Reel yatırımlar arsa, ev, bina, arazi vb. fiziksel özellikte olan yatırımlar iken finansal yatırımlar ise reel yatırımların dışında kalan, yatırımcılara faiz, sermaye kazancı, kar payı gibi kazançlar elde etmelerini sağlayan yatırımlar olarak nitelendirilir (Ateş, 2007: 79).

Yatırım; manevi ya da maddi kazanç, menfaat elde edebilmek adına önceden yapılan harcamalardır. Sürece yayılarak ya da bir kerede yapılabilmesi mümkündür. Aynı husus yatırım gelirlerinin tahsilinde de görülmektedir. Bunun yanında yatırım eldeki paranın değerinin yitirilmesi tehdidinden korunmak ya da ödünç alınan parayla yatırım yapılmasının ardından bu borcun faiziyle birlikte ödenerek kâr edilmesi biçiminde de gerçekleşebilmektedir (Özerol, 2013: 137).

Piyasalardaki geçmiş ve mantık her şeyin olumlu olduğu dönemlerde yatırım gelirlerinin en alt seviyede olduğuna işaret etmektedir. Refah ve istikrar seviyesinin yüksek olması varlık fiyatlarını da yükseltmektedir. Fiyatlarla getirilerin arasındaki ters ilişki sebebiyle neticede müstakbel gelirler düşmektedir. En üst düzey getirilerse tam aksine işlerin bozulduğu zamanlarda mantıklı risklerle kazanılmaktadır. Fakat Ben Graham tarafından da belirtildiği gibi göz önünde bulundurulması gereken en mühim konu kâr payı ödeme gücünden bağımsız biçimde bir hisse senedinin kısa vadede artış göstereceğini düşünerek almak yatırımdan ziyade spekülasyon olmaktadır (Bernstein, 2005: 41-75).

## **2.2. Finansal Piyasalar**

Ekonomik yapıların bünyesinde ortaya çıkan birimlere ait incelemeler üç farklı grup üzerinden gerçekleştirilmektedir. Bunlar; bireyler, işletmeler ve devlettir. Söz konusu birimlerde tasarruflar ve yatırımlar arasında bir eşitliğin sağlanması mümkün olmamaktadır. Ortaya çıkan dengesizliklerin ekonomi içerisinde törpülenmesi adına ise, fon fazlalığının

meydana geldiği birimlerden, fon gereksinimi duyan birimlere aktarım gerçekleştirilmektedir. Finansal piyasalarda fon transferleri adına birtakım aracılık faaliyetleri yürütülmektedir (Seyidoğlu, 2003: 285).

Finansal piyasaların oluşmasının temelinde yatan faktörlerin başında, fon gereksinimlerini kendi özkaynakları ile karşılayamayan ekonomik birimlerin, gerçekleşen tasarruflarının üzerinde yatırım gereksinimlerinin ortaya çıkması gelmektedir. Söz konusu piyasalarda, finansal varlıklar likiditeye dönüştürülmektedir. Bu süreç içerisinde varlıkların likit değerlerine çevrilmesinde sağlanan kolaylıklar neticesinde varlıkların likidite derecesinin ölçümü de gerçekleşmektedir. Bu durumda finansal piyasalar likidite konusu üzerinden daha da önemli hale gelmektedir (Barak, 2008: 40-41).

Finansal piyasalarda görülen üç ayrı ekonomik fonksiyon bulunmaktadır. Bunlardan ilki, satıcı ile alıcının karşı karşıya gelerek alım - satımı yapılacak olan finansal varlığın fiyatını oluşturma, ikincisi, finansal varlığının satılmasını isteyen yatırımcının ona uygun bir ortam sağlaması, üçüncüsü ise piyasadaki işlem maliyetlerini düşürmesidir. Aynı zamanda finansal sistem yatırımcıların yapmış olduğu yatırımları hakkında bilgi sunmakta ve kaynak oluşturmaktadır. Yatırımcılar güvenilir bilgiye ulaşmadan yatırım yapmak istemeyebilirler ve buna yönelik zaman harcamaktan kaçınabilmektedirler (Altınışik, 2017: 4).

Finansal piyasaların temel işlevleri; fon arzı ve fon talebi arasında akışın sağlanması, menkul kıymetlere likidite özelliğinin kazandırılması ve bu doğrultuda piyasa içerisinde fiyatların oluşturulmasıdır. Birçok piyasaya benzer şekilde finansal piyasalarda da fiyat oluşumu arz ve talebin bir araya gelmesi ile sağlanmaktadır. Piyasa içerisinde fiyatların belirlenmesinin bir sonucu olarak fon getiri oranları da belirlenmektedir. Fiyatların ve getiri oranlarının hesaplanması da, finansal piyasaların önemli işlevleri arasında yer almaktadır (Barak, 2008: 40-41).

Piyasa içerisinde fon fazlası olanlardan fon açığı olanlara yönelik olarak ortaya çıkan fon akışı doğrultusunda taraflar iki farklı maliyetle karşılaşmaktadır. Bu maliyetler; tarafların piyasa içerisinde karşılaşmaları için geçen süre ve bu karşılaşmanın sağlanması adına gerçekleştirilen araştırmalardan kaynaklanan maliyetlerdir. Diğer maliyet ise varlık alım-satım işlemlerinin yapılabilmesi adına gereksinim duyulan bilginin elde edilmesi için katlanılan maliyetlerdir. Söz konusu maliyetlerin düşük seviyelerde seyretmesi için piyasa

etkinliğinin ve organizasyon kapasitesinin yüksek olması gerekmektedir. Söz konusu etkinliğin sağlanması piyasa aktörlerine katma değer sağlamaktadır (Seyidoğlu, 2003: 285).

### **2.2.1. Finansal Piyasa Türleri**

Bir finansal piyasanın bünyesinde çok sayıda alt grup ve piyasa bulunmaktadır. Söz konusu alt piyasa ve grupların meydana gelmesinde; yapılan işlemlere, alıcı ve satıcıların pozisyonlarına ve örgütlenme biçimlerine bakılmaktadır.

#### ***2.2.1.1. Alım ve Satım İşlemlerine Göre Finansal Piyasalar***

Piyasa içerisinde gerçekleşen alım - satım işlemlerine yönelik olarak gerçekleştirilen değerlendirmeler neticesi dört piyasa türü ile karşılaşılmaktadır. İlk piyasa türünde fon talep edenler ile fon arz edenler kendi aralarında belirlemiş oldukları fiyatlar üzerinden fon aktarımlarını gerçekleştirmektedir. İkinci piyasa türünde ise, fon aktarım süreçlerinde belirli bir ücret karşılığında aracılık hizmetleri sunmakta olan komisyoncular bulunmaktadır. Dealer piyasalar olarak adlandırılmakta olan üçüncü tür piyasalarda, aracılık hizmetlerinin gerçekleştirilmesi belirli kuruluşların sorumluluğuna ait olmaktadır. Söz konusu kurumlar tarafından menkul kıymet stokları oluşturulmakta ve alım-satım işlemleri bu stok üzerinden gerçekleştirilmektedir. Mezar piyasalar olarak adlandırılmakta olan dördüncü tür piyasalar içerisinde fon akışları ise, yine belirli komisyoncular aracılığı ile bir mekan ya da bilgisayar ortamında gerçekleştirilmektedir (Afşar ve Afşar, 2010: 43).

#### ***2.2.1.2. İşlemlerine Göre Finansal Piyasalar***

Gerçekleştirilen işlemler üzerinden yapılan değerlendirmeler neticesinde finansal piyasalar iki alt piyasaya ayrılmaktadır. Bunlar; birincil ve ikincil piyasalardır. İlk kez arz edilen ya da ilk kez işlem görecekt olan fonların bulunduğu piyasalar, birincil piyasa olarak adlandırılmaktadır. Piyasa içerisinde fon talebinde bulunanlara, daha önce piyasaya sürülmemiş olan finansal araçlar vasıtasıyla fon sağlanmaktadır (Konuralp, 2001: 19).

Bir şirketin veya devletin borçlanma amacıyla çıkarmış olduğu menkul kıymetleri (tahvil ve hisse senedi gibi) fon sağlamak üzere ilk alıcılara sunduğu piyasalara birincil piyasalar denilmektedir. Birincil piyasalar halk tarafından çok fazla bilinen piyasalar değildir. Bunu nedeni ise menkul kıymetlerin ilk alıcılara satışı genellikle halka çok fazla duyurulmadan kapalı kapılar ardından yapılmaktadır. Bunu sağlayan kurumlardan en önemlisi yatırım bankalarıdır. Yatırım bankalarının bu işlemi yapmalarına *underwriting* adı

verilmektedir. Yatırım bankası şirketlerin ilk kez piyasaya sürdüğü menkul kıymetlere fiyat garantisi vermekte ve sonrasında bunları piyasaya sunmaktadır (Şıklar, 2004: 10).

Birincil piyasalarda kullanılan fonlar ilk kez ihraç edilmektedir ve bu fonların kullanımı fon talep edenlerin doğrudan ya da dolaylı olarak finansman gereksinimlerinin karşılanmasına yönelik gerçekleşmektedir. Bu piyasalarda gerçekleşen işlemlere örnek olarak, devlet tarafından borçlanma senetlerinin çıkarılması ve bu senetlerin ihale aracılığı ile satılması mümkündür (Konuralp, 2001: 19).

Birincil piyasalara daha önce sunulmuş ve satılmış olan hisse senetlerinin alınarak tekrar satıldığı Borsa İstanbul gibi piyasalarda çalışan tahvil – bono piyasaları da ikincil piyasalar olarak adlandırılmaktadır. Bunun yanında döviz piyasaları, future piyasaları vb. ikincil piyasalar için örnek olarak gösterilmektedir. Bir şirket birincil piyasaya sunduğu menkul kıymetten ilk kez satıldığı zaman yeni fon elde edebilmekte iken daha sonrasında ikincil piyasalarda gerçekleşen alış – satış işlemlerinden piyasaya süren şirketin elde ettiği bir fon söz konusu olmamaktadır. Bu bağlamda finansal araçların ikincil piyasalar ile daha fazla likit olmasının sağlandığı söylenebilmektedir. İkincil piyasalarda bir menkul kıymetin fiyatı ne kadar yüksekse bu menkul kıymeti birincil piyasaya sunan şirketin birincil piyasada elde edeceği fiyatı da aynı şekilde yüksek olmaktadır. Bundan dolayı ikincil piyasalardaki şartlar da menkul kıymetleri çıkaran şirketleri ilgilendirmektedir (Şıklar, 2004: 10).

Daha önceden kullanılmış olan ve yeniden kullanım amacı ile piyasaya sunulan finansal varlıklar ikincil piyasalarda işlem görmektedir. Söz konusu finansal araçlar üzerinden ikincil piyasalarda fon alışverişleri yapılmaktadır. İkincil piyasalarda fonlar serbest bir şekilde dönüşüme açılmaktadır. Bu fonların ikincil piyasalarda göstermiş olduğu etkinlik, birincil piyasaların etkilenmesine neden olabilmektedir. Birincil piyasada sunulan bir fonun yeniden işlem görmesi ikincil piyasalarda gerçekleşmektedir. Bu piyasalara verilebilecek örnek ise Borsa İstanbul'dur (Konuralp, 2001: 19).

### ***2.2.1.3. Fonların Vadelerine Göre Finansal Piyasalar***

Vadeler üzerinden yapılan değerlendirmeler neticesinde finansal piyasaların içeriğinde iki alt piyasa ortaya çıkmaktadır. Bunlar; sermaye ve para piyasalarıdır.

### 2.2.1.3.1. Sermaye Piyasaları

Sermaye piyasasının tanımını yapmak gerekirse sonsuz, orta ve uzun vadeli fonların talep ve arzının aracılık görevini üstlenen kurumlar aracılığıyla menkul kıymetlere bağlı şekilde gerçekleştirmekte olan piyasalar olduğu söylenebilir. Sermaye piyasalarında talep ve arz değerleri bazı araçlarla karşılanmaktadır. Bunlar menkul kıymetler ve sermaye piyasası araçları olarak ifade edilmektedirler. Sermaye piyasasındaki öncelikli görevler uzun ve orta vadede yatırım talebi olanlar ve tasarruf sahipleriyle doğrudan iletişim kurulabilmesini temin etmek; kendi başına yetersiz veya küçük olan tasarruflar için daha hızlı ve direkt bir biçimde büyük yatırım kanallarına aktarım sağlamaktır (Kondak, 1999: 24).

Geniş ve basit bir tanım ile ifade etmek gerekirse sermaye piyasası, sermaye talep ve arzının karşılaşmakta olduğu bir piyasadır. Başka bir ifadeyle sermaye olgusu sonsuz, uzun ve orta vadeli fonlardır. Bu kapsamda, sermaye piyasası sonsuz, uzun ve orta vadedeki fonların talep ve arzlarının aracı kuruluşlar vasıtasıyla ve menkul kıymetlere bağlı şekilde karşılaştığı piyasalardır. Sermaye piyasasında talep ve arz birtakım araçlar vasıtasıyla karşılaşmaktadır. Bu araçlarsa menkul kıymetler ve sermaye piyasası araçları olarak ifade edilmektedir. Bu kapsamda sermaye piyasası menkul kıymetler piyasasıyla birlikte düşünülebilmektedir. Veya diğer bir açıdan bakmak gerekirse asıl piyasa sermaye piyasası olup menkul kıymetler ise ayrıca bir piyasa oluşturmayarak yalnızca sermaye piyasası içerisinde fonların el değiştirmesi için kullanılmakta olan araçlardır. Sermaye piyasası, firmaların uzun ve orta vadedeki fon gereksinimlerine yanıt verebilmek amacıyla, birikim fazlası bulunan kamu yatırımcıları ve bireylerin tasarruf fazlalarını tanımlamaktadır (Çapanoğlu, 1993: 5).

Sermaye piyasaları için şirketlerin planlanmış yatırımlarıyla planlanmış tasarrufları arasında görülmekte olan dengesizlikten oluştuğu söylenebilmektedir. Bu dengesizliğin hiç olmadığını düşünecek olursak ödünç alıp verme gibi bir faaliyet olmayacağından, dolayısıyla sermaye piyasalarının hiç oluşmayacağı görülmektedir (Özkürkçüler, 1989: 16).

Sermaye piyasası yatırımlara kaynak temin etmek bakımından ülke ekonomileri açısından oldukça önemlidirler. Bilhassa finansal aracılığı yok ederek reel sektörle finans kesimini birbirine bağlayabilmedeki etkili rolüyle sermaye piyasalarının ve tasarrufun yatırıma dönüşmesinde önem arz etmektedir. Tasarruf sahipleri ve tasarrufların düşük olması ekonomik istikrarsızlık sebebiyle pazara sürülen menkul kıymetlerdeki yetersizlik, gelişmekte olan ya da gelişmemiş ülkelerdeki piyasa faaliyetlerinin etkili yürütmesine engel teşkil

etmektedir. Olumlu yönde sağlanacak ekonomik gelişmeler ile tasarruf ve tasarruf sahiplerinin sayısında artışlar sağlanarak, bu gelişmeler paralelinde piyasanın işlem hacminde artışlar meydana gelecek ve piyasalara canlılık kazandırılacaktır. Ekonomide sağlanan istikrar ise tasarrufların artışına ve şirketin büyümesine neden olmaktadır. Bu büyüme ve gelişme için gerekli olan fonlar, düşük maliyetle veya sıfır maliyetle finansal sektör içinde yer alan sermaye piyasalarından elde edilmektedirler (Kondak, 1999: 24).

Yatırımlara öz kaynak temini sunması açısından sermaye piyasalarının ülke ekonomileri bakımından önemli görüldüğü bilinmektedir. Özellikle finans kesimi ile reel sektörü birbirine bağlayarak finansal aracılığı yok ediyor oluşu tasarrufların yatırıma dönüşmesinde ve sermaye piyasalarında öneminin yüksek olduğu görülmektedir. Tasarruf sahiplerinin ve tasarrufların az oluşu ekonomik istikrarsızlığa sebebiyet verirken pazara sürülmüş olan menkul kıymetlerin yetersizliği, gelişmemiş ya da gelişmekte olan ülkeler için piyasa faaliyetlerinin devamlılığına engel oluşturmaktadır. Piyasanın canlanması adına işlem hacminde artış yaşanabilmesi için tasarrufların ve tasarruf sahiplerinin sayılarında artış sağlanabilmesi olumlu yöndeki ekonomik gelişmeler ile mümkün olabilmektedir. Bu olumlu gelişmeler için gerekli olan fonlar sıfır maliyetle ya da düşük maliyetle finans sektörü içerisindeki sermaye piyasalarından sağlanabilmektedir (Kabapelit, 2018: 18).

Ülke ekonomileri bakımından sermaye piyasaları değerlendirildiğinde ekonomi için tek başına yararlı olmayacak birikimlerin menkul kıymetler olarak değerlendirilerek daha büyük ölçekli yatırımlar elde etmek olarak ifade edilmesi mümkündür. Sermaye piyasaları, gelişmişlik düzeyi düşük ülkelerin yurt içindeki tasarruf eksiklerini gidermede önemli bir role sahiptir (Kondak, 1999: 24).

Türkiye ekonomisinde sermaye piyasalarının geçmişinin 20 yılı aştığı görülmektedir. Bu uzun dönemli geçmişe rağmen uluslararası göstergeler de dikkate alındığında yeterince gelişmediği görülebilmektedir. Bu durumun ekonomik ve siyasal istikrarsızlıklardan oluştuğu söylenebilmektedir. Devletin borçlanma yapısı, uzun süreli yüksek reel faizler, hukuksal eşitsizlikler gibi durumların ülkemizde sermaye gelişmesine ve istenilen düzeye çıkmasına engel teşkil ettiği söylenebilmektedir. Aynı zamanda sermaye piyasası faktörlerinin sayısının az olması, katılım ve bilgi eksikliklerinin olması sermaye piyasalarını olumsuz etkileyen sebepler olarak görülebilmektedir. Sermaye piyasalarının hızlıca gelişmesi için düzenli sermaye giriş – çıkışlarının önemli olduğu söylenebilmektedir (Yücel, 2009: 79).

Sermaye piyasaları kişisel bir merci olan hane halkları bakımından değerlendirilecek olursa; eldeki düşük miktarda tasarruf tek başına yatırıldığı zaman gelir getirmeyecek düzeyde ufak olduğundan bu fonları, daha verimli yerlerde değerlendirip fon sahipleri için fazladan bir gelir şansı vermektedir. Sahip olunan düşük miktarda yatırım kaynağıyla kişisel birtakım yatırımlar gerçekleştirmeye karar vermek mümkündür. Ancak burada dikkat edilecek birtakım durumlar vardır. Bunlar kişisel yatırımların planlanmasında yönetimsel ve girişimsel birtakım problemlerle karşılaşılması, eldeki ufak sermayeyle yatırımın gerçekleştirilebilmesi açısından gereken vakit, deneyim, bilgi, sağlık gibi unsurların yetersizliği şeklinde olabilmektedir. Bu nedenle bu tarz sorunlara sahip bireylerin yatırımlarını değerlendirmek için sermaye piyasası olanaklarını kullanması kaçınılmaz görülmektedir (Kondak, 1999: 24).

Yatırım yapanlar yatırımlarını belirli bir getiri beklentisi ile aracı kurumlar vasıtasıyla sermaye piyasasındaki yatırım araçlarında değerlendirmektedirler. Aracı kurumlar ve bankalar yatırımcıların istek ve beklentileri kapsamında işlemleri gerçekleştirmektedirler. Girişimciler ise sermaye piyasasında ihraç ettikleri hisse senetleri ve borçlanma senetleri aracılığı ile yatırımcıların tasarruflarını reel yatırıma dönüştürürler. Böylece ekonomik büyüme ve gelişmeye de katkıda bulunmuş olurlar (Türkiye Sermaye Piyasası Aracı Kuruluşlar Birliği, <http://www.tspakb.org.tr>, 2002: 4).

Sermaye piyasaları, birtakım temel esaslara dayanıp belli bir düzen dâhilinde işlemektedir. Bu ilkeler şöyledir (Türkiye Sermaye Piyasası Aracı Kuruluşlar Birliği, <http://www.tspakb.org.tr>, 2002: 10-13):

- Sermaye piyasalarının ülkedeki fonksiyonu tasarruf sahipleri tarafından biriktirilen uzun ve orta vadeli fonları, bunları talep etmekte olan kurum veya kişilere aktararak fon akışını sağlayabilmek ve hızlandırabilmektir. Fon akışının hızlı ve gelişmiş olmasıysa sermaye piyasasının gelişimine bağlı biçimde olmaktadır.

- Sermaye piyasasındaki mühim bir özellik, birikmiş olan fonların yatırımlara yönlendirilebilmesidir. Şayet bu zamanında yapılabilirse sermaye birikimi hızlı bir biçimde artış gösterecektir. Bu sürecin sonundaysa finansal kalkınma gelecektir. Bu sistemin işleyebilmesi adına finansman kaynaklarının sağlam olması yani tasarruf gereklidir.

- Sermaye piyasalarında ancak açıklıkla güven sağlanabilmektedir. Bu piyasalarda güvenin tesis edilebilmesi yatırımcıların tasarruf sahiplerinin sermaye piyasalarında işlem görmekte olan araçlarla alakalı gereken bilgilere sahip olmaları ve sonrasında ihraççı

kurumlarla kıymetlerin satılması ve alınmasında aracılık yapan aracı kurumların arasında gerçekleşen işlemlerin dürüst ve açık bir biçimde sürdürülmesine bağlı olmaktadır.

- Güven esasına dayanan sermaye piyasasında bu güven karşılıklıdır. Bu piyasalarda menkul kıymetlerle işlemler sürdürülmektedir. Menkul kıymet ihracı yapan şirketler; bunları alan kurum ve kişilerle aralarında alacaklılık veya ortaklık ilişkisinin oluştuğunu bilmektedirler. Bu açıdan bu tarz bir ilişkide güven esas şarttır.

Sermaye piyasalarında işlem görmekte olan araçlar şöyledir (Türkiye Sermaye Piyasası Aracı Kuruluşlar Birliği, <http://www.tspakb.org.tr>, 2002: 10-13):

- Tahviller,
- Hisse senetleri,
- Diğer menkul kıymetler, (gayrimenkul sertifikaları, platin, gümüş, altın bonoları, varlığa dayalı menkul kıymetler, finansman bonoları, banka garantili bonolar, banka, gelir ortaklığı senetleri)
- Yatırım fonları biçiminde sınıflandırılmışlardır.

#### 2.2.1.3.2. Para Piyasaları

Para piyasaları finansal piyasaların vadesine göre sınıflandırılması sonucu oluşmuştur. Para arzının belirlenmesi para piyasaları için önemli olan bir noktadır. Bunun belirleyicileri ise hane halkı, bankalar, bankalara borçlananlar ve merkez bankasıdır (Altınışık, 2017: 11-12).

Vadesi bir yılın altında olan kısa vadeli fonların arz ve talebine yönelik işlemler para piyasalarında gerçekleşmektedir. Bu piyasalarda gerçekleştirilen işlemlerin temel nedeni kısa süreli finansman giderlerinin karşılanmasıdır. Söz konusu piyasalarda genellikle ticari senetler ve kredi araçları kullanılmaktadır. Özellikle işletmeler, karşılaştıkları finansman sorunlarının üstesinden gelebilmek adına para piyasalarında işlem yapma yoluna gitmektedir. İşletmelerin likit gereksinimlerinin karşılanmasında para piyasalarının oldukça önemli bir yeri bulunmaktadır. Bu süreçte sıklıkla tercih edilen araçlar ise; çek, bono, poliçe, repo, vadeli döviz işlemleri ve ticari senetlerdir. Bu araçların kullanımında vadelerin bir yılın altında olması nedeniyle risk ve getiri oranları da sermaye piyasalarına kıyasla daha düşük olarak belirlenmektedir. Özellikle kısa vadeli gereksinimlerin karşılanması sürecinde risk oranlarının

düşük olması para piyasalarının yoğun bir şekilde tercih edilmesine neden olmaktadır (Seyidoğlu, 2003: 285).

Para piyasalarında vadenin çoğunlukla bir yıldan az olduğu görölmektedir. Bu piyasalarda riski az ve likiditesi yüksek olan araçlar işlem görmektedir. Bu araçlar;

- Hazine Tahvilleri,
- Mevduat Sertifikası,
- Finansman Bonosu,
- Repo,
- Çek ve Senetlerdir (Yalta, 2011: 52).

Para piyasalarının üç özelliği olduğu söylenebilmektedir. Bunlar:

- Vadelerin kısa oluşu,
- Borç ve kredilerin geri ödenmeme riskinin az oluşu,
- Borçlanma araçlarının paraya dönüştürölme maliyetinin düşük oluşudur.

Para piyasalarında menkul kıymetler, sermaye piyasalarındaki uzun vadeli menkul kıymetlerden daha fazla alınıp satılmaktadır. Bundan dolayı daha likit olduğu söylenebilmektedir. Uzun vadeli menkul kıymetlerin fiyatlarındaki dalgalanmalara göre kısa vadeli menkul kıymetlerin fiyatlarındaki dalgalanmalar daha azdır. Bu yüzden şirketler ve bankalar faiz geliri elde etmek için para piyasalarını tercih etmektedirler (Altınışik, 2017: 12).

#### **2.2.1.4. Örgütlenme Şekillerine Göre Finansal Piyasalar**

Örgütlenme yöntemleri üzerinden gerçekleştirilen değerlendirmeler neticesinde finansal piyasaların içeriğinde iki alt piyasa ortaya çıkmaktadır. Bunlar; organize ve tezgah üstü piyasalardır. Organize piyasalar içerisinde gerçekleştirilen fon aktarımlarında, belirli kuralların ve yasal düzenlemelerin sınırları içerisinde hareket edilmektedir. Tezgah üstü piyasaların temel özellikleri ise; daha önceden belirlenmiş kurallarının olmaması, belirli bir mekanının olmaması ve fiyatların taraflar arasında gerçekleşen pazarlıklar sürecinde belirlenmesidir (Seyidoğlu, 2003: 285).

Organize piyasalar, satıcı ve alıcıların belirli fiziksel ortamlarda karşılaştığı, belli kurumlar tarafından denetleme ve gözetmeler yapılan piyasalardır. Organize piyasaların en belirgin örneği borsadır. Organize olmayan yani tezgah üstü piyasalar ise, yasal kuralları belirlenmemiş fiziki bir mekanı olmayan, belirli kurum ve kuruluşlar tarafından

denetlenmeyen piyasalardır. Örnek olarak serbest döviz piyasası, serbest altın piyasası gösterilebilir (Yalta, 2011: 52).

### **2.2.2. Finansal Piyasalarda İşleyiş**

Finansal sistemlerde kuruluşların, belirli kurallar ve araçlar üzerinden bütünsel olarak değerlendirilmesi gerekmektedir. Sistemin önemli bir aktörü ise finansal piyasalardır. Gerekli düzenlemelerin yapıldığı ve alt yapıların hazırlandığı finansal piyasalarda fon transferleri nitelikli ve etkin bir şekilde sağlanmaktadır (Seyidoğlu, 2003: 285).

Finansal sistem, kaynak ihtiyacı olan taraflar ile birikim sahipleri arasındaki iletişimin ve alış verişin sağlandığı, tasarruf, yatırım, finansman araçları, kurumlar ve bunları düzenleyen yapıdır. Bu sistemde piyasadaki finansal araçlar aracılığıyla fonlar el değiştirmekte aracı kurumlar ise pazarlama görevini yürütmektedir (Saka, 2018: 3).

Fon arz ve talebinin karşılaştığı piyasalar olarak nitelendirilebilmektedir. İhtiyaçlarından daha az gelirleri olanlar ile ihtiyaçlarından daha fazla gelirleri olanların fon talep ve arz ederek oluşturdukları piyasalardır. Bu piyasalarda fon talep ve arz edenlerin işlemleri finansal varlıklar kullanılarak finansal aracılar ile yapılmaktadır. Finansal aracılar ise ticari bankalar, yatırım bankaları, yatırım ortaklıkları, aracı kurumlar, sigorta şirketleri, yatırım fonları ve diğerleridir (Altınışık, 2017: 3-4).

Para ve sermaye piyasaları içerisinde yatırım ve tasarruf amacı ile geliştirilen araçlar üzerinden belirli yasal düzenlemeler çerçevesinde fon transferleri gerçekleşmektedir. Fon transferleri üzerinden bu piyasalarda menkul kıymet değişimleri yapılmaktadır. Piyasa içerisinde tasarruflarını değerlendirmek amacı ile hareket eden fon arz edenler ile tasarruf açıkları doğrultusunda fon talep edenler finansal piyasalarda bir araya gelmektedir. Bu doğrultuda bir taraf tasarrufları üzerinden getiri elde etmekte iken, diğer taraf ise finansman gereksinimlerini piyasa içerisinde karşılamaktadır. İşletmelerin gerçekleştirmiş oldukları tasarrufların finansman gereksinimleri karşılamadığı hallerde, sağlanması gereken kaynaklar finansal piyasaların varlığı sayesinde fon arz edenler üzerinden elde edilmektedir. Fonların aktarımı finansal piyasalar içerisinde, fon arz edenlerden fon talep edenlere doğru gerçekleşmektedir. Söz konusu aktarımların iki şekilde gerçekleşmesi mümkündür (Seyidoğlu, 2003: 285).

Bu aktarımlar doğrudan ve dolaylı finansman olarak iki başlık altında değerlendirilmektedir.

### **2.2.2.1. Dolaylı Finansman**

Fon arz edenler ile fon talep edenler arasında herhangi bir iletişim gerçekleşmeden, aracı kurumlar üzerinden gerçekleşen fon aktarımları dolaylı finansman kapsamında değerlendirilmektedir. Söz konusu sistemde, fon fazlası olanlar fonlarını herhangi bir talep olmaksızın aracı kurumlara aktarmaktadır. Piyasa içerisinde fon talep edenler ise doğrudan bu aracı kuruluşlara başvurmak suretiyle finansmanlarını sağlamaktadır (Afşar ve Afşar, 2010: 45).

Fon arz ve talep edenlerin ticari bankalar, yatırım bankaları, yatırım ortaklıkları, aracı kurumlar, sigorta şirketleri, yatırım fonları gibi bir finansal aracı ile fon akışını sağladıkları yönüde dolaylı finansman denilmektedir (Altınışik, 2017: 4).

Piyasa içerisinde fon talep edenler ile fon arz edenlerin, finansal araç, hakim, vade, yasal düzenlemeler, likidite oranları ve risk kavramına yönelik öne sürdükleri farklı beklentiler aracı kuruluşların doğmasında etkili olmuştur. Piyasa içerisinde fon aktarımının gerçekleşmesi aşamasında kullanılmakta olan iki farklı yöntem bulunmaktadır. Bu yöntemlerin ilkinde, aracı kuruluşlar yine var olmakla birlikte fon arz edenler tarafından fon talep edenler bilinmekte ve yapacakları tercih sonrasında doğrudan fon transferleri gerçekleşmektedir. Bu yönüde piyasa içerisinde nadiren rastlanılmaktadır. Diğer bir yönüde ise fon arz edenler ve fon talep edenler arasında bir ilişki söz konusu olmadan aracı kuruluşlar üzerinden fon aktarımları gerçekleştirilmektedir (Afşar ve Afşar, 2010: 45).

### **2.2.2.2. Doğrudan Finansman**

Ekonomik faaliyetler içerisinde bulunan gruplar gelir açıkları ve fazlalıklarını finansal piyasalar içerisinde fon transferi ile kapatmakta olup, bu fon transferini doğrudan yapabilmektedir. Bir aracı yani kuruluş veya kişi yardımı olmadan yapılan transfere “doğrudan finansman” denilmektedir (Güleryüz, 2005: 4).

Fon arz edenler ile fon talep edenlerin iletişim içerisinde olmadıkları ve aracı kurumların yer almadığı fon aktarım işlemleri doğrudan finansman olarak adlandırılmaktadır. Piyasa içerisinde fon aktarımlarının gerçekleştirilmesi sürecinde her iki taraf içinde birtakım maliyetler ortaya çıkmaktadır. Ancak doğrudan finansman işlemlerinde aracı kuruluşların devre dışı kalmasından dolayı maliyetler bir seviyede olsa düşürülebilmektedir. Bu durum taraflar için oldukça önemlidir ancak zamanında teslim ve fon büyüklüğü gibi faktörler kimi

zaman taraflar arasında sorunlara yol açabilmektedir. Doğrudan finansman yöntemi çoğunlukla sermaye piyasalarında tercih edilmektedir (Afşar ve Afşar, 2010: 45).

Finansal piyasalar genel olarak bu şekilde açıklanarak, diğer başlıkta piyasalarda işlem yapan kurumsal ve bireysel yatırımcılardan bahsedilecektir.

### **2.3. Kurumsal Ve Bireysel Yatırımcılar**

Yatırımcılar, bireysel ve kurumsal olmak üzere ikiye ayrılmaktadır. Bu başlık altında bu iki yatırımcı türü ortaya konulmuştur.

#### **2.3.1. Kurumsal Yatırımcılar**

Kurumsal yatırımcılar, yatırım bankaları, emeklilik fonları, yatırım fonları, sigorta şirketleri gibi bireysel yatırımcıların birikimlerine yönelik olarak belirlenmiş olan risk düzeyine göre sağlanacak kar veya getiriye maksimum düzeyde tutarak, uygun vade seçenekleri ile bireysel yatırımcıların varlıklarını profesyonel yöntemlerle değerlendiren kurumlardır. Kurumsal yatırımcıların birbirinden farklılık gösterdiği yönler ise getiri, kar, risk, likidite, bilgiyi değerlendirme ve çeşitlendirme gibi alanlardır. Bireysel yatırımcıların yapacakları riske göre kurumsal yatırımcılar daha iyi risk ve getiri imkanı sunmaktadır. Kurumsal yatırımcılar yerli finansal varlıkları kullanırken aynı zamanda uluslararası piyasalara açılarak çeşitlilik ve farklılaşma imkanı doğurmaktadır (Doğanay, 2010: 22).

Bulundurdukları fon kapasitesi doğrultusunda ikincil piyasalarda menkul kıymet alışverişi gerçekleştiren kurumsal yatırımcılar bu işlemleri neticesinde ikincil piyasalarda istikrarın sağlanmasında önemli bir görev üstlenmektedir. Bu istikrarın elde edilmesi ancak çok fazla değer kaybeden hisse senetlerinin alımının gerçekleştirilmesi ve değeri çok fazla artan hisse senetlerinin satılması ile mümkün olmaktadır. Bu doğrultuda piyasa içerisinde hisse senetlerinin fiyatlarının belirlenmesi kurumsal yatırımcıların gerçekleştirdikleri alım-satım faaliyetleri ile mümkün olmaktadır (Barak, 2008: 42).

Fon kapasitelerinin oldukça geniş olmasından dolayı kurumsal yatırımcıların piyasa istikrarsızlıklarına yol açabilecek eğilimlerden uzak durması gerekmektedir. Lakonishok, Shleifer ve Vishny (1992: 2-5), hisse senetlerinin fiyatlarının belirlenmesine kurumsal yatırımcıların etkisini iki ayrı yaklaşım içerisinde değerlendirmektedir. Söz konusu bu iki yaklaşım çerçevesinde ise üçüncü bir ortalama yaklaşım ortaya çıkabilmektedir. Öne sürdükleri ilk görüş doğrultusunda, kurumsal yatırımcıların varlık fiyatlarını istikrarsız bir hale getirmektedir. Uzun dönemde ortaya çıkan fiyat dalgalanmalarının artmasına neden

olarak, varlık değerlerinin ana fiyatlara olan mesafesinin artmasına neden olmaktadır.

Bireylerin ellerinde bulundurdukları hisse senedi miktarları ile karşılaştırıldığında, kurumsal yatırımcıların ellerinde çok daha fazla menkul kıymet bulunduğundan gerçekleştirdikleri işlemlerin hacmi de daha büyük olmaktadır. Bu nedenle bireysel talepte meydana gelen dalgalanmalara kıyasla, kurumsal talep dalgalanmaları piyasa içerisinde daha geniş etkiler yaratmaktadır. Bu görüşün ortaya çıkmasında ki diğer bir faktör ise, kurum stratejilerinin belirlenmesinde piyasa içerisinde ki verilerin esas alınmasına yönelim gerçekleştirilmemesidir. Bu eğilimin ortaya çıkmasında ki neden ise para yönetimi kavramında ortaya çıkan vekalet sorunlarıdır. Para yönetimini gerçekleştiren kimseler, belirledikleri kısa vadeli stratejiler doğrultusunda temel verilerden uzak analizler gerçekleştirmekte ve çoğu zaman farklı geri bildirim mekanizmalarından yararlanmaktadır. Bu görüşün tam tersi bir anlamda ise, kurumsal yatırım gerçekleştirenlerin bireysel olarak gerçekleştirilen yatırımlardaki düşünceleri göz önüne alan oldukça akılcı ve kontrolcü bir yaklaşım sergilemektedir. Uzman para yöneticilerinin hazırlamış olduğu değerlendirme raporları ve birçok analiz sonucu kurumsal yatırımcıların karar süreçlerinde karşısına çıkmaktadır. Bu doğrultuda kurumsal yatırımcıların temel verileri daha etkin değerlendireceğini öne sürmek mümkündür (Döm, 2003: 160-162).

### **2.3.2. Bireysel Yatırımcılar**

Küçük ölçeklerde işlem gerçekleştiren, bu işlemleri kendi hesapları ve adları altında gerçekleştiren kimseleri bireysel yatırımcı olarak değerlendirmek mümkündür. Bu yönleri ile bakıldığında kurumsal yatırımcılar ve bireysel yatırımcılar birbirinden oldukça farklı özelliklere sahiptir. Zira bireysel yatırımcılar, karar mekanizmalarını güncel bilgiler ve kişisel fikirleri doğrultusunda çalıştırmaktadır. Bu yönleri ile bireysel yatırımcılar almış oldukları kararlarda kişisel faktörlerden oldukça az etkilenmekte ya da hiç etkilenmemektedir (Karan, 2011: 709).

Risk kavramı bireysel yatırımcı için yatırım tercihlerini etkileyen en önemli etkenlerdendir. Çünkü risk bireysel yatırımcı için para kaybetmek anlamına gelmektedir. Bireysel yatırımcılar bilinmeyenden korkma özelliği gösterirler, genellikle bilmedikleri yatırım araçlarından uzak durmaktadırlar. Çoğunluğun ilgilenmekte olduğu yatırım araçlarıyla ilgilenirler ve böylece riski azaltacaklarını düşünürler (Saka, 2018: 11).

Risk algılama özellikleri açısından bireysel yatırımcılar, Karan (2011: 709) tarafından aşağıdaki gibi değerlendirilmektedir:

- Risk kavramı kurumsal yatırımcılar tarafından, elde edilecek getirilere ait standart sapma olarak değerlendirilmektedir. Bu açıdan risk, bireysel yatırımcılar tarafından para kaybetmek ya da olumsuz bir karar almak olarak kabul edilmektedir.

- Birçok bireysel yatırımcı, belirsizlik içeren kararlardan uzak durma ve korkma eğilimi içerisindedir. Bu nedenle bilgi bakımından eksik olduğu yatırım araçları ile ortaya çıkan olumsuz haberleri büyütme eğilimi içerisindedirler.

- Bireysel yatırımcılar önceki yatırımlarının sonuçlarının etkisinden kolay kurtulamazlar. Daha önce para yatırdıkları bir hisse senedinden zarar etmeleri halinde aynı hisse senedine bir kez daha rahatlıkla yatırım yapamazlar.

- Yatırım araçları tercihlerinde popüler olanlara yönelerek, risk faktöründen uzak kalabildikleri düşüncesi içindedirler.

- Geçmiş dönemlerde ortaya çıkan risklerle, günümüz şartları içerisinde oluşan riskleri ayırt edebilme kabiliyetleri çok gelişmiş değildir.

Piyasa zamanlaması kavramı da bireysel yatırımcılar için öne çıkan bir diğer faktördür. Bu kavram yatırımcıların ellerinde bulundurdukları varlıklardaki artış ya da azalışların piyasadan önce gerçekleşmesi anlamına gelmektedir. Son zamanlarda yapılan araştırmalar neticesinde; faiz oranları, temettü ödemeleri ve diğer faktörler göz önünde bulundurulduğunda hisse senedinin değerlerine dair oldukça yakın değerlendirmelerin yapılabildiğini göstermektedir (Döm, 2003: 159).

## **2.4. Etkin Piyasa Hipotezi**

Piyasa etkinliğinin dışına çıkma eğilimlerinin açıklanmasında, piyasa aktörlerinin akılcı olmayan davranışlarından yararlanılmaktadır. Farklı bir ifade ile davranışsal finansın temel inceleme alanı, bireylerin piyasa içerisindeki eğilimlerini hisse senedi fiyatlarının üzerindeki etkisinin anlaşılmasıdır. Bu doğrultuda piyasa içerisinde rasyonel olarak gerçekleşen işlemler dışında, irrasyonel veya kısmi rasyonellik yaklaşımları geliştirilmiştir. Elde edilen bilgilerin tamamı ile yansımış olduğu piyasalar etkin piyasalar olarak adlandırılmaktadır. Bu yaklaşımın kabul ettiği temel varsayım ise, hisse senetleri ile ilgili olarak tam bir bilgiye sahip olmayan yatırımcıların sergileyecekleri davranışların, çok daha

fazla piyasa bilgisine sahip yatırımcıların hareketlerinden daha kötü olmayacağı yönündedir. Sonuç olarak tüm bilgilerin menkul fiyatlarına yansımış olduğu piyasalar, bilgi mevcudiyeti doğrultusunda etkin olarak yorumlanmaktadır. Literatüre bakıldığında ise piyasa içerisinde etkin piyasa kavramına yönelik olarak üç farklı hipotezin ortaya çıktığı görülmektedir. Bu yaklaşımların her birinde farklı bir bilgi çeşidinin hisse senedi fiyatlarına yansıdığı öne sürülmektedir. Bu bilgi çeşitleri ise; bir önceki fiyatlardan elde edilen bilgileri, kamuoyu tarafından rahatlıkla elde edilebilen bilgiler ve tüm bilgilerdir. Etkin piyasalara yönelik geliştirilen yaklaşımlardan biri olan etkin piyasa hipotezinin merkezinde yatırımcıların, fayda maksimizasyonunun sağlanması noktasında bilgilerin doğru kullanılmasına bağlı olarak mantık çerçevesinde hareket edecekleri kabul edilmektedir (Ceylan ve Korkmaz, 2004: 9-15).

Yatırımcının hedefi fayda fonksiyonlarını maksimize etmek olacağından, yatırımcı, yatırım yapılan firma hakkında ortaya çıkan yeni bilgiye ne hızla sahip olacak? Menkul kıymet fiyatları yeni bilgiyi ne ölçüde yansıtacak? Etkin piyasa hipotezi bu sorulara cevap bulmak için ilk olarak 1961 yılında Fama tarafından “piyasanın yeni bilgilere hızlı uyumu” şeklinde ortaya atılmıştır. Fama’ya göre piyasaya düzensiz ve belli olmayan zaman dilimlerinde ulaşan bilgilerin hisse senedi fiyatlarına anında yansıdığı, bunun sonucunda da menkul varlık fiyatlarının tüm bu bilgileri yansıtmasıyla oluşan piyasayı “Etkin Piyasa” olarak tanımlamaktadır. Bu tanımın bir sonucu olarak piyasada faaliyet gösteren hiçbir yatırımcının elde ettiği bilgileri kullanarak ortalamanın üzerinde bir getiri elde etme şansı yoktur. Geçmiş fiyat bilgilerinin kullanılmasına bağlı olarak kar elde etme arayışı içerisinde olan yatırımcılar, bu arayışa bağlı olarak ani bir şekilde geçmiş fiyatlar üzerinde çalışmakta ve karın kaybolduğu görülmektedir (Fama, 1961).

Hem para piyasaları hem de sermaye piyasaları ekonomik etkinliği sağlamak üzere ekonomideki yatırımların verimli olmayan yönlerden verimli olan yönlere doğru kanalize edilmesini sağlamaktadır. Bundan dolayıdır ki, finans sisteminde ekonomik etkinliğin sağlanmasında para ve sermaye piyasaları önemli yer tutmaktadır. Sermayenin etkin bir şekilde dağılımı ekonomideki etkinliği de arttıracığından sermaye piyasası etkinlik açısından vazgeçilmezdir. Sermaye piyasası yurt içi tasarrufların sabit sermaye yatırımlarına dönüşmesini sağlamakla beraber yabancı sermayenin ülkeye girişine ortam hazırlamaktadır. Bu durum piyasadaki yatırımcıların portföy çeşitlendirmesi yapabilmesine olanak sağlamakta ve bunun sonucunda taşıyacakları riski azaltıp katlanacakları maliyetlerin düşmesine yardımcı olmaktadır. Böylelikle, ülke ekonomisinin gelişmesi sağlanarak ekonomik etkinlik artmakta

ve buna paralel olarak yatırımcıların ekonomiye olan güvenleri önemli derecede artmaktadır. Finansal yatırımlardaki amaç getirilerin maksimum ve portföy çeşitlendirmesi ile riskin minimum kılınmasıdır. Portföy çeşitlendirmesi; eldeki değerlerin tek bir alana yönlendirilmemesini sağlayarak yatırımcıların riskini minimize etmeyi amaçlamaktadır. Kısaca geleneksel portföy teorisi eldeki yumurtaların tek bir sepete konmaması temeline dayanmaktadır. Yumurtalarını tek bir sepete koymayan yatırımcılar, portföy çeşitlendirmesini finansal ve ekonomik etkinlik çerçevesi içerisinde gerçekleştirdiğinde getirisini maksimize ve riskini de minimize etme olanağına sahip olabilecektir. Kaynakların mevcut yatırım alanlarına verimli olarak dağılımının sağlanması finansal etkinlik olarak tanımlanmaktadır. Ekonomik etkinlik ise, sahip olunan kaynakların tam olarak yatırım alanlarında kullanılmasıdır. Ekonomik etkinlik yatırımcıların fayda maksimizasyonlarını sağlamaktadır. Ekonomik (piyasa etkinliği) etkinlik ile finansal etkinliğin bir bütün olarak değerlendirilmesi ekonominin genel olarak yüksek performans göstermesi için büyük önem taşımaktadır (Çağlarırnak, 2002: 6-7).

Piyasalarda var olan varlık fiyatlarının her türlü bilgiyi içererek ve bu bilgileri kullanarak yatırımcıların yüksek getiri sağlamasının mümkün olmadığı ifade edilmektedir. Sermaye piyasaları risk paylaşımı ve kaynak sağlama açısından önemli bir yer edinmiş durumdadır. Piyasa iştirakçileri için güvenilir bir konumda olması ve piyasaların gelişimlerini sağlayabilmesi piyasa etkinliği ile mümkün olabilmektedir (Aliyev, 2016: 1).

Sermaye piyasasında etkinliği sağlayan araçlar, finansal araçlar olarak adlandırılır. Finansal araçlar gelecekte sağlanacak nakit akımı üzerinde hak sahipliği sağlayan araçlardır. Finansal araçlar sayesinde, piyasaya duyurulan bilgiler eş zamanlı olarak piyasada bulunan tüm yatırımcılara ulaşabilmekte ve bu durum bilgilerin fiyatlara yansıtılmasını sağlayarak, yatırımcıların piyasaya olan güvenini arttırmaktadır. Piyasaya duyulan güven de piyasa etkinliğinin sağlanmasıyla mümkün olmaktadır. Piyasa etkinliği menkul kıymetlerin herhangi bir zamanda piyasada mevcut ve piyasaya gelecek bilgileri anında yansıttığı durum olarak tanımlanabilir (Çağlarırnak, 2002: 6-7).

Etkin piyasa hipotezinin temelinde finansal varlık fiyatlarının piyasada var olan tüm bilgiyi yansıttığı görüşü yer almaktadır. Yeni bir bilgi girişinin olması durumunda bunun finansal varlık fiyatlarına hemen yansıtacağı görüşünü savunmaktadır. Bu doğrultuda etkin bir piyasanın fiyatlarında değişim yaşanması piyasaya yeni bilgi girişi ile mümkün olacaktır. Bu bağlamda finansal varlık fiyatlarının ulaşılabilir bilgileri tam anlamıyla yansıttığı

piyasalara etkin piyasalar denilmektedir. Cari piyasa şartları görülmekte iken tüm bilgiler fiyatlara yansıdığı için yatırımcılar piyasalarda ortalama getirinin üzerinde getiri sağlayacağını düşünmemektedirler (Aliyev, 2016: 6).

Bir ülkede faaliyet gösteren bir firma hakkında yeni bir bilgi ortaya çıktığında, firma iştirakçileri bu yeni bilgi karşısında menkul kıymetlerini hızlı bir şekilde alıp, satarlar. Piyasalarda ödünç verenler olsun ödünç alanlar olsun finansal piyasalarda gerçekleştirdikleri işlem sonucunda gelecekteki getirilerinin yükselebileceğini ümit ederek hareket ederler. Yatırımcı konumundaki iştirakçiler olsun diğer yatırımcılar olsun gerçekleştirdikleri işlem sonucunda durumlarını etkileyebilecek birçok faktörle karşı karşıya kalmaktadır (Çağlarımak, 2002: 6-7). Bu noktada etkin piyasa hipotezine göre, çok sayıda alıcı ve satıcının bulunduğu bir piyasada karşı karşıya kalılabilecek faktörlerin olumsuz etkisini minimize etmek ve bireysel fayda fonksiyonlarını maksimize etmeyi hedefleyen rasyonel yatırımcılar, kendileri için önem arz eden mevcut ve piyasaya yeni ulaşacak bilgileri hızlı ve doğru olarak fiyatlara yansıtmaktadır. Bu doğrultuda rasyonel yatırımcı aynı düzeyde beklenen getiriye sahip iki yatırım alternatifinden riski düşük olanı veya riski eşit olan iki alternatiften beklenen getirisi daha yüksek olan alternatifi seçme eğiliminde olan yatırımcı olarak tanımlanabilir. Bu bağlamda; etkin piyasa hipotezinin geçerliliği piyasanın işleyişi ve rasyonel yatırımcıların davranışlarına dayandırılırken, Harrington (1987) bu davranışları aşağıdaki varsayımlara dayandırarak açıklamıştır (Akt. Taner ve Kayalidere, 2002: 2).

1) Yatırımcının temel amacı, nihai zenginliğin faydasını maksimize etmektir. Yatırımcının nihai hedefi, zenginliği ve bunun sürekliliği anlamındadır.

2) Yatırımcı açısından temel hedef sadece gelecekte elde edilecek getiri değildir. Üstlenilen riskin düzeyi ve elde edilecek getirinin ortalamanın altında olup olmadığı da önemlilik arz etmektedir. Bu yüzden yatırımcı, risk ve getiri temeline dayalı seçimler yapar. Yatırımcı riskini minimize edecek ve beklenen getirisini maksimum noktasının ötesinde ortalamanın üstüne taşıyacak yatırımları tercih etmektedir.

3) Yatırımcıların risk ve getiri beklentileri homojendir. Yatırımcıların geleceğe yönelik bekleyişleri homojenlik çerçevesinde olmaktadır. Ancak bu şekilde düşünülen varsayımın arka planında bütün yatırımcılar aynı beklentilere sahip olması mantığı yer almaktadır. Fakat tüm yatırımcıların aynı beklenti içinde olması piyasada işlem olanaklarını ortadan kaldırmaktadır. Çünkü yatırımcıların aynı beklenti içinde olmaları farklı finansal

varlıklara yatırım yapılmasına ve piyasada alım-satım işlemlerinin gerçekleştirilmesine engel teşkil etmektedir.

4) Yatırımcılar, aynı zaman ufkuna sahiptir. Piyasada yer alan yatırımcıların gelecekle ilgili beklentileri aynı olmakla beraber rasyonelliğe yakın olabilmektedir.

5) Bilgi serbestçe elde edilebilir. Yatırımcılar istedikleri her bilgiyi istedikleri kadar ek bir maliyet harcamadan elde edebilme imkanına sahiptirler. Bu durum piyasalarda şeffaflık ilkesi doğrultusunda gerçekleşmektedir.

Etkin bir piyasada geçmiş bilgilerden faydalanarak karlı yatırım stratejileri belirlemek mümkün olmamaktadır. İşte bu noktada uzun hafıza ile etkin piyasa hipotezi arasında güçlü bir ilişki oluşmaktadır. Zaman serilerinin gelecekte alacağı değerler, geçmişte aldığı değerlerden yola çıkılarak tahmin edilebiliyorsa serilerde uzun hafızanın varlığından söz etmek mümkün olacaktır. Serilerin uzun hafıza özelliği göstermesi fiyatların tahmin edilebilir bir yapıda olduğunu göstermekte, bu durumda etkin piyasa hipotezinin geçerliliğini ortadan kaldırmaktadır. Çünkü mevcut bilgilerden faydalanarak fayda fonksiyonlarını maksimize etme doğrultusunda sürekli rekabet içerisinde olan yatırımcıların bağımsız alım-satım kararları sonucu oluşan piyasa yönelimlerini önceden tahmin etmek mümkün değildir (Atakan, 2008: 1).

Ross vd. (2002: 346), firmalar ve yatırımcılar için etkin piyasa hipotezi tarafından birtakım çıkarımların öne sürüldüğünü ifade etmektedir. Bu durumda edinilen bilgilerin doğrudan fiyatlara yansımalarının bir sonucu olarak getiri oranlarının normal bir seviyede beklenmesi gerekmektedir. Bilgi araştırılmasının fark edilmesi sonrasında araştırmacı bir fayda elde edememektedir. Zira fiyatların belirlenmesi, yatırımcının ticari işlemi gerçekleştirmesinden önce ortaya çıkmaktadır. Bu durumda hisse senedi satışları üzerinden de rasyonel bir beklentinin olması gerekmektedir.

Etkin piyasa hipotezi üç ayrı şekilde incelenebilmektedir. Bunlar; zayıf formda etkinlik, yarı güçlü formda etkinlik ve güçlü formda etkinliktir.

#### **2.4.1. Zayıf Formda Etkinlik**

Ortaya atılan hipotezin ilk çıkışı zayıf formda etkinlik olarak öne sürülmüştür. Bu form kimi kaynaklarda Rastal Yürüyüş Hipotezi olarak da adlandırılmaktadır. Hipotezin temelinde ise Louis Bachelier'in "Spekülasyon Teorisi" isimli doktora tezi yer almaktadır.

Kavramın daha popüler bir hale gelmesi ise Fama tarafından öne sürülen Etkin Piyasa Hipotezi ile gerçekleşmiştir. Bu hipotezde, geçmişe dönük olarak tüm hisse senedi bilgilerinin elde edilebileceği kabul edilmektedir. Bu doğrultuda geçmişe dönük fiyat ve getiri bilgileri üzerinden yüksek miktarda kazançların sağlanamayacağı öne sürülmektedir (Shleifer, 2000: 6).

Söz konusu öngörünün temelinde yatan düşünce ise, geçmiş dönem bilgilerinin kamuoyunun tamamı tarafından biliniyor olmasından dolayı avantaj elde etmenin söz konusu olmamasıdır. Eğer edinilen bilgiler üzerinden güçlü bir avantaj elde edebilmek mümkün oluyorsa, piyasanın zayıf formda etkin olmadığı sonucuna ulaşılmaktadır. Hipotez kapsamında, fiyatlar üzerinde etki yaratan bilgilerin piyasaya rastlantısal olarak giriş yaptığı düşünülmektedir (Berk, 2005: 428).

#### **2.4.2. Yarı Güçlü Formda Etkinlik**

Bu form içerisinde kamuoyunun erişebildiği bilgiler üzerinden çok fazla kar elde etmenin söz konusu olmadığı öne sürülmektedir. Bir başka ifade ile bilgilerin paylaşılması ile eş zamanlı olarak fiyatlarda değişimler meydana gelecektir. Bu doğrultuda geleceğe dönük beklentiler üzerinden de avantaj elde ederek aşırı kazanç elde etmek mümkün olmamaktadır (Shleifer, 2000: 6).

Bu form zayıf formda etkinlik ile mukayese edildiğinde çok daha fazla bilgi ve piyasa etkinliği ortaya çıkmaktadır. Bu form ile birlikte, kamuoyuna aktarılan bilgilerin hızlı ve tam olarak fiyatlara yansımaya yönelik kontrol sistemi oluşturulmaktadır.

#### **2.4.3. Güçlü Formda Etkinlik**

Bu form içerisinde, hisse senedine ait erişilebilir tüm bilgiler fiyatlara doğrudan yansımaktadır. Tüm bilgilerin kapsamında; geçmiş dönemli kamuoyuna açık olan ya da olmayan her türlü bilgi yer almaktadır. Güçlü etkinlik formunun üzerinde durduğu diğer konu ise yatırımcıların ya da piyasa içerisindeki diğer kurumların fiyatlarda değişime neden olabilecek bilgilere erişim kabiliyetinin var olup olmamasıdır (Fama, 1969: 383).

### **2.5. Davranışsal Finans Kavramı**

Davranışsal finans kavramında öncelikle bu kavramın ortaya çıkış süreci ve bu doğrultuda Kahneman ve Tversky'nin Beklenti (Umut) Teorisi bu başlık altında açıklanmıştır.

### 2.5.1. Davranışsal Finans Kavramı ve Ortaya Çıkışı

Davranışsal finans kavramının ortaya çıkmasında, finans ve psikoloji alanları içerisinde ortaya çıkan görüşler etkili olmaktadır. Bu kavramın ortaya çıkmasındaki temel neden yatırımcıların gerçekçi olmayan finans kararları alması ve bu davranışların geleneksel finans yaklaşımları ile izah edilememesidir (Akverdi ve Ağırnaslı, 2013: 50).

Psikoloji literatüründe davranış kavramının 1900'lü yıllar itibarı ile ortaya çıktığı bilinmektedir. Adam Smith'in ünlü ekonomi araştırmalarında insan psikolojisine dair bilgiler yer almaktadır. Zamanla bu kavramın geliştirilmesiyle davranışsal finans kavramının ortaya çıktığı söylenebilmektedir (Kabapalit, 2018: 77).

Adam Smith tarafından kaleme alınan "Ulusların Zenginliği" isimli oldukça ünlü eserde, piyasa şartlarına dair derinlemesine bir değerlendirme gerçekleştirilmiş ve bu değerlendirmelerin hane halkının refah seviyesine olan olumlu katkısı açıklanmaya çalışılmıştır. Ortaya koymuş olduğu görüşün odak noktasında yer alan kavram ise "rasyonel ekonomik insan"dır. Görüşünün temelinde yer alan ifade ise; bireylerin finansal kararlarının kaynağında toplum için ideal olan fikirlerin değil, kişisel çıkarlarının ve beklentilerinin yer aldığıdır. Bu görüşü ile ortaya çıktığı iddia edilen temel yaklaşım ise "klasik ekonomi" olarak adlandırılmaktadır (Akverdi ve Ağırnaslı, 2013: 50).

Smith'in araştırmalarında ortaya koyduğu düşünceye göre bireylerin iyi bir durumdayken kötü bir duruma geçmeleri sonucu üzüntü ve pişmanlık duyguları yaşanmaktadır. Sonrasında bu kötü durum düzeldiğinde ise mutlu oldukları görülmektedir. Ortaya konan bu düşünce daha sonrasında davranışsal finansta yer edecek olan zarar etme fobisi ile açıklanmaktadır (Sari, 2019: 22).

Smith tarafından ortaya atılan kapitalist ekonomi görüşüne 19.yy itibarı ile büyük tepkiler ortaya çıkmıştır. 1940'lı yıllara gelindiğinde ABD'li iktisatçı Herbert Simon, akılcı karar alma mekanizmalarının, bireylerin almış olduğu kararları açıklamada tek başına yeterli olmadığını öne sürmüştür. 1953 senesinde ise Fransız iktisatçı Maurice Allian tarafından geliştirilen Beklenen Fayda Teorisi ile bireylerin yaşamları içerisinde kararlarında her zaman rasyonel olmadıkları öne sürülmektedir (Akverdi ve Ağırnaslı, 2013: 266).

DeneySEL psikoloji alanında çalışmalar gerçekleştiren Daniel Kahneman ve Amos Tversky tarafından bireylerin risk kavramını daha etkili fiyatlandırılması için çalışmalar gerçekleştirilmiştir. Bu doğrultuda ilk olarak 1960'lı yıllarda Kudüs'te bulunan Hebrew

Üniversitesi'nde gerçekleştirdikleri araştırmalarda İsrail ordusuna katılacak olan askerleri incelemişlerdir. Bu çalışmalar doğrultusunda 1979 yılında öne sürecekleri Beklentiler Teorisi'nin ilk adımlarını atmışlardır. Geliştirdikleri teori, davranışsal finans yaklaşımlarının gelişimine oldukça önemli bir destek vermiştir. Bir diğer tarafta ise başlarında Richard Thaler'in yer aldığı iktisat alanında akademisyenlik yapan bir grup tarafından "davranışsal finans" kavramı bir ekonomi disiplini olarak ele alınmıştır (Karan, 2011: 699).

Etkin Piyasalar Hipotezi ve Beklenen Fayda Hipotezi'nin varlığı ile açıklanamayan rasyonellikten uzak birey kararlarının açıklanabilmesi ihtiyacı, bireylerin kararlarında etki yarattığı düşünülen psikolojik faktörleri de içerisinde bulunduran Davranışsal Finans kavramının ortaya çıkmasına neden olmuştur (Döm, 2003: 7).

Davranışsal finans kavramı için piyasada işlem yapmakta olan yatırımcıların yatırımlarında her zaman rasyonel davranmadığı, bu durumun piyasada aksaklıklara yol açtığı, bunun nedenlerinin ise davranışsal eğilimlerden kaynaklandığı ve bu durum psikoloji, sosyoloji ve antropoloji bilimleri ile açıklanabileceği söylenebilmektedir. Bu doğrultuda kısaca yatırımcıların yatırım yapma kararları alırken sadece rasyonel değil duyguları ile hareket etmeleri durumu davranışsal finans ile açıklanmaktadır (Akbaş, 2019: 3).

Davranışsal Finans yaklaşımını benimseyen iktisatçılar genel olarak bireysel yatırımcıların özel olarak ise kurumsal yatırımcıların kararlarında rasyonel olmadıklarını düşünmektedir. Burada belirtmek istenen temel nokta tüm yatırımcıların kararlarını rasyonellikten her zaman uzak verdikleri değil, yalnızca kimi zaman bu yönde bir eğilimlerinin var olduğunu belirtmektir. Yaklaşım çerçevesinde bazı yatırımcıların karar alırken ilişkisiz bilgilerden yararlandıkları düşünülmektedir (Döm, 2003: 7).

Shleifer (2000: 3), birçok yatırımcının karar alırken bilgilerden ziyade dedikodulardan yola çıktığını öne sürmektedir. Yatırımcılar genel olarak, finans çevrelerinin beklentilerini takip etmekte, yatırım çeşitlendirmesi yapmaktan uzak durmakta, işlemlerini aktif olarak kendisi kontrol etmekte, değer kazanan menkul kıymetlerin satışını gerçekleştirmekte, değer kaybeden varlıkları elinde tutarak vergi baskısını arttırmakta, alım satım işlemlerinde aktif olmakta ve finans sistemi içerisinde gündemde olan modelleri takip etmektedir. Bakıldığında ise rasyonel işlem planlamalarından uzak kalındığı görülmektedir.

Thaler ve kendisini takip eden insanlar tarafından Kahneman ve Tversky'nin görüşlerinin ekonomi çevrelerinde yayılım göstermesi sağlanmıştır. Bu kavramın ismine

davranışsal finans isminin verilmesinden memnun olmayan Thaler, finansın başka bir dalı mı var? sorusunu ortaya atmıştır (Bernstein, 2005: 232).

Davranışsal finans çalışmaları neticesinde Daniel Kahneman, 10 Aralık 2002 yılında Nobel Ekonomi ödülünü kazanmıştır. Çalışmalarının bu şekilde karşılık bulması, kavram üzerinde ekonomi çevrelerinin daha fazla durmasına neden olmuştur ve kavram ile ilgili olarak birçok araştırma gerçekleştirilmiştir (Sefil ve Çilingiroğlu, 2011: 254).

Geliştirdikleri Beklenti Teorisi'ne ilgi uyandırabilmek için bu ismi verdiklerini belirten Daniel Kahneman ve Amos Tversky davranışsal finans kavramının temelinde yer almaktadır (Bernstein, 2011: 304).

### **2.5.2. Kahneman ve Tversky Beklenti (Umut) Teorisi**

Tversky ve Kahneman, kişilerin gerçekleştirmiş oldukları tercihlerde Beklenen Fayda Teorisi'ne ait unsurları çoğu zaman göz ardı ettiğini ve bu modelin finans sistemi içerisinde ortaya çıkan risklere yeterli seviyede yanıt vermediğini düşündüğünü ileri sürmektedir. Bu doğrultuda kendilerinin geliştirmiş oldukları modeli finans sistemi içerisinde önemli bir alternatif olarak değerlendirmektedirler (Kahneman ve Tversky, 1979: 263).

Kahneman ve Tversky tarafından (1979: 263) geliştirilen teori, belirsizliklerin ağır bastığı ortamlarda Beklenen Fayda Teorisi'ne (Expected Utility Theory) önemli bir alternatif olmuş ve bu teori doğrultusunda bireylerin farklı kayıp ve kazanç düzeyleri üzerinde olasılıkları değerlendirdikleri bir sistem geliştirdiklerini öne sürmüşlerdir. Teori içerisinde beklenen risk kavramından ziyade algılanan risk kavramına ağırlık verilmektedir. Bu nedenle teorilerine davranışsal finans yaklaşımı içerisinde önemli bir yer verilmektedir.

Bireyler tarafından ortaya çıkan tercihler, akılcı tercihler ve beraberinde elde edilen neticeler ve ihtimallere bağlı değildir. Aynı zamanda ilgili tercihlerin sunum şekillerine de doğrudan bağlıdır. Örnek vermek gerekirse ağır bir hastalık içerisinde olan insana tedavi tercihleri sunulduğunda 10'da 1 ölüm riski olan bir tedaviden ise, 10'da 9 hayatta kalacakları tedaviyi seçme eğilimi içerisinde olacaktırlar. Sonuç itibari ile tedavi yöntemlerinin aynı olmasına rağmen tercihin yapılmasında sunumun ne şekilde gerçekleştirildiği önemlidir (Sarıca, 2010: 116).

Kahneman ve Tversky tarafından (1979: 265-266) gerçekleştirilen araştırmada Beklenen Fayda Teorisi'ne karşılık olarak, Fransız iktisatçı Maurice Allais tarafından

gerçekleştirilen çalışma öne sürülmüş ve araştırma içerisinde yer alan katılımcılara 2 adet soru yöneltilmiştir:

Soru 1- N=72, A seçeneği %33 olasılıkla 2500\$ kazanç, %66 olasılıkla 2400\$ kazanç ve %1 olasılıkla 0\$ kazanç B seçeneği ise 2400\$ garanti getiri önerilmiştir.

Soru 2- N=95, A seçeneği %80 olasılıkla 4000\$ kazanç, %20 olasılıkla 0\$ kazanç, B seçeneği 3000\$ garanti getiri önerilmiştir.

Her iki soruya verilen yanıtlar incelendiğinde; ilk soruya karşısında yapılan tercihin aslına bakıldığında ilk tercihin beklenen faydası daha yüksek olmasına karşılık katılımcıların %82'sinin garanti getiriye tercih ettikleri görülmüştür. Benzer şekilde ikinci soruda da katılımcıların %80'i beklenen faydası daha düşük olmasına rağmen garanti getiriye yönelmişlerdir. Görüldüğü üzere yatırımcılar karar alırken çoğu zaman beklenen fayda teorisinin unsurlarını göz ardı etmektedir (Kahneman ve Tversky, 1979: 265-268).

Kesinlik kavramının yaratmış olduğu etkiyi olumsuz beklentiler karşısında da görebilmek mümkündür. Barak'ın (2008: 82) yaptığı araştırma çalışmasında 95 kişiye, iki seçenek sunulmuş ve bunlardan birini tercih etmeleri istenmiştir. İlk seçenek, %80 ihtimalle 4000\$ kaybedileceği, ikinci seçenek ise %100 3000\$ kaybedileceğidir. Sonuçlara bakıldığında katılımcıların %92'sinin ilk seçeneği tercih ettikleri görülmüştür. Bu doğrultuda kesin olarak kaybetmeme ihtimali katılımcılar tarafından daha yoğun bir şekilde tercih edilmektedir.

Geliştirilen beklenti teorisinin alınan birçok finansal kararda önemli bir etkisinin olduğu görülmektedir. Teori doğrultusunda insanların beklentiler üzerinden hareket ettikleri şu şekilde vurgulanmaktadır. Birçok tüketici 15 poundluk bir ürün alımında 5 pound için daha uzakta yer alan bir satıcıya ulaşmak istemekte ancak aynı 5 poundluk kazanç 400 poundluk bir alışverişte geçerli olduğunda aynı eğilim ortaya çıkmamaktadır. Benzer bir şekilde sahip oldukları bir nesnenin ellerinden çıkma ihtimali ile karşı karşıya kaldıklarında nesne ellerinde olmadan öncesine göre daha fazla değer atfetme eğilimi içerisinde olmaktadır (Akverdi ve Ağırnaslı, 2013: 269).

## 2.6. Davranışsal Finansın Temelleri Ve Davranış Bilimi Alanları

Geliştirilen davranışsal finans kavramının temelinde insanların eylemlerini ve tutumlarını inceleyen psikoloji, sosyoloji ve antropoloji bilimleri yer almaktadır. Bu başlık altında davranışsal finans ile ilişkili olan bu bilim dalları incelenmektedir.

### 2.6.1. Psikoloji

Bireyler karar alma süreçlerinde yalnızca iktisadi ve finansal verilerin ışığında hareket etmemektedir. Zihinlerinde yer edinen olaylar, tecrübeleri, fırsatlara olan yaklaşımları ve daha birçok unsur bu kararlar üzerinde etkili olmaktadır (Taner ve Akkaya, 2005: 48-49).

Davranışsal finans yaklaşımına göre finansal piyasalarda yatırım yapmakta olan yatırımcıların yatırımlarında gösterdikleri davranışlarında rasyonel olmadıklarını, bunun aksine normal olduklarını ortaya koymaktadır. Yatırımcılar normal oldukları için her zaman rasyonel kararlar verememektedir. Yatırımcıların vermiş oldukları bu hatalı, yanlış ya da rasyonel olmayan kararları nedenleri ile birlikte araştıran davranışsal finans yaklaşımı bu noktada psikoloji bilimi ile etkileşim sağlamaktadır (Sarı, 2019: 23).

Birçok iktisatçı, bireylerin piyasa içerisindeki eylemlerinde maddi unsurların yer aldığını, finans sistemi içerisinde alınan kararların ise rasyonel bir şekilde bireysel çıkarlar üzerinden alındığını düşünmektedir. Bu doğrultuda ortaya çıkan rasyonel eğilim, genel olarak karar verme aşamasında olanların özel olarak ise yatırımcıların amaçlarına ulaşabilmeleri adına karşılaştıkları alternatiflerden mevcut bilgileri ışığında en uygun kararı verebilmeleri anlamına gelmektedir. Bu duruma ek olarak bireylerin iktisadi açıdan eylemlerinin şekillenmesinde çevresel teşviklerin etkili olduğu düşünülmektedir (Taner ve Akkaya, 2005: 49).

Psikoloji bilimi içerisinde, insanların mevcut bilgileri rasyonel bir şekilde düzenleyebilen ve değerlendirebilen bir sistemin var olduğu düşünülmektedir. Fakat buna rağmen psikoloji bazı faktörlerin insanların eylemlerini etkilediği kabul edilmektedir. Söz konusu faktörler son zamanlarda ekonomik bakış açısında ortaya çıkan bütünleşik yapılardır (Barak, 2006: 67-68).

Düşünme ve düşünmenin içerisinde yer aldığı süreçlerin tamamı psikoloji biliminin ilgi alanında yer almaktadır. Psikolojinin davranışsal finans kavramı ile olan etkileşimi, bilişsel psikoloji ve düşünme süreçleri ile ilgili gerçekleştirilen araştırmalardan

kaynaklanmaktadır. Aklın anlaşılmasını anlayabilmek adına gerçekleştirilen çalışmaların sınırları öğrenme süreci ile şekillenmektedir. Bu doğrultuda psikoloji biliminin ilgi alanında yer alan temel kavramlar; öğrenme süreçleri, algı, sorunların çözümlenmesi, hafıza, kullanılan dil ve duygulardır. Bu kavramların yatırım kararlarında da etki yarattığı düşünüldüğünde davranışsal finans kavramı içerisinde psikoloji biliminin önemi daha iyi anlaşılmaktadır (Tufan, 2008: 44).

### **2.6.2. Sosyal Psikoloji**

Sosyal psikoloji Kayaoğlu vd. (2011: 3-4) tarafından, bireylerin davranışlarının, duygularının ve tutumlarının ve bu doğrultuda ortaya çıkan kişilik özelliklerinin diğer bireylerin niteliklerinden ne şekilde etkilendiğini anlamaya çalışan bir bilim dalı olarak ifade edilmektedir.

Bireylerin kararlarında rasyonel olmadıklarını öne süren davranışsal finans teorisi, sosyal psikoloji tarafından da kabul edilmektedir. Örnek vermek gerekirse, bireyler karşısındaki insana dair oldukça az hatta yok denecek kadar bilgi sahibi olmasına karşılık rahatlıkla görüş geliştirebilme eğilimi içerisinde. Bu doğrultuda yeterli bilgi olmamasına karşılık yatırımcıların olumlu bir izlenim elde ettikleri menkul kıymetlere rahatlıkla yatırım yapabildiklerini ifade etmek mümkündür (Tufan, 2008: 45).

Birçok yatırımcı tarafından piyasa içerisinde ortaya çıkan haberler kendi fikirleri doğrultusunda değerlendirilmekte ve yatırım kararları da bu doğrultuda alınmaktadır. Bu noktada önem arz eden kavram bireylerin algılarıdır. Bu kavramın, bireylerin çevrelerinde ortaya çıkan bilgileri duyması, anlayabilmesi ve değerlendirmesi olarak nitelendirmek mümkündür. Algılama süreci içerisinde elde edilen tüm veriler duyu organları aracılığı ile toplanmakta ve zihinsel bir organizasyon neticesinde anlamlandırılmaktadır. Bu doğrultuda bireylerin alacakları ya da almış oldukları kararlarda algıların önemli bir yere sahip olduğunu ifade etmek mümkündür. Dolayısıyla aynı bilgiler ışığında yatırımcıların farklı kararlar alabilmesinin kaynağında algıda meydana gelen değişimler yer almaktadır. Bu algı farklılıklarının ortaya çıkmasında bireylerin yaşamları boyunca elde ettikleri tecrübeler, değer yargıları, yetiştirilme tarzları hatta fiziki özellikleri etkili olabilmektedir (Koçel, 2003: 532-533).

İnsanların akılcı davranmayabilecekleri konusu davranışsal finansın üzerinde durduğu konulardan biri olup aynı zamanda sosyal psikolojinin de ilgi alanına girmektedir. Örnekle

açıklamak istersek başkalarına dair çok sınırlı bilgiye sahip iken oluşturulan izlenimler insanlar için önemli eğilimler yaratmaktadır. Buradan hareketle yatırımcılarında yatırım yaparken yeterli bilgi sahibi olmadan hisse senetlerine yönelik olumlu ilk izlenimleri ile yatırım yapabildikleri görülmektedir. Bu bağlamda davranışsal finans ile sosyal psikoloji kavramının aynı noktada birleştiği görülmektedir (Ateş, 2007: 55).

Bireylerin kararları üzerinde etki yaratan faktörler Koçel (2003: 532-533) tarafından içsel ve dışsal faktörler başlıkları altında aşağıdaki gibi açıklanmıştır:

- Dışsal faktörler: Nispi olarak uyarıcıların arasında oluşan farklar, bireylere ulaşan uyarıcıların yoğunluk seviyeleri, uyarıcıların ne kadar hareketli olduğu, tekrarlama sıklığı, bulunulan ortama göre uyarıcıların farklılaşması, statü ve genel görünüm olarak ifade edilebilir.

- İçsel faktörler: Bireylerin kişiliklerinden algılanan nitelikler (içe açık, dışa açık olma ya da kişisel özellikler), bireylerin ihtiyaçları, hedefleri, kişisel motivasyon unsurları.

### **2.6.3. Sosyoloji**

Sosyoloji, bireylerden oluşan toplumu belirli kurallar çerçevesinde değerlendiren bir bilim dalıdır. Bu bilim dalının odak noktasında medeni toplumların davranışları ve eğilimleri yer almaktadır. Bu noktada insanların davranışları ve aralarında ortaya çıkan etkileşimde sosyoloji bilimi içerisinde yer almaktadır. Toplumların farklı kesimlerinde kalıplaşmış bir şekilde ortaya çıkan nitelikler sosyoloji bilimi neticesinde anlaşılabilir. Toplum içerisindeki değerlerin ve normların anlaşılmasında önemli bir katkısı bulunmaktadır (Tezcan, 1985: 4-5).

Sosyoloji biliminin tanımı Anthony (2005: 8) tarafından şu şekilde yapılmaktadır: Odak noktasında, birkaç yüzyıldır sanayi devriminin de etkisi ile gelişen sosyal oluşumların yer aldığı sosyal bir bilimdir.

Sosyoloji Bozkurt (2004: 33) tarafından ise; bireylerin çevrelerinde yer alan bireyleri, onların düşüncelerini, hayallerini, endişelerini ve üzüntülerini daha iyi anlamasına yardımcı olan, empati kabiliyetlerini geliştiren ve diğer toplumlar hakkındaki bilgilerin artmasını sağlayan bir bilim dalı olarak tanımlanmaktadır.

Sosyoloji insanların toplum ile yaşantılarını incelerken toplumsal olarak neleri ne kadar etkilediği konusu üzerinde de durmaktadır. Bu bağlamda toplumların ekonomik

etkileşimleri, toplum gruplarının ekonomi ile ilişkileri, toplumların ekonomiye yönelik davranışları da sosyolojinin alanına girmektedir (Akbaş, 2019: 7-8).

#### **2.6.4. Antropoloji**

Antropoloji Aydın ve Erdal (2007: 3)'a göre; insan çeşitliliği ile ilgilenen bir bilim dalıdır. Bu bilim dalı içerisinde insanlar, kültür öğeleri, toplumsal değerler ve biyolojik unsurlar içerisinde anlaşılmaya çalışılmaktadır. İnsanların ortaya çıkışlarından bu yana çeşitli şartlar altında ne şekilde değişim içerisinde oldukları, bu değişim sürecinin özellikleri, bu sürece küresel ölçekte yaşanan hadiselerin etkisi bu bilim dalı çerçevesinde değerlendirilmeye çalışılmaktadır.

Sosyoloji ve antropoloji bilimlerinin kökenlerinde ortak entelektüel değerler yatmaktadır. Aralarındaki temel fark ise antropoloji bilimi daha çok ilkel toplumları odak noktasına almakta iken, sosyoloji bilimi genellikle medeni toplumları mercek altına almaktadır (Turner, 1978: 8).

Antropoloji bilimi eski nesillerden itibaren edinilen davranış özelliklerini incelemekte ve bu noktada kültür kavramı ortaya çıkmaktadır (Tufan, 2008: 51).

Kültür kavramı her iki bilim dalının da inceleme alanına girmektedir ancak antropoloji bilimi kültür kavramının içeriğine odaklanmakta iken, sosyoloji biliminde kültürün işlevleri incelenmektedir (Bozkurt, 2004: 33).

Antropolojinin davranışsal finans ile ilişkisi antropolojinin sosyal yaşam ile ekonomi arasındaki bağı incelemesine dayanmaktadır. Antropolojinin bir alt dalı olarak nitelendirilebileceğimiz ekonomik antropoloji kavramı davranışsal finansı da kapsayacak bir kavram olduğu söylenebilmektedir. Bu bağlamda davranışsal finans konusu ekonomik antropoloji içerisinde incelenmektedir (Özcan, 2011: 14).

#### **2.7. Bireysel Yatırımcıları Finansal Yatırım Kararına Yönlendiren Davranışsal Eğilimler**

Bireysel yatırımcıları finansal yatırım kararına yönlendiren davranışsal eğilimler üç ayrı temel başlıkta incelenmektedir. Bu doğrultuda bu başlıkta bireysel yatırımcıların kendini kandırma eğilimleri, bilgi ve iletişim kaynaklı eğilimler ile birlikte sosyal ve duygusal eğilimler ortaya konulmuştur.

### **2.7.1. Kendini Kandırma Eğilimleri**

Bu eğilimler bireysel yatırımcıların, kendilerini doğrulatma, kendine aşırı güvenme, aşırı iyimser olma, aşına olanı tercih etme eğilimleriyle birlikte hataları yanlış değerlendirme ve sonradan anlama önyargısı üzerine eğilimleridir.

#### **2.7.1.1. Kendini Doğrulatma Eğilimi**

Doğrulamayı önyargı, bir insanın fikirlerini destekleyen tecrübelerine inanıp vurgulamak; desteklemeyenleriyse önemsemeyip kötülemek anlamına gelmektedir. Bilimsel araştırmalar içerisinde bu eğilimin etkileri çok defa belgelenmiş olsa da yeterli derecede araştırılmamıştır. Yatırımcılar kişisel fikirleri destekleyen bilgileri araştırma eğilimi gösterirken, desteklemeyen bilgilerden uzak durmaktadırlar. Bu eğilim yatırımcıların bilgiye nereden ulaşacaklarını ve nasıl yorumlayacaklarını etkilemektedir. Böylece doğrulamayı kanıtı çokça değer verilmekte, doğrulamayı olmayan kanıtı ise değer verilmemektedir. Bilişsel psikologlar, bireyin bilgi süreci içerisinde hataların ve bozulmaların yayılması hususlarını ispat etmektedirler. Bilişsel alandaki bilimsel psikologlar da bu tip yanılgıları birçok fonksiyonel olmayan örnekleriyle göstermeye başlamışlardır. Bilişsel terapilerin en son temel özelliğinden bir tanesi; uyumsuz davranışların çoğunun belli bir sebeple düşünce ve algılama hataları ile bağıntılı olduğu fikridir. Bu hatalı bilişsel yöntemlerin dikkati çeken bir tarafı, doğrulamayı önyargı şeklinde adlandırılabilir. Bu eğilim; bireylerin kişisel inançlarını desteklediği ya da doğruladığı tecrübeleri araştırmak, onlara katılmak ve hatta güzelleştirmek anlamına gelmektedir. Doğrulamayı tecrübeler rahatlatıcı ve kolayca güvenme durumları yaratmaktadırlar. Tersine doğrulamayı olmayan tecrübeler ise genellikle önemsenmeyip, savunmacı bir tutumla uzaklaştırılmaktadırlar (Küçükşille ve Usul, 2012: 24-35).

#### **2.7.1.2. Kendine Aşırı Güvenme Eğilimi**

Aşırı güven, insanın kendisine daha çok güvenmesine sebebiyet vermektedir, bu durum da finansal yatırımlarda riskleri düzgün değerlendirememeye, netice itibarıyla yanlış seçimler yapılmasına sebep olabilmektedir. Yatırımcıda aşırı güven, varlık fiyatlarındaki bilgiyi görmek yerine kişisel analizlerine daha çok güvenmesinin nedenidir. Aşırı güven durumu, piyasada olumlu gelişmeler görüldüğünde yatırımcılarda daha çok varlık satın almaya, aksi durumda ise yatırımcılarda daha çok varlık satmaya sebebiyet vermektedir (Gümüş vd., 2013: 71-94).

Bilişsel yaklaşım hususunda davranışlara yön veren; beklenen risk değil, algılanan risktir. Aşırı güven kişilerin risk algılarına etki ederek aldıkları risk seviyesini yanlış biçimde yorumlamalarına sebep olmaktadır. Psikolojik bulguların gösterdiğine göre; aşırı güven duygusu, bireylerin kişisel bilgilerinin doğruluklarını ve olayları kontrol edebilme kabiliyetlerini abartmalarına ve risk durumlarını düşük seviyede ön görmelerine sebep olmaktadır. Aşırı güven sahibi girişimciler de risk durumlarını düşük seviyede öngörmekte ve istemeseler dahi yüksek risklere girebilmektedirler (Tomak, 2011: 61).

Aşırı güven çok sayıda alan içerisinde insanları etkilemektedir. Finansal davranışta yapılan yanlışların en önemli olanı kişisel aşırı güven durumudur. Aynı zamanda aşırı güvenli insanların işlem esnasında yapabileceği iki hata bulunmaktadır: Birincisi yapılan başarıyla sonuçlananlarını hatırlayıp, başarısızları unutmaya eğilimidir, diğeri de başarıyı şanstın ziyade yeteneğe bağlı görme eğiliminde olmalarıdır (Hayta, 2014: 336).

Aşırı güven; bireylerin kendi bilgilerine çok fazla güvenmeleri neticesiyle girdikleri risk düzeylerini hatalı yorumlamalarına ve yüksek düzeyde risk almalarına sebep olmaktadır. Netice olarak aşırı güvenli yatırımcıların işlem hacimleri ve sıklıkları yükselirken, portföylerindeki çeşitlendirme düşmektedir (Kuzkun, 2013: 13).

Finans piyasaları içerisinde görülen yüksek işlem hacmi açısından aşırı güven, basit ama güçlü bir açıklama şeklinde kabul edilmektedir. İnsanların kendi kabiliyetleri ve bilgileri üzerindeki aşırı güvenleri, risk algılamalarını düşürmekte ve daha çok işlem yapmalarına sebep olmaktadır. Yatırımcı insanların portföylerinde yeterli seviyede çeşitlendirme yapmamaları da aşırı güvenin göstergelerinden bir tanesidir (Hayta, 2014: 336).

Başarı durumlarının insanların kendi öngörülerinin sayesinde olduğuna inanmaları, başarısızlıktaysa kötü talihi sebep göstermeleri yatırımcılarda sıkça görülmekte olan eğilimlerdir. Bu da kişinin zeki olduğunu sanmasına ve aşırı güvenli olmasına sebep olabilmektedir (Kuzkun, 2013: 13).

İnsanlar inanç veya tahminlerinin doğru olduğuna ve kendi kabiliyetlerine, diğer kişilerin kabiliyetlerine oranla daha fazla değer vermektedirler. Aşırı güven, kişinin tahmin yeteneğine aşırı güvenmesi ve beklentilerinin gerçekleşeceğine inanması eğilimidir. Finansal olarak aşırı güven, yatırımcı insanların kendi bilgilerine diğer bütün yatırımcıların bilgilerinden daha çok güvenmeleri ve böylece inançlarını pekiştirme eğilimi göstermeleridir.

Aşırı güven, piyasada olumlu durumlar algılandığında yatırımcılara daha çok varlık aldırırken, olumsuz durumlarda daha çok varlık sattırmaktadır (Küçük, 2014: 104-122).

### ***2.7.1.3. Aşırı İyimser Davranma Eğilimi***

Çoğu birey kendisini ortalamanın üstünde ve diğer insanların kendisini gördüğünden daha yüksekte algılamaktadır. Yatırımcılar kendi portföylerinin karının, borsanın karından üstün olacağını tahmin ederken, sonuçlar gerek portföy gerekse endeks alanında daha düşük gerçekleşmektedir. İnsanların düşük olasılıkla kazanabilecekleri şans oyunlarını oynamaları aşırı iyimserlik örneklerindedir (Günak, 2007: 20-39).

Cassar (2006: 612), yeni açılan şirketlerde girişimcilerin, yatırımlarının yarınlarına yönelik beklentilerinde aşırı iyimser bir tutumda bulduklarını; Baron (2004: 228-229) da girişimci olmayı seçen insanların tümünün aşırı iyimser olduklarını ifade etmektedir. Bu da girişimci insanların tahminlerinde, şirket yönetimlerinde ve karar almalarda diğer bilişsel yanlılıklardan da etkilenmelerine sebebiyet vermektedir. Kısacası aşırı iyimserlik, kişinin diğer bilişsel yanlılıklardan da yararlanmaktadır.

İyimserlik, olayları ve olası neticeleri iyi tarafından görme anlamı taşımaktadır, iktisat alanındaki rasyonellikten uzaklaşılmasına sebep olan bir önyargıdır. Kişinin iyimserlik halinde beklediği fayda değeri, önyargısız haline oranla daha yüksek olmaktadır. Finansal iktisat kapsamında da yatırımcının iyimserliği yatırım kararı almasını direkt olarak etkilemektedir. Çok sayıda iyimser yatırımcı; zarar etmeyeceğine inanmakta ve ani şoklardan yatırımlarının etkilenmeyeceğini düşünmektedir. Bu yanlış tutumları sebebiyle rasyonellikten uzaklaşmaktadırlar (Sefil ve Çilingiroğlu, 2011: 254).

### ***2.7.1.4. Aşına Olanı Tercih Etme Eğilimi***

Aşına olanı tercih etme etkisindeki bireyler, çalıştıkları işletmenin hisse senetlerini alma, genellikle kendi bölgelerinde yer alan işletmelerin hisse senetlerini seçme ya da yurt dışındaki işletme hisselerine yatırım yapmama gibi eğilimler göstermektedirler. Bu da dolayısıyla yatırımcı insanların, farklı hisselerine yatırım yapmamalarına ve portföylerini çeşitlendirme yoluna gitmemelerine sebep olmaktadır. Kısacası yatırımcıların portföy risklerini dağıtamamalarına yol açmaktadır (Kuzkun, 2013: 15).

Yatırımcılar yatırım kararları alırken genellikle aşına oldukları yola başvurumaktadırlar. Bu durum insanın tanıdık olana eğilim gösterme ve seçimini ondan yana kullanma

eğiliminden kaynaklanmaktadır. Yatırımcı insanlar yatırım kararları alırken genellikle bu yola başvurmuşlardır. Bu durum çeşitlendirmeye uymamakta ve yatırımcıların portföylerinde daha çok yerel yatırımlar buldurmalarına sebep olmaktadır. Sialm, vd. (2003), ABD'deki yatırımcıların, geniş çaplı yatırım fonları içerisinde çoğunlukla kendi eyaletlerinde bulunan hedge fonlara yatırım yaptıklarını ispatlamışlardır. Chan, vd. (2004) ise 26 ülke içerisinde yerel yatırımcıların yatırım fonlarının bölgesel dağılımlarını incelemiş; gelişmiş piyasanın olması, aşına olma, öteki ülkelerden uzak durma, başka bir dile sahip olma gibi sebeplerle yerel piyasalarda daha yoğun şekilde yatırım yaptıklarını saptamışlardır (Akt. Gümüş, vd. 2013: 71-94).

Yatırımcılar risk unsuru taşıyan iki seçenektan birini seçerken; az olsa da bilgilerinin olduğu bir seçeneği, hiç bilmedikleri bir seçeneğe tercih etmektedirler. Hatta bazı zamanlar insanların kazanma olasılığı düşük ve risk seviyesi yüksek seçenekleri tercih ettikleri gözlemlenmektedir. Aşına olma önyargısı sebebiyle algılanan risk, gerçekteki riske göre daha düşük görülmektedir yatırımcılar bu sebeple daha az çeşitlendirme yapmaktadırlar (Hayta, 2014: 337-338).

İnsan aşına olduklarını seçme eğilimindedir. Taraftarların yerel spor kulüplerini desteklemesi gibi, çalışanlar da işletmelerinin hisse senetlerini seçmektedirler. Çünkü yerel spor kulüplerine ve çalışılan işletmeye aşınadırlar. İnsanlar iki riskli tercihi seçme durumunda kaldıklarında, daha çok bilgilerinin ve aşinalığın olduğu tarafı seçmektedirler. Kazanma olasılığı eşit olan iki oyun arasından kişiler daha tecrübeli oldukları ve daha iyi bildikleri oyunu seçmektedir. İnsan, kendi eşyasını satarken; o eşyaya ödeyebileceği miktardan daha çoğunu talep etmektedir. Bu durum, donatım etkisi (endowment effect) şeklinde isimlendirilmektedir. Donatım etkisi bağı olan, kişilerin verilmiş olanı değiştirmektense onu korumaya gitmeleri şeklinde tanımlanan statüko önyargısı (status quo bias) Samuelson ve Zeckhauser (1988: 8-11) tarafından öne sürülmüştür. İnsanlar alternatif seçenekleri değerlendirirken statükoyu koruma önyargısında bulunmaktadırlar.

#### ***2.7.1.5. Hataları Yanlış Değerlendirme Eğilimi***

Hataları yanlış değerlendirme eğilimi, başarısızlık durumlarını kötü talih vb. dış güç bağlamak anlamına gelmektedir. İnsan istemediği durumla karşılaştığında, bunun sebebini kendisinde değil başka yerlerde aramaktadır, böylece hatalardan ders çıkaramamakta ve hataları tekrar yapma olasılığı artmaktadır (Böyükaslan, 2012: 96-97).

Yanlış ilişkilendirme, yatırımcıların; hisse senetlerinin değerini etkilemeyecek haberlere ve bilgilere verdikleri tepkilerdir. Hisse senedi fiyatlarıyla alakası olmayan bir hadisenin onları etkilemesidir.

Saunders (2003)'in çalışmasına göre; New York'ta havanın bulutlu olmasıyla şehrin Borsası'ndaki hareketlenmelerin anlamlı bir bağıntısı bulunmaktadır. 1927-1989 seneleri içerisindeki hareketlenmeleri günlük şekilde inceleme altına alan bu çalışmada, bulutlanma oranının %100 olduğu günlerde (yağışların % 85'inin olduğu seviye) borsanın getirisi anlamlı bir şekilde ortalamanın aşağısında kaldığı, bulutlanma oranının % 0-20'lerde olduğu güneşli günlerde ise borsa getirisinin anlamlı bir şekilde ortalamanın üstünde olduğu ifade edilmiştir (Akt: Demir vd, 2011: 117-145).

#### **2.7.1.6. Sonradan Anlama Önyargısı**

Sonradan anlama önyargısı; bir olayın sonucunda, kişilerin bu sonucu önceden tahmin ettiklerini dile getirme önyargısıdır. Bireylerin bir sorunla alakalı çözümü bilmeseler dahi bilmediklerini göstermemeleri bu önyargıya örnek teşkil etmektedir. Sonradan anlama önyargısı; bellek zayıflamaları ve tekrar yapılanma önyargılarının motivasyon açısından etkileşim göstermesi gibi bilişsel etmenlerin yanı sıra motive etme gücü olan etmenlerle de açıklanmaktadır. Genel olarak bilişsel etmenler, sonradan anlama önyargısını açıklama girişiminde motive eden etmenlerden daha mühim görülmektedir. Aynı zamanda sonradan anlama önyargısını “daha fazla çabalama” ya da geri bildirim önemsememe ve parasal güdüler azaltmamaktadır. Bu önyargı hakkında yapılan çalışmaların temeli bilişsel birer yorumdur (Küçüksille ve Usul, 2012: 24-35).

Araştırmacılardan bazıları gerek bilişsel gerekse motive edici etmenlerin sonradan anlama önyargısını etkilediği hususunu aralarında tartışmışlardır. 1988 yılında Hell vd., finansal güdülerin değişmesinin, sonradan anlama önyargısı etkisinin büyüklüğüne etki etmek açısından otomatik etmenlerle bağ kurduğunu ifade etmişlerdir. 1993'te Sharpe ve Adair; konuyla alakalı olarak bireylerin yorumunun motive edici ve bilişsel etmenler arasında aracı bir unsur olabileceğini dile getirmişlerdir.

#### **2.7.2. Bilgi ve İletişim Kaynaklı Eğilimler**

Gelişen teknoloji ve iletişim kanalları ile birlikte bireysel yatırımcıları etkileyen faktörler ortaya çıkmıştır. Bu doğrultuda bilgi ve iletişim kaynaklı eğilimler; temsil etme

kısayolu, mental muhasebe, referans noktası alma ve kayıptan kaçma eğilimleri olarak ifade edilmektedir.

### **2.7.2.1. Temsil Etme Kısayolu**

Bir örnek, evrenin önemli bir karakteristik özelliğini yansıtıyorsa, onun evreni temsil ettiği söylenebilmektedir. Günlük hayatımıza bu istatistiksel terminoloji uygulandığı zaman, karakter özellikleri şeklinde görülen değerlendirmeler başta olasılık hesaplamaları içerisinde sistematik hatalara neden olabilmektedir. Başka bir ifadeyle insanlar karar alırken, istatistiksel verileri olsa dahi görünüş üzerinde hangi niteliklerin temsil edici durumda olduğuna bakmayı seçmektedirler (Kökdemir, 2003: 30).

Temsil etme eğilimi, küçük sayılar kanunu ile karar vermektir. Küçük sayılar kanunu; popülasyon içerisindeki küçük bir örneğin, popülasyonun büyük kısmını temsil etmesi anlamına gelmektedir. Bu eğilimdeki kişiler, popülasyonun ufak bir örnekleme bakarak genelleşmiş kanılara varmaktadırlar. Temsil etme eğilimi, yatırımcıların seçim yaparken en son oluşan ya da en fazla dikkat çeken hususları fazla önemsemesi ve nüfus dağılım özelliklerini görmezden gelmesi neticesinde meydana gelmektedir. Mesela yatırımcılar, iyi özelliklere sahip işletme ile iyi yatırım seçimini karıştırabilmektedir. Yatırımcılar; işletmenin kaliteli ürünleri, tecrübeli yöneticileri ve beklenen büyümesinin yüksek olması gibi olumlu özellikleri, iyi yatırım olarak görme yanlına düşmektedirler. İşletmenin iyi özellikleri sebebiyle iyi yatırım kararı görmek kısa bir yol olmaktadır. Bir şirket geçmiş kazançlarından ötürü iyi görülür fakat şirketlerden çok azı geçmiş zamandaki yüksek fiyat artışlarını devam ettirebilmektedir (Küçük, 2014: 104-122).

Temsil edilebilirlik eğiliminin temelinde küçük sayılar yasası yatmaktadır. Büyük sayılar yasası; büyük örneklemelerin içinde bulunduğu ana kütlelerin özelliklerini iyi biçimde yansıtması anlamına gelmektedir. İnsanlar karar alırken; büyük örneklemeler açısından geçerliliği olan bu yasayı, küçük örneklemeler açısından da geçerli görmekteyiz. Küçük örneklemeler açısından büyük sayılar yasasının geçerli görülmesine “küçük sayılar yasası” denilmektedir. Mesela bir yatırımcı kişi, yatırım yapacağı fonun son yıllarına ait olan getiri değerlerinin genel ortalamasının üzerinde olduğunu görerek, bu fonun yarın da aynı performansı sergileyeceğine inanmaktadır. Böylece küçük sayılar kanunu ile geçmiş yıla ait değerlerin, fonun genel performansını temsil ettiği fikrine kapılmaktadır. Ancak yatırımcının

baz aldığı örnekleme, böyle bir istatistiksel görüş sunabilmek açısından yetersizdir (Sefil ve Çilingiroğlu, 2011: 254).

Temsili yatırımcı modeli kapsamında; yetersiz reaksiyonlar muhafazakarlık olarak, aşırı reaksiyon durumu ise temsil edilebilirlik yanlılığı olarak tanımlanmaktadır. Bu modelde, yatırımcıların yatırım kararlarında değişken biçiminde olarak gördükleri şirket getirileri, gerçekte rassal yürüyüş hipotezine uyum gösteren bir zaman çizgisi karakteri barındırmasına karşın, bahsi geçen iki algı yanılmasının bir neticesi olarak yatırımcılar aynı doğrultuda sürekli sürpriz yaratan şirket karlarının ilk evrelerde ortalama düzeye geri dönme eğilimi göstereceğine, sonraki evrelerde ise trende girmiş olduğuna inanmaktadırlar. Yatırımcıların bu değişim algılamaları, Markow süreci şeklinde modellenmektedir. Bu model içerisinde yetersiz reaksiyon, karlarda bir doğrultuda değişim olduğu zaman yatırımcıların bunun tekrar ortalamaya döneceğine inanmalardır. Aşırı reaksiyon kavramıysa; art arda bir doğrultuda benzer sürprizler olmasından sonra, yatırımcıların bir trendin başladığına inanmalarınıdır (Barak, 2008: 137).

#### **2.7.2.2. Mental (Zihinsel) Muhasebe**

Mental muhasebenin diğer bir ifadesi de zihinsel muhasebedir ve insanların kendi zihinlerinde, işletmelerde tutulan muhasebe kayıtlarına benzer biçimde tuttıkları muhasebe hesapları olarak açıklanmaktadır. Yapılan işlemlerin kaydedilmesi, denetlenmesi ve sonuçlarının analiz edilerek raporlanması muhasebe sistemini oluşturmaktadır (Kandır, 2006: 17).

Modern Portföy Kuramı'nın temelini oluşturan üç parametre; beklenen getiri, her bir yatırımın getirileri arasındaki korelasyon ve risk değişkenleridir. Zihinsel muhasebe bu parametrelerin algılanmasında hata yaratabilmektedir (Nofsinger, 2001: 84).

Zihinde yapılan farklı işlemler, birbirinden bağımsız ve farklı hesaplarla değerlendirildiğinde zamanlama açısından da hatalı tercihlere neden olabilmektedir (Lim, 2004: 1).

Çeşitli yatırımların korelasyonu, portföyün riskini azaltmak için başvurulacak önemli bir gösterge olarak kabul edilmektedir. Yatırımcılar, satın almaya karar verdikleri her bir hisse senedi ile ilgili riski ve beklenen getirisini birbirinden bağımsız olarak ele aldığında ve her biri için ayrı birer mental hesap açmaları durumunda, bu hesaplar arasındaki korelasyonu değerlendirme noktasında başarısız olabilmektedirler. Bu durum genel risk ve beklenen

getirinin analizinde hatalı sonuçlara varılmasına sebep olmaktadır. Bazı durumlarda tek başına risk arz eden bir hisse senedi, portföyün genel riskini azaltma yönünde olumlu etkiye sahip olabilmektedir. Zihinsel muhasebe çoğu zaman yatırımcıların bu özelliği kavramasını zorlaştırarak portföy yatırımlarının en önemli ilkesi olan “çeşitlendirme”nin kapsamının daraltılmasına neden olmaktadır. Bu eksiklik, yatırımcılar için yüksek riskler ve düşük getiriler ile yüzleşmek anlamına gelmektedir (Nofsinger, 2001: 84)

Aynı gün içindeki sonuçların birleştirilmesi ve farklı günlerde gerçekleşen sonuçların ayrılması daha kolay biçimde yapılan işlemlerdir. Yatırımcılar kazandıran hisse senetlerini farklı günde satmayı tercih ederken kaybettiren hisse senetlerini aynı günde satma eğilimi göstermektedirler (Lim, 2004: 3).

Benzer bir şekilde yatırımcılar kazanma potansiyeli taşıyan varlıklarıyla kaybetme potansiyeli taşıyanları birbirinden ayrı tutma konusunda hassas davranmaktadırlar (Nevins, 2004: 9).

Mental hesapları kazanan ve kaybeden hisseler göre açmak, kaybeden hisse senetlerinin uzun süre elde tutulmasına ve kazananların da daha kısa sürede elden çıkarılmasına neden olmaktadır. Yatırımcılar tarafından kazanmaktayken satılan hisseler, mental hesapların karla kapatılmasını sağladığı için tatmin duygusu yaşatmakta ve bu yüzden kazanan hisseler uzun süre elde tutulmamaktadır. Kaybeden hisse senedinin mental hesabı da aynı açıdan, zararla kapatılacağından yaratacağı pişmanlık duygusundan kaçınmanın bir yöntemi olarak hisse senetlerini uzun süre ellerinde tutmaktadırlar. Bu hesaplamalar riskin artmasına ve getirinin düşmesine neden olmaktadır. Mental muhasebe portföylerin çeşitlendirilememesine, kazanan hisse senetlerinin kısa sürede elden çıkarılmasına ve aksine kaybedenlerin elde tutulmasına, risklerin yanlış algılanmasına neden olarak getirileri azaltan bir yöntemdir (Lim, 2004: 1- 3).

### ***2.7.2.3. Referans Noktası Alma (Çıpalama) Eğilimi***

Algı sapması, bir ürün hakkındaki değerlendirilmede sunulan farklı referansların, ürünün kalitesi üzerindeki algıya etki etmesidir. Örneğin araştırmacıların saptadıklarına göre; bir restoranın menüsüne yeni, tercih edilmesi zor ve pahalı bir yemek koyulduğunda; o yemekten sonra menüde yer alan pahalı yemek tercih edilmektedir. Başka bir örnek; bir kişinin kendisine benzeyen ama çekiciliği daha düşük bir insanla aynı grup içerisinde bulunması, o kişinin çekiciliğini arttırmaktadır (Oran, vd. 2012: 297-307).

Beklenti teorisinin temel öğelerinden olup kısaca bahsedilen referans noktası - çıpalama yahut çıpa atma süreci zihinsel bir kural durumundadır. Referans noktası, bir durumu ya da değişimi değerlendirmek maksadıyla dikkat edilen temel konumdur. Muğlak durumlarda kişinin seçim yapabilmesi için referans noktalarına gereksinimi olmaktadır. Genellikle bireyler, başlangıç değerine göre tahminde bulunmakta ve son cevapla bu durumu düzeltmektedirler. Değerlendirme yapılırken, zenginlik durumu yerine kazanç-kayıp durumlarına bakılmaktadır. İnsanlar değerlendirme esnasında baz aldıkları nokta çoğunlukla statü kodur (Küçük, 2014: 104-122).

Referansa dayanan beklenen faydanın, kayıptan uzak durma özelliğini gösterebiliyor olması oldukça önemli bir husustur. Fishburn ve Kochenberger (1979)'in yaptığı ampirik görüşlü çalışmalar; faydanın zenginlik seviyesine göre değişkenlik gösterdiğini ifade etmektedir. Referans noktasının aşağısında yer alan fayda fonksiyonu eğiminin, üzerinde yer alan eğime göre daha dik durumda olduğunu saptamışlardır. Buna göre referans noktaları değişik durumlarında değişik veriler sunmaktadır.

Kahneman ve Tversky (1979) kayıp - kazanç durumları arasındaki davranış bazlı anomalilerden bahsetmişlerdir.

Kayıptan uzak durmaya; örnek olarak Allais paradoksu verilebilmektedir. Allais paradoksunun sunduğu farklı şartlardaki farklı ödemeler, referans noktaları sayesinde daha iyi modellenmektedir. Yatırımcı belli bir zaman evvel varlık alımı yaptıysa, bunu sık biçimde referans noktası olarak almaya başlamaktadır. Yatırımcı için en yüksek fiyat da referans noktası olabilmektedir (Sefil ve Çilingiroğlu, 2011: 256-257).

#### ***2.7.2.4. Kayıptan Kaçma Eğilimi***

Bu eğilim; klasik beklenti teorisindeki duygusal anomaliyi ifade etmektedir. Bireylerin belli bir miktar parayı kaybettiklerinde duydukları acı, aynı miktarda kazandıklarındaki mutluluklarından daha yüksektir. Beklenti teorisini Tversky ve Kahneman, kayıptan kaçma eğilimi ile sürmüşlerdir (Sefil ve Çilingiroğlu, 2011: 257).

Von - Neumann ve Morgenstern (1944)'in aktardığı fayda düzeyi, klasik fayda hesabıdır. Bu hesaplamada riskten uzak durmayla ilgili fikirler bulunurken, kayıptan kaçmayla ilgili fikirler bulunmamaktadır. Aynı zamanda Von-Neumannve Morgenstern'in dile getirdiği fayda düzeyi, klasik oyun teorisinde de bulunmaktadır. Bütün oyunculara verilmiş sayısal değerler fayda düzeyi anlamına gelmektedir ve bütün oyuncular faydalarını

bu sayısal değere göre maksimize etmektedir. Yapılan somutlaştırma ile oyuncuların riskten uzak durma eğilimleri üzerinde çıkarımlar yapılabilmektedir.

### **2.7.3. Sosyal ve Duygusal Eğilimler**

Bireysel yatırımcıları finansal yatırım kararına yönlendiren son eğilimler grubu sosyal ve duygusal anlamda ifade edilebilecek yönelimlerdir. Bunlarda bireysel yatırımcıların kendilerini kontrol edememe, belirsizlik ve pişmanlıktan kaçınma eğilimleri ile birlikte sürü davranışı yönelimleri bu başlıkta ortaya konulmuştur.

#### **2.7.3.1. Kendini Kontrol Edememe Eğilimi**

Kontrol yanılması, insanların olasılığa bağlı olayların sonucunu etkileyebilecekmiş gibi davranmaları olarak açıklanmaktadır. Gerçekliğinin olmadığı durumlarda dahi sonuçları kontrol edebileceğine inanan insanların kendine güveni oldukça artmaktadır. Tesadüfi başarılar kontrol edilemez ancak beceriye bağlı olarak gelişen başarılar kontrol edilebilmektedir. Fakat insanlar şans ve beceriyi ayırma noktasında sıklıkla yanılıya kapılmaktadırlar. Kontrol yanılması bu yanlış ayırma bağlı olarak ortaya çıkmaktadır (Küçüksille ve Usul, 2012: 24-35).

Kontrol yanılması Langer (1975) tarafından yapılan deneysel çalışmalarla ispatlanmıştır. Para havaya atıldığında her defasında yazı veya tura gelme olasılığı %50'dir. Bireylere önceki sonuçlar konusunda bilgi verildiğinde; daha fazla tutarda para ile bahsi kabul etmeye gönüllü iken, önceki bahsin sonuçları gizlendiğinde bu isteklilik azalmaktadır. Bireyler bu şekilde hatalı sonuçlara ilişkin bilgi aldığı zaman sonuçları kontrol altına alabileceğine inanmaktadırlar. Fakat önceki sonuçlar ne olursa olsun, her defasında yazı veya tura gelme olasılığı %50'dir ve bu olasılık değişmemektedir.

Kontrol yanılması fazla bilgi sahibi olunduğu inancına veya aşırı özgüvenli olmayla da ilişkilendirilebilir. Kontrol yanılmasıyla verilen yatırım kararlarının rasyonellikten uzak olması sık karşılaşılan bir durumdur. Yatırımcı belirsiz şartlar altında kendine aşırı güvenerek verdiği kararlar sonucunda beklediği yerden farklı bir noktaya varabilmektedir (Sefil ve Çilingiroğlu, 2011: 254-255).

Kontrol yanılmasını artıran etkenler şunlardır (Tomak, 2011: 73-95):

- Seçme: Seçme, aktif biçimde seçimde bulunmanın hatalı şekilde kontrole alınacağı düşüncesini ifade etmektedir.

•Sonuç dizimi: Önceden gerçekleşen pozitif sonuçlar, negatif sonuçlara göre daha fazla kontrol yanılması neden olmaktadır. Örneğin iş hayatında elde edilen erken başarı kontrol yanılması yaratabilmektedir.

•Aşına olma: Bireylerin paylaştıkları fikirler ve birbirleri ile olan iletişimleri samimiyeti artıracağından kontrol yanılmasını da artırmaktadır.

•Bilgi: Sahip olunan bilgi arttıkça kontrol yanılması da artmaktadır. Bilgi olarak tanımlananlar arasında doğru olmayan, söylenti ya da geçerliliğini yitirmiş şeyler de yer alabilmektedir.

•Aktif katılım: İnsanlar bir işe ne kadar da fazla dahil olurlarsa kontrol yanılması yaşamaları ihtimali de artmaktadır. Örneğin; para atma deneyinde insanlar, para atma sayısı arttıkça kazanma şanslarının da daha fazla olacağına inanmaktadır.

### ***2.7.3.2. Belirsizlikten Kaçınma Eğilimi***

Belirsizlikten kaçınma kavramı ilk kez Daniel Ellsberg'in 1961 yılında yayımlanan bir araştırma yazısında kullanılmıştır. Belirsizlikten kaçınma, insanların tercihlerini bilinen olasılıklar üzerinden yapma eğilimini ifade etmektedir. Bir başka ifadeyle, bilgi önemlidir. Ellsberg çeşitli gruplardan, her birinin içinde 100'er top bulunan iki ayrı kavanozdan kırmızı ya da siyah birer top çekme olasılığı üzerine bahse girmelerini istemiştir. Birinci kavanozda iki renkten de 50'er top varken, ikinci kavanozdaki dağılım bilinmemektedir. Farklı bir dağılım için bir temel bulunmamasına karşın, deneklerin büyük çoğunluğu ikinci kavanozdan top çekerek bahse girmeyi tercih etmiştir (Ellsberg, 1961: 16-21).

Belirsizlikten kaçınma eğilimi, elde edilen bilginin yetersiz olduğu ya da açık ve anlaşılır olmadığı karışıklık durumunun görüldüğü değişimlerin tahmin edilemez ve hızlı bir şekilde görülmesi nedeniyle yatırımcılarda oluşan tedirginlik hissidir. Belirsiz olan bir ortamda yapılacak yatırımın riskini belirlemek ve hesaplamak yatırımcılar için zor bir durumdur. Bundan dolayı yatırımcılar bu şartlardaki görülebilecek yatırım fırsatlarını kaçırabilir ve portföy çeşitlendirmesinde yetersiz kalabilmektedir (Saka, 2018: 89).

Bu eğilimi gösteren yatırımcılar kararlarında çoğunlukla bildikleri hisselerle yatırım yapmayı tercih etmektedirler ve aynı zamanda portföy çeşitlendirmesinden kaçınılmaktadırlar. Örneğin, yatırımcılar yatırım yaparken yabancı ülkelerin hisselerine yatırım yapmaktansa

kendi ülkelerinin hisselerine yatırım yapma düşüncesini daha az riskli bulmaktadırlar (Öztopçu, 2016: 44).

### **2.7.3.3. Pişmanlıktan Kaçınma Eğilimi**

Tercih edilen seçeneğin hatalı olması, diğer seçeneğinse daha pozitif bir netice verdiğinin görülmesi sonucunda geç kalma duygusuyla hissedilen şey pişmanlıktır. Hisse senedi piyasasındaysa bu durum kâra geçilmiş olan senetleri aceleci davranıp satmak ve zarar edenleri tutmak biçiminde olmaktadır. Nakit gereksinimi bulunan yatırımcılar portföylerindeki iki hissenin bir tanesini satmak durumunda kaldıklarında yükselen hisse senetlerini satıp gururlanırken değeri düşenlerde bekleyip pişmanlık yaşamamaya çalışmaktadırlar (Günak, 2007: 20-39).

İnsan doğasında pişmanlık hep var olmuştur. Pişmanlık duygusu bireylere “farklı davranmış olsan sonuç böyle olmazdı” duygusu veren bilişsel bir hissiyattır. Ancak bireyler başarısızlığı kabullenmeye veya zarar etmeye alışkın değildirler (Küçük, 2014: 104-122).

Yatırımcılar, vermiş oldukları kararların neticeleriyle gurur duyabilmek adına kazandırabilecek hisse senedini erkenden satıp pişman olmamak adına kaybedebileceklerini uzun süreli olarak ellerinde tutma eğilimine girmektedirler. Örnek vermek gerekirse yatırımcıların nakit gereksinimi için ya da portföylerine almak istedikleri hisse senedinin finansmanı için ellerindeki hisse senetlerinden bir tanesini satmak istediğini düşünmek gerekirse; böyle bir durum içerisinde alımından bu yana yüzde 20 bir kazanım sağlamış A hissesi mi yoksa yüzde 20 kaybettiren B hissesini mi almak gerektiği sorulabilmektedir. Yatırımcılar A hissesini sattıkları takdirde yüzde 20’lik bir kâr yakalayarak mutluluk duyacaklardır. B hissesinin satışı halindeyse yüzde 20 zararla üzüleceklerdir. Bu yüzden yatırımcılar B hisse senetlerini ellerinde daha çok tutarak kâr yapma, fiyatın yükselmesi gibi umutlar taşımaktadırlar. Yine yatırımcıların bazılarının fiyatı düşüş gösteren senedi satmanın yerine ortalama maliyetin düşmesi açısından alımı sürdürmeleri zarar edip pişman olmamakla alakalıdır (Kuzkun, 2013: 14).

### **2.7.3.4. Sürü Davranışı**

Bu davranışın hisse senetleri veya piyasalarda yatırımcıların aynı doğrultuda işlem yapmaları olarak tanımlanması mümkündür. Şayet yatırımcılar kararlarını diğerlerinin kararları doğrultusuna alır ya da değiştirirlerse bu, sürüye katıldıkları manasına gelmektedir. Bilhassa mali krizlerin olduğu süreçlerde yaratmış olduğu etki sebebiyle tepki çekmektedir.

Sürü davranışları irrasyonel ve rasyonel olarak ikiye ayrılmaktadır. Kişi kendisinden öncekilerin davranışlarını gözlemlemekte ve elde etmiş olduğu bilgilere göre hareket etmektedir. Onun ardından gelmekte olanlarsa öndekini taklit edip bir sürü davranışı sergilemektedirler. Aynı kararı verme sorunuyla karşılaşan kişiler bilgi ile benzeri neticelere varabilmekte, oluşan davranışsa bir yatırım şelalesine dönüşebilmektedir. Şelale, kişilerin bilgiye sahip olduklarını varsaydıkları öbür kişileri taklit etmekte, kendi bilgilerini reddettiklerinde ortaya çıkmaktadır (Günak, 2007: 20-39).

Genel anlamda insanlar özel anlamdaysa yatırımcılar toplu hareket etme eğiliminde bulunmaktadırlar. Yatırımcıların bilhassa toplu hareketlere kendi düşüncelerinden daha fazla önem verdikleri ve kararlarını bu etkiyle aldıkları görülmekte olup buna sürü psikolojisi denmektedir. Yatırımcıların rasyonel bir davranış göstermedikleriyle alakalı en mühim veriler sürü psikolojisi hakkında kaleme alınmış makalelerde görülebilmektedir (Gümüş, vd. 2013: 71-94).

#### *2.7.3.4.1. İrrasyonel Sürü Davranışı*

İrrasyonel sürü davranışını moda ve baskıyla açıklamak mümkündür. Diğer kişilerin yatırım kararları hakkına bilgi edinen kişi istemsizce kendisini bir konsensüs içerisinde bulmaktadır. Bu konsensüs ise ne denli hızlı karar verilip uygulanırsa sürü etkisinin de o denli etkin olduğunu söylemek mümkündür. Kurumsal yatırımcıların ellerinden bireylerden daha çok senet bulunması ve talep ve arzlarda daha çok dalgalanma yaratma güçleri de sürü etkisini arttırmaktadır (Günak, 2007: 20-39).

Kişiler, gruplardan farklı biçimde karar alıp başarılı olmaktansa grup ile aynı doğrultuda davranıp başarısızlığı kabul etmektedirler. Kişilerin grubun kararlarına uyum sağlama eğiliminde bulunmalarının sebebi gruba arasında fikir ayrılığı yaşadıklarında endişeye düşmeleri ve grubun kararına uymalarıdır. Başka bir deyişle kişinin üstünde toplumsal bir baskı meydana gelmekte ve bu, kişinin yatırım kararına etki etmektedir. Duygu ile verilen kararlarda da getiri düşebilmektedir (Hayta, 2014: 342).

#### *2.7.3.4.2. Rasyonel Sürü Davranışı*

Finansal piyasalarda rasyonel sürü davranışına neden olan üç olgu vardır. Bunlar; bilgiye dayalı (informational cascades), saygınlığı koruma kaygısı (concern for reputation) ve ücrete dayalı görel performans değerlendirmeli sürü davranışıdır.

•Ücrete Dayalı Sürü Davranışı: Fonları yönetmekte olanların performans değerlendirmelerinin bağıl biçimde yapılması yani diğer yöneticilerle kıyaslanması onları taklit ve takibe yöneltmektedir. Kendi öznel bilgilerini reddedip diğer fon yöneticilerini takip edenler pazarda varlıklarında yanlış fiyatlanmaya ve sürü davranışına sebep olmaktadır (Çoban, 2009: 11-12).

•Saygınlığa Dayalı Sürü Davranışı: Yatırım yöneticilerinin, kariyerleri ve saygınlıklarına dair endişelerinin sebebi büyük oranda yöneticilerin yetenekleriyle alakalı belirsizliktir. Bu belirsizlik yönetici kişilerin birbirini taklit etmesine neden olmaktadır. Bu şekliyle sürü davranışının rasyonel olmadığı düşünülse de iş yaşamındaki itibarlarını koruma amacındaki yöneticiler bakımından son derece rasyonel görülmektedir (Hayta, 2014: 341-342).

•Bilgiye Dayalı Sürü Davranışı: Bilgisel şelale ve bilgiye dayanan sürü davranışı modellerinin ikisinde de kişiler fikirlerini kendinden öncekilerin kararlarından yola çıkarak oluşturmaktadırlar. Menkul kıymetlerle alakalı verilen kararlar karar vericilerin özel bilgilerini yansıtmaktadır. Benzeri kararların alınması sorunuyla karşı karşıya kalan kişiler analiz ve bilgilere harcama yapmaktansa geçmişteki davranışları izlemektedirler. Kişilerin aralarında bu şekilde bir kullanım ve transfer neticesinde sürü davranışı meydana gelmektedir (Çoban, 2009: 11-12).

## **2.8. Davranışsal Finans İle İlgili Yapılmış Çalışmalar**

Davranışsal finans konusunun temellerinin deneysel psikoloji alanında çalışmalar gerçekleştiren Daniel Kahneman ve Amos Tversky tarafından atıldığı bilinmektedir. Daniel Kahneman ve Amos Tversky'nin yaptığı çalışmada bireylerin risk kavramını daha etkili fiyatlandırılması üzerine çalışmalar gerçekleştirmişlerdir. Bu doğrultuda ilk olarak 1960'lı yıllarda Kudüs'te bulunan Hebrew Üniversitesi'nde gerçekleştirdikleri araştırmalarda İsrail ordusuna katılacak olan askerleri incelemişlerdir. Bu çalışmalar doğrultusunda 1979 yılında öne sürdükleri Beklentiler Teorisi'nin ilk adımlarını atmışlardır (Karan, 2011: 699).

Long ve Shleifer (1990) 1929'da başlayan borsanın keskin yükselişi ve ardından hisse senedi fiyatlarındaki çöküş ile ilgili yaptıkları çalışmada Amerikan finansal piyasalarının tarihindeki en çarpıcı dönem olabileceğini düşünmektedir. Bu doğrultuda elde ettikleri bulgulara göre yatırımcıların menkul kıymetlerin temel değerlerini doğrudan gözlemleyebildiği birkaç durum vardır. Bu çalışmada, yatırımcı duyarlılığının bir ölçüsü

olarak fon fiyatları ve değerleri arasındaki fark incelenmiştir. Yapılan araştırmada fon fiyatlarında dalgalanmalara neden olan aynı yatırımcı duyarlılığının, piyasa değerlerindeki dalgalanmaların üzerinde olması nedeniyle hisse senedi fiyatlarında da mantıksız dalgalanmalar yarattığı görülmektedir.

Rabin 1998 yılında temsil etme yanlılığı ve bununla birlikte küçük sayılar kanunu konuları ile davranışsal finansa katkıda bulunmuştur. Araştırmasındaki çalışma ile psikolojik eğilimlerin karar alma davranışlarını etkilediğini ortaya koymuştur.

Ricciardi ve Simon (2000) davranışsal finansın psikoloji, sosyoloji ve finans olmak üzere üç yönü olduğunu düşünmektedirler. Yaptıkları çalışmada insan gruplarının, bireylerin davranışları üzerinde güçlü bir etki bıraktığı düşüncesini ortaya çıkarmışlardır. Yatırımcıların birbirleriyle iletişim halinde oldukları ve birbirlerini etkilediği görülmekte ve bundan dolayı davranışsal finasta sosyolojinin önemli bir yeri olması gerektiği düşünülmektedir.

Wood ve Zaichkowsky (2004)'nın çalışmasında, bireysel yatırımcıların ortak yatırım tutumlarına ve davranışlarına göre bölümlendirilerek yatırımcılar tanımlanmış ve karakterize edilmiştir. Buna yönelik doksan bireysel yatırımcıya anket uygulanmıştır. Yapılan araştırma sonucunda dört farklı yatırımcı türü belirlenmiştir: Riske duyarlı olmayan yatırımcılar, kendine güvenen yatırımcılar, kayıp yaşayan genç yatırımcılar ve uzun vadeli muhafazakar yatırımcılardır.

Brown ve Cliff (2005) yaptıkları çalışmada varlık değerlendirme ve yatırımcı duyarlılığı arasındaki bağlantıya değinmiştir. Aşırı iyimserlik, fiyatları gerçek değerlerin üzerine çıkarırsa, piyasa fiyatları temel değerlere döndüğü için yüksek duyarlılık dönemlerini düşük getiriler takip etmelidir. Bu doğrultuda, aşırı iyimserlik ile duygusallık fiyatlandırma hataları üzerinde etkilidir.

Turguttopbaş (2008: 1-2) çalışmasında varlık fiyatlaması, sermaye piyasalarındaki getirilerin volatilitesi, piyasa anomalileri ve geleneksel rasyonellik yaklaşımlarının karşıtı olan bireylerin sosyolojik ve psikolojik etkileşimlerini kabul eden bir yaklaşım olan davranışsal finansa değinilmiştir. Etkin piyasa teorisinin de temelinde bulunan yanlış fiyatlamının rasyonel yatırımcıların tespit edip düzeltereğini ifade eden arbitraj ve rasyonellikten uzaklaşma durumları açıklanmakta iken aynı zamanda davranışsal finans yaklaşımının temelini teşkil eden psikolojik faktörlere de değinilmiştir. Davranışsal finansın bir yandan psikolojik etkileri değerlendirilirken diğer yandan piyasalarda görülmekte olan ve

rasyonel olarak açıklanamayan hareketleri çözümlenmeye çalıştığı ve gerçek yatırımcı davranışlarını ortaya koyduğu belirtilmektedir. Yatırımcı davranışlarına ilişkin olarak davranışsal finans konusu psikolojik ve fiziksel olmak üzere iki farklı şekilde incelenmiştir. Buradan hareketle davranışsal finansın hisse senedi piyasalarına etkisi de incelenmiştir.

Aldemir'in (2015) çalışmasında etkin piyasa hipotezine göre insanların yatırımlarında tamamen mantıklı davranışlar gösterdikleri düşünülmekte iken son zamanlarda yapılan çalışmalara göre yatırımcıların tam olarak mantıklı davranmadığını gösteren bulgulara rastlanmaktadır. Psikolojik, sosyolojik ve çevresel faktörlerin yatırımcıların kararlarında etkili olan faktörler olduğu görülmektedir. Aldemir'in Tokat ilinde yapmış olduğu çalışmaya göre yatırımcıların yatırım kararlarında etkili olan faktörler araştırılmış olup davranışsal finans kavramı ile ele alınmıştır. Araştırmada Tokat ilindeki işçi ve memur çalışanlara yönelik veriler toplanarak elde edilen sonuçlara göre katılımcıların yatırımlarında risk faktöründen etkilendikleri ve cinsiyete göre yatırım amaçlarının farklılık gösterdiği ortaya çıkarılmıştır.

Khan, vd. (2017)'nin yaptığı çalışmaya göre ilk olarak mevcut literatürde, algılanan getirilerin yatırımcılar üzerindeki etkisinin belirli yanlılıklar göstermesindeki etkisini ortaya koyduğunu söylemektedir. İkinci olarak ise yalnızca psikolojik önyargıların finansal davranış üzerindeki etkisine odaklanılmıştır. Khan, vd. (2017)'nin çalışmasında, geçmişteki algılanan portföy getirileri ile finansal davranışlar arasındaki belirli bir kanalı önererek kavramsal bir model geliştirilmiştir.

Aydemir ve Aren (2017)'in çalışmasında bireysel yatırımcıların finansal risk alma konusundaki dört ana faktörün (duygusal zeka, kontrol odağı, genel riskten kaçınma ve finansal okuryazarlık) ortak ve göreceli etkileri araştırılmıştır. Doğrudan riskli finansal davranışlar üzerindeki etkilerini tartışan araştırmalar çok sınırlı olduğundan, bireysel etkilerini araştırmanın, riskli finansal davranışlar için yeni bir bakış açısı getirileceği düşünülmüştür.

Oktay'ın (2018) davranışsal finans alanında yapmış olduğu çalışmada hisse senedi yatırımcılarının yatırım kararlarına etki eden faktörler incelemiştir. Klasik yaklaşımların ortaya koyduğu "rasyonel insan" varsayımına karşıt olarak "sınırlı rasyonel" kavramı ile yatırımcıların aldıkları kararlarda hangi unsurlardan etkilendiği davranışsal finans çerçevesince araştırılmıştır. Etkin Piyasa Hipotezi, Beklenen Fayda Teorisi ve Kahneman ve Tversky'nin Beklenti Teorileri ile örtüşen şekilde bireylerin ekonomik karar alma süreçleri ve bireysel yatırımcıların yatırım kararları incelenmiştir. Yapılan araştırmanın sonucuna göre ise

“sınırlı rasyonel” kavramının “sınırsız rasyonel” kavramına kıyasla daha fazla örtüştüğü gözlenmiş olup, bireylerin karar alırken zihinsel değerlendirme ve psikolojik durumlarından etkilenerek tercihler yaptığı ortaya çıkarılmıştır.



## ÜÇÜNCÜ BÖLÜM

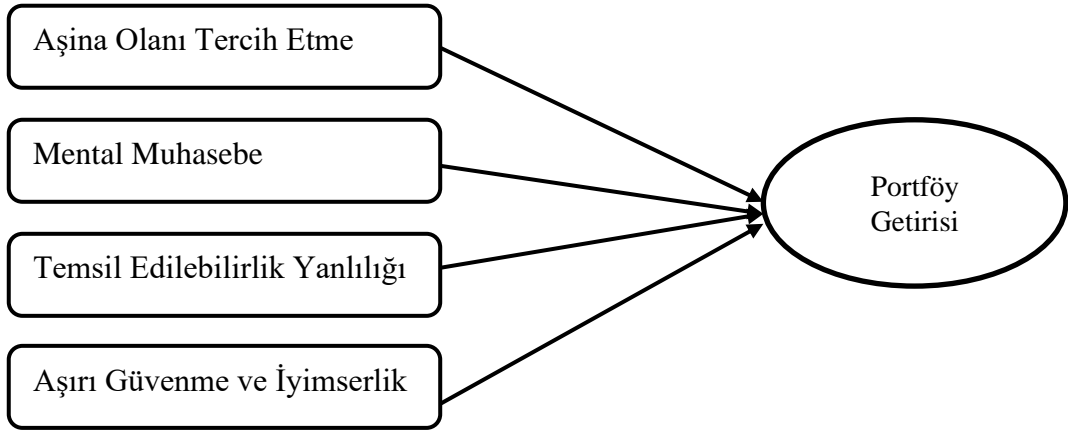
### YÖNTEM

Bu bölümde araştırmanın modeli verilerek hipotezleri açıklanmış, veri toplama araçları belirtilmiş, evren ve örneklemden bahsedilmiş ve verilerin analizi ve yorumlamasına değinilmiştir.

#### 3.1. Araştırma Modeli Ve Hipotezleri

Çalışma bireysel yatırımcıları finansal yatırım kararına yönlendiren ve kararlarını şekillendiren davranışsal eğilimlerin portföy getirisi üzerinde anlamlı bir etkisinin olup olmadığının değerlendirilmesi amacıyla nedensel tarama modeline göre belirlenmiştir (Gürbüz ve Şahin, 2016: 110).

Nedensel tarama araştırmaları bir veya birden fazla bağımlı değişken üzerinde etkili olan bağımsız değişken veya değişkenlerin tespit edilmeye çalışıldığı araştırmaları kapsamaktadır. Nedensel tarama araştırmalarında uygulanan yordamsal analizlere örnek olarak yapısal eşitlik modellemesi, doğrusal regresyon analizi, nedensellik analizi, lojistik regresyon analizi gibi yöntemler örnek gösterilebilir. Bu araştırma modelinin temelinde öngörmek istenilen değişkenin başka değişkenlerden etkilendiği veya bu değişkenlerin bir sonucu olduğu düşüncesi yer almaktadır (Gürbüz ve Şahin, 2016: 110). Bu doğrultuda bu çalışmada test edilmesi planlanan istatistiksel model ve hipotezleri aşağıdaki gibidir:



Şekil 1. Araştırmanın Modeli

Araştırmanın iki çeşit değişken grubu bulunmaktadır. Bunlar bağımsız değişkenler ve bağımlı değişkendir.

**Bağımsız Değişkenler;** finansal davranış yanlılıkları ve hata eğilimleri (aşına olanı tercih etme, mental muhasebe, temsil edilebilirlik yanlılığı, aşırı güvenme ve iyimserlik),

**Bağımlı Değişkenler;** portföy getirisi değişkenidir.

Bu bilgiler ışığında araştırmanın hipotezleri aşağıdaki şekilde belirlenmiştir.

H<sub>1</sub>: Bireysel yatırımcıların aşına olanı tercih etme eğilimlerinin portföy getirisi üzerinde anlamlı bir etkisi vardır.

H<sub>2</sub>: Bireysel yatırımcıların mental muhasebe davranışı gösterme eğilimlerinin portföy getirisi üzerinde anlamlı bir etkisi vardır.

H<sub>3</sub>: Bireysel yatırımcıların temsil edilebilirlik yanlılığı gösterme eğilimlerinin portföy getirisi üzerinde anlamlı bir etkisi vardır.

H<sub>4</sub>: Bireysel yatırımcıların kendine aşırı güvenme ve aşırı iyimser davranma eğilimlerinin portföy getirisi üzerinde anlamlı bir etkisi vardır.

### **3.2. Evren Ve Örneklem**

Bu araştırmanın evrenini Ekim 2018 - Mayıs 2019 tarihleri arasında Türkiye genelinde hazine bonusu, devlet tahvili, döviz, mevduat, hisse senedi, yatırım fonu, vadeli işlem sözleşmeleri, altın, repo olmak üzere yatırım araçlarından en az birini kullanmakta olan 18 yaş üzeri bireyler oluşturmaktadır. Araştırma süresince çeşitli sebeplerden ötürü araştırma için belirlenen evrendeki her bireye ulaşılamayabilir. Bu araştırmada kolayda örneklem yöntemi kullanılmıştır (Gürbüz ve Şahin, 2016: 134). Araştırma kapsamında 339 bireye ulaşılmıştır. Aykırı değerlerin silinmesi sonucunda 307 bireye ait gözlem geriye kalmıştır. Bu bağlamda araştırmanın örneklemine Ekim 2018 - Mayıs 2019 tarihleri arasında Türkiye genelinde hazine bonusu, devlet tahvili, döviz, mevduat, hisse senedi, yatırım fonu, vadeli işlem sözleşmeleri, altın, repo olmak üzere yatırım araçlarından en az birini kullanmakta olan 307 birey oluşturmaktadır.

### **3.3. Veri Toplama Araçları**

#### **3.3.1. Veri Toplama Araçlarının Uygulanması**

Araştırmanın verileri araştırma grubuna giren, veri toplama araçlarını doldurmayı kabul eden yatırımcı bireylerden toplanmıştır. Veri toplama aşamasında demografik bilgiler ve Finansal Yatırımlarda Davranışsal Eğilimler Ölçeği Google Forms eklentisine entegre edilerek anket linki oluşturulmuştur. Veriler yatırımcılara sosyal medya uygulamaları ile ankete yönelik link paylaşılarak ve anket yüz yüze iletilerek gerçekleştirilmiştir. Anketin doldurulması 10 dakika sürmekte olup, araştırmanın verileri 8 ayda toplanmıştır.

#### **3.3.2. Finansal Yatırımlarda Davranışsal Eğilimler Ölçeği**

Ölçek bireysel yatırımcıların finansal tasarruflarını yönlendirirken gösterdikleri davranışsal eğilimlerden aşına olanı tercih etme, temsil edilebilirlik yanlılığı, mental muhasebe, aşırı iyimser davranma ve kendine aşırı güvenme eğilimlerini ölçmek amacıyla oluşturulmuştur. Ölçekte aşına olanı tercih etme, temsil edilebilirlik yanlılığı ve mental muhasebe alt boyutlarında yer alan 33 madde Yalçın, Tatoğlu ve Zaim (2016) tarafından sezgisel kararların yatırım kararlarına etkisini ölçmek için geliştirilen ölçekten; aşırı iyimser davranma ve kendine aşırı güvenme alt boyutlarında yer alan 7 madde Khan, Tan ve Chong (2017) tarafından geliştirilen ölçekte yer alan boyutlardan uyarlanmıştır. Ölçek alt boyutlarının iç tutarlılığı orijinal çalışmalarında sırasıyla .73, .80, .71, .74 ve .84 olarak hesaplanmıştır. Bu çalışmada Türkçe olarak uyarlanan ölçek ve alt boyutlarının Türk yatırımcı örneklemindeki geçerliliği ve güvenilirliği ölçülmüştür.

Araştırmaya katılan bireylerin demografik bilgilerine yönelik frekans ve yüzde dağılımları Tablo 1’de verilmiştir.

**Tablo 1. Yatırımcıların Demografik Bilgilerine Yönelik Frekans ve Yüzde Dağılımı**

|                |                         | n   | %     | Ort±SS   | Min-Maks |
|----------------|-------------------------|-----|-------|----------|----------|
| Cinsiyet       | Kadın                   | 103 | 33.6  |          |          |
|                | Erkek                   | 204 | 66.4  |          |          |
| Yaş            |                         |     |       | 33.8±8.4 | 18-69    |
| Medeni Durum   | Bekar                   | 140 | 45.6  |          |          |
|                | Evli                    | 167 | 54.4  |          |          |
| Öğrenim Durumu | Lise                    | 26  | 8.5   |          |          |
|                | Lisans                  | 183 | 59.6  |          |          |
|                | Yüksek Lisans           | 74  | 24.1  |          |          |
|                | Doktora                 | 24  | 7.8   |          |          |
| Meslek         | Öğrenci                 | 31  | 10.1  |          |          |
|                | Çalışan/Memur           | 92  | 30.0  |          |          |
|                | Bankacı                 | 83  | 27.0  |          |          |
|                | Yönetici/İşletme Sahibi | 61  | 19.9  |          |          |
|                | Serbest Meslek          | 40  | 13.0  |          |          |
| Gelir Durumu   | 1.500 TL - 3.000 TL     | 54  | 17.6  |          |          |
|                | 3.001 TL – 4.500 TL     | 53  | 17.3  |          |          |
|                | 4.501 TL – 6.000 TL     | 76  | 24.8  |          |          |
|                | 6.001 TL – 7.500 TL     | 42  | 13.7  |          |          |
|                | 7.501 TL Üzeri          | 82  | 26.7  |          |          |
|                | Toplam                  | 307 | 100.0 |          |          |

Tablo 1 incelendiğinde araştırmaya katılan bireylerin %33.6'i ( $n = 103$ ) kadın ve %66.4'i ( $n = 204$ ) erkek olduğu görülmektedir. Yatırımcıların yaş ortalamasının  $\bar{x} = 33.8 \pm 8.4$  olduğu belirlenmiştir. Bireylerin %45.6'i ( $n = 140$ ) bekar ve %54.4'i ( $n = 167$ ) evlidir. Bireylerin %8.5'i ( $n = 26$ ) lise, %59.6'i ( $n = 183$ ) lisans, %24.1'i ( $n = 74$ ) yüksek lisans ve %7.8'i ( $n = 24$ ) doktora mezunudur. Yatırımcıların %10.1'i ( $n = 31$ ) öğrenci, %30.0'i ( $n = 92$ ) çalışan/memur, %27.0'i ( $n = 83$ ) bankacı, %19.9'i ( $n = 61$ ) yönetici/işletme sahibi ve %13.0'i ( $n = 40$ ) serbest meslek sahibi olduğunu belirtmiştir. Yatırımcıların %17.6'i ( $n = 54$ ) 1.500 TL - 3.000 TL, %17.3'i ( $n = 53$ ) 3.001 TL – 4.500 TL, %24.8'i ( $n = 76$ ) 4.501 TL – 6.000 TL, %13.7'i ( $n = 42$ ) 6.001 TL – 7.500 TL ve %26.7'i ( $n = 82$ ) 7.501 TL üzeri aylık gelire sahiptir.

**Tablo 2. Yatırımcıların Finansal Geçmişine İlişkin Bilgilerine Yönelik Frekans ve Yüzde Dağılımı**

|  |                       | n   | %     | Ort±SS      | Min-Maks       |
|--|-----------------------|-----|-------|-------------|----------------|
| Finansal Piyasalarda Yatırım Yapma Süresi            | 0-1 Yıl               | 53  | 17.3  |             |                |
|  | 2-3 Yıl               | 70  | 22.8  |             |                |
|  | 4-5 Yıl               | 48  | 15.6  |             |                |
|  | 6 Yıl ve Üzeri        | 136 | 44.3  |             |                |
| Yatırım Portföyü Büyüklüğü                           | 5.000 TL ve Altı      | 53  | 17.3  |             |                |
|  | 5.001 TL – 15.000 TL  | 79  | 25.7  |             |                |
|  | 15.001 TL – 25.000 TL | 35  | 11.4  |             |                |
|  | 25.001 TL ve Üzeri    | 140 | 45.6  |             |                |
| Daha Önce Finans Eğitimi Almış Olma Durumu           | Evet                  | 212 | 69.1  |             |                |
|  | Hayır                 | 95  | 30.9  |             |                |
| Son Bir Yılda Yatırımdan Kayıp/Kazanç Sağlama Durumu | Kayıp                 | 51  | 16.6  |             |                |
|  | Ne Kayıp Ne Kazanç    | 42  | 13.7  |             |                |
|  | Kazanç                | 214 | 69.7  |             |                |
| Son Bir Yılda Yatırımdan Sağlanan Kayıp/Kazanç Oranı |                       |     |       | 15.00±29.25 | -100.00±100.00 |
| Toplam   |                       | 307 | 100.0 |             |                |

Tablo 2 incelendiğinde araştırmaya katılan bireylerin %17.3'i ( $n = 53$ ) 0-1 yıl, %22.8'i ( $n = 70$ ) 2-3 yıl, %15.6'i ( $n = 48$ ) 4-5 yıl ve %44.3'i ( $n = 136$ ) 6 yıl ve üzeri süredir finansal piyasalarda işlem yapmakta olduğunu belirtilmiştir. Bireylerin %17.3'i ( $n = 53$ ) 5.000 TL ve altı, %25.7'i ( $n = 79$ ) 5.001 TL – 15.000 TL, %11.4'i ( $n = 35$ ) 15.001 TL – 25.000 TL ve %45.6'i ( $n = 140$ ) 25.001 TL ve üzeri portföy büyüklüğüne sahip olduğunu belirtmiştir. Bireylerin %69.1'i ( $n = 212$ ) daha önce finans eğitimi aldığını ve %30.9'i ( $n = 95$ ) almadığını belirtmiştir. Kişilerin %16.6'i ( $n = 51$ ) son bir yılda yaptığı yatırımlardan kayıp, %13.7'i ( $n = 42$ ) ne kayıp ne kazanç ve %69.7'i ( $n = 214$ ) kazanç sağladığını belirtmiştir. Yatırımcıların son bir yılda yaptıkları yatırımlardan sağladıkları portföy getirisi ortalamasının  $\bar{x} = 15.00 \pm 29.25$  olduğu belirlenmiştir.

### 3.3.3. Geçerlilik Çalışması

Bu bölümde öncelikle ölçeklerde yer alan maddelerin faktörlere nasıl yüklendikleri Açımlayıcı Faktör Analizi ile ve sonrasında elde edilen faktörlerin araştırmanın verisi ile uyumluluğu Doğrulayıcı Faktör Analizi ile incelenmiştir.

#### 3.3.3.1. Açımlayıcı Faktör Analizi

Faktör analizi çok sayıdaki güçlü ilişkiye sahip değişkeni, belirli sayıda gruplara ayırarak yeni değişkenlere dönüştüren bir analiz türüdür (Gürbüz ve Şahin, 2016: 203). Maddelerin nasıl dağıldığını ve hangi yapıda olduğunu gözlemlemek amacıyla Açımlayıcı

Faktör Analizi gerçekleştirilmiştir. İlk olarak ölçekteki maddelerin ortak etken varyans oranı değerleri incelenmiştir. Ortak etken varyans oranı ölçekte yer alan bir maddenin diğer maddeler ile ortaklaşa açıkladığı varyans oranını temsil etmektedir. Bu çalışmada maddelerin Temel Bileşenler Analizine dahil edilmesi için ortak etken varyans oranının .400'den yukarıda olması (Mercimek ve Pektaş, 2013: 765) kriter alınmıştır.

Araştırmanın bu bölümünde ilk aşamada Finansal Yatırımlarda Davranışsal Eğilimler Ölçeği için gerçekleştirilen Açıklayıcı Faktör Analizi sonucunda bulunan değerlere ilişkin bilgiler Tablo 3'de verilmiştir.

**Tablo 3. Finansal Yatırımlarda Davranışsal Eğilimler Ölçeğine Yönelik Ortak Etken Varyans Sonuçları**

|                 | <b>Ortak Etken Varyans</b> | <b>Ortak Etken Varyans</b> | <b>Ortak Etken Varyans</b> | <b>Ortak Etken Varyans</b> |      |          |      |
|-----------------|----------------------------|----------------------------|----------------------------|----------------------------|------|----------|------|
| Madde 23        | .426                       | <b>Madde 25</b>            | <b>.386</b>                | Madde 22                   | .538 | Madde 37 | .650 |
| <b>Madde 29</b> | <b>.380</b>                | Madde 15                   | .525                       | Madde 20                   | .526 | Madde 24 | .487 |
| Madde 9         | .477                       | Madde 1                    | .440                       | Madde 21                   | .564 | Madde 2  | .578 |
| Madde 16        | .574                       | Madde 4                    | .433                       | Madde 39                   | .438 | Madde 13 | .698 |
| Madde 17        | .585                       | Madde 6                    | .400                       | Madde 34                   | .432 | Madde 30 | .817 |
| Madde 26        | .462                       | <b>Madde 38</b>            | <b>.354</b>                | Madde 35                   | .427 | Madde 31 | .789 |
| Madde 5         | .469                       | Madde 7                    | .410                       | Madde 28                   | .420 | Madde 32 | .857 |
| Madde 18        | .657                       | Madde 8                    | .464                       | Madde 40                   | .488 | Madde 33 | .784 |
| Madde 19        | .451                       | Madde 14                   | .411                       | Madde 36                   | .593 | Madde 11 | .713 |
| Madde 27        | .519                       | <b>Madde 10</b>            | <b>.272</b>                | Madde 3                    | .496 | Madde 12 | .708 |

Tablo 3'de görüldüğü üzere ölçek maddelerinden Madde 25, Madde 29, Madde 38 ve Madde 10 maddelerinin ortak etken varyans oranının .400'den düşük olması sebebiyle bu maddelerin analiz dışında bırakılmasına gerek görülmüştür (Karagöz ve Kösterlioğlu, 2008: 88). Bu noktada söz konusu maddeler çıkarılarak Açıklayıcı Faktör Analizi tekrarlanmıştır. Bu aşamada herhangi bir faktöre .500'ün altında faktör yükü ile yüklenen maddelerin ölçek dışında bırakılması (Karagöz ve Kösterlioğlu, 2008: 90) hedeflenmiştir.

Araştırmanın bu bölümünde ise ikinci aşamada Madde 25, Madde 29, Madde 38 ve Madde 10 maddelerinin çıkarılması sonrasında Finansal Yatırımlarda Davranışsal Eğilimler Ölçeğinin kalan maddeleri için gerçekleştirilen Açıklayıcı Faktör Analizi değerlerine ilişkin bilgiler Tablo 4'de verilmiştir.

**Tablo 4. Finansal Yatırımlarda Davranışsal Eğilimler Ölçeğine Yönelik Ortak Etken Varyans ve Temel Bileşenler Analizi Sonuçları**

|                           | Ortak Etken Varyans Oranı | Faktör 1 | Faktör 2 | Faktör 3 | Faktör 4 |
|---------------------------|---------------------------|----------|----------|----------|----------|
| Madde 12                  | .726                      | .745     |          |          |          |
| Madde 16                  | .598                      | .722     |          |          |          |
| Madde 13                  | .703                      | .719     |          |          |          |
| Madde 26                  | .525                      | .697     |          |          |          |
| Madde 11                  | .717                      | .690     |          |          |          |
| Madde 17                  | .578                      | .669     |          |          |          |
| Madde 18                  | .651                      | .664     |          |          |          |
| Madde 27                  | .537                      | .614     |          |          |          |
| Madde 23                  | .453                      | .601     |          |          |          |
| Madde 9                   | .456                      | .561     |          |          |          |
| Madde 5                   | .465                      | .522     |          |          |          |
| Madde 21                  | .573                      |          | .741     |          |          |
| Madde 20                  | .551                      |          | .692     |          |          |
| Madde 22                  | .513                      |          | .657     |          |          |
| Madde 15                  | .554                      |          | .627     |          |          |
| Madde 14                  | .408                      |          | .577     |          |          |
| Madde 7                   | .430                      |          | .547     |          |          |
| Madde 8                   | .474                      |          | .545     |          |          |
| Madde 37                  | .615                      |          |          | .738     |          |
| Madde 36                  | .562                      |          |          | .724     |          |
| Madde 2                   | .576                      |          |          | .712     |          |
| Madde 3                   | .486                      |          |          | .655     |          |
| Madde 28                  | .403                      |          |          | .625     |          |
| Madde 40                  | .481                      |          |          | .565     |          |
| Madde 34                  | .458                      |          |          | .524     |          |
| Madde 31                  | .827                      |          |          |          | .842     |
| Madde 33                  | .811                      |          |          |          | .838     |
| Madde 32                  | .876                      |          |          |          | .827     |
| Madde 30                  | .836                      |          |          |          | .795     |
| <b>Madde 39</b>           | .459                      |          |          |          |          |
| <b>Madde 4</b>            | .423                      |          |          |          |          |
| <b>Madde 35</b>           | .432                      |          |          |          |          |
| <b>Madde 24</b>           | .462                      |          |          |          |          |
| <b>Madde 1</b>            | .446                      |          |          |          |          |
| <b>Madde 19</b>           | .452                      |          |          |          |          |
| <b>Madde 6</b>            | .400                      |          |          |          |          |
| <b>Özdeğer</b>            |                           | 7.016    | 4.903    | 4.231    | 3.765    |
| <b>Varyans (%)</b>        |                           | 19.489   | 13.618   | 11.754   | 10.457   |
| <b>Toplam Varyans (%)</b> |                           | 19.489   | 33.107   | 44.861   | 55.318   |
| <b>KMO</b>                |                           |          | .92      |          |          |
| <b>Bartlett's Testi</b>   |                           |          | .00      |          |          |

Tablo 4’de görüldüğü üzere ölçek maddelerinden Madde 39, Madde 4, Madde 35, Madde 24, Madde 1, Madde 19 ve Madde 6 maddelerinin Varimax rotasyonu sonucunda herhangi bir faktöre .500’ün üzerinde bir faktör yükü ile yüklenmediği tespit edilmiştir. Bu noktada söz konusu maddeler çıkarılarak Açımlayıcı Faktör Analizi tekrarlanmıştır (Karagöz ve Kösterlioğlu, 2008: 90).

Araştırmanın bu bölümünde son aşama olarak Madde 39, Madde 4, Madde 35, Madde 24, Madde 1, Madde 19 ve Madde 6 maddelerinin çıkarılması sonrasında Finansal Yatırımlarda Davranışsal Eğilimler Ölçeğinin kalan maddeleri için gerçekleştirilen Açımlayıcı Faktör Analizi değerlerine ilişkin bilgiler Tablo 5’de verilmiştir.



**Tablo 5. Finansal Yatırımlarda Davranışsal Eğilimler Ölçeğine Yönelik AFA Sonuçları**

|                           | Ortak Etken Varyans Oranı | Faktör 1 | Faktör 2 | Faktör 3 | Faktör 4 |
|---------------------------|---------------------------|----------|----------|----------|----------|
| Madde 12                  | .735                      | .762     |          |          |          |
| Madde 13                  | .719                      | .748     |          |          |          |
| Madde 16                  | .599                      | .728     |          |          |          |
| Madde 11                  | .725                      | .704     |          |          |          |
| Madde 18                  | .649                      | .691     |          |          |          |
| Madde 17                  | .579                      | .683     |          |          |          |
| Madde 26                  | .491                      | .675     |          |          |          |
| Madde 27                  | .534                      | .623     |          |          |          |
| Madde 9                   | .464                      | .603     |          |          |          |
| Madde 23                  | .440                      | .597     |          |          |          |
| Madde 5                   | .452                      | .552     |          |          |          |
| Madde 21                  | .605                      |          | .761     |          |          |
| Madde 20                  | .574                      |          | .689     |          |          |
| Madde 22                  | .547                      |          | .673     |          |          |
| Madde 15                  | .571                      |          | .623     |          |          |
| Madde 14                  | .438                      |          | .595     |          |          |
| Madde 8                   | .464                      |          | .526     |          |          |
| Madde 7                   | .409                      |          | .507     |          |          |
| Madde 37                  | .644                      |          |          | .743     |          |
| Madde 2                   | .635                      |          |          | .738     |          |
| Madde 36                  | .585                      |          |          | .729     |          |
| Madde 3                   | .569                      |          |          | .701     |          |
| Madde 28                  | .388                      |          |          | .605     |          |
| Madde 40                  | .472                      |          |          | .554     |          |
| Madde 34                  | .433                      |          |          | .517     |          |
| Madde 31                  | .832                      |          |          |          | .840     |
| Madde 33                  | .809                      |          |          |          | .837     |
| Madde 32                  | .880                      |          |          |          | .828     |
| Madde 30                  | .842                      |          |          |          | .794     |
| <b>Özdeğer</b>            |                           | 6.332    | 3.690    | 3.552    | 3.511    |
| <b>Varyans (%)</b>        |                           | 21.833   | 12.724   | 12.248   | 12.107   |
| <b>Toplam Varyans (%)</b> |                           | 21.833   | 34.557   | 46.804   | 58.912   |
| <b>KMO</b>                |                           |          | .91      |          |          |
| <b>Bartlett's Testi</b>   |                           |          | .00      |          |          |

Tablo 5’de görüldüğü üzere ölçeğin açılımlayıcı faktör analizinde Kaiser-Meyer-Olkin (KMO) değerine uygunluğuna bakılmıştır. KMO .91 > .50 olarak hesaplanmış ve örneklemin temel bileşenler analizi yapılması için yeterli düzeyde olduğu belirlenmiştir (Sharma, 1996: 116). Bartlett’s küresellik testi ( $p < .001$ ) anlamlılık değeri ölçek maddelerinin faktörel yapıda incelenmeye uygun düzeyde ilişkili olduğunu ortaya koymaktadır (Hair, vd., 1998: 374). Maddelerin ortak etken varyans oranınının .400’den yüksek olması ve faktör yüklerinin

.500'den yüksek olması sebebiyle herhangi bir maddenin analiz dışında bırakılmasına gerek görülmemiştir. Varimax rotasyonu sonucu özdeğeri 1'in üzerinde 4 faktör olduğu belirlenmiştir. Ölçekte yer alan tüm maddelerin açıkladığı toplam varyans %58.91 olarak tespit edilmiştir ve bu durum istatistiksel olarak gerekli görülen %40'ın altında olmama (Karagöz, 2016: 309; Karagöz ve Kösterlioğlu, 2008: 87) kıstasını sağlamaktadır. Faktör 1= Aşına Olanı Tercih Etme, Faktör 2= Mental Muhasebe, Faktör 3= Temsil Edilebilirlik Yanlılığı ve Faktör 4= Aşırı Güvenme ve İyimserlik boyutları olarak adlandırılmıştır.

### 3.3.3.2. Doğrulayıcı Faktör Analizi

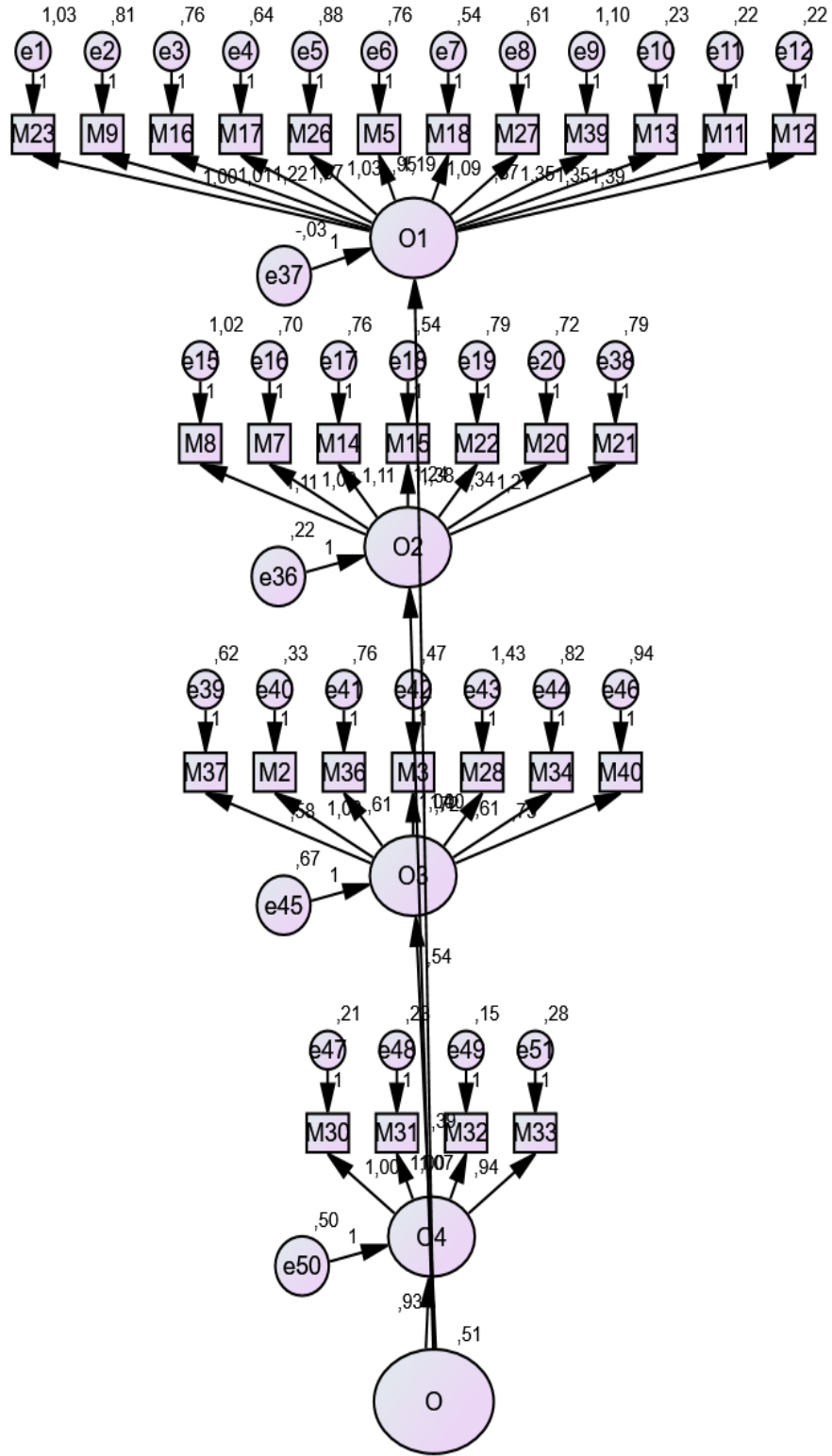
Doğrulayıcı faktör analizleri genellikle gözlenen bazı değişkenlerin başka bir gizil değişkeni oluşturup oluşturmadığının testi için kullanılır (Karagöz, 2016: 842). Bu çalışmada doğrulayıcı faktör analizinin kullanılmasında yatan temel amaç açıklayıcı faktör analizi ile ortaya konan boyutların ve maddelerin tümevarım yolu ile denetlendiğinde bir faktöre yani gizil değişkene uyumlu olup olmadığını tespit etmektir. Doğrulayıcı faktör analizinde modelin genel uyumu ki kare testi ile tespit edilir. Bu çalışmada uyum iyiliği değerlerinden CFI, IFI, GFI, RMSEA ve  $\chi^2/df$  olmak üzere çeşitli uyum iyiliği değerleri raporlanmıştır.

**Tablo 6. Finansal Yatırımlarda Davranışsal Eğilimler Ölçeği İçin Uyum İyiliği Değerleri**

|             | Ölçek | Kabul Edilebilir Sınır |
|-------------|-------|------------------------|
| CFI         | .91   | $\geq .90$             |
| IFI         | .91   | $\geq .90$             |
| GFI         | .81   | $\geq .85$             |
| RMSEA       | .08   | $\leq .08$             |
| $\chi^2/df$ | 3.285 | $\leq .5$              |

Tablo 6'da yer alan bilgilere göre modelin CFI, IFI, RMSEA ve  $\chi^2/df$  açısından kabul edilebilir uyum gösterdiği belirlenmiştir (Gürbüz ve Şahin, 2016: 337). Diğer uyum iyiliği değerlerine göre ölçek, söz konusu kavramı ölçme konusunda kabul edilebilir sınıra yakın bir uyum göstermektedir.

Finansal yatırımlarda davranışsal eğilimler ölçeği için faktör dağılımına ilişkin doğrulayıcı faktör analizi şeması Şekil 2'de verilmiştir.



Şekil 2. Finansal Yatırımlarda Davranışsal Eğilimler Ölçeği İçin Doğrulayıcı Faktör Analizi

Şekil 2’de görüldüğü üzere tüm maddeler bağlı oldukları faktörlere anlamlı olarak uyum sağlamıştır.

### 3.3.4. Güvenilirlik Çalışması

Güvenilirlik analizi kullanılan ölçme aracının ne kadar tutarlı ölçüm yapabildiğini göstermektedir. Güvenilirlik analizi likert tipi ölçeklerde Cronbach's Alpha katsayısı hesaplanarak yapılmaktadır (Kalaycı, 2010: 405). Araştırmada kullanılan Finansal Yatırımlarda Davranışsal Eğilimler Ölçeği için gerçekleştirilen Güvenilirlik Analizine ilişkin bilgiler Tablo 7’de verilmiştir.

**Tablo 7. Finansal Yatırımlarda Davranışsal Eğilimler Ölçeği İçin Güvenilirlik Analizi Sonuçları**

|  | Cronbach's Alpha | Madde Sayısı |
|--|------------------|--------------|
| Finansal Yatırımlarda Davranışsal Eğilimler Ölçeği | .93              | 29           |
| Aşına Olanı Tercih Etme                            | .92              | 11           |
| Mental Muhasebe                                    | .83              | 7            |
| Temsil Edilebilirlik Yanlılığı                     | .81              | 7            |
| Aşırı Güvenme ve İyimserlik                        | .94              | 4            |

Tablo 7’de yer alan değerlere göre Finansal Yatırımlarda Davranışsal Eğilimler Ölçeği ve alt boyutlarının iç tutarlılık katsayılarının değerlendirildiğinde en düşük Cronbach's alpha değerlerinin 0,81 olduğu görülmektedir.

Farklı çalışmalarda da olduğu gibi Cronbach's alpha değeri için genel olarak 0,7 ve üzerindeki değerlerin kabul edildiği görülmektedir (Kalaycı, 2010: 405).

Cronbach's alpha değerlerine göre Finansal Yatırımlarda Davranışsal Eğilimler Ölçeği ve alt boyutlarının iç tutarlılık katsayılarının tümü 0,7 'nin üzerinde olduğundan yüksek derecede güvenilir olduğu tespit edilmiştir.

Araştırmada kullanılan Finansal Yatırımlarda Davranışsal Eğilimler Ölçeği ve alt boyutlarının son halinde yer alan maddelere ait ifadeler Tablo 8’de sunulmuştur.

**Tablo 8. Finansal Yatırımlarda Davranışsal Eğilimler Ölçeği Maddeleri**

| <b>Alt Boyutlar</b> | <b>Maddeler</b>  |
|---------------------|--|
| <b>Faktör 1</b>     | <b>Aşına Olanı Tercih Etme</b>   |
| M12                 | Gelecekte yatırım performansımı geliştireceğimi düşünüyorum.   |
| M13                 | Gelecekte yatırımlarımın yüksek getiriler sağlayacağını düşünüyorum.   |
| M16                 | İyi bir itibara sahip olmayan bir şirkete yatırım yapmak risklidir.  |
| M11                 | Gelecekte yatırım hedeflerimi başaracağımı düşünüyorum.  |
| M18                 | İyi bir şirketin hisse senedi iyi bir yatırımdır.  |
| M17                 | İyi bir marka adına sahip olan şirketlere yatırım yapmak benim için önemlidir.   |
| M26                 | Tanınmamış şirketlere yatırım yapmak, tanınmış şirketlere yatırım yapmaktan nispeten daha risklidir.   |
| M27                 | Teknik analiz, yüksek performans gösteren hisse senetleri satın alma şansımı artırır.  |
| M9                  | Eğer çalıştıkları şirket iyi yönetiliyorsa, yatırımcıların kendi şirketlerine yatırım yapması gerektiğine inanırım.                          |
| M23                 | Kendi ülkemdeki şirketlerin hisse senetlerini satın almayı tercih ederim.  |
| M5                  | BİST 30 endeksinde yer alan şirketlere uzun vadeli yatırım yapmak her zaman iyidir.  |
| <b>Faktör 2</b>     | <b>Mental Muhasebe</b>   |
| M21                 | Kayıplarımı (kazançlarımı) realize etmek konusunda isteksizim.   |
| M20                 | Kayıpları kolayca kabul etmek konusunda isteksizim.  |
| M22                 | Kazanan hisselerimi kontrol etmeyi kaybeden hisselerimi kontrol etmekten daha çok severim.   |
| M15                 | İyi bilinen büyük yatırım fonları güvenli yatırımlardır.   |
| M14                 | Hisse senedine kıyasla tahvil ve bonolarda meydana gelen kayıplar daha fazla üzüntüye neden olur. Çünkü tahvil ve bonolar daha az risklidir. |
| M8                  | Eğer bir hisse senedinin fiyatı satın alma fiyatının altına düşerse, hisse senedi satın alınan fiyata yükselinceye kadar elde tutulmalıdır.  |
| M7                  | Eğer bir hisse senedi nakit temettü vermiyorsa hisse bölünmesini daha sık yapan hisseyi tercih ederim.                                       |
| <b>Faktör 3</b>     | <b>Temsil Edilebilirlik Yanlılığı</b>  |
| M37                 | Yatırımcılar, başka ülkelere taşeron işçilik hizmeti veren şirketlere yatırım yapmamalıdır.  |
| M2                  | Bir şirkete yatırım yapmamdaki temel kriterlerden birisi şirketin sosyal sorumluluk anlayışıdır.   |
| M36                 | Yatırımcılar işlerini yurtdışına taşıyan şirketlere yatırım yapmamalıdır.  |
| M3                  | Bir şirketin sosyal sorumluluk anlayışı yatırım kararlarımı oldukça etkiler.   |
| M28                 | Ürün veya hizmetlerini ahlaki olarak sakıncalı bulduğum şirketlerin (tütün ve alkol ürünleri gibi) hisse senetlerine yatırım yapmam.         |
| M40                 | Yerel ekonomiye fayda sağlaması için yerel şirketlere yatırım yapmayı tercih ederim.   |
| M34                 | Yatırım yaparken medyada avantajlı olduğuna yönelik sıkça haber ve yorumlar yapılan şirketlerin hisse senetleri tercih edilmelidir.          |
| <b>Faktör 4</b>     | <b>Aşırı Güvenme ve İyimserlik</b>   |
| M31                 | Yatırım deneyimim ortalama bir yatırımcıdan daha fazladır.   |
| M33                 | Yatırım performansım ortalama bir yatırımcıdan çok daha iyidir.  |
| M32                 | Yatırım konusunda ortalama bir yatırımcıdan daha fazla bilgiye sahibim.  |
| M30                 | Yatırım becerilerim ortalama bir yatırımcıdan çok daha iyidir.   |

Tablo 8’de yer alan bilgilere göre ölçek taslağında Temsil Edilebilirlik Yanlılığı alt boyutunda yer alan maddelerden M5, M18 ve M27 maddeleri; İyimserlik alt boyutunda yer alan maddelerden M11, M12 ve M13 maddeleri Aşına Olanı Tercih Etme alt boyutuna dahil olmuştur. Ölçek taslağında Temsil Edilebilirlik Yanlılığı alt boyutunda yer alan maddelerden M15 maddesi Mental Muhasebe alt boyutuna dahil olmuştur. Ölçek taslağında Aşına Olanı Tercih Etme alt boyutunda yer alan maddelerden M34 ve M40 maddeleri Temsil Edilebilirlik Yanlılığı alt boyutuna dahil olmuştur.

Tablo 8’de yer alan bilgilere göre ölçek taslağında alt boyutunda yer alan maddelerden M1 ve M19 maddeleri ölçek dışında kalmıştır. Ölçek taslağında Temsil Edilebilirlik Yanlılığı alt boyutunda yer alan maddelerden M6, M10, M25, M38, M39 maddeleri ölçek dışında kalmıştır. Ölçek taslağında Aşına Olanı Tercih Etme alt boyutunda yer alan maddelerden M24, M29 ve M35 maddeleri ölçek dışında kalmıştır.

### 3.4. Verilerin Analizi Ve Yorumlanması

Araştırmanın tüm verilerinin toplanmasından sonra, veri analizi aşamasında öncelikle elektronik ortama aktarılan verilerin eksik olup olmadığı kontrol edilmiş ve eksik yanıtları olan anketler araştırma dışında bırakılmıştır. Ölçeklerin geçerlilik ve güvenilirliğini ölçülmesi amacıyla Açımlayıcı Faktör Analizi, Doğrulayıcı Faktör Analizi ve Güvenilirlik Analizi uygulanmıştır. Sonrasında ölçeklerin aritmetik ortalaması alınarak değişkenleri temsil eden değerler hesaplanmıştır. Normalliğin çarpıklık ve basıklık ölçütleri olan betimsel metodlarla test edilmesi oldukça yaygın bir yoldur (Gürbüz ve Şahin, 2016: 177). Verinin analizi aşamasında son olarak iç tutarlılığı ortaya konmuş olan ölçeklerin puanları hesaplandıktan sonra değişkenlerin normal dağılıma uygunlukları test edilmiştir. Normalliğe dair bilgiler Tablo 9’da verilmiştir.

**Tablo 9. Normalliğe İlişkin Betimsel İstatistikler**

|                                | Çarpıklık  |           | Basıklık   |           |
|--------------------------------|------------|-----------|------------|-----------|
|                                | İstatistik | Std. Hata | İstatistik | Std. Hata |
| Aşına olanı tercih etme        | -1.111     | .132      | .716       | .264      |
| Mental Muhasebe                | -.606      | .132      | -.442      | .264      |
| Temsil Edilebilirlik Yanlılığı | .028       | .132      | -.362      | .264      |
| Aşırı Güvenme ve İyimserlik    | -.931      | .132      | .478       | .264      |

Tablo 9’da verinin normalliğinin betimsel olarak incelenmesine ilişkin hesaplanan çarpıklık ve basıklık istatistikleri incelendiğinde ise tüm değişkenlerin değerlerinin -1 ve +1 veya -2 ile +2 aralığında olduğu (Demir vd, 2016: 133) ve buna göre normal dağılım

gösterdikleri belirlenmiştir. Bu noktada verinin çözümlenmesinde parametrik analiz tekniklerinin kullanılmasına karar verilmiştir. Araştırmada Regresyon, Bağımsız Örnekler T-testi ve ANOVA analizleri kullanılarak veri analiz edilmiştir. Araştırmada anlamlılık düzeyi için  $p = .05$  kabul edilmiştir.



## DÖRDÜNCÜ BÖLÜM

### BULGULAR

Bu bölümde ilk olarak finansal yatırımlarda davranışsal eğilimler ölçeğinin alt boyutları için istatistikî verileri verilmiş, ölçeğe yönelik regresyon analizi yapılarak yatırımcıları finansal yatırım kararına yönlendiren ve kararlarını şekillendiren davranışsal eğilimlerin portföy getirisi üzerindeki etkisi incelenmiştir. Sonrasında ise finansal yatırımlarda gösterilen davranışsal eğilimlerin demografik bilgilere ve finansal geçmişe ilişkin ek analizler olarak T-testi ve ANOVA analizleri yapılmış ve açıklamaları ile verilmiştir.

#### 4.1.Finansal Yatırımlarda Davranışsal Eğilimler Ölçeği Maddelerine İlişkin Özet İstatistikler

Araştırmanın bu bölümünde bireysel yatırımcıları finansal yatırım kararına yönlendiren ve kararlarını şekillendiren davranışsal eğilimleri ölçmeye yönelik olarak geliştirilen Finansal Yatırımlarda Davranışsal Eğilimler Ölçeği alt boyutları ve maddelerine ilişkin aritmetik ortalama ve standart sapma değerleri incelenmiştir.

**Tablo 10. Aşına Olanı Tercih Etme Alt Boyutu ve Maddeleri**

|  | $\bar{x}$ | SS  |
|--|-----------|-----|
| <b>Aşına Olanı Tercih Etme</b>   |           |     |
| M12 Gelecekte yatırım performansımı geliştireceğimi düşünüyorum.   | 3.8       | 1.1 |
| M13 Gelecekte yatırımlarımın yüksek getiriler sağlayacağını düşünüyorum.   | 3.7       | 1.1 |
| M16 İyi bir itibara sahip olmayan bir şirkete yatırım yapmak risklidir.  | 3.6       | 1.2 |
| M11 Gelecekte yatırım hedeflerimi başaracağımı düşünüyorum.  | 3.8       | 1.0 |
| M18 İyi bir şirketin hisse senedi iyi bir yatırımdır.  | 3.5       | 1.1 |
| M17 İyi bir marka adına sahip olan şirketlere yatırım yapmak benim için önemlidir.                                     | 3.5       | 1.1 |
| M26 Tanınmamış şirketlere yatırım yapmak, tanınmış şirketlere yatırım yapmaktan nispeten daha risklidir.               | 3.4       | 1.2 |
| M27 Teknik analiz, yüksek performans gösteren hisse senetleri satın alma şansımı artırır.                              | 3.6       | 1.1 |
| M9 Eğer çalıştıkları şirket iyi yönetiliyorsa, yatırımcıların kendi şirketlerine yatırım yapması gerektiğine inanırım. | 3.5       | 1.1 |
| M23 Kendi ülkemdeki şirketlerin hisse senetlerini satın almayı tercih ederim.  | 3.3       | 1.2 |
| M5 BİST 30 endeksinde yer alan şirketlere uzun vadeli yatırım yapmak her zaman iyidir.                                 | 3.4       | 1.1 |
|  | 3.5       | .8  |

Tablo 10'da yer alan aritmetik ortalama değerleri değerlendirildiğinde; bireysel yatırımcıların Aşına Olanı Tercih Etme davranışını çoğunlukla gösterdiği belirlenmiştir. Aritmetik ortalama değerleri sonuçlarına göre; 1.00 – 1.80 arası “kesinlikle katılmıyorum”, 1.81 – 2.60 arası “katılmıyorum”, 2.61 – 3.40 arası “kararsızım”, 3.41 – 4.20 arası

“katılıyorum”, 4.21 – 5.00 arası “tamamen katılıyorum” şeklinde cevaplandığını göstermektedir. Bu davranışı ölçek alt boyutta, bireysel yatırımcıların yüksek ortalamalar ile “M12: Gelecekte yatırım performansımı geliştireceğimi düşünüyorum.” ( $\bar{x} = 3.8$ ), “M13: Gelecekte yatırımlarımın yüksek getiriler sağlayacağını düşünüyorum.” ( $\bar{x} = 3.7$ ), “M16: İyi bir itibara sahip olmayan bir şirkete yatırım yapmak risklidir.” ( $\bar{x} = 3.6$ ), “M11: Gelecekte yatırım hedeflerimi başaracağımı düşünüyorum.” ( $\bar{x} = 3.8$ ), “M18: İyi bir şirketin hisse senedi iyi bir yatırımdır.” ( $\bar{x} = 3.5$ ), “M17: İyi bir marka adına sahip olan şirketlere yatırım yapmak benim için önemlidir.” ( $\bar{x} = 3.5$ ), “M27: Teknik analiz, yüksek performans gösteren hisse senetleri satın alma şansımı artırır.” ( $\bar{x} = 3.6$ ) ve “M9: Eğer çalıştıkları şirket iyi yönetiliyorsa, yatırımcıların kendi şirketlerine yatırım yapması gerektiğine inanırım.” ( $\bar{x} = 3.5$ ) maddelerine “katılıyorum” düzeyinde yanıt verdiği; “M26: Tanınmamış şirketlere yatırım yapmak, tanınmış şirketlere yatırımdan nispeten daha risklidir.” ( $\bar{x} = 3.4$ ), “M23: Kendi ülkemdeki şirketlerin hisse senetlerini satın almayı tercih ederim.” ( $\bar{x} = 3.3$ ) ve “M5: BİST 30 endeksinde yer alan şirketlere uzun vadeli yatırım yapmak her zaman iyidir.” ( $\bar{x} = 3.4$ ) maddelerine “kararsızım” düzeyinde yanıt verdiği belirlenmiştir.

**Tablo 11. Mental Muhasebe Alt Boyutu ve Maddeleri**

|                        |  | $\bar{x}$ | ss  |
|------------------------|--|-----------|-----|
| <b>Mental Muhasebe</b> |  |           |     |
| M21                    | Kayıplarımı (kazançlarımı) realize etmek konusunda isteksizim.   | 2.9       | 1.2 |
| M20                    | Kayıpları kolayca kabul etmek konusunda isteksizim.  | 3.0       | 1.2 |
| M22                    | Kazanan hisselerimi kontrol etmeyi kaybeden hisselerimi kontrol etmekten daha çok severim.   | 3.2       | 1.2 |
| M15                    | İyi bilinen büyük yatırım fonları güvenli yatırımlardır.   | 3.2       | 1.1 |
| M14                    | Hisse senedine kıyasla tahvil ve bonolarda meydana gelen kayıplar daha fazla üzüntüye neden olur. Çünkü tahvil ve bonolar daha az risklidir. | 3.0       | 1.1 |
| M8                     | Eğer bir hisse senedinin fiyatı satın alma fiyatının altına düşerse, hisse senedi satın alınan fiyata yükselinceye kadar elde tutulmalıdır.  | 3.0       | 1.2 |
| M7                     | Eğer bir hisse senedi nakit temettü vermiyorsa hisse bölünmesini daha sık yapan hisseyi tercih ederim.                                       | 3.1       | 1.0 |
|                        |  | 3.1       | .8  |

Tablo 11’de yer alan aritmetik ortalama değerleri değerlendirildiğinde; bireysel yatırımcıların Mental Muhasebe davranışını orta düzeyde gösterdiği belirlenmiştir. Bu davranışı ölçek alt boyutta, bireysel yatırımcıların orta düzeyde ortalamalar ile “M21: Kayıplarımı (kazançlarımı) realize etmek konusunda isteksizim.” ( $\bar{x} = 2.9$ ), “M20: Kayıpları kolayca kabul etmek konusunda isteksizim.” ( $\bar{x} = 3.0$ ), “M22: Kazanan hisselerimi kontrol etmeyi kaybeden hisselerimi kontrol etmekten daha çok severim.” ( $\bar{x} = 3.2$ ), “M15: İyi bilinen büyük yatırım fonları güvenli yatırımlardır.” ( $\bar{x} = 3.2$ ), “M14: Hisse senedine kıyasla tahvil ve

bonolarda meydana gelen kayıplar daha fazla üzüntüye neden olur. Çünkü tahvil ve bonolar daha az risklidir.” ( $\bar{x} = 3.0$ ), “M8: Eğer bir hisse senedinin fiyatı satın alma fiyatının altına düşerse, hisse senedi satın alınan fiyata yükselineye kadar elde tutulmalıdır.” ( $\bar{x} = 3.0$ ) ve “M7: Eğer bir hisse senedi nakit temettü vermiyorsa hisse bölünmesini daha sık yapan hisseyi tercih ederim.” ( $\bar{x} = 3.1$ ) maddelerine “kararsızım” düzeyinde yanıt verdiği belirlenmiştir.

**Tablo 12. Temsil Edilebilirlik Yanlılığı Alt Boyutu ve Maddeleri**

| Temsil Edilebilirlik Yanlılığı |  | $\bar{x}$ | ss  |
|--------------------------------|--|-----------|-----|
| M37                            | Yatırımcılar, başka ülkelere taşeron işçilik hizmeti veren şirketlere yatırım yapmamalıdır.  | 2.4       | .9  |
| M2                             | Bir şirkete yatırım yapmamdaki temel kriterlerden birisi şirketin sosyal sorumluluk anlayışıdır.                                     | 2.5       | 1.0 |
| M36                            | Yatırımcılar işlerini yurtdışına taşıyan şirketlere yatırım yapmamalıdır.  | 2.4       | 1.0 |
| M3                             | Bir şirketin sosyal sorumluluk anlayışı yatırım kararlarımı oldukça etkiler.   | 2.6       | 1.1 |
| M28                            | Ürün veya hizmetlerini ahlaki olarak sakıncalı bulduğum şirketlerin (tütün ve alkol ürünleri gibi) hisse senetlerine yatırım yapmam. | 2.6       | 1.4 |
| M40                            | Yerel ekonomiye fayda sağlaması için yerel şirketlere yatırım yapmayı tercih ederim.   | 3.0       | 1.2 |
| M34                            | Yatırım yaparken medyada avantajlı olduğuna yönelik sıkça haber ve yorumlar yapılan şirketlerin hisse senetleri tercih edilmelidir.  | 2.5       | 1.0 |
|                                |  | 2.6       | .8  |

Tablo 12’de yer alan aritmetik ortalama değerleri değerlendirildiğinde; bireysel yatırımcıların Temsil Edilebilirlik Yanlılığı davranışını orta düzeyde gösterdiği belirlenmiştir. Bu davranışı ölçek alt boyutta, bireysel yatırımcıların orta düzeyde ortalamalar ile “M40: Yerel ekonomiye fayda sağlaması için yerel şirketlere yatırım yapmayı tercih ederim.” ( $\bar{x} = 3.0$ ) maddesine “kararsızım” düzeyinde yanıt verdiği; “M2: Bir şirkete yatırım yapmamdaki temel kriterlerden birisi şirketin sosyal sorumluluk anlayışıdır.” ( $\bar{x} = 2.5$ ), “M3: Bir şirketin sosyal sorumluluk anlayışı yatırım kararlarımı oldukça etkiler.” ( $\bar{x} = 2.6$ ), “M28: Ürün veya hizmetlerini ahlaki olarak sakıncalı bulduğum şirketlerin (tütün ve alkol ürünleri gibi) hisse senetlerine yatırım yapmam.” ( $\bar{x} = 2.6$ ), “M34: Yatırım yaparken medyada avantajlı olduğuna yönelik sıkça haber ve yorumlar yapılan şirketlerin hisse senetleri tercih edilmelidir.” ( $\bar{x} = 2.5$ ), “M37: Yatırımcılar, başka ülkelere taşeron işçilik hizmeti veren şirketlere yatırım yapmamalıdır.” ( $\bar{x} = 2.4$ ) ve “M36: Yatırımcılar işlerini yurtdışına taşıyan şirketlere yatırım yapmamalıdır.” ( $\bar{x} = 2.4$ ), maddelerine “katılmıyorum” düzeyinde yanıt verdiği belirlenmiştir.

**Tablo 13. Aşırı Güvenme ve İyimserlik Alt Boyutu ve Maddeleri**

|                                    |   | $\bar{x}$ | ss  |
|------------------------------------|---|-----------|-----|
| <b>Aşırı Güvenme ve İyimserlik</b> |   |           |     |
| M31                                | Yatırım deneyimim ortalama bir yatırımcıdan daha fazladır.              | 3.2       | 1.1 |
| M33                                | Yatırım performansım ortalama bir yatırımcıdan çok daha iyidir.         | 3.1       | 1.1 |
| M32                                | Yatırım konusunda ortalama bir yatırımcıdan daha fazla bilgiye sahibim. | 3.3       | 1.1 |
| M30                                | Yatırım becerilerim ortalama bir yatırımcıdan çok daha iyidir.          | 3.2       | 1.1 |
|                                    |   | 3.2       | 1.0 |

Tablo 13’de yer alan aritmetik ortalama değerleri değerlendirildiğinde; bireysel yatırımcıların Aşırı Güvenme ve İyimserlik davranışını çoğunlukla gösterdiği belirlenmiştir. Bu davranışı ölçek alt boyutta, bireysel yatırımcıların orta düzeyde ortalamalar ile “M31: Yatırım deneyimim ortalama bir yatırımcıdan daha fazladır.” ( $\bar{x} = 3.2$ ), “M33: Yatırım performansım ortalama bir yatırımcıdan çok daha iyidir.” ( $\bar{x} = 3.1$ ), “M32: Yatırım konusunda ortalama bir yatırımcıdan daha fazla bilgiye sahibim.” ( $\bar{x} = 3.3$ ) ve “M30: Yatırım becerilerim ortalama bir yatırımcıdan çok daha iyidir.” ( $\bar{x} = 3.2$ ) maddelerine “kararsızım” düzeyinde yanıt verdiği belirlenmiştir.

#### **4.2.Finansal Yatırımlarda Gösterilen Davranışsal Eğilimlerin Portföy Getirisi Üzerindeki Etkisinin İncelenmesi**

Araştırmanın bu bölümünde bireysel yatırımcıları finansal yatırım kararına yönlendiren ve kararlarını şekillendiren davranışsal eğilimlerin portföy getirisi üzerindeki etkisinin anlamlılığının incelenmesine yönelik Regresyon Analizi uygulanmıştır.

**Tablo 14. Finansal Yatırımlarda Gösterilen Davranışsal Eğilimlerin Son Bir Yılda Yatırımdan Sağlanan Kayıp/Kazanç Oranı Üzerindeki Etkisinin İncelenmesi**

|                                    | B            | SH          | $\beta$    | T            | p           | F     | Model (p) | R <sup>2</sup> |
|------------------------------------|--------------|-------------|------------|--------------|-------------|-------|-----------|----------------|
| (Sabit)                            | 15.48        | 7.25        |            | 2.135        | .033        | 6.000 | .000      | .07            |
| Aşına olanı tercih etme            | -5.62        | 3.70        | -.16       | -1.520       | .129        |       |           |                |
| Mental Muhasebe                    | -5.17        | 3.44        | -.13       | -1.501       | .134        |       |           |                |
| Temsil Edilebilirlik Yanlılığı     | -1.00        | 2.76        | -.03       | -.362        | .718        |       |           |                |
| <b>Aşırı Güvenme ve İyimserlik</b> | <b>10.89</b> | <b>2.49</b> | <b>.35</b> | <b>4.359</b> | <b>.000</b> |       |           |                |

Bağımlı Değişken: Son Bir Yılda Yatırımdan Sağlanan Kayıp/Kazanç Oranı

Tablo 14’te yer alan çoklu doğrusal regresyon analizi bulguları değerlendirildiğinde; bireysel yatırımcıların son bir yılda elde ettikleri portföy getirisi üzerinde finansal yatırım kararlarına etki eden davranışsal eğilimlerinden aşına olanı tercih etme, mental muhasebe ve temsil edebilirlik yanlılığı eğilimlerinin istatistiksel olarak anlamlı bir etkisinin olmadığı fakat kendine aşırı güvenme ve aşırı iyimser olma davranışı eğiliminin istatistiksel olarak anlamlı

bir etkisinin olduğu belirlenmiştir ( $F_{(4,334)} = 5.816, p < .001, R^2 = .07$ ). Modelin açıklayıcılık oranının %7 olduğu gözlenmiştir. Kendine aşırı güvenme ve aşırı iyimser olma davranışı eğiliminin portföy getirisini pozitif yönde ( $\beta = .35$ ) etkilediği gözlenmiştir. Bu bağlamda aşırı güvenme ve aşırı iyimser olma eğiliminin portföy getirisini arttırdığı söylenebilmektedir. Bu sonuçlara göre “H<sub>1</sub>: Bireysel yatırımcıların aşına olanı tercih etme eğilimlerinin portföy getirisi üzerinde anlamlı bir etkisi vardır.” hipotezi, “H<sub>2</sub>: Bireysel yatırımcıların mental muhasebe davranışı gösterme eğilimlerinin portföy getirisi üzerinde anlamlı bir etkisi vardır.” hipotezi ve “H<sub>3</sub>: Bireysel yatırımcıların temsil edilebilirlik yanlılığı gösterme eğilimlerinin portföy getirisi üzerinde anlamlı bir etkisi vardır.” hipotezi reddedilmiş fakat “H<sub>4</sub>: Bireysel yatırımcıların kendine aşırı güvenme ve aşırı iyimser davranma eğilimlerinin portföy getirisi üzerinde anlamlı bir etkisi vardır.” hipotezi kabul edilmiştir.

#### 4.3.Finansal Yatırımlarda Gösterilen Davranışsal Eğilimlerin Demografik Bilgilere Ve Finansal Geçmişine İlişkin Bilgilere Göre Farklaşmasının İncelenmesi

Bu bölümde ek analizler olarak, finansal yatırımlarda gösterilen davranışsal eğilimlerin demografik bilgilere ve finansal geçmişe ilişkin T-testi ve ANOVA analizleri ve açıklamaları verilmiştir.

**Tablo 15. Finansal Yatırımlarda Gösterilen Davranışsal Eğilimlerin Cinsiyet Faktörüne Göre Farklaşmasının İncelenmesi**

|                                | Cinsiyet | n   | $\bar{x}$ | ss   | T     | sd  | p           |                                |       |     |      |     |       |     |             |       |     |      |      |                                |       |     |      |     |       |     |             |       |     |      |      |                             |       |     |      |     |       |     |      |
|--------------------------------|----------|-----|-----------|------|-------|-----|-------------|--------------------------------|-------|-----|------|-----|-------|-----|-------------|-------|-----|------|------|--------------------------------|-------|-----|------|-----|-------|-----|-------------|-------|-----|------|------|-----------------------------|-------|-----|------|-----|-------|-----|------|
| Aşına Olanı Tercih Etme        | Kadın    | 103 | 3.58      | .70  | .466  | 305 | .641        |                                |       |     |      |     |       |     |             |       |     |      |      |                                |       |     |      |     |       |     |             |       |     |      |      |                             |       |     |      |     |       |     |      |
|                                | Erkek    | 204 | 3.53      | .90  |       |     |             | Mental Muhasebe                | Kadın | 103 | 3.35 | .71 | 4.559 | 305 | <b>.000</b> | Erkek | 204 | 2.92 | .81  | Temsil Edilebilirlik Yanlılığı | Kadın | 103 | 2.72 | .72 | 2.910 | 305 | <b>.004</b> | Erkek | 204 | 2.46 | .75  | Aşırı Güvenme ve İyimserlik | Kadın | 103 | 3.15 | .90 | -.691 | 305 | .490 |
| Mental Muhasebe                | Kadın    | 103 | 3.35      | .71  | 4.559 | 305 | <b>.000</b> |                                |       |     |      |     |       |     |             |       |     |      |      |                                |       |     |      |     |       |     |             |       |     |      |      |                             |       |     |      |     |       |     |      |
|                                | Erkek    | 204 | 2.92      | .81  |       |     |             | Temsil Edilebilirlik Yanlılığı | Kadın | 103 | 2.72 | .72 | 2.910 | 305 | <b>.004</b> | Erkek | 204 | 2.46 | .75  | Aşırı Güvenme ve İyimserlik    | Kadın | 103 | 3.15 | .90 | -.691 | 305 | .490        | Erkek | 204 | 3.23 | 1.05 |                             |       |     |      |     |       |     |      |
| Temsil Edilebilirlik Yanlılığı | Kadın    | 103 | 2.72      | .72  | 2.910 | 305 | <b>.004</b> |                                |       |     |      |     |       |     |             |       |     |      |      |                                |       |     |      |     |       |     |             |       |     |      |      |                             |       |     |      |     |       |     |      |
|                                | Erkek    | 204 | 2.46      | .75  |       |     |             | Aşırı Güvenme ve İyimserlik    | Kadın | 103 | 3.15 | .90 | -.691 | 305 | .490        | Erkek | 204 | 3.23 | 1.05 |                                |       |     |      |     |       |     |             |       |     |      |      |                             |       |     |      |     |       |     |      |
| Aşırı Güvenme ve İyimserlik    | Kadın    | 103 | 3.15      | .90  | -.691 | 305 | .490        |                                |       |     |      |     |       |     |             |       |     |      |      |                                |       |     |      |     |       |     |             |       |     |      |      |                             |       |     |      |     |       |     |      |
|                                | Erkek    | 204 | 3.23      | 1.05 |       |     |             |                                |       |     |      |     |       |     |             |       |     |      |      |                                |       |     |      |     |       |     |             |       |     |      |      |                             |       |     |      |     |       |     |      |

Tablo 15'te verilen T-testi analizi sonuçları dikkate alındığında; bireysel yatırımcıların finansal yatırım kararlarına etki eden davranışsal eğilimlerinden aşına olanı tercih etme ( $t(305) = .466, p > .05$ ) ve aşırı güvenme ve iyimserlik ( $t(305) = -.691, p > .05$ ) eğiliminin cinsiyet faktörüne göre istatistiksel derecede anlamlı bir farklılık göstermediği fakat mental muhasebe ( $t(305) = 4.559, p < .001$ ) ve temsil edilebilirlik yanlılığı ( $t(305) = 2.910, p < .01$ ) eğiliminin cinsiyet faktörüne göre istatistiksel derecede anlamlı bir farklılık gösterdiği belirlenmiştir. Buna göre kadın yatırımcıların finansal yatırım kararlarına etki eden

davranışsal eğilimlerinden mental muhasebe ve temsil edilebilirlik yanlılığı eğiliminin erkek yatırımcılara kıyasla daha fazla gösterdiği gözlenmiştir. Kadın yatırımcıların yatırımlarında mental muhasebe yapması zihinlerinde yatırımın tüm kayıp ve kazanç riskini değerlendirmesi olarak düşünülebilir. Bu durum kadınların erkeklere göre daha çok ayrıntı odaklı olmaları ve tüm olası durumları incelemelerinden kaynaklı olduğu söylenebilir. Temsil edilebilirlik yanlılığı eğilimine göre yatırımcılar seçim yaparken son oluşan durumu ya da en fazla dikkat çeken hususları önemseme eğilimi gösterdiğinden bu eğilimi kadın yatırımcıların daha fazla göstermesinin beklenen bir sonuç olduğu söylenebilir. Daha fazla dikkat çeken bir duruma eğilim gösterme davranışı erkeklere kıyasla kadınlarda daha çok görülmektedir.

**Tablo 16. Finansal Yatırımlarda Gösterilen Davranışsal Eğilimlerin Medeni Durum Faktörüne Göre Farklılaşmasının İncelenmesi**

|                                | Medeni Durum | n   | $\bar{x}$ | ss   | t      | sd  | p    |
|--------------------------------|--------------|-----|-----------|------|--------|-----|------|
| Aşına Olanı Tercih Etme        | Bekar        | 140 | 3.55      | .84  | .038   | 305 | .970 |
|                                | Evli         | 167 | 3.55      | .84  |        |     |      |
| Mental Muhasebe                | Bekar        | 140 | 3.05      | .77  | -.165  | 305 | .869 |
|                                | Evli         | 167 | 3.07      | .83  |        |     |      |
| Temsil Edilebilirlik Yanlılığı | Bekar        | 140 | 2.59      | .74  | .861   | 305 | .390 |
|                                | Evli         | 167 | 2.52      | .76  |        |     |      |
| Aşırı Güvenme ve İyimserlik    | Bekar        | 140 | 3.12      | 1.07 | -1.378 | 305 | .169 |
|                                | Evli         | 167 | 3.28      | .94  |        |     |      |

Tablo 16'da verilen T-testi analizi sonuçları dikkate alındığında; bireysel yatırımcıların finansal yatırım kararlarına etki eden davranışsal eğilimlerinden aşına olanı tercih etme ( $t(305) = .038, p > .05$ ), mental muhasebe ( $t(305) = -.165, p > .05$ ), temsil edilebilirlik yanlılığı ( $t(305) = .861, p > .05$ ) ve aşırı güvenme ve iyimserlik ( $t(305) = -1.378, p > .05$ ) eğiliminin medeni durum faktörüne göre istatistiksel derecede anlamlı bir farklılık göstermediği belirlenmiştir. Bu durumda yatırımcıların evli ya da bekar olmalarının yatırımlarını ve yatırımlarına yönelik eğilimleri etkilemediği görülmektedir.

**Tablo 17. Finansal Yatırımlarda Gösterilen Davranışsal Eğilimlerin Öğrenim Durumu Faktörüne Göre Farklaşmasının İncelenmesi**

|                                | Öğrenim Durumu | n   | $\bar{x}$ | ss   | F     | sd    | p           | Fark    |
|--------------------------------|----------------|-----|-----------|------|-------|-------|-------------|---------|
| Aşına Olanı Tercih Etme        | Lise           | 26  | 2.99      | 1.15 | 9.099 | 3.303 | <b>.000</b> | 3,4>1,2 |
|                                | Lisans         | 183 | 3.47      | .87  |       |       |             |         |
|                                | Yüksek Lisans  | 74  | 3.83      | .57  |       |       |             |         |
|                                | Doktora        | 24  | 3.89      | .36  |       |       |             |         |
| Mental Muhasebe                | Lise           | 26  | 2.85      | .96  | 1.661 | 3.303 | .176        |         |
|                                | Lisans         | 183 | 3.08      | .82  |       |       |             |         |
|                                | Yüksek Lisans  | 74  | 3.00      | .72  |       |       |             |         |
|                                | Doktora        | 24  | 3.32      | .65  |       |       |             |         |
| Temsil Edilebilirlik Yanlılığı | Lise           | 26  | 2.70      | .97  | 2.246 | 3.303 | .083        |         |
|                                | Lisans         | 183 | 2.58      | .74  |       |       |             |         |
|                                | Yüksek Lisans  | 74  | 2.37      | .69  |       |       |             |         |
|                                | Doktora        | 24  | 2.70      | .73  |       |       |             |         |
| Aşırı Güvenme ve İyimserlik    | Lise           | 26  | 2.69      | 1.27 | 9.392 | 3.303 | <b>.000</b> | 3,4>1,2 |
|                                | Lisans         | 183 | 3.06      | .98  |       |       |             |         |
|                                | Yüksek Lisans  | 74  | 3.59      | .85  |       |       |             |         |
|                                | Doktora        | 24  | 3.64      | .70  |       |       |             |         |

Tablo 17'de verilen ANOVA analizi sonuçları dikkate alındığında; bireysel yatırımcıların finansal yatırım kararlarına etki eden davranışsal eğilimlerinden mental muhasebe ( $F(3.303) = 1.661, p > .05$ ) ve temsil edilebilirlik yanlılığı ( $F(3.303) = 2.246, p > .05$ ) eğiliminin öğrenim durumu faktörüne göre istatistiksel derecede anlamlı bir farklılık göstermediği fakat aşına olanı tercih etme ( $F(3.303) = 9.099, p < .001$ ) ve aşırı güvenme ve iyimserlik ( $F(3.303) = 9.392, p < .001$ ) eğiliminin öğrenim durumu faktörüne göre istatistiksel derecede anlamlı bir farklılık gösterdiği belirlenmiştir. Anlamlı farklılığın kaynağı olan grubun saptanması için uygulanan Dunnett T3 testine göre yüksek lisans ve doktora mezunu yatırımcıların finansal yatırım kararlarına etki eden davranışsal eğilimlerinden aşına olanı tercih etme ve aşırı güvenme ve iyimserlik eğiliminin lise ve lisans mezunu yatırımcılara kıyasla daha fazla gösterdiği gözlenmiştir. Buna göre yüksek lisans ve doktora mezunlarının bilgi ve eğitimlerinden kaynaklı olarak genellikle aşına oldukları yola başvurdukları görülmektedir. Bu eğitim durumuna sahip yatırımcılar için aldıkları eğitimler ve araştırmalarından kaynaklı olarak bu eğilimi gösterdikleri söylenebilir. Aynı şekilde yüksek lisans ve doktora mezunu yatırımcılar aldıkları eğitimler neticesinde kendine aşırı güvenme ve iyimserlik eğilimi göstermektedirler.

**Tablo 18. Finansal Yatırımlarda Gösterilen Davranışsal Eğilimlerin Finansal Piyasalarda Yatırım Yapma Süresi Faktörüne Göre Farklaşmasının İncelenmesi**

|                                | Finansal Piyasalarda Yatırım Yapma Süresi | n   | $\bar{x}$ | ss  | F      | Sd    | p    | Fark    |
|--------------------------------|---|-----|-----------|-----|--------|-------|------|---------|
| Aşına Olanı Tercih Etme        | 0-1 Yıl                                   | 53  | 3.55      | .83 | .945   | 3.303 | .419 |         |
|                                | 2-3 Yıl                                   | 70  | 3.41      | .87 |        |       |      |         |
|                                | 4-5 Yıl                                   | 48  | 3.62      | .72 |        |       |      |         |
|                                | 6 Yıl ve Üzeri                            | 136 | 3.60      | .86 |        |       |      |         |
| Mental Muhasebe                | 0-1 Yıl                                   | 53  | 3.10      | .70 | 1.685  | 3.303 | .170 |         |
|                                | 2-3 Yıl                                   | 70  | 3.07      | .82 |        |       |      |         |
|                                | 4-5 Yıl                                   | 48  | 3.27      | .76 |        |       |      |         |
|                                | 6 Yıl ve Üzeri                            | 136 | 2.97      | .84 |        |       |      |         |
| Temsil Edilebilirlik Yanlılığı | 0-1 Yıl                                   | 53  | 2.85      | .72 | 5.050  | 3.303 | .002 | 1>2,3,4 |
|                                | 2-3 Yıl                                   | 70  | 2.46      | .76 |        |       |      |         |
|                                | 4-5 Yıl                                   | 48  | 2.69      | .74 |        |       |      |         |
|                                | 6 Yıl ve Üzeri                            | 136 | 2.43      | .73 |        |       |      |         |
| Aşırı Güvenme ve İyimserlik    | 0-1 Yıl                                   | 53  | 2.67      | .90 | 12.530 | 3.303 | .000 | 3,4>1,2 |
|                                | 2-3 Yıl                                   | 70  | 2.92      | .98 |        |       |      |         |
|                                | 4-5 Yıl                                   | 48  | 3.34      | .82 |        |       |      |         |
|                                | 6 Yıl ve Üzeri                            | 136 | 3.51      | .99 |        |       |      |         |

Tablo 18'de verilen ANOVA analizi sonuçları dikkate alındığında; bireysel yatırımcıların finansal yatırım kararlarına etki eden davranışsal eğilimlerinden aşına olanı tercih etme ( $F(3.303) = .945, p > .05$ ) ve mental muhasebe ( $F(3.303) = 1.685, p > .05$ ) eğiliminin finansal piyasalarda yatırım yapma süresi faktörüne göre istatistiksel derecede anlamlı bir farklılık göstermediği fakat temsil edilebilirlik yanlılığı ( $F(3.303) = 5.050, p < .01$ ) ve aşırı güvenme ve iyimserlik ( $F(3.303) = 12.530, p < .001$ ) eğiliminin finansal piyasalarda yatırım yapma süresi faktörüne göre istatistiksel derecede anlamlı bir farklılık gösterdiği belirlenmiştir. Anlamlı farklılığın kaynağı olan grubun saptanması için uygulanan LSD testine göre, 0-1 yıl arası süredir finansal piyasalarda işlem yapan yatırımcıların finansal yatırım kararlarına etki eden davranışsal eğilimlerinden temsil edilebilirlik yanlılığı eğiliminin 2 yıldan uzun süredir işlem yapan yatırımcılara kıyasla daha fazla gösterdiği fakat 4 ve üzeri süredir finansal piyasalarda işlem yapan yatırımcıların finansal yatırım kararlarına etki eden davranışsal eğilimlerinden aşırı güvenme ve iyimserlik eğiliminin 0-3 yıl arası süredir işlem yapan yatırımcılara kıyasla daha yüksek olduğu gözlenmiştir. Bu durum piyasada yeni olan yatırımcılarda temsil edilebilirlik eğiliminin daha çok olduğunu göstermektedir. Yatırım tecrübesi daha az olan yatırımcıların tecrübesi daha çok olan yatırımcılara kıyasla temsil edici niteliklere göre karar aldıklarını göstermektedir. Mesela 0-1 yıl arası yatırım yapmakta olan

bir yatırımcı o yatırımın son yıllardaki sayısal verilerine göre olan performansına bakarak karar alabilmektedir. Ancak yatırımcının bu durumu baz almasının yetersiz olduğu görülmektedir. 4 yıl ve üzeri süredir yatırım yapan kişilerin ise aşırı güvenme ve iyimserlik eğiliminin olmasını piyasalarda uzun süreli yatırım yapmalarına bağlı olduğu düşünülebilir. Piyasa tecrübesi fazla olan yatırımcılar bundan dolayı yatırım yapma ve risk alma konusunda kendilerine güven duymakta, kazanç sağlayacaklarına yönelik olarak iyimser davranmakta oldukları söylenebilir.

**Tablo 19. Finansal Yatırımlarda Gösterilen Davranışsal Eğilimlerin Meslek Faktörüne Göre Farklılaşmasının İncelenmesi**

|                                | Meslek                  | N  | $\bar{x}$ | ss   | F     | sd    | p           | Fark      |
|--------------------------------|-------------------------|----|-----------|------|-------|-------|-------------|-----------|
| Aşına Olanı Tercih Etme        | Öğrenci                 | 31 | 3.41      | .98  | 1.442 | 4.302 | .220        |           |
|                                | Çalışan/Memur           | 92 | 3.49      | .93  |       |       |             |           |
|                                | Bankacı                 | 83 | 3.70      | .62  |       |       |             |           |
|                                | Yönetici/İşletme Sahibi | 61 | 3.61      | .82  |       |       |             |           |
|                                | Serbest Meslek          | 40 | 3.40      | .91  |       |       |             |           |
| Mental Muhasebe                | Öğrenci                 | 31 | 3.10      | .77  | 4.070 | 4.302 | <b>.003</b> | 3>2,4,5   |
|                                | Çalışan/Memur           | 92 | 3.03      | .78  |       |       |             |           |
|                                | Bankacı                 | 83 | 3.33      | .77  |       |       |             |           |
|                                | Yönetici/İşletme Sahibi | 61 | 2.85      | .83  |       |       |             |           |
|                                | Serbest Meslek          | 40 | 2.89      | .79  |       |       |             |           |
| Temsil Edilebilirlik Yanlılığı | Öğrenci                 | 31 | 2.80      | .91  | 1.537 | 4.302 | .191        |           |
|                                | Çalışan/Memur           | 92 | 2.59      | .74  |       |       |             |           |
|                                | Bankacı                 | 83 | 2.55      | .71  |       |       |             |           |
|                                | Yönetici/İşletme Sahibi | 61 | 2.43      | .72  |       |       |             |           |
|                                | Serbest Meslek          | 40 | 2.44      | .76  |       |       |             |           |
| Aşırı Güvenme ve İyimserlik    | Öğrenci                 | 31 | 2.76      | 1.07 | 2.980 | 4.302 | <b>.019</b> | 3,4,5>1,2 |
|                                | Çalışan/Memur           | 92 | 3.08      | .98  |       |       |             |           |
|                                | Bankacı                 | 83 | 3.29      | .78  |       |       |             |           |
|                                | Yönetici/İşletme Sahibi | 61 | 3.41      | 1.08 |       |       |             |           |
|                                | Serbest Meslek          | 40 | 3.34      | 1.16 |       |       |             |           |

Tablo 19'da verilen ANOVA analizi sonuçları dikkate alındığında; bireysel yatırımcıların finansal yatırım kararlarına etki eden davranışsal eğilimlerinden aşına olanı tercih etme ( $F(4.302) = 1.442, p > .05$ ) ve temsil edilebilirlik yanlılığı ( $F(4.302) = 1.537, p > .05$ ) eğiliminin meslek faktörüne göre istatistiksel derecede anlamlı bir farklılık göstermediği fakat mental muhasebe ( $F(4.302) = 4.070, p < .01$ ) ve aşırı güvenme ve iyimserlik ( $F(4.302) = 2.980, p < .05$ ) eğiliminin meslek faktörüne göre istatistiksel derecede anlamlı bir farklılık gösterdiği belirlenmiştir. Anlamlı farklılığın kaynağı olan grubun saptanması için uygulanan LSD testine göre bankacı olarak çalışan yatırımcıların finansal yatırım kararlarına etki eden

davranışsal eğilimlerinden mental muhasebe eğilimini öğrenci, yönetici/işletme sahibi ve serbest meslek sahibi yatırımcılara kıyasla daha fazla gösterdiği aynı zamanda bankacı, yönetici/işletme sahibi ve serbest meslek sahibi olarak çalışan yatırımcıların finansal yatırım kararlarına etki eden davranışsal eğilimlerinden aşırı güvenme ve iyimserlik eğiliminin öğrencilere ve çalışan/memur olarak çalışan yatırımcılara kıyasla daha yüksek olduğu gözlenmiştir. Bu analiz sonuçlarına göre bankacıların mental muhasebe davranışını daha fazla göstermeleri yatırımları için zihinlerinde risk ya da yatırımın getirisi gibi faktörlere yönelik farklı hesaplamalar yaptıklarını göstermektedir. Bu davranışı bankacıların diğer meslek gruplarına kıyasla daha fazla gösteriyor olması bankacıların kendi meslek hayatlarında bu şekilde hesaplama ve mental muhasebeyi çok yapıyor olmaları ve buna önem vermelerinden kaynaklı olduğu söylenebilir. Bankacı, yönetici/işletme sahibi ve serbest meslek sahibi olanların aşırı güvenme ve iyimserlik eğilimini daha çok göstermeleri mesleklerine bağlı olarak kendilerine olan güvenin yüksek olmasından kaynaklı olabilmektedir.

**Tablo 20. Finansal Yatırımlarda Gösterilen Davranışsal Eğilimlerin Gelir Durumu Faktörüne Göre Farklılaşmasının İncelenmesi**

|                                | Gelir Durumu        | n  | $\bar{x}$ | ss   | F     | sd    | p           | Fark      |
|--------------------------------|---------------------|----|-----------|------|-------|-------|-------------|-----------|
| Aşına Olanı Tercih Etme        | 1.500 TL - 3.000 TL | 54 | 3.42      | .94  | .414  | 4.302 | .798        |           |
|                                | 3.001 TL – 4.500 TL | 53 | 3.54      | .91  |       |       |             |           |
|                                | 4.501 TL – 6.000 TL | 76 | 3.57      | .81  |       |       |             |           |
|                                | 6.001 TL – 7.500 TL | 42 | 3.59      | .80  |       |       |             |           |
|                                | 7.501 TL Üzeri      | 82 | 3.60      | .78  |       |       |             |           |
| Mental Muhasebe                | 1.500 TL - 3.000 TL | 54 | 2.98      | .73  | 1.006 | 4.302 | .404        |           |
|                                | 3.001 TL – 4.500 TL | 53 | 3.10      | .83  |       |       |             |           |
|                                | 4.501 TL – 6.000 TL | 76 | 3.14      | .78  |       |       |             |           |
|                                | 6.001 TL – 7.500 TL | 42 | 3.20      | .81  |       |       |             |           |
|                                | 7.501 TL Üzeri      | 82 | 2.95      | .85  |       |       |             |           |
| Temsil Edilebilirlik Yanlılığı | 1.500 TL - 3.000 TL | 54 | 2.79      | .86  | 2.724 | 4.302 | <b>.030</b> | 1>3,4,5   |
|                                | 3.001 TL – 4.500 TL | 53 | 2.57      | .70  |       |       |             |           |
|                                | 4.501 TL – 6.000 TL | 76 | 2.41      | .65  |       |       |             |           |
|                                | 6.001 TL – 7.500 TL | 42 | 2.47      | .73  |       |       |             |           |
|                                | 7.501 TL Üzeri      | 82 | 2.45      | .78  |       |       |             |           |
| Aşırı Güvenme ve İyimserlik    | 1.500 TL - 3.000 TL | 54 | 2.86      | 1.00 | 5.734 | 4.302 | <b>.000</b> | 4,5>1,2,3 |
|                                | 3.001 TL – 4.500 TL | 53 | 2.91      | 1.06 |       |       |             |           |
|                                | 4.501 TL – 6.000 TL | 76 | 3.11      | .90  |       |       |             |           |
|                                | 6.001 TL – 7.500 TL | 42 | 3.34      | .91  |       |       |             |           |
|                                | 7.501 TL Üzeri      | 82 | 3.55      | .98  |       |       |             |           |

Tablo 20'de verilen ANOVA analizi sonuçları dikkate alındığında; bireysel yatırımcıların finansal yatırım kararlarına etki eden davranışsal eğilimlerinden aşına olanı

tercih etme ( $F(4.302) = .414, p > .05$ ) ve mental muhasebe ( $F(4.302) = 1.006, p > .05$ ) eğiliminin gelir durumu faktörüne göre istatistiksel derecede anlamlı bir farklılık göstermediği fakat temsil edilebilirlik yanlılığı ( $F(4.302) = 2.724, p < .05$ ) ve aşırı güvenme ve iyimserlik ( $F(4.302) = 5.734, p < .001$ ) eğiliminin gelir durumu faktörüne göre istatistiksel derecede anlamlı bir farklılık gösterdiği belirlenmiştir. Anlamlı farklılığın kaynağı olan grubun saptanması için uygulanan LSD testine göre aylık geliri 1.500 TL – 3.000 TL olan yatırımcıların finansal yatırım kararlarına etki eden davranışsal eğilimlerinden temsil edilebilirlik yanlılığı eğiliminin aylık geliri 4.501 TL üzeri olan yatırımcılara kıyasla daha yüksek olduğu belirlenmiştir. Buna ek olarak aylık geliri 6.001 TL üzeri olan yatırımcıların finansal yatırım kararlarına etki eden davranışsal eğilimlerinden aşırı güvenme ve iyimserlik eğiliminin aylık geliri 1.500 TL – 6.000 TL arası olan yatırımcılara kıyasla daha yüksek olduğu gözlenmiştir. Temsil edilebilirlik yanlılığı eğilimini gelir durumu az olan yatırımcıların gösteriyor olması bu yatırımcıların yüksek gelirleri olmadığı için portföy büyüklükleri az olmakta ve bu durumda risk almaktan kaçınmak için dikkatlerini çeken durumlara eğilim göstererek yatırımlarına yön vermektelerdir. Bu durumun tersi olarak aşırı güvenme ve iyimserlik eğilimini aylık geliri 6.001 TL üzeri olan yatırımcıların daha fazla gösteriyor olması bu yatırımcıların gelir durumları yüksek olduğu için bunun kendilerine güven sağladığı söylenebilir.

**Tablo 21. Finansal Yatırımlarda Gösterilen Davranışsal Eğilimlerin Yatırım Portföyü Büyüklüğü Faktörüne Göre Farklılaşmasının İncelenmesi**

|                                | Yatırım Portföyü Büyüklüğü | n   | $\bar{x}$ | ss   | F     | sd    | p    | Fark    |
|--------------------------------|----------------------------|-----|-----------|------|-------|-------|------|---------|
| Aşına Olanı Tercih Etme        | 5.000 TL ve Altı           | 53  | 3.45      | .88  | .527  | 3.303 | .664 |         |
|                                | 5.001 TL – 15.000 TL       | 79  | 3.55      | .67  |       |       |      |         |
|                                | 15.001 TL – 25.000 TL      | 35  | 3.48      | .81  |       |       |      |         |
|                                | 25.001 TL ve Üzeri         | 140 | 3.60      | .92  |       |       |      |         |
| Mental Muhasebe                | 5.000 TL ve Altı           | 53  | 3.10      | .73  | 5.579 | 3.303 | .001 | 4>1,2,3 |
|                                | 5.001 TL – 15.000 TL       | 79  | 3.28      | .77  |       |       |      |         |
|                                | 15.001 TL – 25.000 TL      | 35  | 3.26      | .79  |       |       |      |         |
|                                | 25.001 TL ve Üzeri         | 140 | 3.87      | .81  |       |       |      |         |
| Temsil Edilebilirlik Yanlılığı | 5.000 TL ve Altı           | 53  | 2.89      | .83  | 6.789 | 3.303 | .000 | 1>2,3,4 |
|                                | 5.001 TL – 15.000 TL       | 79  | 2.52      | .54  |       |       |      |         |
|                                | 15.001 TL – 25.000 TL      | 35  | 2.53      | .75  |       |       |      |         |
|                                | 25.001 TL ve Üzeri         | 140 | 2.39      | .78  |       |       |      |         |
| Aşırı Güvenme ve İyimserlik    | 5.000 TL ve Altı           | 53  | 2.91      | 1.06 | 3.346 | 3.303 | .020 | 4>1     |
|                                | 5.001 TL – 15.000 TL       | 79  | 3.08      | .83  |       |       |      |         |
|                                | 15.001 TL – 25.000 TL      | 35  | 3.27      | .90  |       |       |      |         |
|                                | 25.001 TL ve Üzeri         | 140 | 3.37      | 1.06 |       |       |      |         |

Tablo 21'de verilen ANOVA analizi sonuçları dikkate alındığında; bireysel yatırımcıların finansal yatırım kararlarına etki eden davranışsal eğilimlerinden aşına olanı tercih etme ( $F(3.303) = .527, p > .05$ ) eğiliminin yatırım portföyü büyüklüğü faktörüne göre istatistiksel derecede anlamlı bir farklılık göstermediği fakat mental muhasebe ( $F(3.303) = 5.579, p < .01$ ), temsil edilebilirlik yanlılığı ( $F(3.303) = 6.789, p < .001$ ) ve aşırı güvenme ve iyimserlik ( $F(3.303) = 3.346, p < .05$ ) eğiliminin yatırım portföyü büyüklüğü faktörüne göre istatistiksel derecede anlamlı bir farklılık gösterdiği belirlenmiştir. Anlamlı farklılığın kaynağı olan grubun saptanması için uygulanan Dunnet T3 testine göre yatırım portföyü büyüklüğü 25.001 TL ve üzeri olan yatırımcıların finansal yatırım kararlarına etki eden davranışsal eğilimlerinden mental muhasebe eğilimini yatırım portföyü büyüklüğü 25.000 TL ve altı olan yatırımcılara kıyasla daha fazla gösterdiği belirlenmiştir. Buna ek olarak yatırım portföyü büyüklüğü 25.001 TL ve üzeri olan yatırımcıların finansal yatırım kararlarına etki eden davranışsal eğilimlerinden aşırı güvenme ve iyimserlik eğilimini yatırım portföyü büyüklüğü 5.000 TL ve altı olan yatırımcılara kıyasla daha fazla gösterdiği belirlenmiştir. Ayrıca yatırım portföyü büyüklüğü 5.000 TL ve altı olan yatırımcıların finansal yatırım kararlarına etki eden davranışsal eğilimlerinden temsil edilebilirlik yanlılığı eğilimini yatırım portföyü büyüklüğü 5.001 TL ve üzeri olan yatırımcılara kıyasla daha fazla gösterdiği belirlenmiştir. Yatırım portföy büyüklüğü 25.001 TL ve üzeri olan yatırımcıların mental muhasebe davranışını diğer yatırımcılara göre daha fazla gösteriyor olması yatırımcıların portföylerini büyüttükçe daha temkinli davranmak isteyerek daha fazla hesaplama yapmak istemelerinden kaynaklı olabilmektedir. Portföy büyüklüğü fazla olduğu için risk ve getiri hesaplamaları daha çok yapılabilmektedir. Temsil edilebilirlik yanlılığı eğiliminde ise bu durumun tersi şekilde portföy büyüklüğü 5.000 TL ve altı olan yatırımcıların bu eğilimi daha fazla gösteriyor olması portföy büyüklüğünün az olmasıyla birlikte piyasaya yeni girmiş olabileceği gibi bu eğilimi göstermesi dikkatini en çok çeken durumlara yönelimi olduğunu düşündürebilmektedir. Portföy büyüklüğü 25.001 TL ve üzeri olan yatırımcıların 5.000 TL ve altı portföy büyüklüğüne sahip yatırımcılara göre aşırı güvenme ve iyimserlik eğilimini daha fazla gösteriyor olması portföy büyüklüklerinin fazla olmasından kaynaklı olabilmektedir. Portföy büyüklüklerini arttırmış oldukları için yatırımcıların kendilerine güvenleri yüksektir. Bundan dolayı bu eğilime sahip oldukları görülebilmektedir.

**Tablo 22. Finansal Yatırımlarda Gösterilen Davranışsal Eğilimlerin Daha Önce Finans Eğitimi Almış Olma Durumu Faktörüne Göre Farklılaşmasının İncelenmesi**

|                                | Daha Önce Finans Eğitimi Almış Olma Durumu | n   | $\bar{x}$ | ss   | t     | sd  | p           |
|--------------------------------|--|-----|-----------|------|-------|-----|-------------|
| Aşına Olanı Tercih Etme        | Evet                                       | 212 | 3.62      | .73  | 2.317 | 305 | <b>.021</b> |
|                                | Hayır                                      | 95  | 3.38      | 1.03 |       |     |             |
| Mental Muhasebe                | Evet                                       | 212 | 3.14      | .77  | 2.701 | 305 | <b>.007</b> |
|                                | Hayır                                      | 95  | 2.88      | .84  |       |     |             |
| Temsil Edilebilirlik Yanlılığı | Evet                                       | 212 | 2.55      | .74  | -.162 | 305 | .871        |
|                                | Hayır                                      | 95  | 2.56      | .79  |       |     |             |
| Aşırı Güvenme ve İyimserlik    | Evet                                       | 212 | 3.37      | .91  | 4.432 | 305 | <b>.000</b> |
|                                | Hayır                                      | 95  | 2.84      | 1.09 |       |     |             |

Tablo 22'de verilen T-testi analizi sonuçları dikkate alındığında; bireysel yatırımcıların finansal yatırım kararlarına etki eden davranışsal eğilimlerinden temsil edilebilirlik yanlılığı ( $t(305) = -.162, p > .05$ ) eğiliminin daha önce finans eğitimi almış olma durumu faktörüne göre istatistiksel derecede anlamlı bir farklılık göstermediği fakat aşına olanı tercih etme ( $t(305) = 2.317, p < .05$ ), mental muhasebe ( $t(305) = 2.701, p < .01$ ) ve aşırı güvenme ve iyimserlik ( $t(305) = 4.432, p < .001$ ) eğiliminin daha önce finans eğitimi almış olma durumu faktörüne göre istatistiksel derecede anlamlı bir farklılık gösterdiği belirlenmiştir. Buna göre daha önce finans eğitimi almış olan yatırımcıların finansal yatırım kararlarına etki eden davranışsal eğilimlerinden aşına olanı tercih etme, mental muhasebe ve aşırı güvenme ve iyimserlik eğiliminin herhangi bir finans eğitimi almamış olan yatırımcılara kıyasla daha yüksek olduğu gözlenmiştir. Bu durum finans eğitimi almış olan kişilerin kendilerine aşına olan durumlara yöneldiğini, mental muhasebe davranışını daha fazla yapmalarını eğitimlerine yönelik birikimlerinden, aşırı güvenme ve iyimserlik göstermeleri de aynı şekilde finans eğitimi almış olmalarının verdiği güven hissinden olduğu söylenebilir.

**Tablo 23. Finansal Yatırımlarda Gösterilen Davranışsal Eğilimlerin Son Bir Yılda Yatırımdan Kayıp/Kazanç Sağlama Durumu Faktörüne Göre Farklaşmasının İncelenmesi**

|                                | Son Bir Yılda Yatırımdan Kayıp/Kazanç Sağlama Durumu | n   | $\bar{x}$ | ss   | F     | sd    | P    | Fark  |
|--------------------------------|--|-----|-----------|------|-------|-------|------|-------|
| Aşına Olanı Tercih Etme        | Kayıp  | 51  | 3.37      | 1.02 |       |       |      |       |
|                                | Ne Kayıp Ne Kazanç                                   | 42  | 3.65      | .81  | 1.533 | 2.304 | .218 |       |
|                                | Kazanç   | 214 | 3.57      | .79  |       |       |      |       |
| Mental Muhasebe                | Kayıp  | 51  | 2.92      | .85  |       |       |      |       |
|                                | Ne Kayıp Ne Kazanç                                   | 42  | 3.20      | .72  | 1.457 | 2.304 | .234 |       |
|                                | Kazanç   | 214 | 3.07      | .80  |       |       |      |       |
| Temsil Edilebilirlik Yanlılığı | Kayıp  | 51  | 2.41      | .75  |       |       |      |       |
|                                | Ne Kayıp Ne Kazanç                                   | 42  | 2.86      | .71  | 4.823 | 2.304 | .009 | 2>1,3 |
|                                | Kazanç   | 214 | 2.52      | .75  |       |       |      |       |
| Aşırı Güvenme ve İyimserlik    | Kayıp  | 51  | 2.80      | 1.01 |       |       |      |       |
|                                | Ne Kayıp Ne Kazanç                                   | 42  | 3.01      | .91  | 7.238 | 2.304 | .001 | 3>1,2 |
|                                | Kazanç   | 214 | 3.34      | .99  |       |       |      |       |

Tablo 23'de verilen ANOVA analizi sonuçları dikkate alındığında; bireysel yatırımcıların finansal yatırım kararlarına etki eden davranışsal eğilimlerinden aşına olanı tercih etme ( $F(2.304) = 1.533, p > .05$ ) ve mental muhasebe ( $F(2.304) = 1.457, p > .05$ ) eğiliminin son bir yılda yatırımdan kayıp/kazanç sağlama durumu faktörüne göre istatistiksel derecede anlamlı bir farklılık göstermediği fakat temsil edilebilirlik yanlılığı ( $F(2.304) = 4.823, p < .01$ ) ve aşırı güvenme ve iyimserlik ( $F(2.304) = 7.238, p < .01$ ) eğiliminin son bir yılda yatırımdan kayıp / kazanç sağlama durumu faktörüne göre istatistiksel derecede anlamlı bir farklılık gösterdiği belirlenmiştir. Anlamlı farklılığın kaynağı olan grubun saptanması için uygulanan LSD testine göre son bir yılda yaptığı yatırım sonucunda ne kayıp ne de kazanç sağladığını belirten yatırımcıların finansal yatırım kararlarına etki eden davranışsal eğilimlerinden temsil edilebilirlik yanlılığı eğiliminin kazanç sağlayan ve kayıp yaşayan yatırımcılara kıyasla daha fazla gösterdiği fakat son bir yılda yaptığı yatırım sonucunda kazanç sağladığını belirten yatırımcıların finansal yatırım kararlarına etki eden davranışsal eğilimlerinden aşırı güvenme ve iyimserlik eğiliminin kayıp sağladığını belirten yatırımcılara kıyasla daha yüksek olduğu gözlenmiştir. Buna göre temsil edilebilirlik yanlılığı eğilimini ne kayıp ne kazanç sağlayan yatırımcıların göstermesi piyasaların geneline bakmaktansa dikkat çeken hususları değerlendirmesi ve son oluşan durumu önemsemeleri kayıp yaşamayacakları şekilde yüksek risk almamaları fakat bu eğilimi göstererek yetersiz getiri sağlamaları şeklinde düşünülebilmektedir. Bu şekilde bu eğilimi gösteren yatırımcılar ne kayıp ne kazanç sağlamaktadırlar. Aşırı güvenme ve iyimserlik eğilimini kazanç sağlayan yatırımcıların daha

fazla gösteriyor olması yatırımlarında kazanç sağladıkça kendilerine olan güvenin artması ve bu durumda kazanç sağlayacaklarına yönelik iyimser yaklaşımları neticesinde bu eğilimi gösterdikleri görülmektedir.



## BEŞİNCİ BÖLÜM

### SONUÇ VE TARTIŞMA

Finansal piyasalarda bireysel yatırımcıların davranışlarına yönelik olarak gerçekleştirilmiş çalışmalar, bireylerin belirli finansal davranışları gösterdiğini ortaya koymaktadır. Ancak bu davranışlar kişilerin yatırım kararlarını şekillendirirken aynı zamanda yatırımlarının sonuçlarını da etkilemektedir. Bu bağlamda bireysel yatırımcıların yatırım yaparken gösterdikleri davranışsal eğilimlerin portföy getirisi üzerindeki etkisinin anlamlı olup olmadığını belirlemek ve hangi eğilimleri gösteren bireylerin daha kazançlı olduğunu ortaya koymak önemlidir.

Araştırmanın amacı bireysel yatırımcıları finansal yatırım kararına yönlendiren ve kararlarını şekillendiren davranışsal eğilimlerin portföy getirisi üzerinde anlamlı bir etkisi olup olmadığını incelemesidir. Bunun yanı sıra araştırmada sermaye piyasalarında işlem yapan kişilerin yatırım yaparken gösterdikleri davranışsal eğilimler belirlenmiş ve çeşitli gruplar arasında bir fark olup olmadığını incelemiştir.

Araştırma sonucunda bireysel yatırımcıların son bir yılda elde ettikleri portföy getirisi üzerinde finansal yatırım kararlarına etki eden davranışsal eğilimlerinden aşına olanı tercih etme, mental muhasebe ve temsil edebilirlik yanlılığı eğilimlerinin istatistiksel olarak anlamlı bir etkisinin olmadığı fakat kendine aşırı güvenme ve aşırı iyimser olma davranışı eğiliminin istatistiksel olarak anlamlı bir etkisinin olduğu belirlenmiştir. Buna göre kendine aşırı güvenme ve aşırı iyimser olma davranışı eğiliminin portföy getirisi üzerinde pozitif yönde bir etkisi gözlenmiştir. Bu sonuçlar neticesinde yatırımcıların davranışsal hata ve yanlılıklarından olan aşırı güvenme ve iyimserlik eğiliminin portföy getirisini arttırdığı söylenebilir.

Yapılan analizlerin sonuçlarına göre genel olarak bireysel yatırımcıların yatırım kararlarına etki eden eğilimlere yönelik bir takım farklılıklar olduğu ortaya konulmuştur. Bireysel yatırımcıların finansal yatırım kararlarına etki eden davranışsal eğilimlerinden aşına olanı tercih etme eğiliminin öğrenim durumu ve daha önce finans eğitimi almış olma durumu faktörlerine göre anlamlı farklılık gösterdiği tespit edilmiştir. Mental muhasebe davranışının cinsiyet, meslek, yatırım portföy büyüklüğü ve daha önce finans eğitimi almış olma durumu faktörlerine göre anlamlı farklılık gösterdiği sonucuna ulaşılmıştır. Temsil edilebilirlik yanlılığı eğilimi cinsiyet, finansal piyasalarda yatırım yapma süresi, gelir durumu, yatırım portföy büyüklüğü ve son bir yılda yatırımlarından kayıp/kazanç sağlama durumu faktörlerine

göre anlamlı farklılık gösterdiği tespit edilmiştir. Aşına olanı tercih etme eğilimi ise öğrenim durumu, finansal piyasalarda yatırım yapma süresi, meslek, gelir durumu, yatırım portföy büyüklüğü, daha önce finans eğitimi almış olma durumu ve son bir yılda yatırımlarından kayıp/kazanç sağlama durumu faktörlerine göre anlamlı farklılık gösterdiği sonucuna ulaşılmıştır.

Bu araştırma ile rasyonel davrandığı varsayılan bireysel yatırımcılar analiz sonuçlarında görüldüğü üzere hatalı ya da yanlı davranışlar sergilemektedir. Yapılan bu hatalı ya da yanlı davranışların farkındalığının artırılması finansal piyasalarda en az zararla çıkmalarını mümkün kılabilir.

Kabapelit (2018)'in araştırmasında ortaya koyduğu gelir durumunun temsil edilebilirlik yanlılığı eğilimine etkisi, finansal piyasalarda yatırım yapma süresinin kendine aşırı güvenme ve iyimserlik eğilimine etkisi ve portföy büyüklüğünün kendine aşırı güvenme ve iyimserlik eğilimine etkisi faktörleri bu çalışma ile benzerlik göstermektedir.

Yapılan araştırma sonucunda bireysel yatırımcıların aşırı güvenme ve iyimserlik eğilimi konusunda kadın ve erkek bireyler arasında anlamlı bir farklılık olmadığı gözlenmiştir. Bu bulguları destekler nitelikte olarak Wood ve Zaichkowsky (2004) tarafından bireysel yatırımcılar arasında farklı özellikler gösteren müşteri segmentleri üzerine gerçekleştirilen araştırmada özgüvenli yatırımcılar arasındaki kadın ve erkek bireyler arasında anlamlı bir farklılık olmadığı saptanmıştır.

Araştırma sonucunda yatırım portföyü büyüklüğü 25.001 TL ve üzeri olan yatırımcıların finansal yatırım kararlarına etki eden davranışsal eğilimlerinden aşırı güvenme ve iyimserlik eğilimini yatırım portföyü büyüklüğü 5.000 TL ve altı olan yatırımcılara kıyasla daha fazla gösterdiği belirlenmiştir. Aynı doğrultuda Wood ve Zaichkowsky (2004) tarafından gerçekleştirilen araştırmada özgüvenli yatırımcıların çoğunluğunun portföy büyüklüğü yüksek bireylerden oluştuğu belirlenmiştir.

4 yıl ve üzeri süredir finansal piyasalarda işlem yapan yatırımcıların finansal yatırım kararlarına etki eden davranışsal eğilimlerinden aşırı güvenme ve iyimserlik eğiliminin 0-3 yıl arası süredir işlem yapan yatırımcılara kıyasla daha yüksek olduğu gözlenmiştir. Benzer şekilde Yalçın, Tatoglu ve Zaim (2016) tarafından gerçekleştirilen araştırmada, yatırım yapma tecrübesinin bireylerin aşırı güvenme ve iyimserlik eğilimi üzerine anlamlı bir etkisi olduğu belirlenmiştir.

Yapılan bu çalışma ile bireysel yatırımcıların finansal yatırım kararlarına etki eden davranışsal hata ve yanlışlıkların olduğu ve buna demografik faktörlerin de etkisinin olduğu görülmektedir. Bu çalışma bireysel yatırımcıların hatalarının farkına varmaları ve portföylerine zararı olacak eğilimleri tekrarlamamalarına yönelik yol gösterici olabilir. Bu bağlamda yatırımcıların, yatırımlarında daha az hatalı ve yanlış kararlar almaları için katkı sağlayabilir. Aynı zamanda yatırımcılar için bir farkındalık yaratabilecek nitelikte olduğu söylenebilir.

Davranışsal finans konusunun dünyada önemi daha çok vurgulanmakta iken ülkemizde sınırlı sayıda çalışma bulunmaktadır. Bu çalışmanın yerli literatüre katkı sağlayacağı ve yapılacak sonraki çalışmalar için araştırmacılara farklı bir bakış açısı oluşturacağı söylenebilir.

## KAYNAKÇA

- Afşar, M. ve Afşar, A. (2010). *Finansal Ekonomi*. (1.Baskı). İstanbul: Detay Yayıncılık.
- Akbaş, H. M. (2019). *Davranışsal Finans Çerçevesinde Kredi Derecelendirme Kuruluşlarının Ekonomiye Etkileri*. Yayınlanmamış yüksek lisans tezi, Marmara Üniversitesi, İstanbul.
- Akverdi, Y. ve Ağırnaslı, S. N. (2013).*Ekonomi Kitabı*. (1.Baskı). İstanbul: Alfa Yayıncılık.
- Aldemir, S. (2015). *Davranışsal finans açısından yatırımcı davranışlarının incelenmesi: Tokat ili örneği*, Yayınlanmamış yüksek lisans tezi, Gaziosmanpaşa Üniversitesi, Tokat.
- Aliyev, F. (2016). *Etkin Piyasa Hipotezinin Doğrusal Olmayan Yöntemlerle Test Edilmesi: Borsa İstanbul Üzerine Uygulama*, Yayınlanmamış Doktora Tezi, İstanbul Üniversitesi, İstanbul.
- Altınışik, E.Ö. (2017). *Para Piyasalarındaki Büyümenin Bist Üzerindeki Etkisinin Var Yöntemi İle Analizi*. Yayınlanmamış yüksek lisans tezi, Marmara Üniversitesi, İstanbul.
- Anthony, G. (2005). *Sosyoloji, Kısa Fakat Eleştirel Bir Giriş*. (Ü.Y. Battal). (4.Baskı). Ankara: Siyasal Baskı Evi.
- Atakan, T. (2008).*İstanbul Menkul Kıymetler Borsası'nda Haftanın Günü Etkisine Ocak Ayı Anomalilerinin ARCH-GARCH Modelleri ile Test Edilmesi*. İstanbul Üniversitesi İşletme Fakültesi Dergisi, 37(2), 98-110.
- Ateş, A. (2007). *Finansal Yatırımların Davranışsal Finans Açısından Değerlendirilmesi Üzerine Bir Araştırma*. Yayınlanmamış yüksek lisans tezi, Selçuk Üniversitesi, Konya.
- Aydemir, S. D. ve Aren, S. (2017). *Do the effects of individual factors on financial risk-taking behavior diversify with financial literacy?* Kybernetes, 46(10), 1706-1734.

- Aydın, S. ve Erdal, Y.S. (2007). *Antropoloji*. (1.Baskı). Eskişehir: Anadolu Üniversitesi Yayınları.
- Barak, O. (2006). *Hisse Senedi Piyasalarında Anomaliler ve Bunları Açıklamak Üzere Geliştirilen Davranışsal Finans Modelleri-İMKB’de Bir Uygulama*.Yayınlanmamış doktora Tezi, Gazi Üniversitesi, Ankara.
- Barak, O. (2008). *Davranışsal Finans Teori ve Uygulama*. (1.Baskı). Ankara: Gazi Kitabevi.
- Baron, R. A. (2004). *The Cognitive Perspective: A Valuable Tool for Answering Entrepreneurship’s Basic “Why” Questions*. Journal of Business Venturing, 13, 275-294.
- Berk, N. (2005). *Finansal Yönetim*.(8. Baskı). İstanbul: Türkmen Kitapevi.
- Bernstein, P. L. (2011). *Tanrılara Karşı: Riskin Olağanüstü Tarihi*.(7. Baskı). (Çev: C. Feyyat) İstanbul: Scala Yayınevi.
- Bernstein, W. (2005). *Yatırımın Dört Temel Taşı*. (1. Baskı). İstanbul: Scala Yayıncılık.
- Bozkurt, V. (2004). *Değişen Dünyada Sosyoloji*. (1. Baskı).İstanbul: Alfa Yayınları.
- Böyükaslan, A. (2012). *Bireysel Yatırımcıları Finansal Yatırım Kararına Yönlendiren Faktörlerin Davranışsal Finans Açısından İncelenmesi: Afyonkarahisar Örneği*. Yayınlanmamış yüksek lisans tezi, Afyon Kocatepe Üniversitesi, Afyonkarahisar.
- Brown, G. W. ve Cliff, M. T. ( 2005). *Investor Sentiment and Asset Valuation*. The Journal of Business, 78(2), 405-440.
- Cassar, G. (2006). *Entrepreneur opportunity costs and intended venture growth*. Journal of Business Venturing, 21(5), 610-632.

- Ceylan, A. ve Korkmaz, T. (2004). *Sermaye Piyasası ve Menkul Değer Analizi*. (8. Baskı). Ekin Yayınevi, Bursa.
- Çağlarırnak, U. N. (2002). *Finansal Piyasalarda Etkinlik ve Etkinliğin Zayıf Formda Test Edilmesi*. Yayınlanmamış doktora tezi, Anadolu Üniversitesi, Eskişehir.
- Çapanoğlu, M. B. (1993). *Türkiye’de ve Dış Ülkelerde Sermaye Piyasaları, Özelleştirme Uygulamaları ve Menkul Kıymetler Borsaları*. (1.Baskı). İstanbul: Beta Yayınları.
- Çoban, A. T. (2009). *İMKB’de sürü davranışının test edilmesi*. Yayınlanmamış yüksek lisans tezi, Çukurova Üniversitesi, Adana.
- Demir, E., Saatçioğlu, Ö. ve Imrol, F. (2016). *Uluslararası dergilerde yayımlanan eğitim araştırmalarının normallik varsayımları açısından incelenmesi*. Current Research in Education, 2(3), 130-148.
- Demir, Y., Akçakanat, T. ve Songur, A. (2011). *Yatırımcıların psikolojik eğilimleri ve yatırım davranışları arasındaki ilişki: imkb hisse senedi yatırımcıları üzerine bir uygulama*. Gaziantep University Journal of Social Sciences, 10(1), 117-145.
- Doğanay, M. (2010). *Kurumsal Yatırımcıların Yatırım Tercihleri Ve Stratejilerinin Analizi*. Yayınlanmamış doktora tezi, Ankara Üniversitesi, Ankara.
- Döm, S. (2003). *Yatırımcı Psikolojisi*. (1. Baskı). İstanbul: Değişim Yayınları.
- Ellsberg, D. (1961). *Risk, Ambiguity, and the Savage Axioms*. The Quarterly Journal of Economics. 75(4), 643 - 669.
- Eskici, Y. (2014). *Seçilmiş ülke örnekleriyle finansal okuryazarlığın önemi ve tasarruflar üzerindeki etkileri*. Yayınlanmamış yüksek lisans tezi, Adnan Menderes Üniversitesi, Aydın.

- Fama, E. F. (1969). *Efficient Capital Markets: A review of Theory and Emperical Work*. The Journal of Finance, 25(2), 383-417.
- Fishburn, P. C. ve Kochenberger, G. A. (1979). *Two-Piece Von Neumann-Morgenstern Utility Functions*. Ajournal of the decision sciences institute, 10(4), 503-518.
- Güleryüz, T. (2005). *Türkiye'deki Finansal Piyasalar Ve Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası'nın Finansal Piyasalar Üzerindeki Etkinliği*. Yayınlanmamış yüksek lisans tezi, Pamukkale Üniversitesi, Denizli.
- Gümüş, F. B., Koç, M. ve Agalarova, M. (2013). *Bireysel yatırımcıların yatırım kararları üzerinde etkili olan demografik ve psikolojik faktörlerin tespiti üzerine bir çalışma: Türkiye ve Azerbaycan uygulaması*. Kafkas Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi, 4(6), 71-94.
- Günak, N. (2007). *İleri Teknik Analiz Uygulamaları*. (2. Baskı). İstanbul: Literatür Yayıncılık.
- Gürbüz, S. ve Şahin, F.(2016). *Sosyal bilimlerde araştırma yöntemleri felsefe, yöntem, analiz*. (3. Baskı). Ankara: Seçkin Yayıncılık.
- Hair, J. F., Anderson, R.E., Tatham, R.L., ve Black W.C. (1998). *Multivariate data analysis*. (5th edition). New Jersey: Prentice-Hall.
- Hayta, A. B. (2014). *Bireysel Yatırımcıların Finansal Risk Algısına Etki Eden Psikolojik Önyargılar*. Türkiye Sosyal Araştırmalar Dergisi, 18(3), 329-352.
- Hell, W., Gigerenzer, G., Gauggel, S., Mall, M. ve Müller, M. (1988). *Hindsight bias: An interaction of automatic and motivational factors?* Memory & Cognition, 16(6), 533–538.
- Kabapelit, E. (2018). *Bireysel Yatırımcıların Tasarruflarını Yönlendirdiği Sermaye Piyasası Araçlarını Belirleyen Faktörlerin Analizi ve Davranışsal Finans Yaklaşımı Açısından*

- Değerlendirilmesi*. Yayınlanmamış yüksek lisans tezi, İstanbul Gelişim Üniversitesi, İstanbul.
- Kahneman, D., ve Tversky, A. (1979). *Prospect theory - Analysis of decision under risk*. *Econometrica*, 47(2), 263–291.
- Kalaycı, Ş. (2010). *SPSS uygulamalı çok değişkenli istatistik teknikleri*. (5. Baskı). Ankara: Asil Yayın Dağıtım.
- Kandır, S. Y. (2006). *Türkiye'de Yatırımcı Duyarlılığının Hisse Senedi Getirileri Üzerine Etkisi*. Yayınlanmamış doktora tezi, Çukurova Üniversitesi, Adana.
- Karagöz, Y. (2016). *SPSS 23 ve AMOS 23 uygulamalı istatistiksel analizler*. (1. Baskı). Ankara: Nobel Akademik Yayıncılık.
- Karagöz, Y. ve Kösterelioğlu, İ. (2008). *İletişim becerileri değerlendirme ölçeğinin faktör analizi metodu ile geliştirilmesi*. *Dumlupınar Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi*, 21, 81-98.
- Karakaş, E. (1986). *Neo-klasik Teoride Vergileme-Tasarruf İlişkisi ve Türkiye Örneği (1963-1984)*. Yayınlanmamış doktora tezi, İstanbul Üniversitesi, İstanbul.
- Karan, M. B. (2011). *Yatırım Analizi ve Portföy Yönetimi*. (5.Baskı). Ankara: Gazi Kitabevi.
- Kayaoğlu, A., Gökdağ, R. ve Kirel, Ç. (2011). *Sosyal Psikoloji-1*, Eskişehir: Anadolu Üniversitesi Yayınları.
- Khan, M. T. I., Tan, S. H., ve Chong, L. (2017). *Perception of past portfolio returns, optimism and financial decisions*. *Review of Behavioral Finance*, 9(1), 79-98.
- Koçel, T. (2003). *İşletme Yöneticiliği*. (9. Baskı). İstanbul: Beta Yayıncılık.
- Kondak, N. (1999). *Menkul Kıymet Pazarlarına Giriş*. (1. Baskı). İstanbul: Der Yayınları.

- Konuralp, G. (2001). *Sermaye Piyasaları: Analizler, Kuramlar ve Portföy Yönetimi*. (2. Baskı). İstanbul: Alfa Yayınları.
- Kökdemir, D. (2003). *Belirsizlik durumlarında karar verme ve problem çözme*, Yayınlanmamış doktora tezi, Ankara Üniversitesi, Ankara.
- Kuzkun, İ. (2013). *Yatırımcılarda Risk Alma Dezeyinin Belirlenmesi: Bir Alan Çalışması*. Yayınlanmamış yüksek lisans tezi, Hitit Üniversitesi, Çorum.
- Küçük, A. (2014). *Bireysel Yatırımcıları Finansal Yatırım Kararına Yönlendiren Faktörlerin Davranışsal Finans Açısından Ele Alınması: Osmaniye Örneği*. Ekonomik Araştırmalar ve Çalışmalar Dergisi, 6(11), 104-122.
- Küçüksille, E. ve Usul, H. (2012). *Bilişsel Önyargılar ve Yatırımcı Kararlarına Etkisi*. Yalova Sosyal Bilimler Dergisi, 2(4), 24-35.
- Lakonishok, J., Shleifer, A. ve Vishny, R.W. (1992). *The Impact of Institutional Trading on Stock Prices*. Journal of Financial Economics, 32(1), 23-43.
- Langer, E. J. (1975). *The illusion of control*. Journal of Personality and Social Psychology, 32(2), 311-328.
- Lim, S. S. (2004). *Do Investors Integrate Losses and Segregate Gains? Mental Accounting and Investor Trading Decisions*. The Journal of Business, 79(5).
- Long, JB De. ve Shleifer, A. (1990). *The bubble of 1929: evidence from closed-end funds*. The Journal of Economic History, 51(3), 1-27.
- Mercimek, O. ve Pektaş, M. (2013). *İstatistiğe yönelik öz-yeterlik ölçeğinin geliştirilmesi*. Kastamonu Eğitim Dergisi, 21(2), 759-776.
- Nevins, D. (2004). *Goals Based Investing: Integrating Traditional Behavioral Finance*. The Journal of Wealth Management, 6 (4) 8-23.

- Nofsinger, J. R. (2001). *Investment Madness: How Psychology Affects Your Investing--and what to Do about it*. Financial Times Prentice Hall.
- Oktay, Y. S. (2018). *Davranışsal finans perspektifinden yatırımcıların yatırım kararlarına etki eden faktörler*. Yayınlanmamış yüksek lisans tezi, Yalova Üniversitesi, Yalova.
- Oran, A., Yılmaz, Ö., ve Özer, G. T. (2012). *Türkiye’de Algısal Sapmalar*. Dokuz Eylül Üniversitesi İşletme Fakültesi Dergisi, 12(2), 297-307.
- Özcan, H. (2011). *Davranışsal finansın bireysel yatırımcıların karar mekanizmaları üzerindeki etkileri: Finansal yatırımcıların değerlendirilmelerine yönelik bir araştırma*. Yayınlanmamış yüksek lisans tezi, Nevşehir Üniversitesi, Nevşehir.
- Özerol, H. (2013). *Finansçı Olmayanlar İçin Finans*. (19.Baskı). Ankara: Elma Yayınevi.
- Özkürkçüler, M. (1989). *Türk Sermaye Piyasası Yatırım Araçları Ve Konya İlindeki Anonim Ortaklıkların Finansal Yapılarının Sermaye Piyasası Yatırım Araçları Yönünden İncelenmesi*. Yayınlanmamış yüksek lisans tezi, Selçuk Üniversitesi, Konya.
- Öztopçu, D. (2016). *Bireysel yatırım kararlarının davranışsal finans açısından değerlendirilmesi ve bir uygulama*. Yayınlanmamış yüksek lisans tezi, Balıkesir Üniversitesi, Balıkesir.
- Rabin, M. (1998). *Psychology and Economics*. Journal of Economic Literature, 36(3), 11-46.
- Peterson, W. (1994). *Gelir, İstihdam ve Ekonomik Büyüme*. (1. Baskı). (Çev. Talat GÜLLAP), Eskişehir: Atatürk Üniversitesi Yayınları.
- Ricciardi, V. ve Simon, H. K.(2000). *What is Behavioral Finance?* Business, Education and Technology Journal. Fall, 2, 2–9.
- Ross, S.A., Westerfield, R.W. ve Jaffe, J.F. (2002). *Financial Administration: Corporate Finance*. São Paulo, SP: Atlas, 2, 330-376.

- Saka, U. (2018). *Davranışsal finans açısından kurumsal yatırımcılar ve etkilerinin analizi*. Yayınlanmamış yüksek lisans tezi, Marmara Üniversitesi, İstanbul.
- Samuelson, W. ve Zeckhauser, R. (1988). *Status Quo Bias in Decision Making*. Journal of Risk and Uncertainty, 1: 7-59.
- Sarıca, S. (2010). *Otuz Saniyede Ekonomi*. (2. Baskı). İstanbul: Caretta Yayınevi.
- Sari, H. (2019). *Bireysel yatırımcı davranış ve kararlarının davranışsal finans kapsamında değerlendirilmesi: Balıkesir iline bağlı ayvalık ilçesi örneği*. Yayınlanmamış yüksek lisans tezi, Dokuz Eylül Üniversitesi, İzmir.
- Sefil, S. ve Çilingiroğlu, H. K. (2011). *Davranışsal Finansın Temelleri: Karar Vermenin Bilişsel ve Duygusal Eğilimleri*. İstanbul Ticaret Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi, 10(19), 252-262.
- Seyidoğlu, H. (2003). *Uluslararası Finans*. (6. Baskı). İstanbul: Kurtiş Matbaası.
- Sharma, S. C. (1996). *Applied Multivariate Techniques*. New York: John Wiley and Sons.
- Sharpe, D. ve Adair, J. G. (1993). *Reversibility of the Hindsight Bias: Manipulation of Experimental Demands*. Organizational Behavior and Human Decision Processes, 56(2), 233-245.
- Shleifer, A. (2000). *Inefficient Markets: An Introduction to Behavioral Finance*. (2.Series). Oxford: Oxford University Press.
- Şıklar, İ. (2004). *Finansal Ekonomi*. (1. Baskı). Eskişehir: Anadolu Üniversitesi Yayınları.
- Taner, A. T. ve Kayalidere, K. (2002). *1995-2000 döneminde İMKB'de anomali araştırması*, Yönetim ve Ekonomi: Celal Bayar Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi, 9(1), 1-24.

- Tezcan, M. (1985). *Eğitim Sosyoloji*. (4. Baskı). Ankara: Ankara Üniversitesi Eğitim Bilimleri Yayınları.
- Tomak, S. (2011). *Girişimcilik ve Bilişsel Yanlılık*, Girişimcilik ve Kalkınma Dergisi, 6(1), 73-95.
- Tufan, E. (2008). *Davranışsal Finans*. (1. Baskı). Ankara: İmaj Yayınevi.
- Turguttopbaş, P. N. (2008). *Yatırımcı davranışlarının finansal kararlara etkileri (davranışsal finans) ve Davranışsal finans teorilerinin imkb'de test edilmesi*. Yayınlanmamış doktora tezi, Gazi Üniversitesi, Ankara.
- Turner, J. H. (1978). *Sociology: Studying the human system*. Goodyear Publishing Company.
- Türkiye Sermaye Piyasası. (2002). *Türkiye Sermaye Piyasası Aracı Kuruluşlar Birliği*, <https://www.tspb.org.tr>. (18.01.2019).
- Tversky, A. ve Kahneman, D. (1979). *Prospect Theory: An Your Investing...And What To Do About It*. Prentice Hall.
- Von Neumann, J. Ve Morgenstern, O. (1944). *Theory of Games and Economic Behavior*. (Section 3), Princeton: Princeton University Press.
- Wood, R. ve Zaichkowsky, J. L. (2004). *Attitudes and trading behavior of stock market investors: A segmentation approach*. The Journal of Behavioral Finance, 5(3), 170-179.
- Yalçın, K., Tatoglu, E. ve Zaim, S. (2016). *Developing an instrument for measuring the effects of heuristics on investment decisions*. Kybernetes, 45(7), 1052-1071.
- Yalta, A. Y., (2011). *Para Teorisi ve Politikası*, Türkiye Bilimler Akademisi Ulusal Açık Ders Malzemeleri Projesi Sürüm 1.0, Ankara.

Yücel, F. (2009). *Temel Bileşenler Yöntemiyle Türk Sermaye Piyasası Gelişiminin Ekonomik Büyüme Üzerine Etkilerinin Bir Analizi*. Sosyoekonomi, 1, 77 - 86.



## EKLER

### EK 1 ANKET FORMU

Değerli Katılımcı,

Bu anket çalışması, Hasan Kalyoncu Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü İşletme Anabilim Dalı'nda yürütülmekte olan“**Bireysel yatırımcıların davranışsal hata ve yanlışlıklarının portföy getirileri üzerine etkisi**” isimli tez çalışmasında kullanılmak üzere hazırlanmıştır. Elde edilen veriler bilimsel amaçlar ışığında kullanılacak olup kesinlikle gizli tutulacaktır.Araştırmanın geçerliliği açısından lütfen tüm sorulara eksiksiz bir şekilde ve içtenlikle yanıt veriniz.

Değerli katkılarınızdan dolayı teşekkür ederim.

Simay Küçükdurmaz

Yüksek lisans Öğrencisi / Hasan Kalyoncu Üniversitesi

\*Lütfen anketi sadece finansal piyasalarda yatırım yapıyorsanız doldurunuz.

1. Cinsiyetiniz: ( )Kadın ( )Erkek
2. Yaşınız: .....
3. Medeni Durumunuz: ( )Evlü ( )Bekar
4. Öğrenim Durumunuz: ( )Okur - Yazar ( )İlköğretim ( )Lise ( )Önlisans  
( )Lisans ( )Yüksek Lisans ( )Doktora
5. Finansal piyasalarda ne kadar süredir yatırım yapıyorsunuz ?  
( ) 0-1 yıl ( ) 2-3 yıl ( ) 3-4 yıl ( ) 4-5 yıl ( ) 5-6 yıl ( ) 6-7 yıl ( ) 7 yıl ve üzeri
6. Mesleğiniz:  
( ) Çalışan/Memur  
( ) Bankacı  
( ) Yönetici  
( ) İşletme Sahibi  
( ) İşsiz/Ev Hanımı  
( ) Öğrenci  
( ) Diğer
7. Gelir Durumu:  
( ) 1.500 TL – 3.000 TL  
( ) 3.001 TL – 4.500 TL  
( ) 4.501 TL – 6.000 TL  
( ) 6.001 TL – 7.500 TL

7.501 TL – 9.000 TL

9.001 TL Üzeri

8. Hangi şehirde yaşıyorsunuz? .....

9. Aşağıdaki yatırım araçlarından hangilerini tercih ediyorsunuz? (Birden fazla seçim yapılabilir.)

Hazine bonusu

Devlet tahvili

Döviz

Hisse senedi

Yatırım Fonu (A-B Tipi)

Vadeli işlem sözleşmeleri

Altın

Repo

Kripto para (Bitcoin, vb)

Diğer

10. Yatırım portföyünüzün büyüklüğü ne kadardır?

5.000 TL ve altı

5.001 TL – 10.000 TL

10.001 TL – 15.000 TL

15.001 TL – 20.000 TL

20.001 TL – 25.000 TL

25.001 TL ve üzeri

11. Herhangi bir kurumdan / üniversitede finans eğitimi aldınız mı?

Evet  Hayır

12. Yatırım yaparken beklentileriniz nelerdir? (Birden fazla seçim yapılabilir.)

Yüksek getiri beklentisi

Sermayeyi koruma arzusu

Devamlı gelir isteği

Portföy riskini azaltma

13. Yatırım yaparken neleri dikkate alırsınız ? (Birden fazla seçim yapılabilir.)

Aile, arkadaş vs. tavsiyesi

- ( ) Yatırım uzmanı tavsiyeleri  
 ( ) İnternet(forum siteleri, sosyal medya vb) tavsiyeler  
 ( ) Gazeteler ve haber siteleri  
 ( ) İşletmelerim finansal tabloları  
 ( ) Finans konusunda aldığım eğitimler  
 ( ) Hislerim/sezgilerim  
 ( ) Diğer

14. Son bir yıldaki yatırımlarınızın ortalamasını düşündüğünüzde yatırımlarınızda kazanç mı yaşadınız kayıp mı?

- ( ) Kazanç ( ) Kayıp ( ) Ne kayıp ne kazanç

15. Son bir yılda yatırımlarınızda sağladığınız kazanç/kayıp oranı nedir? (%): .....

**1-Kesinlikle Katılmıyorum 2-Katılmıyorum 3- Kararsızım 4- Katılıyorum 5- Tamamen Katılıyorum**

|   | 1 | 2 | 3 | 4 | 5 |
|---|---|---|---|---|---|
| 1-Bir hisse senedinin geçmişteki getiri performansı gelecekteki performansı hakkında bilgi verir.   |   |   |   |   |   |
| 2-Bir şirkete yatırım yapmamdaki temel kriterlerden birisi şirketin sosyal sorumluluk anlayışıdır.  |   |   |   |   |   |
| 3-Bir şirketin sosyal sorumluluk anlayışı yatırım kararlarımı oldukça etkiler.  |   |   |   |   |   |
| 4-Bir yatırım aracında çok fazla kaybedersem aynı yatırım aracına tekrar yatırım yapmaya çekinirim.   |   |   |   |   |   |
| 5-BİST 30 endeksinde yer alan şirketlere uzun vadeli yatırım yapmak her zaman iyidir.   |   |   |   |   |   |
| 6-Eğer bir hisse senedi nakit temettü kullanmıyorsa hiçbir şey almaktansa temettüyü hisse senedi olarak almayı tercih ederim.                   |   |   |   |   |   |
| 7-Eğer bir hisse senedi nakit temettü vermiyorsa hisse bölünmesini daha sık yapan hisseyi tercih ederim.  |   |   |   |   |   |
| 8-Eğer bir hisse senedinin fiyatı satın alma fiyatının altına düşerse, hisse senedi satın alınan fiyata yükselineye kadar elde tutulmalıdır.    |   |   |   |   |   |
| 9-Eğer çalıştıkları şirket iyi yönetiliyorsa, yatırımcıların kendi şirketlerine yatırım yapması gerektiğine inanırım.                           |   |   |   |   |   |
| 10-Eğer hisse senetlerimin değeri düşüyorsa, bu hisse senetlerinin durumlarını daha az kontrol ederim.  |   |   |   |   |   |
| 11-Gelecekte yatırım hedeflerimi başaracağımı düşünüyorum.  |   |   |   |   |   |
| 12-Gelecekte yatırım performansımı geliştireceğimi düşünüyorum.   |   |   |   |   |   |
| 13-Gelecekte yatırımlarımın yüksek getiriler sağlayacağını düşünüyorum.   |   |   |   |   |   |
| 14-Hisse senedine kıyasla tahvil ve bonolarda meydana gelen kayıplar daha fazla üzüntüye neden olur. Çünkü tahvil ve bonolar daha az risklidir. |   |   |   |   |   |
| 15-İyi bilinen büyük yatırım fonları güvenli yatırımlardır.   |   |   |   |   |   |
| 16-İyi bir itibara sahip olmayan bir şirkete yatırım yapmak risklidir.  |   |   |   |   |   |
| 17-İyi bir marka adına sahip olan şirketlere yatırım yapmak benim için önemlidir.   |   |   |   |   |   |

|   |  |  |  |  |  |
|---|--|--|--|--|--|
| 18-İyi bir şirketin hisse senedi iyi bir yatırımdır.  |  |  |  |  |  |
| 19-İyi bir şirketin hissesi, iyi performans gösterir.   |  |  |  |  |  |
| 20-Kayıpları kolayca kabul etmek konusunda isteksizim.  |  |  |  |  |  |
| 21-Kayıplarımı (kazançlarımı) realize etmek konusunda isteksizim.   |  |  |  |  |  |
| 22-Kazanan hisselerimi kontrol etmeyi kaybeden hisselerimi kontrol etmekten daha çok severim.   |  |  |  |  |  |
| 23-Kendi ülkedeki şirketlerin hisse senetlerini satın almayı tercih ederim.   |  |  |  |  |  |
| 24-Kişisel değerlerimi yansıtan şirketlere yatırım yaparım.   |  |  |  |  |  |
| 25-Paraya ihtiyacım olduğunda, hisse senetleri ve tahvillerimi satmak yerine faiz gelirim ve temettülerimi harcıyorum.                  |  |  |  |  |  |
| 26-Tanınmamış şirketlere yatırım yapmak, tanınmış şirketlere yatırım yapmaktan nispeten daha risklidir.                                 |  |  |  |  |  |
| 27-Teknik analiz, yüksek performans gösteren hisse senetleri satın alma şansımı artırır.  |  |  |  |  |  |
| 28-Ürün veya hizmetlerini ahlaki olarak sakıncalı bulduğum şirketlerin (tütün ve alkol ürünleri gibi) hisse senetlerine yatırım yapmam. |  |  |  |  |  |
| 29-Ürünlerini beğendiğim şirketlere yatırım yaparım.  |  |  |  |  |  |
| 30-Yatırım becerilerim ortalama bir yatırımcıdan çok daha iyidir.   |  |  |  |  |  |
| 31-Yatırım deneyimim ortalama bir yatırımcıdan daha fazladır.   |  |  |  |  |  |
| 32-Yatırım konusunda ortalama bir yatırımcıdan daha fazla bilgiye sahibim.  |  |  |  |  |  |
| 33-Yatırım performansım ortalama bir yatırımcıdan çok daha iyidir.  |  |  |  |  |  |
| 34-Yatırım yaparken medyada avantajlı olduğuna yönelik sıkça haber ve yorumlar yapılan şirketlerin hisse senetleri tercih edilmelidir.  |  |  |  |  |  |
| 35-Yatırım yaparken yazılı ve görsel medyadaki uzman görüşleri dikkate alınmalıdır.   |  |  |  |  |  |
| 36-Yatırımcılar işlerini yurtdışına taşıyan şirketlere yatırım yapmamalıdır.  |  |  |  |  |  |
| 37-Yatırımcılar, başka ülkelere taşeron işçilik hizmeti veren şirketlere yatırım yapmamalıdır.  |  |  |  |  |  |
| 38-Yatırımlarımdan ettiğim zarar sonrası yaşadığım üzüntü, kazançlarımdan aldığım keyiften daha büyüktür.                               |  |  |  |  |  |
| 39-Yatırımlarımızı, daha önceden değerlendirilen yatırım araçları arasında eşit olarak dağıtarak çeşitlendirmek zorundayız.             |  |  |  |  |  |
| 40-Yerel ekonomiye fayda sağlaması için yerel şirketlere yatırım yapmayı tercih ederim.   |  |  |  |  |  |