

T.C.
ORDU ÜNİVERSİTESİ
SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ
İŞLETME ANABİLİM DALI



DAVRANIŞSAL FİNANS BAĞLAMINDA YATIRIMCI
KARARLARININ İNCELENMESİ : SAMSUN ÖRNEĞİ

YAZAR

GAMZE ÜSTÜN

YÜKSEK LİSANS TEZİ

DANIŞMAN

Doç. Dr. YASEMİN HANCIOĞLU BAŞKÖY

ORDU- 2024

TEZ KABUL SAYFASI

Gamze ÜSTÜN tarafından hazırlanan “**DAVRANIŞSAL FİNANS BAĞLAMINDA YATIRIMCI KARARLARININ İNCELENMESİ : SAMSUN ÖRNEĞİ**” başlıklı bu çalışma, 01.08.2024 tarihinde yapılan savunma sınavı sonucunda başarılı bulunarak, jürimiz tarafından **YÜKSEK LİSANS tezi** olarak kabul edilmiştir.

Başkan	Doç.Dr. Yasemin HANCIOĞLU BAŞKÖY Ordu Üniversitesi / Ünye Meslek Yüksekokulu	İmza
Üye	Doç. Dr. Derya ÖZTÜRK Ordu Üniversitesi / Ünye İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi	İmza
Üye	Dr. Öğr. Üyesi Nurdan ORAL KARA Burdur Mehmet Akif Ersoy Üniversitesi/ İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi	İmza

ETİK BEYANI

Tez Yazım Kurallarına uygun olarak hazırladığım bu tez çalışmasında; tez içinde sunduğum verileri, bilgileri ve dokümanları akademik ve etik kurallar çerçevesinde elde ettiğimi, tüm bilgi, belge, değerlendirme ve sonuçları bilimsel etik ve ahlak kurallarına uygun olarak sunduğumu, tez çalışmasında yararlandığım eserlerin tümüne uygun atıfta bulunarak kaynak gösterdiğimi, kullanılan verilerde herhangi bir değişiklik yapmadığımı, bu tezde sunduğum çalışmanın özgün olduğunu, bildirir, aksi bir durumda aleyhime doğabilecek tüm hak kayıplarını kabullendiğimi beyan ederim.

Gamze ÜSTÜN

ÖZET

İŞLETME ANABİLİM DALI

DAVRANIŞSAL FİNANS BAĞLAMINDA YATIRIMCI KARARLARININ İNCELENMESİ : SAMSUN ÖRNEĞİ

GAMZE ÜSTÜN

Bu araştırmada, davranışsal finans yaklaşımı perspektifinden Samsun ilinde yaşayan bireylerin yatırım kararlarının incelenmesi amaçlanmıştır. Araştırma, nicel yöntemler ve ilişkisel tarama modeli kullanılarak gerçekleştirilmiştir. Araştırmanın verileri Samsun ilinde yaşayan 20 yaş üzerindeki 404 kişiden anket tekniği kullanılarak toplanmıştır. Verileri toplamak için kişisel bilgi formuyla birlikte Yatırımcı Eğilimi Ölçeği kullanılmıştır. Veriler SPSS 26 programı üzerinde analiz edilmiştir. Bulgular, Yatırımcı Eğilimi Ölçeğinin yatırımcı eğilimi, aşırı güven eğilimi, aşırı iyimserlik eğilimi, pişmanlıktan kaçınma eğilimi, kayıptan kaçınma eğilimi, tutuculuk eğilimi ve sürü psikolojisi eğilimi alt boyutları arasında pozitif yönlü anlamlı ilişkiler olduğunu göstermiştir. Samsun ilindeki yatırımcıların yatırımcı eğilimi, tutuculuk ve sürü psikolojisi eğilimlerinin demografik özelliklere göre anlamlı biçimde farklılaşmadığı tespit edilmiştir. Samsun ilindeki yatırımcıların aşırı güven eğilimi aylık gelir düzeyine göre; aşırı iyimserlik eğiliminin yaşa, eğitim düzeyine ve mesleğe göre; pişmanlıktan kaçınma eğiliminin cinsiyete ve mesleğe göre ve kayıptan kaçınma eğiliminin de mesleğe göre anlamlı biçimde farklılaştığı tespit edilmiştir.

Anahtar Kelimeler: Davranışsal Finans, Yatırım, Karar Verme, Samsun

ABSTRACT

DEPARTMENT OF BUSINESS ADMINISTRATION

INVESTIGATION OF INVESTOR DECISIONS IN THE CONTEXT OF BEHAVIORAL FINANCE: SAMSUN CASE

GAMZE ÜSTÜN

This study aims to investigate whether the investment decisions of individuals living in The research was carried out using quantitative methods and relational screening model. The data of the research were collected from 404 people over the age of 20 living in Samsun province using survey technique. Investor Tendency Scale was used together with personal information form to collect the data. The data were analyzed on SPSS 26 program. The findings showed that there were positive significant relationships among the investor tendency, overconfidence tendency, overoptimism tendency, regret avoidance tendency, loss avoidance tendency, conservatism tendency and herd mentality tendency sub-dimensions of the Investor Tendency Scale. It was determined that the investor tendency, conservatism and herd mentality tendencies of investors in Samsun province did not differ significantly according to demographic characteristics. It was determined that overconfidence tendency of investors in Samsun province according to monthly income level; the tendency towards excessive optimism differed significantly according to age, education level and profession; the tendency towards avoiding regret differed significantly according to gender and profession; and the tendency towards avoiding loss differed significantly according to profession.

Keywords: Behavioral Finance, Investment, Decision Making, Samsun.

TEŐEKKÖRLER

Bu araştırmanın konusu, deneysel çalışmaların yönlendirilmesi, sonuçların değerlendirilmesi ve yazımı aşamasında yapmış olduğu büyük katkılarında dolayı tez danıŐmanım Sayın Doç. Dr. Yasemin HANCIOğLU BAŞKÖY'e, bu süreçte beni yönlendiren ve her Şekilde destekleyen hocam Sayın Doç. Dr. Gönül Yüce Akıncı'ya ayrıca araştırma ve yazım süresince yardımlarını esirgemeyen, her konuda öneri ve eleŐtirileriyle yardımlarını gördüğüm hocalarıma ve arkadaŐlarıma teŐekkür ederim.

Bu araştırma boyunca maddi ve manevi desteklerinden dolayı aileme sonsuz teŐekkür ederim.

Gamze ÜSTÜN

İÇİNDEKİLER

	Sayfa
TEZ KABUL SAYFASI	ii
ETİK BEYANI	iii
ÖZET	iv
ABSTRACT	v
TEŞEKKÜRLER	vi
İÇİNDEKİLER	vii
1. BÖLÜM	1
GİRİŞ	1
1.1. Problem Durumu	1
1.2. Araştırma Soruları	3
1.3. Araştırmanın Amacı	3
1.4. Araştırmanın Önemi	4
2. BÖLÜM	5
GELENEKSEL VE DAVRANIŞSAL FİNANS	5
2.1. Geleneksel Finans	5
2.1.1. Geleneksel finans teorileri	5
2.1.1.1. Geleneksel ve Modern Portföy teorileri	5
2.1.1.2. Finansal Varlıkları Fiyatlandırma Modeli	7
2.1.1.3. Etkin Piyasalar Hipotezi	9
2.1.1.4. Arbitraj Fiyatlama Teorisi	11
2.1.1.5. Beklenen Fayda Teorisi	12
2.2. Davranışsal Finans	14
2.2.1. Davranışsal Finansın Gelişimi ve Diğer Bilimlerle Etkileşimi	16
2.2.2. Geleneksel Finans ve Davranışsal Finans Ayrımı	18

2.2.3.	Davranışsal Finans Teorileri.....	21
2.2.3.1.	Beklenti Teorisi	22
2.2.3.2.	Sezgisel Teori	24
2.2.3.3.	Temsili Yatırımcı Modeli	25
2.2.3.4.	İnteraktif İlişkiler Modeli	27
2.3.	Davranışsal Finans Kapsamında Yatırımcı Eğilimleri.....	28
2.3.1.	Aşırı Güven Eğilimi.....	30
2.3.2.	Aşırı İyimser Davranma Eğilimi.....	31
2.3.3.	Zihinsel Muhasebe	31
2.3.4.	Yanlış İlişkilendirme Eğilimi.....	32
2.3.5.	Temsil Etme Eğilimi	32
2.3.6.	Kayıptan Kaçınma Eğilimi	33
2.3.7.	Demirleme (Çıpalama) Eğilimi	33
2.3.8.	Çerçeveleme Eğilimi.....	34
2.3.9.	Doğrulama Yanlılığı (İnançta ısrarcılık) ve Tutuculuk	34
2.3.10.	Geri Görüş Önyargısı	35
2.3.11.	Bilişsel Çelişki Eğilimi	35
2.3.12.	Pişmanlıktan Kaçınma Eğilimi	36
2.3.13.	Belirsizlikten Kaçınma ve Bilineni Tercih Etme Eğilimi	37
2.3.14.	Kendini Kontrol Edememe Eğilimi	37
2.3.15.	Sürü Yanlılığı.....	38

2.3.16. Kumarcı Yanılgısı	38
3. BÖLÜM	40
YATIRIMCI DEMOGRAFİK ÖZELLİKLERİ VE FİNANSAL DAVRANIŞ	40
3.1. Yatırımcı Çeşitleri	40
3.1.1. Bireysel Yatırımcılar	40
3.1.2. Kurumsal Yatırımcılar	45
3.1.3. Yabancı Yatırımcılar	47
3.2. Yatırım Kararı Verme Davranışını Etkileyen Faktörler	49
3.2.1. Finansal Okuryazarlık	50
3.2.2. Davranışsal Faktörler	52
3.2.3. Çevresel ve Ekonomik Faktörler	56
3.3. Demografik Faktörler ve Finansal Davranış	57
3.3.1. Kişilik Tipleri, Cinsiyet ve Davranışsal Finans İlişkisi	58
3.3.2. Finansal Davranış Açısından Risk toleransı ve Cinsiyete Özgü Farklılıklar	60
3.3.3. Finansal Okuryazarlık ve Cinsiyet Farklılıkları	62
4. BÖLÜM	66
UYGULAMA	66
4.1 ARAŞTIRMANIN METODOLOJİSİ	66
4.1.1 Araştırmanı Amacı, Evren ve Örnekleme	66
1.1. Araştırmanın Veri Toplama Yöntemi ve Ölçekler	66
Korelasyon analizi	75
Yatırımcı Eğilimlerinin Demografik Değişkenler Açısından Farklılık Testi Sonuçları	77

Yatırımcı Eğilimlerinin Yatırımcı Profili Açısından Farklılık Testi Sonuçları.....	85
SONUÇ	92
KAYNAKLAR	100
ÖZGEÇMİŞ	111

TABLULAR DİZİNİ

Sayfa

Tablo 1. Etkin Piyasalar Hipotezi ile Davranışsal Finans Karşılaştırması	18
Tablo 2 Katılımcıların Demografik Özellikleri İle İlgili Verilerinin Dağılımı	68
Tablo 3. Yatırımcı Eğilimi Ölçeğinin Faktör Analizi Sonuçları	73
Tablo 4. Normallik analizi	75
Tablo 5. Korelasyon Analizi Sonuçları.....	76
Tablo 6. Yatırımcı Eğilimine İlişkin Analiz Sonuçları.....	77
Tablo 7 Aşırı Güven Eğilimine İlişkin Analiz Sonuçları	78
Tablo 8. Aşırı İyimserlik Eğilimine İlişkin Analiz Sonuçları.....	79
Tablo 9. Pişmalıktan Kaçınma Eğilimine İlişkin Analiz Sonuçları.....	80
Tablo 10. Kayıptan Kaçınma Eğilimine İlişkin Analiz Sonuçları	82
Tablo 11. Tutuculuk Eğilimine İlişkin Analiz Sonuçları.....	83
Tablo 12. Sürü Psikolojisi Eğilimine İlişkin Analiz Sonuçları.....	84
Tablo 13. Yatırımcı Eğilimine İlişkin Analiz Sonuçları.....	85
Tablo 14. Aşırı Güven Eğilimine İlişkin Analiz Sonuçları	86
Tablo 15. Aşırı İyimserlik Eğilimine İlişkin Analiz Sonuçları.....	87
Tablo 16. Pişmalıktan Kaçınma Eğilimine İlişkin Analiz Sonuçları.....	88
Tablo 17. Kayıptan Kaçınma Eğilimine İlişkin Analiz Sonuçları	88
Tablo 18. Tutuculuk Eğilimine İlişkin Analiz Sonuçları.....	89
Tablo 19. Sürü Psikolojisi Eğilimine İlişkin Analiz Sonuçları.....	90

ŞEKİLLER DİZİNİ

	Sayfa
Şekil 1. Bailard, Biehl ve Kaiser'ın Beşli Modeli'ndeki Yatırımcı Boyutları ve Grupları	43
Şekil 2. Cinsiyet ve Kişilik Tipine Bağlı Risk Tolerans Skalası	60

SİMGELER VE KISALTMALAR DİZİNİ

Simgeler

CAPM	: Finansal Varlık Fiyatlandırma Modeli
MBTI	: Myers-Briggs'in Kişilik Tipi

1. BÖLÜM

GİRİŞ

1.1.Problem Durumu

Bireysel ya da kurumsal yatırımcılar, finansal yatırımlara karar verirken birçok faktöre bağlı olarak hareket etmek zorundadır. Bu konuda geçmişten günümüze kadar geçen sürelerde birçok teori ve model geliştirilerek yatırımların nasıl maksimize edilebileceği ile ilgili çözümler ileri sürülmüştür. Geleneksel finans durumunda, teorisyenlere göre insanların finansal seçimlerinde ve yatırım kararlarında rasyonellik söz konusudur. Bu nedenle, yatırım kararları verilirken mevcut tüm piyasa bilgilerini kullanılır ve analiz edilir. 1952’de Markowitz’in ortalama-varyans portföy teorisi, 1954’te Modigliani ve Brumberg’in yaşam döngüsü teorisi, 1961’de Miller ve Modigliani rasyonel yatırımcılar tanımlaması, 1964’te Sharpe’ın sermaye varlıkları fiyatlandırma modelini, 1965’te Fama’nın etkin piyasalar teorileri dahil olmak üzere birçok teori bu görüşü desteklemiştir. Eugene Fama tarafından geliştirilen “Etkin Piyasa Hipotezi”, hisse senedi fiyatlarının mevcut tüm piyasa bilgilerini tam olarak yansıttığını açıklar; bu nedenle yatırımcıların rasyonel davrandığına inanılmıştır (Statman, 2019).

Geleneksel teori ve modeller zamanla bireysel yatırımcıların rasyonel davranışlarını bazı durumlarda sergileyememesinin nedenlerini açıklamakta yetersiz kalmışlardır. Bu aşamada davranışsal finans araştırmacıları ortaya çıkmış ve yatırımcıların yatırım kararları vermede geleneksel finans araştırmacılarının inandığı kadar rasyonel olmadığını ileri sürerken; bunun yerine davranışsal finansın, yatırımcı davranışının psikolojik, bilişsel ve sosyal yönlerini ve bunların finansal kararlar üzerindeki etkisini tespit etmişlerdir (Agarwal vd., 2016).

1990’lı yıllarda birçok akademik dergi, ticari yayın ve hatta yerel gazetelerin çoğunda davranışsal finans olarak bilinen yeni bir alan ortaya çıkmaya başlamıştır. 1990’ların sonunda ve 2000’li yıllardan sonra davranışsal finans kavramı araştırma alanında inanılmaz bir yer edinmiş ve finansal araştırmalar için önemli bir gereklilik haline gelmiştir (Checkley vd ., 2017). Bununla birlikte, davranışsal finansın temellerinin 150 yıl öncesine dayandığı söylenebilir. O yıllardan itibaren “kalabalık psikolojisi”ne dayalı çalışmaların başlamış ve 1900’lü yılların başında da psikolojinin doğrudan borsaya uygulandığı kitaplar yazılarak finansal piyasalardaki yatırımcıları ve tüccarları etkileyen duygusal ve psikolojik güçlerin tartışılmasına neden olmuştur. Bu çalışmalar psikoloji ve

sosyolojinin finansa uygulanmasının temelini oluşturmuştur. Günümüzde “yatırım psikolojisi” ve “finans psikolojisi” ifadelerinden yola çıkılarak geleneksel finans, davranışsal finans, davranışsal ekonomi, psikoloji, antropoloji ve sosyoloji arasında en doğru dengenin ne olduğunu bulma arayışları devam etmektedir (Ricciardi ve Simon, 2000).

Davranış araştırmacıları, yatırımcıların yatırım seçeneklerini belirlerken tipik olarak irrasyonel davrandığına inanmaktadır. Yapılan araştırmalarda yatırımcıların karar vermede büyük ölçüde çeşitli iç ve dış davranışlara ve faktörlere bağlı olduğu belirlenmiştir. Bu durumda, birçok araştırmada insanların yatırım kararlarında psikolojik, davranışsal, çevresel, finansal okuryazarlık, deneyim ve risk gibi birden fazla faktörün önemi tartışılmaya devam etmektedir (Lusardi ve Mitchell, 2014; Elmassri vd., 2016; Asad vd, 2018; Ayaa vd., 2022).

Yatırım kararı verme sürecinde finansal okuryazarlık ile birlikte buluşsal yöntemler, bakış açıları, sürü etkisi, piyasa değişkenleri ve aşırı güven gibi davranışsal faktörlerin de yatırımcının karar verme davranışı üzerindeki etkisi belirlenmiştir (Lusardi ve Mitchell, 2014; Asad vd., 2018). Davranışsal faktörlerin önemi, araştırmacıların finansal karar vermede çevresel faktörlerin önemini de incelemesine neden olmuştur. Çevresel faktörler, sermaye kullanımı, yatırım yöntemleri, riskten kaçınma ve yatırımcıların stratejik yatırım kararlarında önemli bir rol oynamaktadır (Elmassri vd., 2016).

Bireysel yatırım kararlarında kadınların yatırım kararları verirken erkeklerden daha fazla riskten kaçındıkları; pek çok kadın evlerinin günlük mali durumunu kontrol etse de varlık yatırımına yönelik deneyimsizlikleri yatırımsal kararlarda riskten kaçınmalarına neden olduğu söylenebilir. Genel olarak, erkekler daha fazla finansal bilgiye ve servete sahip olma eğilimindedir, bu da onların yatırım kararlarında daha güvenli oldukları ve risk alma olasılıklarının daha yüksek olduğu anlamına gelir (Yosofi, 2018).

Jamil ve Khan (2016), yaptıkları bir çalışmada erkekler ve kadınların finansal hedeflerin netliği, riskten kaçınma ve yatırımcının aşırı güveni konusunda birincil finansal hedef, piyasa bilgileri tepkisi ve sürü davranışına duyarlılık açısından benzer olma eğiliminde olduklarını bildirmektedir. Hem erkeklerin hem de kadınların mali davranışlarındaki çeşitlilik göz önüne alındığında, artık finans endüstrisinin cinsiyete özgü yatırım araçları ve ilgili davranışsal tercihlere ve duygulara göre özel olarak tasarlanmış seçenekler sunması gerektiği ifade edilmiştir.

Kadın ve erkeklerin riske karşı tutumlarını netleştirmeyi amaçlayan çok sayıda deneysel çalışma yapılmıştır. Powell ve Ansik (1997) aşinalık ve çerçeveleme, maliyet veya belirsizlikten bağımsız olarak kadınların erkeklerden daha az riskten kaçındıklarını bildirir de çoğu katılımcının yatırım kararı verirken bir kişiyle konuşmayı tercih ettiğini, kadınların erkeklerden daha fazla riskten kaçındığı, en büyük ve en riskli yatırım fonu yatırım kararlarında erkeklerden daha az girişimci olduğu bildirilmektedir (Croson ve Gneezy, 2009).

Yapılan araştırmalar değerlendirildiğinde yatırım kararları alınırken psikolojik, davranışsal, çevresel, finansal bilgi, finansal risk ve deneyimin, yatırımcı davranışını belirleyen faktörler olduğu anlaşılmaktadır. Bu nedenle, çeşitli gelişmiş ve gelişmekte olan piyasalarda psikolojik, davranışsal, çevresel, finansal bilgi, finansal risk ve deneyim gibi yatırım kararlarını belirleyen faktörler üzerine önemli miktarda araştırma yapıldığı görülmektedir. Bununla birlikte bireysel yatırım kararlarının alınmasında cinsiyetin de etkili olduğu yapılan çalışmalardan anlaşılmaktadır. Erkek ya da kadınların yaşam koşullarına, eğitim seviyelerine, özellikle finansal okuryazarlık düzeylerine göre bireysel yatırım kararlarının birbirinden farklı olabileceği göz önüne alındığında Samsun bölgesinde yatırım kararının cinsiyete göre nasıl değişiklik gösterdiğinin belirlenmesine ihtiyaç olduğu düşünülmüştür.

1.2. Araştırma Soruları

Yatırım kararının alınması bilgi toplamayı, analiz etmeyi ve karar vermeyi gerektiren karmaşık bir süreç olduğundan, Samsun bölgesinde;

- Bireysel yatırımcıların yatırım kararlarını etkileyen faktörler nelerdir?
- Kadın ve erkeklerin yatırım kararlarını etkileyen faktörler nelerdir?

gibi soruların yanıtları aranmıştır.

1.3. Araştırmanın Amacı

Araştırmanın amacı, samsun ilinde yaşayan bireylerin yatırım kararlarında demografik faktörlere göre belirli bir değişiklik olup olmadığını tespit etmektir. Bu amaç doğrultusunda faktörlerin yatırım kararı vermedeki rolü belirlenerek olası finansal kazanç arayışlarında çeşitli davranışsal önyargılara karşı savunmasızlıkları bakımından fark noktaları Samsun ili bağlamında belirlenmiştir.

1.4.Araştırmanın Önemi

Davranışsal finans, piyasaların neden ve nasıl verimsiz olabileceğinin açıklandığı bir olgudur. Bu bakış açısı doğrultusundan yatırımcılar her zaman rasyonel olmadığından karar alma süreçleri bazı psikolojik faktörlere ve önyargılara bağlı olarak değişir. Bunlardan başka özellikle yaş, eğitim ve cinsiyet gibi sosyo-demografik değişkenler de yatırımcıların kararlarını etkileyen faktörlerdir. Yapılan bazı çalışmalara göre kadınların erkeklerden daha fazla riskten kaçındığı, yatırım dünyasında da cinsiyet klişelerinin yaşandığı anlaşılmaktadır. Bu nedenle kadın ve erkeklerin modern toplumdaki gelişen rollerinin yansıtıldığı karşılaştırmalı verilerin sağlanması adına Samsun ili kapsamında yatırım kararlarının demografik faktörlerin etkisinin araştırılmasının önemli olduğu düşünülmüştür.

Davranış bilimi ve finans bilimin birbirine olan etki/tepki hareketleri ekonomi bazında ve insan hayatında büyük bir yere sahiptir. Yapılan çalışma insan hayatındaki karar mekanizmalarında oluşan durumlar ve değişiklikler üzerine bilimsel verileri ortaya koyabilecek niteliktedir. Ayrıca bu çalışmada finansal okuryazarlık, davranışsal faktörler, çevresel faktörler ve yatırım kararı verme davranışı arasındaki ilişkinin incelenerek mevcut literatüre önemli bir katkı sağlanmaktadır. Çalışma ayrıca, ilgili paydaşların bireysel yatırımcılara rehberlik etmesine yardımcı olabilecek finansal bilgi, davranışsal önyargılar, çevresel faktörler, finansal deneyim ve finansal risk toleransı hakkında bazı önemli bilgiler sunmaktadır.

2. BÖLÜM

GELENEKSEL VE DAVRANIŞSAL FİNANS

2.1. Geleneksel Finans

Geleneksel finans anlayışının ana fikri, yatırımcıların her zaman rasyonel davrandıkları ve rasyonel kararlar ve seçimler yaparak yatırım kararları aldıklarıdır. Geleneksel finasta ekonomik ve standart finansal teorilere göre yatırımcıların hisse senedi alıp satma işlemlerinde rasyonel davrandıkları varsayılmaktadır. Bu kapsamda geleceğin tahmin edilmesinin yanı sıra şirketlerin değerinin ve ekonomik göstergelerin sağlıklı olup olmadığının belirlenmesi ve alınacak yatırım kararlarında mevcut tüm bilgilerin kullanılması gerekir.

2.1.1. Geleneksel finans teorileri

Geleneksel finans teorilerinde yatırımcıların rasyonel davrandığı varsayılmaktadır. Bu nedenle önceki hataların bir daha yapılmaması bir diğer ifadeyle yatırım kararları alınırken matematiksel hesaplamalara başvurulması önerilmektedir. Geleneksel finansa dayalı yatırımlarda yatırımcı bireyler çevresel faktörlerden bağımsız bir şekilde kendi kazançlarını en yüksek düzeye çıkarabilecek kararlar verebilme yeteneğine sahip rasyonel bireyler olarak ifade edilir. Bununla birlikte her insan bir diğerinden farklı olduğundan aynı koşullara sahip olmaları halinde bile farklı düşüneceği ve aynı kararları veremeyeceği düşünüldüğünde geleneksel teoriler yetersiz kalabilmektedir (Uluyol, 2021).

Geleneksel finansın en önemli teorilerini;

- “Geleneksel ve Modern Portföy Teorileri”,
- “Finansal Varlıkları Fiyatlandırma Modeli”,
- “Arbitraj Fiyatlama Teorisi”,
- “Beklenen Fayda Teorisi”
- “Etkin Piyasalar Hipotezi” şeklinde sınıflandırmak mümkündür.

2.1.1.1. Geleneksel ve Modern Portföy teorileri

Portföy teorisinde, yatırımcıların birden çok alanda yatırım yaparak riski azaltmasına odaklanılmaktadır. Bu teoriye göre yatırımcı menkul kıymetin fiyatında meydana gelen değişikliklere göre hareket etme yerine elindeki fonları menkul kıymetler arasından en az riske ve en çok karlılığa sahip olacıklara aktarmalıdır. Portföy oluşturmadaki amaç riskin

dağıtılmasına imkan verilmesidir. Portföyde bulunan menkul kıymetlerden elde edilen getiriler aynı yönde hareket edemeyeceğinden, portföyün tamamının riski tek bir menkul kıymet riskinden daha küçük olacaktır. Bu anlayışın en basit anlatımı, tüm yumurtaların aynı sepet içerisinde biriktirilmemesi mantığıdır (Korkmaz ve Ceylan, 2022).

Geleneksel portföy teorisinde, portföy analizi basit çeşitlendirmeyle yapıldığından menkul kıymet sayısının artırılması çeşitlendirmenin de arttığı bir göstergesi olarak görülür. 1950'li yıllara dayanan bu teorisin bilimsel bir dayanağı olmasa da uygulama kolaylığının bulunması, maksimum faydanın sağlanabilmesi ve risklerin birden fazla risk alanına dağıtılması tercih edilebilirliğini artırmıştır. Ayrıca geleneksel portföy yönetiminde, menkul kıymet seçimi değişik sektörlerde yapılabilmekte ve basit çeşitlendirme yapılabilmektedir. Bu yaklaşımda portföye alınan menkul kıymetlerin arasında herhangi bir ilişkinin olup olmaması dikkate alınmamasının yanında menkul kıymet seçilirken sayısal yöntemlerin olmasına da önem verilmez. Tüm bu nedenler ve farklı sektörlerde yer alan işletmelere ait menkul kıymetler çeşitlendirilerek yatırım yapılması yatırımcının minimum risk yüksek karlılık beklentisine olumlu etki yapacaktır (Kıyılar ve Akkaya, 2020).

Yatırımcılar her yatırım kararında beklenen getiri, risk düzeyi ve yatırım oranını dikkate alması gerekir. Bu teoriye göre optimal yatırım kombinasyonu belirli bir risk seviyesinde mümkün olan en yüksek getiriyi sağlayan veya belirli bir getiri seviyesinde mümkün olan en düşük risk seviyesini sağlamalıdır. Bu nedenle yatırımcılara riski azaltmak ve geliri artırmak için yatırımlarını birleştirmeleri tavsiye edilebilir (Yosofi, 2018). Özetle, bu teoride optimal yatırım kombinasyonu mümkün olan en yüksek gelir seviyesinin mümkün olan en düşük risk seviyesiyle sağlanmasıdır.

Modern portföy teorisi, 1952 yılında Harry Markowitz tarafından formüle edilen bir teoridir. Yatırımcıların riski azaltmak ve beklenen getiriyi elde etmek için bir yatırım kombinasyonuna sahip olmaları gerektiği savunulmaktadır. Bunun gerçekleştirilebilmesi için, yatırımcılar yatırımları doğru ve ideal bir şekilde birleştirmelidir. Bununla birlikte menkul kıymetlerin aynı ya da ters yönlü hareket edebileceği düşüncesiyle basit çeşitlendirme yolunun portföy riskini azaltmayacağını düşünen Markowitz, bu riskin azaltılabilmesi için çeşitlendirmeye yönelik bir varyans formülüyle hareket etmek gerektiğini ileri sürmüştür. Bu formül kapsamında portföy çeşitlendirmesi, portföy riski ile doğrusal bir ilişkisi olan korelasyon katsayılarına göre yapılmalıdır. Bu nedenle

portföyü meydana getiren menkul kıymetler arasındaki korelasyonun düşüklüğü riskin de düşüklüğünün bir garantisidir (Khoshnood ve Khoshnood, 2011).

Modern portföy teorisi Markowitz'in ilk olarak konuyla ilgili ilk kitabında ve denemesinde ifade edilmiştir. Portföy problemi, bir portföydeki varlıkların ortalama ve varyansı arasında bir seçim olarak formüle edilen teoride beklenen getiriyi en üst düzeye çıkarma ve varyansı en aza indirmek için beklenen getiriyi sabit tutmak amaçlanmaktadır (Elton ve Gruber, 1997; Khoshnud ve Khoshnud, 2011).

Modern portföy teorisinin varsayımlarını aşağıdaki gibi saymak mümkündür (Ercan ve Ban, 2010):

- 1- Yatırımcı faydasının en üst düzeye çıkarılması,
- 2- Yatırım kararları, sezgiler yerine beklenen getiri ve risk analizi ile belirlenir.
- 3- Risk ölçütünün belirlenmesinde portföy getirilerinin varyansı dikkate alınmalıdır.
- 4- Yatırımcıların tamamı riskin belirlenmesinde getiri oranı en yüksek olanı seçer.
- 5- Yatırımcılar her türlü bilgiye herhangi bir ücret ödemesi yapmadan ücretsiz bir şekilde ulaşabilir.
- 6- Yatırımcıların tamamı yatırım yapılacak menkul kıymetlerden beklenen değer, standart sapmalar ve korelasyon kat sayıları ile ilgili bilgi sahibidirler.

2.1.1.2. Finansal Varlıkları Fiyatlandırma Modeli

Finansal Varlık Fiyatlandırma Modeli (CAPM), finansal varlıkların beklenen getirisi ile risk seviyesi arasındaki ilişkinin açıklandığı teoridir. Beklenen getirinin risk seviyesiyle ilişkisi doğrusal olduğundan finansal varlıklarla ilgili beklenen getirisi varlığın sistematik riski ile pozitif bir korelasyon içinde olması beklenir. Diğer yandan finansal varlıkların beklenen risk priminin tüm piyasa beklenen risk primi ile orantılı olması da gerekir. Bu açıdan değerlendirilecek olursa, yatırımcı oluşturulan portföyden daha fazla beklenen getiri elde etmek istiyorsa, göze alacağı riskin de ona göre fazla olması gerektiği bilinmelidir (Beyhaghi ve Hawley, 2013). Bu model, sadece portföylerle sınırlı olmadığından tek başına finansal varlıklar için de uygulanabileceğinden portföye ilave edilen varlık artışları, portföyün risk ve getiri oranlarının hesaplanmasında ortaya çıkacak sorunları azaltacaktır (Korkmaz ve Ceylan, 2022).

1964 yılında Willam Sharp tarafından ileri sürülen CAPM modeli, riskli menkul kıymetlerin değerlendirilmesinde kullanılmaktadır. CAPM'da riskin nasıl ölçüleceği ve beklenen getiriyle risk arasında nasıl bir ilişki olduğuna yönelik güçlü ve sezgisel tahminler söz konusudur. Varlık fiyatlama teorisinin başlangıcı olan bu model kapsamında her yatırımcının, güvenli bir varlıkta uzun ya da kısa pozisyonla birleştirilmiş riskli varlıklardan oluşan bir piyasa portföyü bulunur (Fama, 1970; Fama ve French, 2004).

Finansal varlıkları fiyatlandırma modelinin varsayımlarını aşağıdaki gibi sıralamak mümkündür (Elton vd., 2014):

- Menkul kıymet alış verişinde işlem ücreti ödenmediği kabul edildiğinden işlem ücretinin dikkate alınması halinde finansal varlık getirisinin hesaplanmasında önemli sorunlar ortaya çıkar. Bu nedenle yatırımcının alım satım kararını almadan önce söz konusu finansal varlığa sahip olup olmadığı bilinmelidir.
- Yatırımcının gelirler nedeniyle vergi ödemediği varsayılır. Bu nedenle, yatırım getirisinden ortaya çıkan temettü veya sermaye gelirleri nedeniyle vergi ödemesi yapılmaz.
- Menkul kıymetler sınırsız olarak bölünebileceğinden yatırımcının servet miktarını dikkate almadan çok küçük paralarla bir pay senedi satın alabileceği varsayılmaktadır.
- Bir yatırımcının, bir pay senedini satın alması veya satması o pay senedinin piyasadaki fiyatı üzerine etkisi olamaz.
- Sınırsız açığa satış yapma imkanı olması, yatırımcının istediği bir miktarda pay senedini açığa satabilmesini sağlar.
- Bütün varlıkların pazarlanabileceği varsayıldığından tüm varlıklar piyasada alınıp satılabilir.
- Portföy oluşturma sırasında yatırımcılar yalnızca beklenen getiri ve standart sapma perspektifinden karar verirler.
- Yatırımcılar risksiz faiz oranlarıyla sınırsız miktarlarda borç alabilirler veya borç verebilirler.
- Yatırımcıların yatırımlarıyla ilgili beklentilerinin homojen olduğu varsayılır. Bu nedenle, yatırımcılar getirilerin ortalama ve varyansları ile ilgilendiklerinden yatırımcıların tamamı ilgili dönemi aynı şekilde tanımladığı varsayılır.

- Yatırımcılar portföyleriyle ilgili karar alırken, beklenen getiri, getirilerin varyansı ve korelasyon matrisi gibi gerekli girdiler bakımından aynı beklentilere sahiptirler.

Mirza ve Shabir (2005)'de bu varsayımları; yatırımcıların tamamı riskten kaçınır, aynı beklentilere sahiptirler, dönem sonunda servetlerinden beklenen faydayı maksimize ederler; piyasada vergiler, kısıtlamalar ya da açığa satış limitleri gibi aksaklıklar bulunmaz, piyasalarda sürtüşme olmaz, tüm yatırımcılar aynı anda ücretsiz bilgiye ulaşırlar şeklinde özetlemiştir.

2.1.1.3. Etkin Piyasalar Hipotezi

Bu hipotez, geleneksel finansın en büyük savunucularından biridir. Geleneksel finansa, bir menkul kıymetin fiyatı temel değerine eşittir. Bunun nedeni aracılardan rasyonel olması, sürtüşmenin olmaması, gerçek fiyatların temel fiyatları yansıtmasıdır. Bu hipotez, 1970 yılında Eugene Fama tarafından geliştirilmiştir (Doğukanlı ve Ergün, 2011). Etkin piyasa, önemli yeni bilgilerin katılımcıların tamamına ücretsiz bir şekilde ulaşılabilecek hale getirildiği, kar maksimizasyonu için yarışan ve varlıkların gelecekteki piyasa değerlerini tahmin etmeye çalışan çok sayıda rasyonel yatırımcının bulunduğu piyasadır. Bu piyasada, hisse senedinin herhangi bir zamandaki piyasa değeri, gerçek değerinin iyi bir tahminçisi olarak görüldüğünden yatırımcıların hareketleriyle varlığın piyasa değeri, gerçek değere yakın bir şekilde oluşacaktır (Fama, 1970).

Etkin piyasa hipotezi, menkul kıymetlerle veya işletmelerle ilgili bilgilerin şeffaf bir şekilde yatırımcılara ve piyasadaki tüm aktörlere aynı anda ulaştırılabilmesi temeline dayanır. Bilginin yatırımcıların hepsine birden aynı zaman diliminde ulaşması ve fiyatlara aynı anda yansması gerçekleşeceğinden yatırımcıların hiçbiri devamlı bir şekilde normalin üzerinde bir kazançla sahip olamayacaktır (Dumanatan vd., 2009).

Etkin piyasada, bir mal ya da hizmetin tam rekabet koşulları geçerlidir. Bu nedenle arz ve talebin eşitlenmesiyle ortaya çıkan fiyat “uzlaşma fiyatı” olarak adlandırılır. Yatırımcıların böyle bir piyasaya giren bilgileri anında ve ücretsiz olarak alması ve yeni bilgilere göre işlem yapmalarına olanak tanıdığından çok kısa sürede varlığın gerçek fiyatı oluşacaktır. Bu durumda da yatırımcıların sürekli olarak düşük değerli menkul kıymetleri almak ya da yüksek değerli menkul kıymetleri satmak için gerekli bilgileri aramasına ihtiyaç kalmayacaktır. Etkin bir piyasada olumlu haberlerin her yatırımcıya aynı anda ulaşması menkul kıymetin fiyatına hemen yansıtacak ve fiyatı olması gereken

yere taşıyacaktır. Aynı şekilde kötü haberler de anında takdir edilecek ve bu da menkul kıymetlerin fiyatının düşmesine neden olacaktır (Özkoçak, 2019). Bir diğer ifadeyle piyasaya giren bilgiler her yatırımcıya aynı anda ulaşacağı için fiyatlardaki değişikliklerden dolayı elde edilecek kar, piyasa getirisi kadar olacaktır. Piyasa getirisinden daha fazla gelir elde etmek için yatırımcının herhangi bir aracıya, teknik analizlere ihtiyacı kalmayacaktır. Etkin piyasada beklentiler rasyonel olduğundan fiyatlar mevcut tüm bilgilerin bir göstergesi olacaktır.

Etkin piyasalarda, hisse senedi fiyatları mevcut bilgileri zayıf, yarı güçlü ve güçlü biçimde yansıtır. Bu açıdan Fama tarafından önerilen üç piyasa etkinliği biçimi tanımlanmıştır (Birau, 2012; Bogunjoko, 2021, Uluyol, 2021);

- **Zayıf etkinlik formu:** Mevcut hisse senedi fiyatlarının geçmiş hisse senedi fiyat bilgilerini yansıttığı zamandır. Bu form, anormal veya aşırı kar elde edilmesini imkansız kılar ve gelecekteki ticareti tahmin etmek için kullanılabilir. Zayıf bir piyasa faaliyetiyle yatırımcının geçmiş fiyat hareketlerini kullanarak normalden daha yüksek getiri elde edemeyeceği varsayılır. Buna göre teknik analizler hiçbir işe yaramayacağından faaliyetin zayıf olduğu bir piyasada, geçmiş fiyat hareketlerine veya diğer tarihsel bilgilere dayalı ticaret stratejileri kullanarak ek kâr elde etmek ve hisse senedinin gelecekteki değerini tahmin etmek mümkün olmayacaktır.
- **Yarı güçlü etkinlik formu:** Cari hisse fiyatlarının halka açık bilgileri yansıttığı zaman dönemi olup halka açık bilgiler, aşırı kazançlara karşı koruma sağlamak için hem geçmiş hem de şimdiki bilgileri içermektedir. Yarı güçlü piyasa aktivitesinde, yatırımcının geçmiş fiyatlara ek olarak halka açık bilgileri kullanarak normalden daha yüksek getiri sağlayamayacağı varsayılır. Böyle bir piyasada, yatırım kararı verilirken temel analiz, finansal tabloların analizi veya işletmelerin diğer ilgili bilgileri dikkate alınmamalıdır. Başka bir ifadeyle, böyle bir piyasada menkul kıymetler hakkında kamuya açıklanan tüm bilgilerin menkul kıymetlerin cari fiyatlarına tam olarak yansıdığı varsayılmaktadır. Piyasaya giren yeni bilgiler hızlı bir şekilde fiyatlara yansıdığı için fiyatlar gerçek değerine yakın olacaktır. Bu hipotezin gerçekleşmesi bilginin çok hızlı yayılmasına bağlıdır. Aksi takdirde hisse senedi fiyatlarında ani bir değişiklik yerine birkaç gün içinde gerçekleşecek bir değişiklik olacaktır.

- **Güçlü etkinlik formu:** Cari hisse senedi fiyatlarının hem özel hem de halka açık bilgileri yansıttığı zamandır. Yatırımcılara hisse senedi fiyatları hakkında özel bilgiler verilmesine rağmen hisse senetlerinden aşırı getiri elde edilemez. Hisse senedi fiyatlarının işletme hakkında halka açık olmayan bilgileri yansıttığı varsayılır. Bununla birlikte, piyasa güçlü bir biçimde aktifse bu bilgiler yatırımcılara ek fayda sağlayamayacak, büyük fon yöneticileri ve analistler böyle bir piyasada anormal kar elde edemeyecektir. Bunun nedeni piyasa verimli çalışmasına bağlı olarak yeni bilgilerin fiyatlara çok hızlı yansımaları hem alıcının hem de satıcının ek bir fayda sağlamasını engelleyecektir.

2.1.1.4. Arbitraj Fiyatlama Teorisi

Arbitraj, aynı varlıkların farklı piyasalarda eş zamanlı oluşan fiyat değişikliklerini kullanarak düşük fiyatlı piyasadan alınıp, yüksek fiyatlı piyasada satılmasıdır. Yatırımcının bu işleme yönelmesindeki temel amaç, varlık fiyatlarında meydana gelen yükseltici değişimlerden yararlanarak kazancın risksiz bir şekilde elde edilmesidir. Arbitraj genellikle döviz piyasasında uygulanan bir işlem olup risksiz eş zamanlı fiyat farklılıklarının avantaja dönüştürülmesi amaçlanır (Rajab Abdullahi, 2021). Ross'un arbitraj fiyatlandırma modeli doğrusal bir modele dayalıdır ve yatırım getirisinin birçok faktöre bağlı olduğunu varsayar. Sermaye varlığı fiyatlandırma modeli doğrusal bir model olmasına rağmen, yalnızca bir varlığın getirisini piyasa portföyünün getirisine bağlar. Sermaye varlıkları fiyatlama modelinden daha genel ve daha az varsayımsal olan arbitraj fiyatlama teorisi, piyasa dengesi ve yatırımcı tercihleri üzerinde herhangi bir kısıtlama içermez ve "Tek Fiyat Yasası"na dayanır. Yani, arbitraj fırsatları ortaya çıkarsa, arbitrajcılar bu durumdan yararlanmak için hızla müdahale ederek paranın fiyatı ile piyasadaki riskin tek bir fiyat haline gelmesine neden olurlar. Buna "Tekdüzen Fiyat Yasası" adı verilir. Bu yasanın gerekçesi, aynı ürünün iki farklı fiyattan satılamayacağı gerçeğidir. Bu noktada Arbitraj Fiyatlandırma Teorisi, piyasa dengesini kurmanın kolay olacağını ve arbitrajcılarının arbitraj fırsatlarının doğduğunu fark ettiklerinde büyük ölçekli ticaret yapmayı tercih edeceklerini ve bu nedenle piyasanın kısa sürede dengeye geleceğini vurgular (Cihangir ve Kandemir, 2010).

Arbitraj fiyatlama teorisi, bir varlığın getirisinin, varlığın beklenen getirisi ile varlığın sistematik riskini etkileyen bir dizi makroekonomik değişken arasındaki doğrusal ilişki kullanılarak tahmin edilebileceği fikrine dayanan çok faktörlü bir fiyatlandırma modelidir. Bu model, geçici olarak yanlış fiyatlandırılmış olabilecek bir menkul kıymetin

adil piyasa fiyatını belirlemeyi amaçlar. Piyasa hareketinin her zaman mükemmelden daha az verimli olduğunu varsaydığından zaman zaman varlıkların kısa bir süre için aşırı veya düşük değerli olarak yanlış fiyatlandırılmasına neden olur. Bir arbitrajcı için, geçici olarak yanlış fiyatlandırılmış menkul kıymetler, neredeyse risksiz kâr elde etmek için kısa vadeli bir fırsatı temsil eder. Bu teori, sermaye varlıkları fiyatlandırma modeline göre daha esnek ve karmaşık bir alternatiftir. Teori, yatırımcılara ve analistlere araştırmalarını kişiselleştirme fırsatı sunar. Ancak, bir varlığın fiyatını etkileyebilecek tüm çeşitli faktörlerin belirlenmesi oldukça uzun zaman aldığından uygulanması daha zordur (Ikhtiar Alam, 2022).

Arbitraj fiyatlama modelinde aşağıdaki varsayımlar doğrultusunda yatırımcıların arbitraj yoluyla kazancını sınırsız artıramayacağı düşünülür (Aksoy ve Tanrıöven, 2013; Rajab Abdullahi, 2021);

- Aynı mal, iki ayrı fiyattan satılamaz,
- Sermaye piyasasında tam rekabet hakimdir,
- Yatırımcılar belirsizlik koşullarında her zaman daha fazla getiriye, daha az getiriye tercih ederler,
- Olumlu getirinin elde edilmesi risk almaya bağlıdır,
- Yatırımcılar sağladıkları faydaları maksimize etmeye çalıştıklarından belli bir risk düzeyinde en yüksek getiriye elde etmektense, belli bir getiri düzeyinde en düşük riski seçebilirler.
- Çok sayıda faktörün etkisinde olan bu modelde varlığın getiriye oranı söz konusu faktörlerin doğrusal bir fonksiyonu kabul edilir.

2.1.1.5. Beklenen Fayda Teorisi

Beklenen fayda teorisi, Daniel Bernoulli'nin fayda fonksiyonu ve risk ölçümü üzerine yaptığı çalışma ile 18. yüzyıla kadar uzanmaktadır. Beklenen fayda teorisi risk altında karar verme konusunda yaygın olarak kabul gören bir teori olmuştur. Riskli ortamda, her seçim bir dizi olası sonuca yol açar ve her sonucun olasılığı bilinir. Bu teori, insanların riskli alternatifleri seçerken seçimlerinden beklenen faydayı maksimize etme eğiliminde olduklarını, yani bireysel sonuçların faydasını olasılıklarına göre ağırlıklı toplamı en yüksek olan seçeneğe karar verdiklerini bilirler (Levy, 1992).

Bernoulli, çalışmasında, azalan marjinal fayda kavramını ve bunun karar verme üzerindeki etkisini ortaya koymaktadır. Kararların beklenen değere veya doğrusal

faydaya dayalı olduğu varsayılmıştır. Bernoulli daha sonra logaritmik faydaya yol açan azalan marjinal fayda kavramını geliştirmiştir. Bu teoriye göre bir eşyanın değeri, fiyatına göre değil sağladığı faydaya göre belirlenmelidir. Bir ürünün fiyatı yalnızca ürünün kendisine bağlıdır ve herkes için aynıdır; ancak yararlılık, değerlendirmeyi yapan kişinin özel koşullarına bağlıdır. Bu nedenle, her ikisi de aynı miktarı almasına rağmen küçük bir kazanç zenginlere göre fakirler için daha önemlidir (Chukwudum, 2016).

Beklenen fayda teorisi yatırımcıların "rasyonel" olduğunu varsayar. Rasyonellik, maksimum kâr düzeyine ulaşmaktır. İnsanlar belirsizlik altında Bayes istatistik kuralını kullanarak riskten kaçınırlar, alacakları maksimum getiriyi hesaplarlar ve bunun sonucunda rasyonel davranırlar. İnsanlar yeni bilgiler aldıklarında inançlarını doğru bir şekilde günceller, beklenen fayda kapsamında seçimler yaparak kararlarını verirler. Bu teorinin öngörüsü, yatırımcıların varlık fiyatlarını etkileyebilecek bilgilere hiçbir maliyet ödemedi sahiplenebilecekleri, bilginin gereklerine uygun olarak sermaye piyasasında gecikme olmaksızın işlem yapabilecekleridir (Abo Ayash, 2021).

Beklenen fayda teorisinde, paranın ve diğer malların değerinin maddi miktarla orantılı olarak artmadığı, ancak azalan bir marjinal fayda olduğu varsayılır. Bu teoriye göre karar verirken, sabit bir fayda sonucunu veren ya da benzer bir faydaya sahip bir piyango veya şans oyunu olan iki seğenek arasında seçim yapma koşulları altında risk almaya hazır yatırımcı şans oyununu tercih ederken, tarafsız bir konumda olan yatırımcılar ise kayıtsız kalacaklardır. Çoğu insan genellikle riskten kaçındığı için, daha az para almanın yüzde elli şansını ya da daha fazla para almama ihtimalini tercih ederler. Beklenen faydası daha yüksek olduğu için şans oyununu seğen bir kişinin, beklenen fayda maksimize edici olduğu söylenir (Amunarriz 2017).

Beklenen fayda teorisi, risk altında karar vermeyi modellemek için baskın yaklaşım olarak kullanılmaya devam etmektedir. Dünya Savaşı'ndan bu yana birincil karar alma aracı olarak, ekonomik ve finansal tahminler oluşturmak, yönetim biliminde eğilimleri belirlemek ve psikolojinin çeşitli yönlerini tanımlamak için kullanılmıştır. Ayrıca, beklenen fayda, kamu politikasında karar vermede yaygın olarak kullanılan bir ekonomik yöntemdir. Önerilen hükümet politikalarının tahmini maliyet ve faydalarının karşılaştırılması dolaylı olarak bu ekonomik aktörlerin beklenen faydayı maksimize ettiğini varsayar (List ve Haigh, 2005).

Beklenen fayda teorisinin varsayımları aşağıdaki gibi sıralanabilir (Bostancı, 2003);

- Olaylardan elde edilen kazanç ile en karlı görünen seçim çarpılarak beklenen fayda maksimize edilir. Diğer bir ifadeyle daha az getirisi olanlara göre daha fazla getirisi olan tercih edilir. İnsanlar riske dayalı kararlar alırken beklenen fayda en üst düzeye çıkarılmaya çalışılır. İnsanlar bu teori bağlamında bireysel sonuçların faydalarını tartar ve en yüksek ağırlığa sahip alternatifi seçerler.
- Karar vericiler belirsiz durumlar için faydanın maksimize edilmesini sağlayan fırsatlara göre hareket eder.
- Beklenen fayda teorisi, insanların ne yaptığı yerine ne yapması gerektiğiyle ilgilenen bir yaklaşımdır.
- Bu teoriye göre insan rasyonel bir varlıktır. Rasyonel kişi veya ekonomik kişi karar vermede çıkarlarını maksimize etmek için duygularından arınmış, kendi çıkarları doğrultusunda hareket eden varsayımsal bir kişiyi ifade eder.

2.2. Davranışsal Finans

Davranışsal finans; yatırımcıların rasyonel olmayan davranışları ile hisse senetleri fiyatı arasındaki etkileşimi (Barak, 2008), varlık fiyatlarının hareketi ile psikolojik faktörlerin insan davranışı üzerindeki etkisini, irrasyonellik ve davranışsal önyargıların kararlarımızı nasıl etkilediğini araştıran bir alandır (Hon vd., 2021).

Geleneksel finans modellerinde toplam borsa getirisinin ve yatırım kararı vermede bireysel davranış etkisinin kolayca anlaşılabilmesi davranışsal finansın ortaya çıkmasına neden olmuştur. Davranışsal finans alanı, yatırımcının karar verme sürecini etkilemek için duygu ve bilişlerle ilgili önyargıları daha iyi anlamayı ve açıklamayı amaçlar. Buna göre davranışsal finans, insanların bilgiyi nasıl anladıkları veya yorumladıkları ve bu bilgilere dayanarak yatırımla ilgili bilinçli kararlar almak için nasıl hareket ettikleri ile ilgilidir. Bunun yanı sıra davranışsal finans, finansal kararlardaki psikolojik değişkenlerin etkilerini ve bunun piyasalar üzerindeki sonuçlarını analiz eder. Rasyonel modeller yeterli açıklama sağlamadığında, davranışsal finans, yatırımcının karar vermesi veya davranışındaki bu tür düzensizlikler için yeterli muhakeme sağlama özelliğine sahiptir. Bu bakımdan değerlendirildiğinde davranışsal finans, duygular ve bilişlerle ilgili önyargıların bireysel yatırımcıları ve yatırım karar verme süreçlerini nasıl etkilediğini açıklamaya ve daha iyi anlamaya çalışarak psikolojiyi finansla ilişkilendirmiştir. Kapsamlı bir açıklama sağlamak için, bu alan Makro Davranışsal Finans (borsa anormallikleriyle ilgilenen) ve Mikro Davranışsal Finans (bireysel yatırımcı eğilimleriyle ilgilenen) olarak kategorize edilmiştir (Shaikh vd., 2019).

Bireysel yatırımcıların yatırım kararları kişilik özelliklerine ve duygusallığa veya risk karşısındaki tutumlarına, tasarruf yapma ve psikolojik eğilimlerine göre değişebilir. Davranışsal finans farklı disiplinlerin bir araya getirildiği bir alandır. Bundan başka bireysel yatırım kararları alınması, tasarruf kararları veya harcamalar sırasında mantık ve rasyonellik görmezden gelinerek verilen kararları açıklamaya çalışır. Bu amaç doğrultusunda davranışsal finans, geleneksel teorilere katkı yapacak bir biçimde yeni öneriler sunan yeni bir disiplin olarak bilinir (Uluyol, 2021).

Davranışsal finans, verimli bir piyasada rasyonel yatırımcılarla beklenen fayda maksimizasyonuna ilişkin geleneksel varsayımları terk eden çalışmalardan oluşur. Davranışsal finans, insanların neden hisse senedi alıp sattıklarına ve hatta neden hiç hisse almadıklarına daha fazla ışık tutan, psikolojiden yararlanan piyasalar üzerine yapılan bir çalışmadır. Davranışsal finasta insanlar rasyonel değildir, normal insanlardır ve kararlarında hata yapabilirler, dolayısıyla irrasyonel olabilirler (Muhammad, 2009).

İnsanların ruh hali ve psikolojik durumu yatırım kararını etkileyen önemli faktörlerdir. Duyguların devreye girmesinin yatırım kararına etkisini ve bireylerin rasyonellikten uzaklaşmasına yol açan faktörleri inceleyen davranışsal finansın amaçlarını aşağıdaki gibi sıralamak mümkündür (Aydın ve Ağan, 2017);

- Gerçek yatırımcıların yatırım fırsatları karşısında davranışlarını analiz etmek,
- Geleneksel finans teorilerine göre alınan yatırımcı kararlarıyla, davranışsal finans modelleri arasında ortaya çıkan ilişkinin analiz edilmesi ve aralarındaki tutarsızlıkları belirlemek,
- Yatırım kararları alınırken yatırımcıların bilişsel ve duygusal eğilimlerinin dikkate alınması ve rasyonel sapmalara neden olan yatırımcı modellerinin geliştirilmesini sağlamak,
- Finansal piyasalarda işlem yapan yatırımcıların davranış şekillerinin nasıl olmasından daha çok normal koşullar altında nasıl hareket ettiklerini belirlemek,
- Piyasalarda ortaya çıkan anomalilerin sebeplerini açıklamaktır.

Davranışsal finansın varsayımları ise aşağıdaki gibi sıralanabilir (Uluyol, 2021):

- Yatırımcıların nasıl davranmasıyla değil, nasıl davranış gösterdiğiyle ilgilenir,
- Yatırımcıların rasyonel olmadığını, normal kabul edildiğini varsayar,
- Yatırımcılar risk ve getiri dışındaki başka değişkenlerinde etkisinde kalabilir,

- Yatırımcıları etkisi altına alan değişkenlerin değerlendirilmesi hatasız bir süreç değildir.
- Faydanın maksimizasyonundan ziyade yatırım kararı alan bireyin tatmin olması daha önemlidir.

2.2.1. Davranışsal Finansın Gelişimi ve Diğer Bilimlerle Etkileşimi

Davranışsal finans bilimi ile ilgili tanımlamalar birbirinden farklı olsa da genel bir bakış açısıyla, yatırımcıların rasyonellik yerine psikolojik faktörler, çevresel etkenler, demografik değişikliklere göre yatırım kararının değiştiği kabul edilmektedir. Ricciardi ve Simon (2000)'a göre davranışsal finans, psikoloji ve sosyolojinin davranışsal bileşenlerinin finansal işlemlerde önemli etkilerinin bulunduğu bilim alanıdır. Davranışsal ekonominin bir alt disiplini olarak davranışsal finans, psikoloji ve sosyolojiden elde edilen bulguları finansal teorilere uygular; geleneksel ekonomi ve finansı bilişsel ve davranışsal psikoloji ile birleştirerek insanların psikolojisinin, düşüncelerinin ve davranışlarının finansal kararlarını nasıl etkilediğini açıklamaya çalışır. Baltussen (2009)'e göre de davranışsal finans, insan davranışını inceleyen bilimlere dayalı olarak finansal piyasaların davranışını incelemektedir. Duygusal ve bilişsel hataların yatırımcıları ve karar alma süreçlerini nasıl etkilediğini tespit eden davranışsal finans, geleneksel rasyonel modellerde bulunmayan irrasyonel yatırımcı davranışını açıklamak için bilişsel psikoloji, sosyal bilimler ve antropoloji bilimlerini kullanan multidisipliner bir bilimdir.

1841 yılında yayınlanan MacKay'in "Olağanüstü Popüler Sanrıları ve Kalabalıkların Çılgınlığı" isimli çalışması tarih boyunca çeşitli paniklerin ve entrikaların kronolojik bir zaman çizelgesini sunarak grup davranışının günümüzün finansal piyasalarına nasıl uygulandığını göstermektedir. Le Bon'un "Kalabalık: Popüler aklın incelenmesi" davranışsal finans, sosyal psikoloji, sosyoloji ve tarih alanlarına uygulandıkları şekliyle kalabalıkların ve grup davranışının rolünü tartışırken, Selden'in 1912 yılında yayınladığı "Borsa Psikolojisi" kitabı, psikoloji alanının doğrudan borsaya uygulandığı ilk kitaplardan biri olmuştur. Bu kitapta, finansal piyasalardaki yatırımcılar ve tüccarların işlemlerinde duygusal ve psikolojik faktörlerin etkileri tartışılmıştır. Özellikle bu üç çalışma, psikoloji ve sosyolojinin finans alanına uygulanmasının temelini oluşturmuştur (Ricciardi ve Simon, 2000).

Finansal alanda yatırımcıların karar verme aşamasının neye göre ve nasıl şekillendiğine yönelik yapılan araştırmalarda, yatırımcıların rasyonel davrandıklarına yönelik ileri sürülen geleneksel teorilerde minimum risk ile maksimum kâr hedeflendiği vurgulanmaktadır. Geleneksel finans teori ve modellerinin zamanla bireysel yatırımcıların rasyonel davranışlarını bazı durumlarda sergileyememesinin nedenlerini açıklamakta yetersiz kalmaları davranışsal finans anlayışının ortaya çıkmasına neden olmuştur (Agarwal vd., 2016). 1974 yılında Daniel Kahneman ve Amos Tversky isimli iki psikolog tarafından yazılan “Beklenti Teorisi: Belirsizlik Altında Karar Verme” başlıklı makalelerinde beklenen fayda ve etkin piyasalar hipotezine karşılık beklenti teorisini açıklamışlardır. Beklenti teorisinde yatırımcıların tam rasyonallikten ziyade sınırlı rasyonalliteyle hareket ettikleri, bazen kendi çıkarlarını düşünen bir iradeyle işlem yapmaları gerektiğini ifade ederek finans dünyasını, “Davranışsal Finans” kavramıyla tanıştırmışlardır. Davranışsal finasta yatırımcıların rasyonel davranmaktan ziyade duygusal etkiler, farklı kişisel özellikler ve çevresel faktörlerin etkisine göre hareket edildiği varsayılmaktadır (Ertuğrul Ayrancı, 2020).

Hem borsa dalgalanmalarını etkileme hem de bireysel yatırımcılar için yol gösterici bir güç olarak finasta psikolojinin rolünün apaçık olduğunu düşünen birçok akademisyen ve uygulamacı, insan duygularının ve bilişsel hataların finansal kararların alınmasında etkili olduğunu belirlemişlerdir. Genel olarak psikolojinin finansa uygulanması olarak tanımlanan davranışsal finans, 2000 yılı teknoloji hisse senedi balonunun patlamasının ardından yeni bir güven yaratarak çok sıcak bir konu haline gelmiştir (Pompian, 2006).

İnsan davranışlarını inceleyen psikolojinin insan etkileşimi ile ilgilenen dalı sosyal psikoloji olarak adlandırılır. Sosyal psikoloji, sosyal durumlarda bireysel eylemlerinin, duygularının ve düşüncelerinin varlığını ve nedenlerini inceler. Bu kapsamda, sosyal psikoloji, davranışsal finansın insanların her zaman rasyonel davranamayacağını, kararlarında duygularının ve sosyal bağların etkili olduğunu savunan teorilerin destekçisidir (Kıyılar ve Akkaya, 2020).

Toplumların bilimsel çalışması olarak da tanımlanan sosyoloji, insanların gruplar halinde temasa geçtikleri zaman neden ve nasıl davrandıklarının araştırıldığı bir bilimdir. Bu nedenle sosyal toplulukların bir faaliyeti olan finansal kararların da sosyolojinin alanına girdiği söylenebilir. Bu kapsamda kültür, statü, rol, sosyal sınıf, gruplar ve sosyal kurumlardan kaynaklanan farklı davranış kalıplarına, fikir ve görüş farklılıklarına dayalı

bir sosyal yapı, sosyoloji ile davranışsal finans arasında bir bağ kurmaktadır (Ricciardi ve Simon, 2000).

Davranışsal finansın etkileşimde olduğu bir başka bilim dalı antropolojidir. Ekonomik antropoloji, insanların ekonomik faaliyetlerinin en geniş tarihsel, mekansal ve kültürel açıdan incelendiği bir bilimdir. Bu açıdan ekonomik antropolojiyle finansallaşmanın sosyal dinamikleri ve finansal piyasaların küresel sosyal ekonomi ve günlük yaşamdaki rolünü incelediği söylenebilir.

2.2.2. Geleneksel Finans ve Davranışsal Finans Ayrımı

Geleneksel finansın temelini oluşturan en önemli teorilerinden biri olan etkin piyasa hipotezi ve davranışsal finans teorisi, son 50 yıldan fazla bir zamandır modern varlık fiyatlandırmasının mihenk taşı olmasına rağmen birbiriyle karşıt düşünceye sahiptir. Etkin piyasa hipotezi, herhangi bir varlığın fiyatının bilgiye bağlı olduğunu belirtirken davranışsal finans teorisi, fiyatın piyasa katılımcılarının bilgiye verdiği tepkiye bağlı olduğunu belirtir. Modern varlık fiyatlandırmasını etkileyen argümanlar değerlendirilirken fiyatın doğrudan bilgiyi mi yoksa piyasa katılımcılarının bilgiyi algılamasını mı yansıttığı teorisyenlerin en önemli tartışma konularından biri haline gelmiştir (Fakhry, 2016). Bu açıdan değerlendirilecek olursa etkin piyasa hipotezi ile davranışsal finans arasındaki farklar Tablo 1’de gösterilmiştir.

Tablo 1. Etkin Piyasalar Hipotezi ile Davranışsal Finans Karşılaştırması

Konu Başlıkları	Etkin Piyasa Hipotezi	Davranışsal Finans
Yatırımcı Rasyonallitesi	Finansal piyasalarda yer alan yatırımcılar daima rasyoneldir	Yatırımcılar çoğu zaman irrasyonel davranış göstermektedir
Duyguların Rolü	Karar süreçlerinde duygulara yer yoktur	Duygular ve psikolojik faktörler kararlara yön vermektedir
Bilgi Doğruluğu	Güçlü tipteki piyasalarda, tüm yatırımcılar tüm bilgilere ulaşabilirler ve hisse fiyatları tüm bilgileri yansıtmaktadır	Tüm yatırımcıların tüm bilgilere eşit ve eş zamanlı erişimi söz konusu değildir, hisse fiyatları her zaman tüm bilgileri yansıtmaz
Demografik Faktörler	Yeni ve tecrübeli yatırımcılar arasında fark bulunmamaktadır	Yatırımcılar, yaş, cinsiyet, eğitim gibi faktörlere göre farklılaşmaktadır
Disiplinler Arası Faktörler	Ekonomik prensiplere dayanmaktadır	Psikoloji, sosyoloji gibi diğer disiplinleri de dikkate almaktadır
Piyasa Krizleri	Piyasaların etkin olması durumunda krizlerin ortaya çıkması mümkün değildir	Yatırımcıların rasyonel olmaması nedeniyle finansal krizlerin diğer faktörler dikkate alınarak analiz edilmesi gereklidir

Kaynak: Sharma (2014)'dan aktaran Aba Şenbayram, (2019: 52)

Tablo 1'e göre;

- Geleneksel finasta yatırımcıların tamamı duygularından bağımsız, ekonomik prensiplere göre hareket eden rasyonel insanlar olarak kabul edilir. Davranışsal finasta yatırımcıların çoğu irrasyonel insanlar olup yatırım kararlarında sosyoloji, psikoloji ve antropoloji gibi disiplinlerle birlikte duyguları ve psikolojik faktörler etkilidir. Davranışsal finasta yatırımcılar, kararlarını korku, özgüven, sezgi, başkalarının ne yaptığını temel alarak çeteleye ve geçmiş deneyimlere göre hareket ederler.
- Geleneksel finasta bilgilerin tamamı yatırımcılara aynı anda ulaşır. Yatırımcılar sınırsız bilgi, veri ve mükemmel bilgiye sahip olurlar, menkul kıymet fiyatları bu bilgileri yansıtır. Yatırımcı bu bilgileri dikkatle işleyerek kararlarını tam bir rasyonallite uygun bir şekilde verir. Davranışsal finasta bilgilerin tamamına tüm

yatırımcılar eşit zamanda ulaşamadığı gibi menkul kıymetlerin fiyatları da daima bilgilerin tamamına göre şekillenmemektedir. Yatırımcıların rasyonelliği sınırlı olduğundan, tüm bilgiler işlenmez. Bu bilgi ne kadar doğru olursa olsun, yatırımcıların muhakemelerinde hata yapma olasılığı yine de yüksektir.

- Geleneksel finasta yeni ya da eski yatırımcılar arasında fark görülmezken, davranışsal finasta demografik faktörler (yaş, cinsiyet, eğitim seviyesi gibi) yatırım kararlarını etkileyebilmektedir.
- Geleneksel finasta, piyasalar etkin olduğu süre boyunca krizlerin çıkması mümkün değilken, davranışsal finasta, krizler diğer faktörlerin analizine göre tespit edilebilir.

Geleneksel finans, piyasanın verimli olduğunu ve finansal piyasanın gerçek değerini temsil edebileceğini savunur. Bu argüman, geleneksel finansın yatırımcıların özdenetim sahibi olduğuna inandığı gerçeğine dayanmaktadır. Ancak davranışsal finans, piyasanın istikrarsız olduğuna ve bu nedenle piyasada anormallikler olduğuna inanır. Burada yatırımcılar mükemmel bir öz kontrole sahip olmadıklarından sınırlamalar vardır. Piyasa oynaklığı, hisse senedi fiyatlarının yükselmesine ve düşmesine neden olur, bu nedenle piyasa dalgalıdır (Muhammad, 2009; Mahesh, 2016; Uluyol, 2021).

Geleneksel finasta, yatırımcıların risk ve beklenen getirilere göre faydalarını maksimize ettiği varsayılır. Davranışsal finans, yatırımcı kararlarında sadece risk ve beklenen getirinin yanı sıra bilişsel, çevresel ve sosyo-psikolojik faktörleri de göz önüne alarak beklenen getirinin faydasını maksimize etse de onları tatmin etmek istediğini varsaymaktadır. Geleneksel finans ile davranışsal finansın kullandığı metodolojiler arasında da farklılıklar bulunmaktadır. Geleneksel finans, öncelikle bir model geliştirilmesi, test edilebilir çıkarımlar yapılması ve çıkarımların ampirik doğruluğunun teste tabi tutulmasından ibarettir. Davranışsal finasta ise öncelikli olarak davranışların gözlemlenmesi, gözlemlenen davranışlara göre modellerin oluşturulması esastır. Sonuç olarak geleneksel finasta yatırımcıların nasıl davranması gerektiği teorilerle ileri sürülürken, davranışsal finasta yatırımcının nasıl davrandığı ortaya konulmaktadır (Akdeniz, 2020).

Yatırımcılar arasında davranışsal önyargıların varlığı, davranışsal finansın temel bir bileşeni olsa da, ikinci bir temel unsur, arbitrajın sınırlarıyla ilgilidir. Geleneksel finans, bazı (irrasyonel) yatırımcılar varlıkları yanlış fiyatlandırır, yanlış fiyatlandırmanın, ortaya çıkan kar fırsatını fark eden, ucuz varlıklar satın alan ve pahalı olanları satan

rasyonel yatırımcıların (arbitrajcılar) alım satım eylemleriyle düzeltileceğini savunur. Davranışsal finans teorisi, yanlış fiyatlandırmanın devam edebileceğini çünkü arbitrajın riskli ve maliyetli olduğunu, bunun da arbitrajcıların gerçeğe uygun değeri geri getiren işlemlere olan talebini sınırlamasının bir sonucu olduğunu öne sürer (Byrne ve Brooks, 2008).

Nofsinger (2005)'e göre, geleneksel finans, kişisel psikolojinin iyi yatırım kararları vermede ve yatırımcı kararlarını etkilemede belirleyici bir faktör olabileceği gerçeğini görmezden gelir. Geleneksel finansın varsayımları altında, insanların kendi çıkarları doğrultusunda hareket ettiğini, finans alanının yatırımcılar için bazı güçlü araçlar yaratmayı başardığı düşünülür. Örneğin, geleneksel finans, herhangi bir risk seviyesi için mümkün olan en yüksek beklenen getiriyi elde etmek için modern portföy teorisini; menkul kıymetlerin fiyatlandırılmasına yardımcı olabilecek, beklenen riskler ve getiriler hakkında öngörü sağlayabilecek sermaye varlıkları fiyatlandırma modeli, arbitraj fiyatlandırma teorisi gibi teorileri ileri sürmüştür. Ricardi ve Simon (2000)'a davranışsal finans, piyasa katılımcılarının karar vermedeki rasyonelliğini reddeden ve irrasyonel kararlara yol açan faktörleri açıklayan bir finans düşünce okuludur. Davranışsal finasta karar vermeyi etkileyen sosyolojik ve psikolojik faktörler vurgulanarak, bunların irrasyonel kararların nedeni olabileceği savunulmuştur.

2.2.3. Davranışsal Finans Teorileri

Davranışsal finans, yatırımcıların finansal kararlarının tamamen rasyonel olmadığı anlamına gelen davranışsal önyargılara tabi olduğu alternatif fikrine dayanmaktadır. Bu önyargıların kanıtı tipik olarak bilişsel psikoloji literatüründen gelmiş ve daha sonra finansal bir bağlamda uygulanmıştır. Önyargı örnekleri aşağıdaki gibi kısaca özetlenebilir (Barberis ve Thaler, 2003);

- ***Aşırı güven ve aşırı iyimserlik***—yatırımcılar yeteneklerini ve sahip oldukları bilgilerin doğruluğunu abartırlar.
- ***Temsil edilebilirlik***—yatırımcılar mevcut durumu altta yatan olasılıklardan ziyade yüzeysel özelliklere dayalı olarak değerlendirir.
- ***Muhafazakarlık***—tahmin yürüten yatırımcılar yeni bilgiler karşısında önceki inançlarından faydalanırlar.
- ***Kullanılabilirlik yanlılığı***—yatırımcılar, yakın zamanda gözlemlenen veya yaşanan olayların olasılıklarını abartır.

• *Çerçeve bağımlılığı ve sabitleme*—bilginin sunulma biçimi alınan kararı etkileyebilir. • *Zihinsel muhasebe*—bireyler serveti ayrı zihinsel bölmelere tahsis eder ve değiştirilebilirliği ve korelasyon etkilerini göz ardı eder.

• *Pişmanlıktan kaçınma*—bireyler, olumsuz bir sonuç durumunda duygusal acı hissetmekten kaçınacak şekilde kararlar verirler. Davranışsal finans ayrıca, riskten kaçınma fikrine dayanan geleneksel fayda fonksiyonlarının kullanımına da meydan okur.

Davranışsal finansın ortaya çıkışına neden olan görüşler yatırımcıların irrasyonel olduklarına yönelik çalışmalara dayanmaktadır. “Davranışçı finans, piyasada rasyonel ve düzenli olmayan vakalar üzerine yoğunlaşır ve bu vakaları psikoloji ve sosyoloji bilimlerinin perspektifinde gözlemlemek suretiyle yeni ve sıra dışı modeller üretmiştir” (Gümüş, 2013: 75). Davranışsal finans teorileri 4 başlık altında incelenebilir.

- Beklenti Teorisi
- Sezgisel Teori
- Temsili Yatırımcı Modeli
- İnteraktif İlişkiler Modeli

2.2.3.1. Beklenti Teorisi

Davranışsal finans, insanların neden irrasyonel finansal kararlar aldıklarını açıklamak için davranışsal ve bilişsel psikolojiyi geleneksel ekonomi ve finansla birleştirmeyi amaçlayan bir alandır. Davranışsal finans, geleneksel finanstan farklı olarak, arbitrajın sınırları olduğunu ve tüm insanların rasyonel olmadığını varsayar (Ricciardi ve Simon, 2000). 1979 yılında Kahneman ve Tversky tarafından ileri sürülen beklenti teorisi, yeni davranışsal ekonomi literatüründeki en etkili teorilerden biridir. Her iki yazar da rasyonel seçim modeline karşı çıkmış ve risk altında alternatif bir karar verme modeli sunmuşlardır. Bu model, bilişsel önyargılardan kaynaklanan risk ve belirsizlik altındaki irrasyonel davranışları açıklamak için davranışsal varsayımlara dayanmaktadır. Örneğin, değer fonksiyonu kazançlara göre içbükey ve kayıplara göre dışbükey iken, daha düşük riskli olanlar daha yüksek riske karşı tercih edilir (Petratou, 2019).

Beklenti teorisi, insanların genellikle subjektif olarak belirlenen kontrol noktalarına dayalı olarak gelirlerini nasıl maksimize ettiklerini de gösterir. Her yatırımcının istekleri, beklentileri, sosyal karşılaştırmaları ve hatta sosyal normları gibi çeşitli faktörler yatırım kararlarını etkileyebilir. Bu teori kapsamında insanlar kar söz konusu olduğunda riskten kaçınırlar, ancak bir kayıp durumunda olduklarında ise riskten daha fazla kaçınma

eğilimindedirler. İnsanlar standarda atıfta bulunarak karlarını maksimize etmeye çalışırlar. Bu nedenle, servetlerindeki dalgalanmalara, belirli bir zenginlik derecesine göre daha duyarlıdırlar. Kaybetme durumunda olduklarında kazanan bir konumda olduklarından daha fazla riskten kaçınırlar. Böylece, kar durumunda riskten kaçınmış olurlar (Kamoune ve Ibenrissoul, 2022).

Yatırımcıların risk ve belirsizlik durumlarında yatırım kararları verilirken geleneksel finans kuramlarının yetersiz kalması beklenti teorisinin ortaya çıkmasına neden olmuştur. Allais'in ileri sürdüğü kesinlik etki teoremine göre bireyler gerçekleşme ihtimali olanlara karşı gerçekleşmesi kesin olan sonuçları tercih ederler. Bu teorem geleneksel finans teorilerinden beklenen fayda teorisinin bağımsızlık ve tercihlerin değişmezliği varsayımıyla çelişmesi "Allais paradoksu" olarak literatürde yerini almıştır. Beklenti teorisinde yatırımcıların davranışları rasyonel olmadığından kazanç ve kayıp durumlarına göre farklılaşabilmektedir. Bu durum beklenti teorisinde "yansıma etkisi" olarak ifade edilmektedir. Yansıma etkisine göre; bireyler kazanç durumlarında riskli işlemlerden kaçınıırken, kayıp durumlarında riski sever bir tutum içine gireceklerdir (Elmas, 2014).

Beklenti teorisi temel olarak insanların kazançlarını ve kayıplarını nasıl değerlendirdiğini açıklamaktadır. Teoriye göre, tahmin aşamasında, kar ve zararları tahmin etmek için görece bir temel sağlayan bazı ölçütler belirlenir (Pompian, 2006). Bu teoride, belirsizlik koşulları altında insanların seçimlerini etkileyen psikolojik faktörlerin motive edici kalıcı önyargılar olduğuna inanılır. Beklenti teorisi, tercihleri "karar ağırlıklarının" bir fonksiyonu olarak ele alır ve bu ağırlıkların her zaman olasılıklarla eşleşmediğini öne sürer. Yatırımcılar, servetin nihai durumundan ziyade bazı referans noktalarına göre kar ve zararlar açısından beklentileri veya olası sonuçları değerlendirir. Örnek verilecek olursa % 100 ihtimali bulunan bir durumda 1500 dolar ($100 \times 1500 = 1500$ dolar), % 80 ihtimali bulunan bir durumda ise 7000 dolar ($80 \times 7000 = 5600$ dolar) kazanılacak ya da %20 ihtimalle hiç kazanç olmayacaktır. Beklenen fayda teorisine göre yatırımcı bu iki seçenektен kendisi için en fazla fayda sağlayan 5600 dolarlık ikinci seçeneği tercih ederken, beklenti teorisine göre %20'lik riskin olması kesinleşme ihtimali yüksek olan (1500 dolar) seçeneği kesinleşme ihtimali düşük olana tercih ettirir. Temel olarak, kaybetme olasılığının yüksek olduğu düşüncesi bu seçimin mantıklı olduğunu gösterse de daha az çekici bir seçimdir (Ricciardi ve Simon, 2000).

Beklenti teorisine göre insanların ya tercihleri tutarsız olduğu için ya da arzuları ve isteksizlikleri zevklerini ve acılarını yansıtmadığı için irrasyonel olarak kabul edilir.

Beklenti teorisi, insanların potansiyel kazanç ve kayıplarla karşılaştıklarında farklı tepkiler verdiği bir değer fonksiyonuyla başlar. Değer fonksiyonu kazançlar için içbükey, kayıplar için dışbükeydir ve genellikle kayıplar için kazançlardan daha dik olması kayıpların kazançlardan daha ağır bastığını gösterir. Beklenti teorisine göre, insanlar mutlak servete değil, referans noktalarına göre potansiyel kazanç veya kayıplara dayalı kararlar alırlar. Örneğin, kâr getiren riskli bir beklenti ile karşı karşıya kaldıklarında, insanlar içbükey bir değer fonksiyonu ile riskten kaçınırlar. Bu nedenle, kesinlik derecesi daha yüksek olan seçenekleri tercih ederler. Aksine, insanlar kayıplara yol açan riskli seçimlerle karşı karşıya kaldıklarında, dışbükey bir değer fonksiyonu ile riskten kaçınırlar (Hon vd., 2021).

Beklenti teorisine göre kullanılan referans çerçevesi çok dar olduğundan kararlarını daha geniş bir çerçeve içinde almaları gerekir. Bunun gerçekleşmesi için finansal piyasalarda yaratabileceği sonuçlarını aşağıdaki gibi sıralamak mümkündür (Kamoune ve Ibenrissoul, 2022);

- Bir menkul kıymet belirli bir süre iyi performans göstermediyse, yatırımcılar o kalemlerle ilgili gelecek haberlerin duyurulmasına, özellikle de kötüyse daha dikkatli davranacaklardır. Bu menkul kıymetin güvenilmez olduğunu düşünerek, gelecekteki nakit akışları için daha yüksek bir iskonto oranı kullanarak temel değerini değerlendireceklerdir. Diğer yandan iyi performans gösterdiyse, kötü olsalar bile gelecekteki duyurulara daha az dikkat edeceklerdir. Bu daha güvenli kabul edildiğinden gelecekteki nakit akışlarını daha düşük bir oranda iskonto edeceklerdir. Yatırımcılar, gelecekteki belirsiz olsa bile hisse senetlerinin geçmişinden güçlü bir şekilde etkilenirler.
- Kahneman ve Tversky'ye göre, insanların art arda pek çok kazanım elde etmeleri durumunda risk alma olasılıkları daha yüksektir. Yeni menkul kıymetler satın almayı ve daha fazla risk almayı daha kolay bulacaklar ve potansiyel zararlar halihazırda elde edilmiş olan karlarla dengelenecektir.

2.2.3.2. Sezgisel Teori

Sezgisel teoriye göre karar vericiler, belirsiz durumlarda kayıp riskinden kaçınmak için bu buluşsal teknikleri kullanırlar. Bu teknikler, karar vericilerin karmaşık ve belirsiz durumlarda, olasılıkları ölçme ve değerleri tahmin etme karmaşıklığını daha basit yargılara indirgeyerek kolayca karar vermek için kullandıkları pratik kurallardır. Mevcut kanıtlar, yatırımcıların piyasada geleneksel finans teorilerinin öne sürdüğü gibi sadece

rasyonel hareket etmediklerini göstermiştir. Bununla birlikte, yatırımcılar, kayıpları en aza indirme ve kazançları en üst düzeye çıkarma teklifinde, piyasadaki seçimlerini ve kararlarını bilgilendiren bir dizi teknik (buluşsal yöntem) kullanır. Bu teknikler, dikkatli bir şekilde analiz edilmediğinde ve değerlendirilmediğinde, sermaye piyasasındaki yatırımcılar arasında sistematik muhakeme hatalarına yol açabilir (Ayaa vd., 2022).

Sezgisel yöntemler, insanların genellikle karmaşık sorunlarla veya eksik bilgilerle karşılaştıklarında nasıl karar verdiklerini, muhakemede bulduklarını ve sorunları nasıl çözdüklerini açıklamak için önerilen basit etkili pratik kurallardır. Bu kurallar çoğu koşul ve durumda iyi çalışır, ancak bazı durumlarda sistematik bilişsel önyargılara yol açar. Tversky sezgisel yöntemi, düzenli olmamakla birlikte genellikle doğru çözümü üreten çeşitli sorunlara uygulanabilen bir strateji olarak tanımlamıştır. İnsanlar tipik olarak karmaşık problemlerin çözümünü daha basit yargılama süreçlerine indirgeyen sezgisel yöntemleri kullanır (Abo Ayash, 2021).

Yatırımcılar, kendisine günlük olarak sunulan tüm bilgileri işleme yeteneğine sahip değildir. Bir şeyi yapma sürecinde deneyim kazanan bireyler benzer bir durumla karşılaştığında kullanılabilir pratik kurallar oluştururlar. Bu fenomen buluşsal-sezgisel yöntemlerin kullanımı adını alır. Buluşsal yöntemlerin kullanılması, sunulan bilgilerin rasyonel olarak işlenmesine kıyasla karar vermeyi hızlandıracaktır. Sezgisel ilke, çözümler veya cevaplar bulmak için pratik kuralları kullanarak karar verme yöntemidir. Karar verirken, birey karmaşık yöntemleri göz ardı etme ve süreci hızlandırmak için daha az karmaşık yöntemleri benimseme eğilimini tercih eder. Bireyler karar verirken tüm seçenekleri tartarak en iyi alternatifi seçmenin her zaman önemli bir endişe olmadığını varsayarlar (Venkatapathy ve Sultana, 2016).

2.2.3.3. Temsili Yatırımcı Modeli

Bu modele göre temsili yatırımcı, tutuculuk (muhafazakarlık) ve temsil yanlılığı yargı hatasına göre hareket eder. Tutuculuk, yatırımcının yeni keşiflerle ve bilgilerle karşılaşmaları halinde eski inançlarını ve tutumlarını değiştirmekte isteksiz davranmalarıdır. Temsil yanlılığı ise, yatırımcıların kararlarında en son meydana gelen belirgin ve sıra dışı unsurlara aşırı önem verirken, dağılım popülasyonun istatistiksel niteliğini dikkate almasıdır (Ülkü, 2001).

Temsili yanlılık yöntemi yatırımcının mevcut durumu algılama derecesine bağlı olarak, belirsizlik altında bir olayın olasılığını tahmin etmeyi içerir. İnsanlar, önyargılı kararlar

verme eğiliminde olduklarından şirketlerin çok düşük P/E oranlarına sahip olması, yatırımcıların bir dizi kötü kazanç raporu veya diğer kötü haberlerden sonra aşırı karamsar hale gelmesi gibi nedenler bu durumun geçici olarak değer düşüklüğü oluşturduğu algısına yol açacaktır. Gelecekteki getiriler aşırı kötümser tahminlerden daha yüksekse fiyat düzelecektir. Benzer şekilde, yüksek F/K oranlarına sahip şirketlerin hisselerinin değer kaybetmeden önce geçici olarak aşırı değerlendirildiği kabul edilir (Hon vd., 2021).

Temsili yatırımcı modeline göre yetersiz tepki muhafazakarlıkla, aşırı tepki ise temsil yanlılığı ile gösterilmektedir. Modelde, yatırımcıların herhangi bir yatırım ile ilgili kararında değişken olarak dikkate alınması gereken işletme kârı, rassal yürüyüş hipotezine göre zaman serisi niteliği gösterir. Bununla birlikte yatırımcı muhafazakarlık ve temsil yanlılığı algı yanılmasının sonucu olarak bir şirketin art arda aynı doğrultuda sürprizler yapması halinde karın önce ortalamaya dönme eğiliminde olacağı sonrasında ise trende döneceği inancıyla yetersiz tepki vermesine neden olur. Bunun aksine karın artışı tetikleyen art arda aynı yönlü hareketlenmenin olmasıyla yatırımcı trendin başladığı algısına sürüklenerek aşırı tepki verecektir (Barberis vd., 1998).

Muhafazakarlık, bireylerin inançlarını ancak yeni kanıtların gelmesinden sonra çok yavaş bir şekilde değiştirdiğini ima ederken, temsil yanlılığı insanların aslında tamamen rastgele olan dizilerdeki kalıpları gözlemlediğini ima eder. Muhafazakarlık önyargısı nedeniyle, yatırımcılar haberlere yeterince tepki vermediğinden ve hisse senedi fiyatlarını daha yüksek getirilere ve dolayısıyla fiyat ivmesine yol açan temel değerinin altına ittiğinden, firmanın fiyatı çok az yükselir. Bir firma birçok dönem için iyi kazançlar yayınladığında, insanlar temsili yanlılık nedeniyle geçmişteki iyi kazançlar dizisinin gelecekteki kazanç büyüme potansiyelini temsil ettiğine inanabilir. Gelecekte, kazançların uzun vadeli geri dönüşlerle sonuçlandığını varsaydıkları kadar artmadığında ise hayal kırıklığına uğrayacaklardır (Dhankar ve Maheshwari, 2016).

Yapılan araştırmalara göre aşırı piyasa oynaklığının yatırımcıların muhafazakar ve temsil yanlılık önyargılarından kaynaklanmaktadır. Muhafazakar yatırımcı yöntemlerden ziyade temsil yanlılığı piyasada aşırı oynaklığa katkıda bulunur. Uzun vadeli geçmişteki düşük performansa (muhafazakar) ve son zamanlardaki düşük performansa (temsili yanlılığı) dayalı olarak yatırımcılar hisse senedi fiyatının gelecekte yükseleceğine inanırlarsa, hisse senedini satın alacaklar ve ardından bir dizi kötü haber olduğunda satın almayı zorunlu

kılan aykırı bir ticaret stratejisi kullanarak kar elde etmeyi umacaklardır (Chow vd., 2017).

2.2.3.4. İnteraktif İlişkiler Modeli

Bu model “Hong – Stein” ya da “Heterojen Yatırımcı Modeli” olarak da adlandırılır. Bu modelde “haber takipçisi-avcısı” ve “momentum yatırımcısı” olarak adlandırılan iki tür yatırımcı bulunur. Hong-Stein modeli, tek tür bilginin kullanımına dayalı hareket eden sınırlı rasyonel yapıdaki yatırımcıların bilişsel önyargılarını ve etkileşimli ilişkilerini açıklamaktadır (Kıyılar ve Akkaya, 2020). Her iki yatırımcının da sınırlı rasyonel olması, mevcut kamuya açık bilgilerden sadece bazı alt kümelerle ticaret yapmasına imkan tanımaktadır. Haber izleyicileri, geleceğin temelleri hakkında özel olarak gözlemledikleri sinyallere dayalı olarak tahminlerde bulunurlar. Kamuya açık olan bilgileri özel bir şekilde elde ederek kullanan haber izleyicileri, mevcut veya geçmiş fiyatları dikkate almazlar, aktif olduklarında fiyatlar yeni bilgilere yavaş yavaş uyum sağlar, yetersiz tepki oluşur ama asla aşırı tepki meydana gelmez (Hong ve Stein, 1999). Momentum yatırımcılar, temel bilgiyi dikkate almadan tahminlerini geçmiş fiyat değişikliklerine göre oluştururlar, aktif olduklarında oluşan düşük tepki arbitraj yoluyla ortadan kaldırılır. Momentum yatırımcılarının temel bilgiyi kullanmamaları ve fiyatların olması gereken değer ne kadar üzerinde olduğunu belirleyememeleri belirli bir aşamaya gelen piyasada düşük tepkiden kar elde etmeye çalışmaları aşırı tepkiye yol açacaktır (Ülkü, 2001).

Haber izleyicileri yalnızca özel bilgilere güvenirken, momentum tüccarları ticaret faaliyetleri için yalnızca geçmiş fiyat değişikliklerini dikkate alır. Haber izleyicileri, firmanın değerini, belirli bir zamanda kendilerine sunulan temel haberlere dayandırır. Fiyatlar başlangıçta haber izleyicileri tarafından yönlendirilir ve ardından haberler yavaş yavaş piyasaya iletilir ve burada momentum yatırımcıları haberlere tepki verir. Buradaki can alıcı varsayım, firma hakkındaki temel haberlerin yatırımcılar arasında çok yavaş yayıldığıdır. Bu, momentum yatırımcılarının düşük tepki etkisine basit bir arbitraj stratejisiyle tepki vermediği zamana kadar ilk düşük tepkiye yol açar (Dhankar ve Maheshwari, 2016).

Heterojen piyasa yatırımcıları arasındaki etkileşimi analiz etmek önemlidir. Haber izleyicilerinin yeni bilgiler öğrendiklerinde yetersiz tepki verme eğiliminde olmalarının nedeni, bilgilerin kademeli olarak yayılması ve fiyatları izlemedikleri varsayımdır. Kısa vadeli momentum yatırımcılar ise, kâr etme şansı görerek piyasaya girdiklerinde, fiyatı

temel bir değere doğru itmek yerine, herhangi bir habere aşırı tepki verirler. Piyasa katılımcıları kısa vadede kar edebilirken, uzun vadede fiyatın uzun vadeli denge fiyatını aşması nedeniyle zarara uğrarlar. İyi bilgilendirilmiş ve tamamen rasyonel arbitrajcıların piyasaya dahil edilmesi, diğer daha az bilgili ve rasyonel piyasa katılımcılarının etkisini ortadan kaldıramadığından aşırı tepki, fiyatı etkilemeye devam edecektir (Fakhry, 2016).

Heterojen Yatırımcı Modeli'nde bilgilerin yatırımcılar arasında karışması fiyatlarda kısa süreli bir yetersiz reaksiyon oluşmasına neden olur. Bu modelin davranış finansı kapsamında değerlendirilmesinin nedeni ampirik bulgulara dayanan varsayımlara sahip olması, anomalinin net ve geniş bağlamda açıklayıcı olması, ek öngörülerin yapılmasıdır. Hem haber avcıları hem de momentum yatırımcıları temel ve teknik analiz yöntemlerine gerektiği kadar önem vermemesi hata yapmalarına sebep olan en önemli davranışlardır (Sansar, 2016). Momentum etkisi psikolojide aşırı güven ve kendine atıf önyargısına bağlı olarak meydana gelir. Aşırı güven, insanların özellikle nicelikleri ve olasılıkları tahmin etmeleri gerektiğinde, muhakemelerini abartmaları anlamına gelir. Kendine atıf önyargısı ise insanların eylemlerinin başarısını yeteneklerine, başarısızlığını ise sabotaj veya kötü şansa bağlama eğiliminde olmalarıdır. Finansal piyasalar bağlamında, yatırımcılar firmanın değeri ile ilgili bilgileri üretme ve analiz etme yeteneklerine aşırı güvenirlir. Olumlu bir özel sinyal geldiğinde, yatırımcılar bu bilgilere gereğinden fazla ağırlık verme ve hisse senedi fiyatlarını temel değerine kıyasla çok yüksek tutma eğiliminde olurlar. Kendine atıf önyargısı nedeniyle de bu haberlerin teyit edilmesi yatırımcının aşırı güvenini artırır. Aşırı güvendedeki bu artış, başlangıçtaki aşırı tepkiyi teşvik eder ve geri dönüş ivmesini oluşturur. Yatırımcılar gelecekteki haberleri gözlemledikçe ve hatalarını fark ettikçe fiyatlardaki aşırı tepki uzun vadede düzeltilecektir, bu da uzun vadede tersine dönmelere yol açacaktır (Dhankar ve Maheshwari, 2016).

2.3. Davranışsal Finans Kapsamında Yatırımcı Eğilimleri

Yatırımcı davranışı, duyguların ve bilişsel hataların yatırımcıları ve karar verme sürecini nasıl etkilediğini açıklayan 'davranışsal finans' olarak bilinen akademik disiplinin bir parçasıdır (Muhammad, 2009). Yatırımcılar genellikle bireysel ve kurumsal ve yabancı yatırımcılar şeklinde üçe ayrılır. Bu yatırımcılar, herhangi bir finansal işlem sırasında finansal okuryazarlık becerisi, davranışsal ve çevresel faktörlere bağlı olarak karar verirler. Bundan başka yatırımcıların yatırım kararı verirken bilişsel, duygusal ve sosyal

eğilimlerle hareket ettikleri de birçok çalışmanın konusu olmuştur (Lusardi ve Mitchell, 2014; Elmassri vd., 2016).

Davranışsal finans, insanların hem bireysel hem de toplu olarak nasıl karar verdiklerini açıklayan, bireysel yatırımcıların davranışsal önyargılarını tartışan bir bilimdir (Pompian, 2006). İnsanların düşüncelerine göre hareket ettiklerinde sistematik hatalar yaptıklarına dair yapılan birçok çalışmada; her zaman karar vermeyi kolaylaştırdıkları, aşırı güven, son deneyime çok fazla ağırlık verme (temsil yanılması), zihinsel muhasebe, bireysel meseleleri yanlış sunma (çerçeveleme), değişiklikleri algılamada isteksiz davranma (muhafazakarlık), kayıpların değerlendirilmesinde tercih çarpıklığı olduğu bildirilmiştir (Muhammad, 2009).

Bilişsel önyargılar kavramı ilk olarak 1972 yılında Kahneman ve Tversky tarafından ileri sürülmüştür. Bilişsel önyargıların bazılarının hafızayla ve bazılarının da mevcut problemle ilgili olan yargılardaki hatalar olduğu ifade edilmiştir. Bilişsel önyargının birçok tanımlaması mevcuttur. Yapılan çalışmalardan elde edilen tanımlamalar özetlenecek olursa, bilişsel önyargı; kararları tek bir özelliğe veya bilgi parçasına dayandırma eğilimi, buluşsal tekniklerin kullanımının sonuçları, bireylerin zor kararlar almalarına yardımcı olan kişisel inançlar, karar vericilerin karmaşık ve zorlu durumlarda hızlı kararlar almak için kullandıkları zihinsel kısayollar, olumsuz sonuçlara yol açan sistematik hatalardır. Herkesin rasyonel olduğu ve mevcut tüm bilgileri kullandığı şeklindeki geleneksel düşüncenin aksine yatırımcıların irrasyonel karar almalarını hem doğrudan hem de dolaylı olarak etkileyen bilişsel önyargılar, davranışsal finans kavramı kapsamında ortaya çıkmıştır (Ayaa vd., 2022). Bilişsel eğilimleri temsil etme, demirleme, kayıptan kaçınma, zihinsel muhasebe, çerçeveleme ve tutuculuk şeklinde altı grupta toplamak mümkündür (Şamandar ve Gömlekçi, 2019).

Duyguların ve sosyal çevrenin de risk toleransını ve portföy seçimini etkilediği bilinmektedir. Yatırımcıların alternatifleri değerlendirme, ne kadar risk alacaklarına karar verme, kararlarının sonuçlarını izleme aşamalarında birçok duygusal davranış sergilerler. Bu davranışlarında çoğu zaman sosyal çevrelerinin de rolü bulunur. Bundan başka yatırımcının başlangıçtaki stratejinin değişikliğe ihtiyacı olup olmadığını değerlendirmesi ve sonunda finansal hedeflerine ulaşmada ne kadar başarılı olduğunu görmesi anında da çeşitli duygular yaşamaları finansal kararlarını değiştirmesine yol açabilir (Pompian, 2006; Venkatapathy ve Sultana, 2016; Asad vd., 2018; Statman, 2019). Duygusal eğilimleri belirsizlikten kaçınma ve aşına olanı tercih etme, pişmanlıktan kaçınma, oto-

kontrol yetersizliği eğilimi şeklinde üç boyutta incelenebilir diğer yandan yatırımcı davranışını etkileyen önyargılardan sürü davranışı ve bilgi çağlayanı ise sosyal eğilimler olarak sınıflandırılabilir (Şamandar ve Gömlekçi, 2019).

Mikro-davranışsal finasta, yatırım fırsatları doğduğunda yatırımcıların nasıl düşündüğü ve yatırımcıların nasıl hissettiğı yatırımcı davranışı önyargıları literatüre göre oldukça fazladır. Bu önyargılar; temsil edilebilirlik yanlılığını, bilişsel uyumsuzluk, aşinalık, ruh hali ve iyimserliği, aşırı güven, üstün zekalılık, statüko etkisi, referans ve çapa noktaları, küçük nicelikler kanunu ve zihinsel hesaplama, buluşsal yöntemler, temsiliyet, kendine atıf önyargısı, erişilebilirlik, muhafazakarlık, zihinsel muhasebe, kontrol yanılması, belirsizlikten kaçınma, doğrulama yanlılığı, yenilik yanlılığı, sonradan görme yanlılığı ve çerçeveleme yanlılığı olarak sayılabilecek önyargı eğilimlerinden oluşur (Pompian, 2006; Abo Ayash, 2021).

Yatırımcıların davranışsal finans kapsamındaki bu önyargı ve eğilimlerini bilişsel, duygusal ve sosyal eğilimler şeklinde 3 ana grup altında toplamak mümkün olsa da literatürde bazı önyargıların dahil edildiğı grup farklılıkları bu çalışmada sınıflandırılma yapmadan hepsinin bir arada verilmesine yol açmıştır.

2.3.1. Aşırı Güven Eğilimi

Bireyin sezgisel muhakemesine ve bilişsel yeteneklerine aşırı güvenmesi olarak tanımlanan bilişsel bir önyargıdır (Byrne ve Brooks, 2008, Shaikh vd., 2019). Yatırımcıların daha fazla bilgiye sahip olduklarına inanmaları, aşırı güvenin bir göstergesidir. Kendine güvenen yatırımcılar, genellikle borsada daha sık işlem yaptıklarından negatif anormal getirileri olduğu bilinmektedir. Aşırı kendine güvenen insanların fazla tahmin etme, abartma ve aşırı kesinlik olarak ifade edilebilecek üç özelliğı olduğu belirtilmektedir (Ayaa vd., 2022). İnsanların kendi becerilerini ve başarı tahminlerini abartma eğiliminde olması bir dizi olayın olasılıklarını fazla tahmin etmeye neden olur. Yatırımcılar olarak, kötü bir yatırım veya finansal karar gibi geçmiş hatalarımızı (finansal bilişsel uyumsuzluk) unutma veya onlardan ders almama konusunda doğuştan gelen bir yeteneğe sahiptirler. Geçmişteki yatırım kararlarından ders alma konusundaki bu başarısızlık, aşırı güven ikilemini daha da artıracaktır (Ricciardi ve Simon, 2000).

2.3.2. Aşırı İyimser Davranma Eğilimi

Çoğu insan, yetenekleri ve beklentileri hakkında gerçekçi olmayan oldukça iyimser görüşler sergiler. Duygu veya ruh hali toplum genelinde ilişkilendirildiğinde, iyimserlik veya kötümserlik düzeyi bir diğer ifadeyle sosyal ruh hali borsa fiyatlarını etkileyen yatırımcı duyarlılığıdır. Toplumda yüksek düzeyde bir iyimserlik, daha iyimser yatırımcılar ve şirket yöneticileri anlamına geldiğinden karar vericilerin başarı olasılıklarını abartmalarına ve kararlarının riskliliğini hafife almalarına neden olabilir (Nofsinger, 2005).

İnsanların hedeflerine göre asimetrik etkileri olan ve olasılıksal risklere maruz bırakan önyargılardan biri olan iyimserlik; olayları değerlendirirken bilgilerin olumlu yönde abartılmasıdır. Bu nedenle yatırımcı etrafındaki riskleri olduğundan farklı algıladığından olumsuz durumlara karşı savunmasız hale gelebilir. Örneğin bir finansal analistin ilişkili oldukları aracı kurumlara yönelik iyimser bir değerlendirme yapması, o analisti takip eden yatırımcıda alım teşviğine yol açacaktır (Karakuş, 2022).

Aşırı iyimser olma davranışı yatırımcıların çeşitli yatırım hataları yapmasına neden olan bir önyargıdır. Bu problemler şu şekilde ifade edilebilir;

- Aşırı iyimser yatırımcı, kendi yatırım yaptığı şirketlere göre diğer şirketlerin krizden sağ çıkamayacağına veya hisselerinin düşme riskinin daha yüksek olacağına inanabilir. Bu inanç çalışanları da etkiler.
- Aşırı iyimser olma eğilimi, yatırımları hakkında çok şey okuyan yatırımcıların getiriler veya kendi araştırmaları hakkında “toz pembe” tahminler yapmalarına neden olabilir. Ayrıca bu yatırımcılar piyasa veya kendi yatırımları hakkında güzel haberler duymayı tercih ederler.
- Aşırı iyimser duygulara hakim olan yatırımcı ortalama bir yatırımcıdan daha iyi olduklarına inanırlar ve kendilerine aşırı güvenmeleri daha fazla yatırım yapmalarına neden olacaktır.
- Aşırı iyimser yatırımcı, kendi bölgesine, etnik yapısına uygun işletmelere yönelik yatırım yapma istekleri fazla olacağından yatırım hataları yapma olasılıkları daha yüksek olur (Pompian, 2006).

2.3.3. Zihinsel Muhasebe

Yatırımcıların almış olduğu her yatırım kararıyla ilgili zihinlerinde yeni hesap açması ve yapmış olduğu yatırım faaliyetlerini birbirinden bağımsız bir şekilde düşünmeleri

önyargısı zihinsel muhasebe olarak ifade edilebilir. Bu hesapların arasında etkileşimin bulunmamasıyla yatırımcıda geçerlilik algısı azalır, risk fark edilemez veya yanlış algılanır, zamanlamalarda hatalar yapılır (Şamandar ve Gömlekçi, 2019).

2.3.4. Yanlış İlişkilendirme Eğilimi

Kişinin kısmen durumla hiçbir ilgisi olmayan duygusal etkiler nedeniyle kararlar vermesi yanlış ilişkilendirme eğilimidir. Yatırımcının iyi bir ruh halinde olduğu bir gün bir yatırım hakkında karar verirken iyimser olma olasılığının yüksekliği ya da tam tersi bir ruh halinde olma hisse senetleri gibi riskli varlıklara yatırım yapma olasılığını artıracak ya da azaltacaktır. Yanlış ilişkilendirme yanlılığı nedeniyle öz sermaye getirilerinin hava kaynaklı ruh hallerinden, güneş ışığından, kış mavilerinden ve jeomanyetik fırtına kaynaklı ruh hallerinden etkilendiği öne sürülmektedir (Nofsinger, 2005).

2.3.5. Temsil Etme Eğilimi

Temsil yanlılığı, yatırım kararlarının gerçek ve bilinen deneyimler göz önüne alınarak zihinsel klişelere dayalı bir şekilde verilen bilişsel bir önyargıdır. Bu yatırımcıların başarısının gelecekte tekrarlanması muhtemeldir. Yatırım karar verme sürecinde temsil edilebilirlik yanlılığı nedeniyle yatırımcılar yanlışlıkla bir şirketin olumlu özelliklerini iyi bir yatırıma bağlayabilirler, bir şirketin tüm olumlu özelliklerinin onu akıllı bir yatırım yaptığı gibi bilişsel hatalara yol açabilir, yakın geçmişteki performansı gelecekteki getirilerin bir göstergesi olarak görebilirler (Ayaa vd. 2022).

Temsil yatırımcıları, altta yatan olasılıklardan ziyade yüzeysel özelliklere dayalı olarak karar verirler (Byrne ve Brooks, 2008). Temsil yanlılığı bir durumun meydana gelme olasılığı için kişinin kendi hafızasındaki veya geçmişindeki mevcut deneyimlere veya anılara bakarak değerlendirme yapma hatasıdır. İnsanlar genellikle güncel bilgilere, ilgili konulara, güncel olaylara, vaka incelemelerine, özetlere, istatistiklere ve sayılara dayalı fikirlere yüksek değer verirler. Bu tür bilgilerin yatırım kararı alacak insanlar için son derece önemli bir rehber olması, alınacak karar için daha değerli olan az görünür bilginin göz ardı edilmesine neden olur. İnsanlar geçmişteki başarılarını hatırlamakta zorluk çekmezken, aynı kişiler başarısızlıkları ile ilgili bilgileri hatırlayamaması algı ve bellekte seçiciliğin yolunu açmaktadır (Karakuş, 2022).

Temsil edilebilirlik ayrıca başka bir önyargıya, örneklem büyüklüğünün ihmal edilmesine yol açar. Bir veri setinin belirli bir model tarafından oluşturulma olasılığını tahmin ederken, insanlar genellikle örneklem büyüklüğünü hesaba katmazlar: Sonuçta, küçük bir

örneklem, büyük bir örneklem kadar temsil edici olabilir. Örnek boyutunun ihmal edilmesi, insanların başlangıçta veri oluşturma sürecinden habersiz olduklarında, çok az veri noktasına dayanarak çok hızlı sonuçlara varma eğiliminde oldukları anlamına gelir (Barberis ve Thaler, 2003).

2.3.6. Kayıptan Kaçınma Eğilimi

Bireysel yatırımcılarda kayıptan kaçınma eğilimi sık görülen önyargılardır. Sınırlı dikkat ve zihinsel kapasite ekonomik kayıp yaşamamanın tatsızlığı ile kaybı fark etmenin tatsızlığını karıştırmalarına yol açabilir. Bu davranış şekli insanların keyfi bir referans noktasına göre ölçülen kazanç ve kayıplarla ilgilendikleri kayıptan kaçınma kavramıyla ilişkilidir. Yatırımcıların satmaya karar verdiği hisse senetlerinin, elinde bulundurdukları hisse senetlerinden daha iyi performans göstermesi yatırım yapma ilkelerine aykırı bir durum olsa da yatırımcı kar etmeye başladığı hisseyi bir an önce elden çıkarmaya, kayıpların başladığı hisseleri ise elinde tutarak zarar kesmeye yönelmemektedir (Daniel vd., 2002).

İnsanlar getirilere, statüko konumlarına kıyasla kazanç veya kayıp olup olmadığına göre değer verir. Bu, bireylerin alışkın oldukları bir gelir düzeyine uyum sağladığı, böylece öznel iyi oluşun gelir düzeyinden çok gelirdeki değişikliklerle ilişkilendirildiği fikriyle ilişkilidir. Gerçekten de, insanlar eşit düzeyde kazanç elde etmek için kayıplara katlanmaya yaklaşık iki kat daha isteksizdirler. Bu nedenle de yatırımcılar kazanç elde etmek yerine kayıplardan kaçınarak kayıptan kaçınma eğilimi gösterebilirler (Virigineni ve Rao, 2017).

2.3.7. Demirleme (Çıpalama) Eğilimi

Demirleme önyargısı birincil değere bakarak ve nihai kararlar eşleşene kadar değiştirerek belirsiz olayların ne kadar olası olduğuyla ilgili tahminler elde etme sürecidir. Demirleme, insanların karar verirken sağlanan ilk bilgiye aşırı güvenme eğilimi, karar vermenin temeli olarak mantıksal olarak alakasız bir hisse senedi fiyat seviyesini dikkate alma eğilimidir. Bu kapsamda yatırımcı bu önyargıya bağlı olarak geçmiş bilgilere dayalı tahminlerle gerçekleştirdiği hisselerin alım satımından önemli oranda zarar edebilir (Ayaa vd., 2022).

Yatırımcılar bir olayın meydana gelme olasılığını değerlendirirken bir başlangıç noktası veya dayanak noktası belirler. Bu dayanak noktası genellikle geçmiş deneyimler ve gözlemlerdir. Portföy yönetimi açısından düşünüldüğünde hisse senedi ile ilgili tahminde

bulunurken geçmişte yaşadığı getiri oranı aklına gelerek geleceği bu orana göre tahmin etmeye çalışması bir demirleme hatasıdır (Karakuş, 2022).

2.3.8. Çerçeveleme Eğilimi

Çerçeveleme eğilimi, birbirinin aynı sonucuna ulaşılacak bir durum karşısında olayın vurgu, seçilen kelimeler anlatım şekli ve sunumu gibi farklılıktan dolayı insanların çerçevelenen düşünce yönünde hareket etmesidir. Bu durum genellikle risk ve belirsizliğin meydana geldiği dönemlerde finansal davranışın yönlendirilmesi amacıyla kullanılmaktadır. Yatırımcı verilen bilgiler ışığında algısına göre çerçeveleme eğilimi göstererek yatırım kararında değişiklikler yapacaktır (Elmas, 2014).

Dar çerçeveleme, bir yatırımcının riskli bir olasılığı başka bir riskle birlikte değerlendirmek yerine tek başına değerlendirme eğilimidir. Yatırımcılar, dar çerçeveleme nedeniyle her kararı ayrı olarak görürler ve sıklıkla mevcut seçimi ötekilerden ayırırlar. Başka bir deyişle, yatırımcılar, çoklu kararların etkileşimini göz ardı ederek, sıklıkla dar bir çerçeveleme ile bilişsel bir önyargı hatasına düşerler (Ayaa vd., 2022).

2.3.9. Doğrulama Yanılgısı (İnançta ısrarcılık) ve Tutuculuk

Doğrulama yanılgısı bireyin herhangi bir kararla ilgili yargılarının yanlış olduğu ortaya çıksa bile düşüncesinden kolaylıkla vazgeçmemesi hatasıdır (Kıyılar ve Akkaya, 2020). İnsanların çoğu, herhangi bir durum hakkında bir fikre sahip olduktan sonra ona çok sıkı ve çok uzun süre bağlı kalma eğilimindedirler. Bu nedenle, insanlar bir yandan inançlarıyla çelişen kanıtları aramaya isteksiz davranırlar, diğer yandan böyle bir kanıt bulsalar bile ona aşırı şüphecilikle yaklaşırlar. Bu davranış şeklinde insanlar hipotezlerine aykırı olan kanıtları aslında kendi lehlerineymiş gibi yanlış yorumlayabilmektedirler. Örneğin yatırımcı etkin piyasalar hipotezine inanıyorsa, aksi yönde ikna edici kanıtlar ortaya çıktıktan çok sonra bile buna inanmaya devam edebilir (Barberis ve Thaler, 2003).

Kendini doğrulatma önyargısı ile tutuculuk (muhafazakarlık) önyargısı anlam bakımından birbirine benzese de tutuculuk eğilimi; yatırımcının yeni bilgiyi göz ardı ederek, eski alışkanlıklarından vazgeçmemesi, değişime direnmesidir. Doğrulama eğilimi ise yatırımcının yeni bilgileri dikkate alsada eski düşüncesinin daha doğru olduğunda ısrarcı olmasıdır. Her iki önyargı da finans dünyasında düşük reaksiyona neden olur. Fiyatları düşen hisse senetlerinin satılmasına yönelik alınacak bir karar yatırım kararının sorgulanacak hale gelmesine yol açacağından yatırımcının kendine olan güvenini zedeleyecektir. Bu bakımdan kişi doğrulayıcı yanılgı ile kendine olan

saygınlığını korumaya çalıştığından mevcut bilgilere önem verse de kendi fikirlerini destekleyen bilgilere aşırı ağırlık verecektir (Kuzey, 2019). Bir veri örneğinin altta yatan bir modeli temsil etmesi, insanların bu verilere fazla ağırlık vermesine neden olur. Verilerin herhangi bir göze çarpan modeli temsil etmemesi halinde verilere karşı çok az tepki oluşur ve insanlar geçmişlerine çok fazla güvenirler (Barberis ve Thaler, 2003).

Tutuculuk, insanların yeni bir olay karşısında inançlarını değiştirmekte yavaş davranmaları, yeni bilgilere karşı önceki tahminlerinden ve fikirlerinden vazgeçememesi yeni verileri güncelleyememeleridir (Pompian, 2006). Tutucu bir önyargı, yatırımcıların yeni bilgileri hafife almasına, yatırımlarını güncel bilgilere göre değil, önceki tahminlerine göre şekillendirmesidir. Bu bakımdan yatırım yapılan bir işletmeyle ilgili alınan kötü bir haber tutucu yatırımcıda zayıf bir tepkiye yol açacaktır. Tutucu önyargı yeni bilgilere karşı zayıf bir takdir etme tepkisine neden olduğundan finansal piyasalarda sapmalara yol açacaktır. Bunun nedeni tutucu önyargıya göre yeni bilgilerin geçici olduğu algısıdır. Bu doğrultuda düşünüldüğünde tutucu yatırımcılar sahip oldukları bilgilerle yeni bilgileri bir araya getirmekte zorluk yaşadıklarından yatırım hatası yapmaları olasıdır (Barberis vd. 1998).

2.3.10. Geri Görüş Önyargısı

Geri görüş yanlılığı, insanların bir olay meydana geldikten sonra, olay gerçekleşmeden önce onu tahmin ettiklerine inanma eğilimidir. İnsanlar geçmişi gerçekte olduğundan daha iyi tahmin ettiklerini düşünürlerse, geleceği gerçekte olduğundan daha iyi tahmin edebileceklerine de inanabilirler (Barberis ve Thaler, 2003) Bir diğer ifadeyle yatırımcının bir olayın gerçekleşip gerçekleşmediğini öğrendikten sonra, doğru sonucu tahmin etme derecesini abartması geri görüş yanlılığı olarak tanımlanabilir (Birau, 2012).

Kişinin ihtimal hakkında bilmediği bir şeyi başkalarına açıklamama isteği de bu önyargı kapsamında değerlendirilebilir. Bu önyargı açısından bazı finansal analistler, piyasalar değiştikten sonra meydana gelen değişiklikler hakkında yorum yapma eğilimine girerek hem popüler olma hem de özgüven kazanmaya çalışırlar. Geri görüş önyargısı, genellikle kişinin sonucu aldıktan sonra “zaten biliyordum” iddiası şeklinde kendini gösterir (Karakuş, 2022).

2.3.11. Bilişsel Çelişki Eğilimi

İnsanlar kendilerini akıllı, yetenekli ve en iyi kararları veren kişiler olarak gördüğünden olumsuz bir durumla karşılaştığında kendi düşünce ve kararlarıyla çelişen bilgileri

görmezden gelme ve kabul etmeme eğilimi göstermeleri bilişsel uyumsuzluk olarak adlandırılabilir. Yatırımcıların bilişsel uyumsuzluk davranışları göstermesi, yanlış karar verdiklerini kabul etmenin verdiği psikolojik rahatsızlıkla satmak zorunda olmalarına rağmen menkul kıymetlerini zararına ellerinde tutmalarınıdır. Bundan başka değeri normalin altına düşen ellerindeki hisselerle yatırım yapmaya devam etmeleridir. Bu durum, önceki kararlarıyla çelişen bilgilerden, içinde boğulana ve yeni yatırımlarında bu sefer farklı olduklarına inanana kadar kaçınmalarına yol açabilir (Elmas, 2014).

Bilişsel çelişki, geçmiş eylemleri haklı çıkarmak için inançları ayarlama eğilimi, bilişsel uyumsuzluk olarak adlandırılan psikolojik bir olgudur. Bireyler, ampirik kanıtlar ile geçmiş seçimler arasındaki tutarsızlık gibi çelişkili bilişsel unsurlardan rahatsız olurlar ve bu rahatsızlığı azaltmak için inançlarını değiştirirler. Bilinen inançları ve seçimleri geçersiz kılan yeni verileri göz ardı etme eğiliminde olduklarından inançlarının ve şüphelerinin doğru olmadığını anladıklarında karşılaştıkları zihinsel çatışma onları çizginin dışına ve mantıksız yatırım kararlarına sevk ederler (Virigineni ve Rao, 2017). Bireysel yatırımcılar kendi bilgileriyle çelişen bir bilgi ile karşılaştığında görmemiş gibi davranmalarından dolayı finansal zararlarla yüzyüze gelebilirler. Bunun nedeni zihinsel veri kaydı ile çelişen bilginin etki düzeyinin düşüklüğü, pozitif verilerin kabul edilebilir algılanmasından kaynaklanır (Ertuğrul Ayrancı, 2020).

2.3.12. Pişmanlıktan Kaçınma Eğilimi

Alınan her hangi bir kararın beklenenden kötü sonuçlanması bireyde bir üzüntüye neden olacağından bu durum pişmanlık olarak ifade edilir. Bir diğer ifadeyle pişmanlık ilgili konu hakkında doğru kararın alınamamasından kaynaklanan üzüntülü duygu durumudur. Bu duygu durumu yatırımcılara kayıpların verdiği acıdan daha fazla acı vermektedir. Bu yüzden, yatırımcıların gelecekte pişmanlık yaşamamak için karar aşamasına dikkat etmeleri doğal bir durumdur (Aguila, 2009). Finans veya normal toplumsal yaşamda iki tür pişmanlıktan bahsedilebilir. Bunlardan biri bir şeyleri yapmaktan kaynaklanan pişmanlıklar iken diğeri bir şeyleri yapmamaktan kaynaklanan pişmanlıklardır. Bununla birlikte konuyla ilgili yapılan araştırmalara göre insanların bir şeyler yaptıktan sonra duyduğu pişmanlık, yapmamaktan kaynaklanan pişmanlıktan daha büyük bir üzüntüye neden olduğu öne sürülmektedir (Virigineni ve Rao, 2017).

Bireysel yatırımcıların doğru yere yatırım yapma istekleri onları kazanan yatırımları, kaybedenlere göre daha rahat satış yapmaya yönlendirmesi pişmanlıktan kaçınma eğilimi olarak ifade edilir. Bu nedenle yatırımcıların kazanan hisselerini satmaya ikna etmek,

kaybedenleri satmaya ikna etmekten daha kolaydır. Finans dünyasında bireysel yatırımcıların çoğunluğu pişmanlık duygusundan kaçmak için, değer kaybeden yatırımları satmak yerine çok uzun sürelerde ellerinde tutarlar (Virigineni ve Rao, 2017). Bununla birlikte nasıl olsa kar ettiğini düşünerek daha sonra kardan da olmamak bir diğer ifadeyle pişman olmamak için kazanan yatırımı fırsat bulduğunda daha hızlı bir şekilde satma isteği oluşur. Bu davranışın nedenlerini aşağıdaki gibi ifade etmek mümkündür (Karan, 2018):

- Yatırımcı kazanan senetlerini satarak yeniden dengeleme isteğini gerçekleştirmek ister. Bununla birlikte gerçek kayıplarının farkına ancak yıl sonu bilançosuyla varabilir.
- Yatırımcı pişmanlıktan kaçınma duygusuyla düşen yatırımlarından zarar edip üzülmemek için düşenin tekrar yükseleceğine inanır.
- Tüm menkul kıymetlerin finansal piyasasındaki fiyat değişikliği trendi bir süre sonra normal değerlere geleceği düşüncesi ile düşen hisse senetleri yatırımcılara alım yönünde bir davranış sergilemesi pişmanlıktan kaçınma eğilimi olarak ifade edilebilir.

2.3.13. Belirsizlikten Kaçınma ve Bilineni Tercih Etme Eğilimi

Geleceğe ilişkin tahminler yapabilmesi risk, tahmin yapılamaması ise belirsizlik olarak ifade edilir. Yatırımcılar riske karşı bir yatırım tercihi yaparken genelde belirsizliğin olduğu durumda kaçınma eğilimi gösterirler. Bu kapsamda yatırımcı daha fazla bilgi sahibi olduğunu bildiği piyasalarda işlem yapmaya, en az riskli yatırımlarla ilgilenmeye belirsizlik içinde olan hisselerden uzaklaşmaya gayret edecektir. Birçok yatırımcı ya da çalışan kendi işverenlerinin hisse senetlerinin diğerlerinin hisselerinden daha güvenli olduğuna inanması bilinenin tercih edilmesi önyargılarındanır (Elmas, 2014).

2.3.14. Kendini Kontrol Edememe Eğilimi

İnsanlar bir şekilde doğru olanı yapmaktan alıkonulacaklarını bir diğer ifadeyle doğru düşüncelerinin yanlış yönlendirileceğine inanmaları kendi otokontrollerini geliştirmelerine sebep olur. Yatırımcıların finansal kaynaklarının tamamını zihinsel olarak sermaye ve harcama kalemlerine paylaşırması aşırı harcama arzusunu bastırma yöntemlerinden biridir. Bu tür bir paylaşımın yatırımcı kendini kontrol eğilimi geliştirerek geleceği için biriktirmesi gereken sermayesini bugün tüketmemeye kendini programlamış olur. Bununla birlikte kendini kontrol eğilimi nedeniyle yatırımcılar;

dengelesiz portföy oluşturarak, faiz bileşimiyle ortalama TL maliyetine bağılı kalmak şartıyla uzun vadelerde önemli oranda kar elde edilmesine yol açabilecek mali prensipleri göz ardı etmiş olacaktır (Elmas, 2014).

2.3.15. Sürü Yanlılığı

Sürü yanlılığı, kararları bireysel olarak verseler de vermeseler de, bireylerin büyük bir grubun eylemlerini kopyalama eğiliminden kaynaklanır. Karar vermede farklılıkların olmaması, yatırımcıları alandaki analistlerin uzmanlaşmış ve basit anketlerinin sonuçlarına fazla önem vermeden, farklı yatırımcıların tercihlerini takip etmeye zorlar. Sürü yanlılığında yatırımcılar, bilgileri görmezden gelme ve diğer yatırımcıların davranışlarını kopyalama, aynı yönde ticaret yapma ve böylece bir grup olarak piyasalara girip çıkmalarıyla bilinir. Yatırımcı sürüsü davranışı, rasyonel veya irrasyonel güdülerle yönlendirilebilir ve varlık fiyatlarını ekonomik temeller tarafından desteklenen gerçeğe uygun değerinden uzaklaştırarak, piyasa oynaklığının artmasına yol açarak açıkça piyasa stresine yol açabilir (Virigineni ve Rao, 2017).

Rasyonel sürü davranışında yatırımcılar bilgiye ulaşmada sorun yaşamaları halinde, bilgiye ulaşması daha yüksek yatırımcıları örnek alır. Bu nedenle onlara benzer yatırımlarda bulunur. İrrasyonel sürü davranışında ise, yatırımcı diğer yatırımcıların baskı ve davranışlarından etkilendiğinden onların yaptığı yatırım davranışlarını kendine kılavuz olarak görür. Her iki sürü davranışının gerçekleştiği piyasalarda varlık fiyatlarında aşırı oynaklık nedeniyle olumsuz dalgalanmalar, haksız kazanç veya kayıplar yaşanabilmektedir (Eruğrul Ayrancı, 2020)

2.3.16. Kumarcı Yanılgısı

Kumarbaz yanılgısı, insanların bağımsız olaylar için geliştirdikleri hatalı inanç olarak tanımlanır. Olayların birbiriyle bağlantılı olduğuna inanırlar. Örneğin, bir piyango oynarken, insanlar bir önceki etkinlikte bahis oynadıkları bir sayıya asla bahis yapmazlar. Kumarbaz yanılgısının, temsil edilebilirlik yanlılığından veya “Küçük Sayılar Yasasından” kaynaklandığı düşünülmektedir. Kumarbaz yanılgısı daha önce meydana gelen olayın tekrarlanmayacağını varsayarken, sıcak el yanılgısı tekrarlanacağını düşünür (Asad vd., 2018). Bu yanılgıda yatırımcının birbirinden bağımsız ve rastgele meydana gelen olaylarda, daha önceden olan olayların sonuçlarını baz alarak tahminde bulunma eğilimi söz konusudur (Karan, 2018). Bu yaklaşımla yatırımcılar bir serinin sonunun iyi veya kötü biçimde olacağını tahmin etmesi sıcak el eğilimi iken aynı serinin kazanmaya

başladıysa bir sonrakinde kaybedeceği dűşüncesi ise kumarbaz yanılığısı olarak ifade edilebilir.

3. BÖLÜM

YATIRIMCI DEMOGRAFİK ÖZELLİKLERİ VE FİNANSAL DAVRANIŞ

3.1. Yatırımcı Çeşitleri

Yatırımcılar “bireysel yatırımcı”, “kurumsal yatırımcı” ve “yabancı yatırımcı” olarak sınıflandırılabilir (Döm, 2003) gibi yatırımcının psikolojik özelliğine göre “bireyci”, “serüvenci”, “muhafazakâr”, “şöhretli” ve “orta yönlü” yatırımcı olarak da adlandırılabilir (Karan, 2018). Bu sınıflandırma türlerine ek olarak sermaye piyasasındaki riskin göz önüne alınması halinde yatırımcılar; risk seven yatırımcı, riski sevmeyen yatırımcı ve riske kayıtsız yatırımcı olarak üç gruba ayrılabilir (Korkmaz ve Ceylan, 2022).

3.1.1. Bireysel Yatırımcılar

Bireysel yatırımcı, birikim miktarına göre kendi adlarına yatırım işlemleri yapan, kurumsal yatırımcılara göre daha az işlem hacmi gerçekleştiren, gelirinin tamamını veya bir bölümünü gayrimenkul, borsa veya para piyasalarında değerlendirerek ticaret yapma eğiliminde olan kişilerdir. Bu yatırımcılar, kendi fikirlerine, bilgilerine ve çevre ile etkileşimlerine göre hesaplarını yönetir ve geliştirirler. Finansal piyasalarda alıcı ve satıcı olarak işlem yapan bireysel yatırımcıların en önemli özelliği sermayelerini maksimize etmektir (Pompian, 2006). Yaptıkları işlem sayısı nispeten az olmasına rağmen, çok sayıda bireysel yatırımcının olması finansal piyasalara önemli katkılar sağlamaktadır. Birikim sahibi bireysel yatırımcılar daha çok oynaklığı, güvenliği ve etkinliği yüksek olan piyasalarda işlem gerçekleştirerek gelir elde etmek isterler. Bireysel yatırımcıların tercihlerini etkileyen finansal durumlar, bireylerin kişisel özelliklerine ve davranış kalıplarına göre şekillenmektedir (Korkmaz ve Ceylan, 2022).

Bireysel yatırımcıların yatırım kararları bireyin eğitim düzeyine, toplumsal yapıya, cinsiyete, yaşa ve başka birçok faktöre bağlı olarak değişiklik göstermektedir. Her bir yatırımcı birey olarak ele alındığında o kişinin yatırım hedefleri, nakit giriş ve çıkışları ve kabul edilebilir risk seviyeleri birbirinden farklı olacaktır. Bireysel yatırımcıların en önemli özelliği finans piyasasındaki yatırımlarını profesyonel destek almadan kendi başlarına yönetmeleridir. Kurumsal ve profesyonel gruplardan farklılık gösteren bireysel yatırımcılar, yatırım anında kararlarını kendi bilişsel, duygusal ve sosyal yapılarına, çevresel faktörlere ve finansal okuryazarlık düzeylerine göre almaktadır (Bekçi ve Alkan, 2009; Lusardi ve Mitchell, 2014; Elmassri vd., 2016).

Yatırım faaliyetlerini kendi hesaplarına kendi duygu ve düşüncelerine göre yerine getiren bireyler, finans dünyasında rasyonel bireyler olarak adlandırılırlar. Bu bireylerin finansal piyasalardaki her şeyi görebilmesi ve mantıklı kararlar alabilmesi ve her zaman durum değerlendirmelerini en doğru şekilde yapabilmelerinin mümkün olmaması davranışsal finans olgusunu ortaya çıkarmıştır. Bir diğer ifadeyle bireysel yatırımcıların sosyo-psikolojik, sosyo-ekonomik ve demografik etkenlerle birlikte birçok faktörün etkisinde kalması onların rasyonel kararlar alamayacağını göstermektedir (Ritter, 2003). Bireysel yatırımcıların oldukça basit durumlarda bile rasyonel davranmadıkları, öngörülebilir varyasyonlar ve performans şartlarında birçok yatırımcının düşük performansa sahip yüksek ücretli fonlara yatırım yapmayı tercih ettiği yapılan birçok çalışmada ortaya konulmuştur (Byrne ve Brooks, 2008).

Bireysel yatırımcıların risk algısı, beklenen getirileri ve piyasa algısı kurumsal yatırımcılardan farklılık gösterir. Bireysel yatırımcıların finansal risk algısını etkileyen faktörler “psikolojik önyargılar” olarak adlandırılır. Psikolojik önyargılar, bilgiyi saklarken, düzeltirken ve işlerken oluşan algısal hatalar ya da çözüm probleminin formüle edilmesindeki hatalardan kaynaklanır. Bireysel yatırımcı açısından riskin anlamı, para kaybetmek veya finansal bazda rahatsız edici bir işlem gerçekleştirmektir. Bireysel yatırımcılar genellikle bilinmeyenden korktuklarından riski en aza indirmek için bile olsa opsiyon ticareti yapmayı tercih etmezler. Halihazırda zarar etmiş bir enstrümana yatırım yapmaktan korkarlar veya geçmişte çok iyi performans gösteren hisse senetlerinin gelecekte de aynı şekilde performans gösterecekleri için daha az risk taşıyacağını düşünürler (Döm, 2003).

Bireysel yatırımcıların demografik özellikleri onların yatırımcı özelliklerini önemli ölçüde etkileyen faktörlerdir. Özellikle yatırımcının yaşı, cinsiyeti ve finansal okuryazarlık seviyesi yatırım kararlarını etkileyen demografik faktörlerdir. Bireysel yatırımcının veya toplumsal yapıyı oluşturan bireylerin finansal hayatları incelenecek olursa; biriktirme dönemi, mal varlığını sağlama alma dönemi, harcama dönemi ve ödül dönemi şeklinde ayırmak mümkündür (Karan, 2018).

- **Biriktirme dönemi:** insanların genellikle gençlik dönemlerinde iş kurma, eğitim ya da evlenerek yeni bir hayata başlama dönemlerinde önemli miktarda borçları ortaya çıkabilir. Bu dönemde ev, ev eşyaları, otomobil ve eğitimlerinden kaynaklanan taksitlerini ödemeleri için finansal varlıklarını biriktirmeleri gerekir.

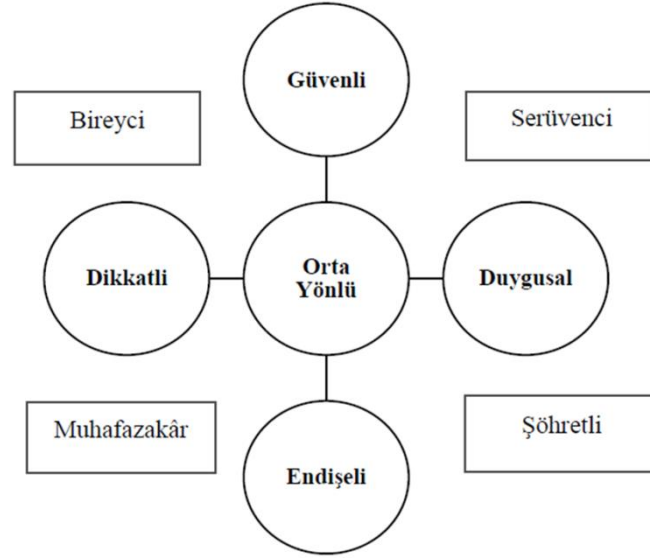
- **Mal varlığını sağlama alma dönemi:** Ödemeler ve eğitim sürecini atlatan bireylerin kariyerinin sonlarına doğru gelirleri giderlerinin üzerinde olmaya başlar. Bu dönemde yatırım portföylerini büyütme gayretine giren bireyler bir yandan riskli yatırımlara yönelseler de servetlerinin bir kısmını düşük riskli yatırım araçlarına da bağlayarak geleceklelerini sağlama almaya çalışırlar.
- **Harcama dönemi:** Kariyerleri bitmek üzere olan ya da artık emekli olarak bir kenara çekilen insanlar kendilerini finansal olarak bağımsız görürler. Bu dönemde enflasyona karşı korunaklı yatırım araçlarına ve düşük riskli yatırımlara yönelirler.
- **Ödül dönemi:** Harcama döneminden farklı bir amacı olmasa da bu dönemde insanlar yeteri kadar mal varlığı edindiği ve bundan sonra hayatlarını rahatça idame ettireceklerine inanmaktadırlar. Kendilerini ispatlama ve çocuklarına destek olma amacıyla riskli yatırımlarda da bulunabilirler.

Bireysel yatırımcının cinsiyet, etnik köken, zenginlik, gelir, yaş gibi demografik özellikleri ile birlikte risk algısı, risk üstlenme isteğini belirleyen psikolojik faktörler yatırım davranışlarını belirleyen önemli etkenlerdir (Thomas ve Rajendran, 2012). Bireysel yatırımcıların psikolojik özelliklerini bir diğer ifadeyle yeteneğini, başarısını, kalitesini ölçebilen yöntemler psikograf olarak ifade edilir. Psikograflar aracılığıyla insanların kişilikleri ve ihtiyaçları belirlenebilmektedir. Bu konuda yapılan uzun soluklu çalışmalarla 1973 yılında ileri sürülen “Baylard, Biel ve Kaiser Beşlisi Modeli”ne göre yatırımcı kimliklerinin sınıflandırılmasında güven düzeyleri ve tercih ettikleri hareket tarzları baz alınmıştır. Dikkatli-duygusal ve güvenli-kaygılı olmak üzere iki boyuta sahip olan bu modelde bireysel yatırımcılar “bireyci”, “serüvenci”, “muhafazakâr”, “şöhretli” ve “orta yönlü” olarak beşe ayrılmıştır (Karan, 2018; Aba Şenbayram, 2019);

- **Bireyci yatırımcı:** Bu yatırımcılar, genellikle kendi işlerinin sahibidirler ve kendi kararlarını verir, dikkatli, metodik ve analitik düşünürler. Bireyci yatırımcılar ne istediklerini bilseler de hızlı karar veremezler, kendi araştırmalarını kendileri yaparak riskten kaçınmayı tercih ederler. Küçük iş adamları, serbest meslek sahipleri, avukatlar veya mimarlar gibi bağımsız iş yapan kişiler bireyci yatırımcı özelliğine sahiptirler. Bu insanlar kendi yollarına gitme eğilimindedir. Hayatta kendi kararlarını vermeye çalışan, her şeyi dikkatli bir şekilde ele alan, onlara belli bir derecede güven duyan bu yatırımcılar, portföy yöneticisinin mantıklı konuşabileceği rasyonel yatırımcılardır.

• **Serüvenci (maceracı) yatırımcı:** Karakterleri gereğince maceracı yatırımcılar tüm servetleriyle bahse girebilecek büyük meblağlarda yatırım yapabilen bireylerdir. Aktif yatırımcılara benzeyen bu bireyler ne istediklerini bilir, özgüveni yüksek ve duygusal olmalarının yanı sıra risk almayı da severler. Kendilerine güvendikleri için her şeyi tek bir bahse yatırmaya istekli insanlardır. Tavsiye vermek zordur, bunun nedeni yatırım konusunda kendi fikirlerinin olmasıdır. Risk almaya isteklidirler ve yatırım danışmanı bakış açısından değişken müşterilerdir.

• **Muhafazakar yatırımcı:** Bu yatırımcıların çoğunluğu yaşlı ve emekli kişilerden oluşmaktadır. Paralarını ve varlıklarını koruma içgüdüsüne sahiptirler. Riski ve heyecanı sevmeyen bu yatırımcılar devlet tahvillerine yatırım yapmayı tercih ederler. Genellikle insanlar yaşlandıkça ve emekliliği düşünmeye başladıklarında, bu kişilik profiline yaklaşırlar. Dikkatli ve biraz da paraları konusunda endişelidirler. Sınırlı bir kazanç süresiyle karşı karşıya olduklarının ve varlıklarını korumaları gerektiğinin farkındadırlar. Kesinlikle oynaklık veya heyecanla ilgilenmezler.



Şekil 1. Bailard, Biehl ve Kaiser’ın Beşli Modeli’ndeki Yatırımcı Boyutları ve Grupları

Kaynak: Aba Şenbayram (2019: 31).

• **Şöhretli yatırımcı:** Hareketli hayatı seven bu yatırımcı türünün çok fazla yatırım fikirleri olmasa da moda uygun yatırım araçlarını ve promosyonları takip etme eğilimleri vardır. Riskten kaçınan danışmanlarla çalışmayan bu grupta doktorlar, diş hekimleri, sporcular ve sanatçılar bulunabilir. Bu insanlar aksiyonun olduğu yerde olmayı severler, dışlanmaktan korkarlar. Yatırımlar hakkında her ne kadar fikirleri olmasa da hayattaki

diğer şeyler hakkında kendi fikirleri olabilir. Bu yatırımcılar, maksimum komisyoncu cirosu için en iyi av olarak görülürler.

• **Orta yönlü yatırımcı:** Bu gruptaki yatırımcılar, yukarıda ifade edilen gruplardan herhangi birine girmeyen bu insanlar o kadar dengelidirler ki, belirli bir çeyreğe yerleştirilemezler, bu yüzden merkeze yakın düşerler. Ortalama olarak bu müşteri grubu, diğer dört yatırımcı tipinin her birinin nispeten dengeli bir bileşimi olan ortalama yatırımcıdır ve dolaylı olarak orta düzeyde riske maruz kalmaya istekli bir gruptur.

1987 yılında yatırımcıların her zaman riskten kaçınması gerektiğini savunanları eleştiren araştırmacılardan biri olan Burnwall, yatırımcıların riske karşı tutumlarına göre “Burnwall İkili Modeli”nde yatırımcıları “aktif yatırımcı” ve “pasif yatırımcı”lar şeklinde ikiye ayırmıştır. Aktif yatırımcılar, kendi servetini kazanmış ve yüksek benlik sahibi yatırımcılar olup yatırımlarını risk toleranslarına göre kontrol etmeyi tercih eder ve yeterli bilgiye sahip olduklarında büyük yatırımlar yapabilirler. *Aktif yatırımcılar*, servetlerini kazanmak için kendi sermayelerini riske atan kişilerdir. Risk toleransları, güvenlik ihtiyaçlarından daha yüksektir. Kontrol dışı olarak algıladıkları agresif yatırımlara dahil olurlarsa, aktif yatırımcıların risk toleransı hızla düşer. Barnewall, tipik olarak girişimcilerin, kendi işlerini kuran küçük işletme sahiplerinin ve kendi firmalarını yöneten profesyonellerin aktif yatırımcı davranışı sergilemesinin muhtemel olduğunu belirtmektedir. Bu grupta küçük girişimciler, serbest muhasebeciler, avukatlar ve kendi işini kuran ve geliştiren diğer girişimciler bulunur. *Pasif yatırımcılar* ise kendi sermayelerini riske atmadan, genellikle miras yoluyla veya başkasının sermayesini kullanarak pasif bir şekilde servet edinen kişilerdir. Pasif yatırımcıları miras sahipleri, miras yoluyla iş sahibi olan küçük iş adamları, politikacılar, bankacılar, gazeteciler, uzmanlar ve büyük şirketlerin yöneticileri oluşturur. Pasif yatırımcılar, kendi varlıklarıyla kumar oynayarak zengin olmazlar ve risk toleranslarını aşan bir güvenliğe ihtiyaç duyarlar (Pompian, 2006; Karan, 2018). Bu sınıflandırma türlerinden başka bireysel yatırımcıları “riski seven yatırımcı”, “riskten kaçınan yatırımcı” ve “riske kayıtsız kalan yatırımcı” olarak 3 gruba ayırmak da mümkündür (Korkmaz ve Ceylan, 2022). Riski seven yatırımcılar; riskin ve getirisinin yüksek olduğu yatırımları tercih eden bu yatırımcılar, kumarbaz ruhludurlar. Bunlar yatırımlarını eğlence amaçlı yapabilirler, risk primleri sıfır veya sıfırın altındadır

Riski sevmeyen yatırımcılar; riskli hareketlerden kaçınırlar, gelir getirisi az da olsa garantili olmasını sever, rasyonel davranır ve risk primi sıfırdan yüksektir. Ortalamanın

üzerinde kar elde edebilmek amacıyla düşük riskli değişken yatırım araçlarına yatırım yapmayı tercih ederler. Bu tür yatırımcılar kaybetme korkularına sahip oldukları için olumsuz bir durumla karşı karşıya kalma ya da karşılaşıacağı düşüncesinin ortaya çıkması durumunda ellerindeki yatırım aracından kurtulma eğilimindedirler. Riskten kaçınan yatırımcılar, vadeye göre hareket ettiklerinden vade uzadıkça portföylerindeki fonların büyük kısmını hisse senetlerine yatırır. Piyasalarda bir düşüş yaşıyorsa portföylerindeki düşen hisse senetlerini satmayı tercih ederler. Riske karşı kayıtsız yatırımcılar ise hangi yatırım aracını seçtiği veya yatırımın riskinin bir önemi yoktur. Bu nedenle getiri oranı ile paralel bir risk mevcut ise yatırım kararını verebilirler (Asness, 1996; Korkmaz ve Ceylan, 2022).

Kendi hisse senedi portföylerini yöneten küçük bireysel yatırımcılar geçmiş fiyat hareketlerindeki ham veriler ve popüler değer kalıplarına göre yatırım kararı verirler. Bu yatırımcıların yatırımlarını doğru şekilde çeşitlendirmesi ve optimum olmayan yollarla ticaret yapmaları en önemli hatalarıdır (Iqbal vd., 2013).

Bireysel yatırımcıların risk durumunda yatırım yapma kararları verirken ortaya çıkan davranışları aşağıdaki gibi sıralanabilir (Saraç ve Kahyaoğlu, 2011);

- Bireysel yatırımcılar kaynağı belli olmayan haberlerden endişelenir ve sonrasında meydana gelen kötü haberleri abartır.
- Yatırımlarında ünü bilinen yatırım türlerini tercih etmenin riski azalttığına inanır.
- Geçmiş krizleri devamlı hafızasında yaşatarak gelecekte de buna benzer krizlerin kendi yatırımına etkisi olacağını düşünür.
- Bireysel yatırımcı, işlem yaptığı ve zarar gördüğü bir yatırım türüne bir daha dönmek istemezler.
- Kurumsal yatırımcılar bakımından riskin olması bir kazanç sekmesi şeklinde değerlendirilirken; bireysel yatırımcılar için risk maddi veya manevi huzursuzluğa sebep olan bir olgudur.

3.1.2. Kurumsal Yatırımcılar

Küresel sermaye piyasasında oldukça önemli bir yeri olan ve küçük mevduat sahiplerinin sınırlı miktardaki birikimlerinin bir araya getirilmesini sağlayarak verimliliğin artmasını sağlayan organizasyonlar kurumsal yatırımcı adını alır. Bu yatırımcıların amacı yatırımlardaki getirinin artmasını sağlamaktır (Demir ve Kocabıyık, 2008). Kurumsal yatırımcılar, emeklilik fonları, portföy yönetim şirketleri, sosyal güvenlik kuruluşları,

sigorta şirketleri, yatırım fonları, yardım fonları, vakıflar, dernekler, bankalar, A tipi yatırım fonları gibi isimler altında hizmet eden kurumlardır (Temizel vd., 2010; Elmas, 2014). Sermaye piyasasında en önemli kurumsal yatırımcılar sosyal güvenlik kuruluşlarıdır. Bundan başka özel sigorta şirketleri kapsamında fon birikimine aracılık eden hayat sigortaları da finansal piyasaların etkinleşmesine katkı sağlayan kurumsal yatırım işletmeleridir (Demir ve Kocabıyık, 2008).

Tüm kurumsal yatırımcılar bazı ortak özellikleri paylaşıyorlar da her kurumun organizasyon yapısı ve hedefleri birbirinden farklılık gösterebilmektedir. Bu kurumların ana hedefi sermaye artırmak olsa da cari geliri maksimize etmek ve makul istikrarı sağlamak da önem arz etmektedir (Temizel vd., 2010). Kurumsal yatırımcıların ortak özelliği, yatırılan fonların sahibi olmamaları, tasarrufların etkili yatırımlara yönlendirilmesini sağlayabilmeleri, alternatif yatırım yönleriyle ilgili bilgilerin profesyonelce toplanmasını ve analiz edilmesini sağlayabilmeleridir. Bireysel yatırımcıların bilgi birikiminin, etkili karar verebilme yeteneğinin ve yeterli teknik donanımının olmaması tasarruflarını kurumsal yatırımcılar aracılığıyla yatırıma dönüştürmelerine yol açmaktadır. Bu nedenlerle işletmeler, yeni yatırımcıları çekebilmek, mevcutları elde tutabilmek ve finansal performansın iyileşmesini sağlamak için toplumdaki diğer paydaşlara karşı duyarlı olmalı ve etkin bir iletişim ağı kurmalıdır (Wells ve Spinks, 1999).

Kurumsal yatırımcılar, finansal sistemlerin işleyişinde önemli rolleri olan yatırımcılardır. Küresel olarak kurumsal yatırımcıların konumu karşılaştırıldığında ülkelerin gelişmişlik düzeylerinin yatırımcıların kurumsallaşması ile yakın ilişki içerisinde olduğu görülecektir. Sermaye piyasaları gelişmiş yapıya sahip olan ülkelerde, kurumsal yatırımcılar önemli oranda fonlar toplayarak işletmeler için bir aracı finansman kaynağı haline gelmişlerdir. Kurumsal yatırımcıların bu fonksiyonu gelişmemiş ya da gelişmekte olan ülkelerde gelir düzeyindeki düşüklüğü ve uzun vadeli fon oluşumu yetersizliği nedeniyle yerine getirilememektedir. Kurumsal yatırımcıların ortaya çıkmasının esas sebebi finansal piyasalarda ortaya çıkan kusurlardır. İdeal bir finansal piyasada bilgilerin tamamına herkes serbest bir biçimde ulaşır, menkul kıymetler istenildiği oranlarda alınıp satılabilir ve işlem maliyeti de alınmaz (Akin ve Ece, 2010).

Kurumsal yatırımcılar, bankacılık sektörünün hakimiyetini dengeleyerek, finansal değişimi destekleyerek, sermaye piyasalarını modernize ederek, bilgi açıklığını ve şeffaflığını artırarak, rekabeti destekleyerek, piyasa derinliğini ve likiditeyi artırarak ve piyasa düzenlemesini teşvik ederek sermaye piyasalarının gelişimini olumlu yönde

etkileme fonksiyonu bulunan yatırımcılardır (Kandır, 2009). Bunlardan başka kurumsal yatırımcıların finansal sistem içinde altı ana işlevini aşağıdaki gibi sıralamak mümkündür (Harichandra ve Thangavelu, 2004);

1. Kurumsal yatırımcılar, mal, hizmet ve varlıkların takasının/alınmasının kolaylaştırılmasını sağlamak için depolama sistemlerinin geliştirilmesinde önemli fonksiyonlara sahiptir.

2. Kurumsal yatırımcıların piyasaya temel katkısı, güvenilir ve kapsamlı bir mali kaynak olmalarıdır. Ölçek büyüklüğü ve ölçek ekonomileri, bu kurumsal yatırımcılara bireysel yatırımcıların bilinen risk profillerinden kaynaklanan getirilerini toplamasına ve maksimize etmesine olanak tanır.

3. Kurumsal yatırımcılar, ekonomik kaynakların coğrafi bölgelerde, endüstriyel alanlarda ve zaman içinde dağıtılmasına ve yerleştirilmesine katkıda bulunurlar. Kurumsal yatırımcıların hanehalkı tasarruflarını ölçüp ölçemeyeceği konusunda hâlâ tartışmalar olsa da, kurumsal yatırımcıların sermaye piyasalarındaki uzun vadeli fon arzını niteliksel olarak artırdığı konusunda herkes hemfikirdir. Kurumsal yatırımcılar ayrıca ülkeler ve sektörler arasında çeşitlendirme için daha iyi fırsatlar sağlamaktadır.

4. Risk toplama ve paylaşma yoluyla belirsizliği yönetme ve riski kontrol etmede kurumsal yatırımcıların rolü, yenilikçi finansal ürünlerin ve yatırım stratejilerinin geliştirilmesine yol açmıştır. Bunlar, menkul kıymetleştirme ve türevlerin yaygın kullanımı gibi finansal yenilikleri içerir.

5. Ölçek ekonomileri, kaliteli bilgi ve düşük işlem maliyetleri göz önüne alındığında, kurumsal yatırımcıların daha doğru fiyat bilgileri sağlama ve varlık fiyat ayarlamalarını temel değerlere göre iyileştirme olasılığı daha yüksektir.

6. Kurumsal yatırımcılar, kurumsal yönetim konularını ele alma ve yönetme konusunda bireysel yatırımcılara göre karşılaştırmalı bir üstünlüğe sahiptir. Kurumsal yatırımcıların büyüklüğü ve oy ağırlığı kurumsal yönetimdeki asimetrik bilgi problemini ve genel temsilci ikilemini hafifleterek azalmasına aracılık eder.

3.1.3. Yabancı Yatırımcılar

Yabancı yatırımcı kavramı ile ilgili iki temel yaklaşımdan bahsedilebilir. Birincisi, yabancı yatırımcıların, yerli yatırımcılara göre yerel bağlantılar ve bilgi açısından yetersizlikleri yatırım performanslarının daha düşük olmasına neden olur. Öte yandan,

ikinci yaklaşımda kurumsal yatırımcılarla birlikte yabancı yatırımcıların da hisse senedi piyasalarında çeşitli nedenlerle istikrarsızlığa neden oldukları ileri sürülmektedir. Bunun en önemli göstergelerinden biri gelişmekte olan ülkelerde (1997 yılı Asya krizinde) yaşandığı gibi sık sık istikrarsızlığın hissedilmesidir (Döm, 2003).

Küreselleşme ve teknolojik ilerlemelerin artması, üretim faktörlerinin hareketliliği, ülkeler arasındaki gelişmişlik farklılıklarının ortadan kaldırılması, sınırların ortadan kalkması özellikle gelişmekte olan ülkelere yabancı yatırımcıların rağbet göstermesine yol açmaktadır. Bundan başka özellikle gelişmekte olan ülkelerde yabancı sermayenin yatırım yapmasını artırmak amacıyla çıkarılan yasalar ve vergi kolaylıkları, ucuz işçi imkanı gibi avantajlar yabancı yatırımcıların yatırım yapma kararlarını etkileyebilmektedir. Bu kapsamda söz konusu ülke sınırları içinde ikamet etmeyen unsurların bir ülkede yatırım yapmasına uluslararası yatırım veya yabancı yatırım adı verilir. Gelişmekte olan ülkelerde kısa vadeli yatırımların büyük bir bölümünün yabancı kaynaklı olması için yabancı yatırımcıların borsaya girmeleri çeşitli yollarla teşvik edilmektedir. Hisse senedi yatırımı yapan yabancı yatırımcılar borsadaki işlemleri yerel para birimi ile yaptıklarında açık pozisyonadırlar. Bundan başka yabancı yatırımcılar enflasyon riski ve devalüasyon riskinin yanı sıra yatırım yaptıkları şirketin ticari riskini de taşımaktadırlar. Yabancı yatırımcının finansal piyasaya girmesi piyasalardaki likidite ve risk dağılımını artırdığından, uzun vadede piyasa oynaklığı azalmakta ve yabancıların istekleriyle piyasaya daha iyi ve kaliteli bilgi akışı sağlanmaktadır. Bununla birlikte hızlı kar elde etme eğiliminde olan yabancı yatırımcı piyasaya ani giriş çıkışlarla piyasaların istikrarsızlaşmasına neden olan faktörlerdendir (Kuzey, 2019).

Yabancı bir ülkede yatırım yapan bireyler genellikle o ülke analistlerinin analizlerinden ziyade yabancı analistlerin değerlendirmelerine daha fazla güven duymaktadırlar. Bununla birlikte birçok ülkede yerli analizlerin değerlendirmeleri yerli yatırımcı için daha güvenli görülebilmektedir (Statman, 2019). Yapılan çalışmalarda bankalar, menkul kıymet firmaları gibi yabancı ve kurumsal yatırımcıların bireysel ve yerel yatırımcılardan daha iyi performans göstermektedir. Yabancı yatırımcıların alım satım davranışları momentum göstergelerine dayanmaktadır. Bu yatırımcılar geçmişte kazanan hisse senetlerini satın alır ve geçmişte kaybeden hisse senetlerini satma eğilimindedirler. Bu davranış yerli yatırımcıların bakış açısına aykırı bir durumdur. Ayrıca, yabancı yatırımcıların portföyünün, yerli yatırımcıların portföyünden daha iyi performans

göstermesi, yabancı yatırımcının karmaşıklığı ile verimlilik arasında bir ilişki olduğunu göstermektedir (Iqbal vd., 2013).

3.2. Yatırım Kararı Verme Davranışını Etkileyen Faktörler

Karar verme, karmaşık durumları etkili ve verimli bir şekilde ele alma sanatıdır. Davranışsal finans alanında kilit rol oynayan karmaşık bir süreç olan karar verme, piyasa oynaklığı ve kar maksimizasyonu fırsatları ile birlikte çeşitli psikolojik ve davranışsal önyargılara bağlı olarak değişiklik gösterir (Puaschunder, 2017). Davranışsal önyargılarda meydana gelen farklılıklar, finansal farkındalık, piyasaya katılım ve deneyim, bireysel yatırım kararlarındaki farklılıkların ve tutarsızlıkların ana nedenlerinden bazılarıdır (Lusardi ve Mitchell, 2014). Bunun yanı sıra çevresel, psikolojik, finansal okuryazarlık, deneyim ve risk, buluşsal yöntemler, sürü etkisi, piyasa değişkenleri ve aşırı güven gibi davranışsal faktörlerin de yatırımcının karar verme davranışı üzerindeki etkisi olduğu bildirilmektedir (Elmassri vd., 2016; Asad vd., 2018; Ayaa vd., 2022).

Tasarruf ve tüketim kararlarına yönelik geleneksel mikroekonomik yaklaşım, tamamen rasyonel ve bilgili bir bireyin yüksek kazanç zamanlarında gelirinden daha azını tüketeceğini ve böylece gelir düştüğünde (örneğin, emeklilikten sonra) tüketimi desteklemek için tasarruf edeceğini ileri sürer. Tüketicinin ömrü boyunca marjinal faydayı yumuşatmak için optimum tasarruf ve birikim modellerini düzenlemesi gerekir. Bu mikroekonomik modeller genellikle, bireylerin karmaşık ekonomik hesaplamaları üstlenme kapasitesine ve bunlarla başa çıkma konusunda uzmanlığa sahip olmalarını gerektiren tasarruf ve harcama planları oluşturup uygulayabileceklerini varsayar. Bununla birlikte, çok az insanın finansal bilgiye sahip olduğu görülür (Lusardi ve Mitchell, 2011).

Karar verme süreci hem içsel hem de dışsal faktörlerden etkilendiğinden, bireysel özellikler ve sistematik faktörlere bağlı olarak yatırımcının finansal karar vermesinde kayda değer bir etkiye neden olur. Bireylerin karar verme yeteneklerini değerlendirmek, finansal okuryazarlığa, güvene ve bireylerin mali durumlarını yönetmeye bağlı olabilir. Diğer yandan ekonomik, sosyal, politik vb. belirleyiciler, yatırım kararlarının alınmasında önemli kriterler olabilir (Shaikh vd., 2019). Kötü bir yatırım kararı finansal ve duygusal sonuçlar doğurabilir. Yatırım kararları veren bireylerin aşırı güven, sürü davranışı, risk iştahı ve iyimserliğe karşı kötümserlik gibi psikolojik özelliklerden

etkilenebilir. Yatırım kararlarının öznel olması finansal okuryazarlık, risk toleransı ve yatırım türü gibi faktörlerden etkilenmesine neden olur (Ayaa vd. 2022).

3.2.1. Finansal Okuryazarlık

Yatırım kararı verme davranışı, çeşitli belirleyicilerin etkisi nedeniyle çok yönlü bir olgudur. Yatırım kararı vermenin belirleyicilerinin doğru bir şekilde tanınması, bilinçli ve karlı yatırım kararlarının alınmasını kolaylaştırır. Bu bağlamda yatırım kararı vermenin temel belirleyicilerinden birisi olan finansal okuryazarlık yeteneğine sahip olmak son yıllarda bireysel yatırımcılar için merkezi bir konu haline gelmiştir. Finansal okuryazar olan kişiler, yatırım yönetimi, finansal karar verme ve emeklilik planlamasında rekabet avantajına sahip bireylerdir (Clark vd, 2016).

Finansal okuryazarlık, bireylerin hem bireysel hem de topluluk hedeflerini karşılayan etkili kararlar almak için gerekli finansal konularda bilgi ve beceriye sahip olması, bireyin finansal refahını elde etmek için yaşamı boyunca finansal kaynaklarıyla etkin ve verimli bir şekilde başa çıkması yeteneğinin kazandırılmasıdır (Mian, 2014).

Finansal okuryazarlık, yatırımcıların, yöneticilerin ve tüketicilerin, riskleri ve fırsatları değerlendirme konusundaki yeteneklerini ve kültürlerini geliştirerek finansal kaynakların etkin yönetimini destekleyen hayati finansal sorunları ve davranışları (bankacılık ürünleri, yatırımlar, tasarruf ve emeklilik planları) belirleme ve anlama becerisini öğrenme ve uygulamadır (Kadhun ve Saidi, 2022)

Finansal okuryazarlık, insanların tasarruf ve yatırımlarını, yatırım yapılabilecek finansal araçlarla birlikte yatırım kuralları hakkında belirli düzeyde bilgi sahibi olması, gerekli bilinçli yatırım davranışını göstermesi ve belirli bilgilere dayanarak bu kararları vermesidir. Ekonomik İşbirliği ve Kalkınma Örgütü (OECD)'ne göre finansal okuryazarlık, "İktisadi hayata katılımın sağlanması ve birey ile toplumun finansal refahının iyileştirilmesi amacıyla, çeşitli finansal durumlarda etkili kararlar verebilmek için finansal kavramların bilgi ve anlayışı ile bu bilgi ve kavrayışı uygulama becerisi, motivasyonu ve güvenidir" (Uluyol, 2021).

Finansal okuryazarlık kavramı, özellikle 2008 yılında yaşanan finansal krizler ve finans ve yatırım teknolojileri ve araçları düzeyindeki hızlı gelişmelerin ardından hükümetlerin, bankacıların, işverenlerin, finansal piyasa operatörlerinin dikkatini çeken bir kavram haline gelmiştir. Özellikle finansal ürünlerin gelişmesi, finansal piyasaların karmaşıklığı

ve karar vericiler arasındaki demografik, ekonomik, politik ve sosyal değişimler nedeniyle bu kavrama olan ihtiyaç artmıştır (Mian, 2014).

Finansal yatırım yapmak için temel finansal okuryazarlığın yanı sıra finansal okuryazarlığın geliştirilmesi de önemlidir. Algılanan ve gerçek (temel ve ileri) finansal okuryazarlık finansal karar vermeyi önemli ölçüde etkilediğinden, finansal okuryazarlığı düşük olan kişilerin hisse senetlerine yatırım yapma olasılığı çok daha düşüktür (Lusardi ve Mitchell, 2011). Temel düzeyde bir finansal okuryazarlığa sahip olmak için günlük hayatta ve finansal yatırımlar sırasında karşı karşıya kalınan finansal sorunlar ve terimler hakkında yeterli bilgiye sahip olmak gerekir. Örneğin yatırım, faiz uygulaması, risk, enflasyon, paranın zaman değeri gibi kavramlar finansal okuryazarlığın temelini oluşturmakta ve finansal okuryazarlık düzeyini etkilemektedir (Uluyol, 2021).

Kişisel finans eğitimi, tüketicilere finansal hizmetlerin kullanımını ve rasyonel olarak nasıl tasarruf edeceklerini öğretmek, finansal ürünlerle ilgili kavram ve ilişki bilgilere dayalı olarak finansal konular hakkında fikir oluşturma becerisinden ibarettir (Atkinson vd, 2006). Bu bakımdan finansal okuryazarlığın üç temel unsurunu aşağıdaki gibi sıralamak mümkündür:

1) Finansal bilgi

- Dört işlem kabiliyetinin elde edilmesi,
- Enflasyonla satın alma gücü arasında bulunan ilişkinin anlaşılabilmesi,
- Basit ve bileşik faizin hesaplanmasını yapabilmek,
- Risk ve getiri ilişkisini öğrenmek ve bilmek,
- Risk dağıtımıyla ilgili bilgi sahibi olmak.

2) Finansal tutum

- Kısa vadede harcama yapmak yerine uzun vadede tasarruf edebilmeyi öğrenmek,
- Gelecekte oluşabilecek harcamalara yönelik tasarruf edebilme,
- Paranın saklama amacıyla da değerlendirilmesi gerektiğini düşünebilme,

3) Finansal davranış

- Bir malı veya hizmeti almaya karar vermeden önce düşünerek hareket etme,
- Borcunu zamanında ödeyebilme,
- Şahsi mali yapısına yönelik bütçe hazırlayabilme,

- Uzun vadede geçerli olacak finansal hedefler belirleyebilme ve bu hedeflerin tutturulması adına çaba harcayabilme,
- Gelirin yetersizliği durumunda borç alabilmek.

Son yıllarda insanların günlük yaşamla başa çıkmalarında merkezi bir rol oynayan finansal bilgi yeterliliği özellikle genç kuşakla birlikte bireysel yatırımcıların üzerinde durması gereken önemli bir konu haline gelmiştir. Bu nedenle finansal okuryazarlık aşağıdaki durumların değerlendirilmesi açısından önem arz etmektedir (Mittelstaedt ve Wiepcke, 2014);

1. Özel finansal faaliyetler kapsamında mevcut tüketimi karşılamaya yönelik kredi kartları, taksitli ödeme vb çeşitli tekliflerin finansal dengeyi giderek bozacak hale gelmiştir.
2. Artan gelir ve miraslar, finansal piyasaların aynı anda artan karmaşıklığıyla birlikte para yatırımı için yeni fırsatlar doğurabilir.
3. Finansal kriz, finansal yatırım davranışına ilişkin kararların sürdürülebilir bir şekilde alınması gerektiğini göstermiştir. Bu bakımdan şeffaf olmayan bir piyasa bağlamında kişinin kendi yatırımıyla ilgili tehlikelerin ve belirsizliklerin farkına varması ancak kişisel finans eğitiminin geliştirilmesiyle mümkündür.

3.2.2. Davranışsal Faktörler

Finansal okuryazarlığın yanı sıra araştırmacılar, davranışsal ve psikolojik önyargıların insanların finansal risk toleransı üzerinde güçlü bir etkiye de işaret etmişlerdir (Statman, 2019). Yatırımcı davranışı, geçmişin ve yakın zamandaki sermaye piyasası araştırmalarının odak noktası olmaya devam eden çok karmaşık bir finansal piyasa olgusudur. Daha çok davranışsal finans perspektifinden ele alınan yatırımcı davranışlarına yönelik çalışmalarının çoğunda, kurumsal ve bireysel yatırımcıların yatırım kararlarında içsel davranışsal faktörlerle birlikte dışsal davranışsal faktörlerin de etkisi olduğu öne sürülmüştür. Yatırımcı davranışı teorileri, yatırımcıların rasyonel veya irrasyonel olarak nasıl davrandıklarını ve bu davranışların aynı bilgi içeriğine dayalı olarak bir yatırımcıdan diğerine nasıl farklılaştığını açıklamaya çalışan teorilerdir (Iqbal vd., 2013).

İnsanların birbirleriyle iletişim kurarak bir karar hakkında bilgi ve fikir edinmelerinden oluşan sosyal etkileşim karar verme sürecinin önemli bir yönüdür. Psikologlar, yüksek derecede karmaşıklık ve belirsizliğin olduğu bazı durumlarda, alınan kararlar üzerinde

bilişsel değerlendirme ile etkileşime giren duyguların özellikle önemli bir faktör olduğuna inanırlar. Toplumun genel iyimser/kötümser ruh hali, sosyal etkileşim yoluyla aktarılır ve karşılığında finansal olanlar da dahil olmak üzere karar verecek yatırımcıyı etkileyecektir. Sosyal ruh hali yüksek olduğunda, birçok finansal karar alıcının (tüketiciler, yatırımcılar ve yöneticiler) iyimser ruh hali hızlı bir şekilde yatırımcılar aracılığıyla borsaya yayılır. Hisse senedi piyasası, sosyal ruh hali yüksek (düşük) olduğunda yüksek (düşük) bir seviyeye ulaşır ve yükselen (düşen) bir hisse senedi piyasası, giderek artan bir şekilde olumlu (olumsuz) bir sosyal ruh hali eğilimini gösterir (Nofsinger, 2005).

Beklenti teorisine göre, yatırım kararı vermede bazı psikolojik faktörler söz konusudur. Bu faktörler nedeniyle yatırımcılar rasyonel kararlar alamazlar. Yatırımcılar belirsiz koşullarla karşılaştıklarında farklı kararlar alırlar ve kazanç içeren durumlara karşı tutumları, kayıp içeren durumlara yönelik tutumlarından farklıdır. Karar verme süreci, referans bağımlılığı, kayıptan kaçınma, azalan hassasiyet ve olasılık ağırlıklandırma olmak üzere dört temel öğeye dayanmaktadır (Asad vd., 2018). Davranışsal faktörler göz önüne alındığında, yatırımcıların genellikle en son piyasa trendlerini, meslektaşlarının, finansal uzmanların ve fon yöneticilerinin doğru kararlarını takip ederek yatırım riskini en aza indirmeye çalıştıkları görülür. Bu bakımdan hisse senedi fiyatlarındaki ve yatırımcı tercihlerindeki değişiklikler bireysel yatırımcıların yatırım kararları verirken risk davranışlarını güçlü bir şekilde etkilemektedir. Yatırımlarda riskten kaçınma ve risk alma istekliliği, yatırımcıları riskten kaçınan ve finansal piyasalarda ticaret yapmak istemeyen güvenlik endişelerine sürükler. Bununla birlikte, iyileştirilmiş güvenlik koşulları, yatırım kararları alınırken risk toleransı üzerinde olumlu bir etki gösterecektir. Bu bakımdan finansal risk toleransının yatırım kararı vermenin belirleyicileri ile yatırımcı davranışı arasında bir bağlantı kurmaya yardımcı olabileceği söylenebilir (Kallinterakis vd., 2010; Aslam ve Kang, 2015).

Yatırımcılar, psikolojik ve davranışsal önyargıların onları yönlendirmesine izin verirse, yatırımcı olarak başarısız olabilirler. Bunun nedeni bu önyargıların onları doğru ve rasyonel kararlardan uzaklaştırmasıdır. Dolayısıyla finans ve yatırımcı karar verme alanında psikolojinin giderek daha fazla çalışılması gereken önemli konulardan biri olduğu söylenebilir. Çünkü psikolojik faktörler yatırımcıların kararlarını etkilemekte ve irrasyonel kararların ve tahminlerdeki hataların nedeni olabilmektedir. Borsa, ekonomik aktiviteyi etkileyen sosyal ruh halinin bir ölçüsü olduğundan, yatırımcı duyarlılığı veya

şirket yöneticisi iyimserliğinin daha dar modellerinden daha genel ekonomik tahminler yapılabileceğini Nofsinger (2005) dört aşamada aşağıdaki gibi açıklamıştır;

- İlk olarak, yükselen (iyimser) bir ruh hali ilk olarak borsa değerlemesindeki artışlarla ölçülür.
- İkincisi, azalan hisse senedi değeri, azalan bir sosyal ruh halini gösterir. Düşük düzeydeki sosyal ruh haliyle ilişkili karamsarlık ve çatışma, yatırımcıların daha fazla fikir ayrılığına, daha yüksek piyasa oynaklığına ve daha güvenli portföylere doğru kaçışa neden olur. Kötümser tüketiciler daha az harcar ve tüketici borcunu ödemeye daha fazla konsantre olabilir. İş dünyasındaki karar vericiler, sermaye projelerine daha az para harcar, genişleme yerine maliyet düşürmeye odaklanır.
- Üçüncüsü, sosyal ruh hali zamanla değiştiğinden, bu yatırım ve iş faaliyetleri dalgalar halinde gerçekleşir. Borsa, sosyal ruh halindeki değişiklikleri yansıtmak için hızla değişir, ancak diğer finansal eylemlerin ortaya çıkması daha uzun sürer.
- Dördüncüsü, aşırı olumlu ya da olumsuz sosyal ruh halleri, aşırı davranışlarla ilişkilidir. Duygular, borsa balonlarına neden olabilecek sosyal ruh hali zirveleri olarak coşkuya dönüşür. Bu süre zarfında, yatırımcılar piyasanın aşırı değerlendirildiğini doğru bir şekilde değerlendirebilir, ancak iyimserlik seviyeleri o kadar yüksek kalır ki, mantığı aşarlar ve yatırımcılar alım yapmaya devam eder. Zirveye çıkan ruh hali, risk arama davranışını ve aşırılıkları teşvik eder. Tüketiciler kredi vererek kendilerini aşırı genişletir, bankalar daha cömert koşullar sunar ve işletmeler aşırı yatırım yapmaya başlar. Coşku azaldıkça, sosyal ruh hali düşmeye başlar ve karamsarlık hakim olur. Borç verenler kredileri geri çağırır, kurumsal skandallar ortaya çıkar, yatırımcılar hisse satar ve şirketler çalışanlarını işten çıkarır. Düşen ruh hali sonunda dibe vurur. Birçok firma ve kişi iflas ilan eder, kurumsal yatırım düşük ve işsizlik yükselir (Nofsinger, 2005).

Yatırımcıların psikolojik önyargıları sezgisel basitleştirme, kendini kandırma ve duygu temelli yargıların sonucu olarak ortaya çıkar. Çoğu yatırımcının yatırım kararları verirken sergiledikleri en yaygın davranışları aşağıdaki gibidir (Daniel vd., 2002; Muhammad, 2009):

(1) Yatırımcılar çoğu zaman tüm varlık ve menkul kıymet kategorilerine katılmazlar. Yatırımcılar yalnızca “radar ekranlarında” bulunan hisse senetlerine odaklanma eğilimindedir. Bu, aşinalık veya ‘sadece maruz kalma’ etkileriyle, örneğin tanıdık olanın daha çekici ve daha az riskli olduğu algısıyla ilgilidir.

(2) Bireysel yatırımcılar zarar önleme davranışı sergilerler. Bireysel yatırımcıların çoğu kayıplarından çok kazançlarını satma eğilimindedirler. Bu nedenle bir önceki alış fiyatına göre zararına satış yapmaya karşı isteksiz davranacaklarından kayıptan çok kar elde ettikleri yatırımlarını satarlar.

(3) Yatırımcılar, hisse senedi alım kararları verirken gelecekteki performansın bir göstergesi olarak geçmiş performansa daha fazla dikkat ederler. Yatırımcılar, kararlarını sıklıkla “teknik analiz” grafiklerini kullanarak hisse senedi fiyatlarının tarihsel performansına dayandırırılar. Bu, tahmin edilen olayın özelliklerinin gözlemlenen örneğin özellikleriyle karşılaştırılmasına dayanan olasılığı yargılama eğilimiyle ilgilidir. Bu şekilde yatırımcı bazen geçmiş fiyat eğilimlerine göre geleceği tahmin edeceğini düşünür.

(4) Yatırımcılar çok agresif ticaret yaparlar. Karar verme süreçlerine aşırı güvenen yatırımcı, başkalarının bilgilerine ve eylemlerine yeterince ağırlık vermezler ve ayrıca güvenilir bilgilere göre güvenilmez olanlara aşırı tepki verme eğilimindedirler. Kendine atıf önyargısıyla tutarlı bir şekilde yatırımcılar geçmiş başarılarını muhtemelen şanstın çok beceriye bağlarlar.

(5) Yatırımcılar statükoya bağlı kalırlar. Karar verme süreçlerinde önceki kararlarına bağlı kalma eğilimindedirler.

(6) Yatırımcılar her zaman verimli portföyler oluşturmazlar.

(7) Yatırımcılar birbirine paralel hareket ederler. Sürü (herding) davranışı olarak adlandırılan bu fenomen, yeni bilgilere, temsilcilik sorunlarına veya uygunluk yanlılığına verilen rasyonel tepkilerle tutarlıdır. Sürü davranışı, kurumsal yatırımcıların alım satım kararları, hisse senedi analistlerinin tavsiye kararları ve yatırım haber bültenlerine göre hareket etmeyi ifade etmektedir. İnsanlar, kararlarının akıllıca olup olmadığına bakılmaksızın, birbirleriyle paralel davranma eğiliminde yatırım kararı alabilmektedir.

(8) Yatırımcılar, ticari hisse senetlerindeki tüm zamanların en yüksek veya en düşük seviyelerinden etkilenir. Yatırımcılar, hisse senedi fiyatının tarihsel performansından çok fazla etkilendiklerinden ilgisiz tarihsel değerlere dayalı olarak piyasanın nasıl çalıştığına dair teoriler oluştururlar. Bu bakış açılarıyla keyfi referans noktalarına göre “zihinsel muhasebe”ye dayalı veya gelecekteki fiyatlar için bir başlangıç değeri belirledikleri “çıpalama” ile yatırım kararında değişiklik gösterirler.

Daniel vd., (2002) yatırımcı psikolojisi çalışmasında hisse senedi fiyatlarının ve borsadaki hisse senetlerinin hızlı hareketinin büyük ölçüde yatırımcıların (i) varlık

fıyatlarının stokastik süreci; (ii) değer algıları; (iii) risk ve getiri yönetimine ilişkin algı; ve (iv) ticaret uygulamalarına bağlı olarak değiştiğini belirtmektedir.

3.2.3. Çevresel ve Ekonomik Faktörler

Sosyal evre davranışsal finansın en önemli faktörlerinden biridir. Yatırımcının davranışını etkileyen sosyal faktörler, aile üyelerinin, arkadaşların ve iş arkadaşlarının belirli bir finansal aracı satın alma veya almama yönündeki etkisini içerir. Yatırımcılar bu sosyal faktörlerin etkisiyle irrasyonel davranırlar (Asad vd., 2018). Yatırımcıların ilk alımları genellikle akrabalarının veya arkadaşlarının tavsiyelerine dayandığından, karşı bir alım olması halinde bu tavsiyelere uyularak daha fazla alım ve satım yapılabilir. Bununla birlikte bu takipler onları yanlış ve akıl dışı kararlara sürükleyebilir. İşte bu aşamada davranışsal finans, insanların finansal kararları nasıl aldığının da analizini yaparak, bu kararlardan yanlış bir şekilde alınmasına neden olan faktörleri bulmaya, psikolojik karar sürecinin sistematik sonuçlarını anlamaya ve tahmin etmeye çalışır (Yosofi, 2018).

Çevresel faktörler, sermaye kullanımı, yatırım yöntemleri, riskten kaçınma ve yatırımcıların stratejik yatırım kararlarda önemli rol oynayan bir faktördür. Davranışsal faktörlere ek olarak siyasi, ekonomik ve güvenlik durumları dahil olmak üzere diğer çevresel faktörler finansal yatırımcıların ve ekonomistlerin kararlardan etkileyebilmektedir (Elmassri vd, 2016). Davranışsal finans çalışmalarına göre aktif olarak işlem gören hisse senetleri, bir aracın geçmiş performansı, vergiler, gelir düzeyi, tasarruflar, bir finansal araca bağlı risk düzeyi, satın alınabilirlik, temettü, likidite, büyüme oranı ve bir aracın fiyatındaki dalgalanmalar yatırımcı kararlardan etkileyen ekonomik faktörlerdir (Asad vd., 2018). Enflasyon, gayri safi yurtiçi hasıla, faiz oranı ve döviz kuru (Ho, 2017), ekonomik ortamdaki yerel veya küresel farklılıklar, siyasi çevreler, istikrarlı veya istikrarsız bir siyasi ortam, güvenlik sorunları, güvenlik ihlalleri ve terörist saldırıların yeri, zamanı, sıklığı ve yoğunluğu gibi çeşitli faktörler de hisse senedi fiyatları, işlem hacimleri ve finansal faaliyetleri etkileyen faktörlerdir (Aslam ve Kang, 2015).

Gelişmiş ve gelişmekte olan pazarlarda yapılan araştırmalara göre insanların risk davranışı, para arzının ve GSYİH'nın büyümesi olmak üzere iki ana ekonomik faktör tarafından yönlendirilmektedir. İstikrarlı ekonomik ve politik ortam, yatırımcıların daha fazla risk toleransına yol açar (Ho, 2017). Enflasyon ve faiz oranlarındaki istenmeyen

dalgalanmalar da hisse senedi getirileri üzerinde büyük baskı oluşturur. Yatırımcılar riskli menkul kıymetler almaktan kaçınırlar. Politik belirsizlik, riskli bir yatırım ortamı yarattığı için hisse senedi oynaklığı üzerinde de önemli bir etkiye sahiptir. Dolayısıyla yatırımcıların risk alma istekleri azalmakta ve yatırım faaliyetleri ertelenmektedir (Saraç ve Kahyaoğlu, 2011).

Talep ve alım satımı yüksek olan hisse senetlerinin yatırımcıların sıklıkla ilgisini çekmesi, yeni yatırımcılar bu hisselerin iyi performans göstereceğini düşünmelerine ve genellikle borsada aktif olarak işlem gören bu hisse senetlerine yatırım yapmalarına neden olur. Sermaye kazancı üzerinden alınan vergiler, yatırımcının geliri ve tasarruf miktarı yatırım kararının önemli belirleyicileridir. Yatırımcının daha yüksek gelir ve tasarrufa sahip olması daha fazla yatırım yapmasına ve risk alma derecesinin artmasına yol açar (Asad vd., 2018). Terörist saldırılar gibi güvenlik sorunları da finansal riskte önemli bir faktördür. Genel olarak gelişmiş pazarlar, olumsuz ekonomik ve yatırım sonuçları olmaksızın terörizmi özümseme konusunda daha yeteneklidir. Dolayısıyla, çevresel faktörün gelişmekte olan piyasalardaki yatırımcılar üzerinde gelişmiş piyasalara göre daha büyük bir etkisi olabilir (Aslam ve Kang, 2015).

3.3. Demografik Faktörler ve Finansal Davranış

Cinsiyet, yaş, gelir düzeyi, pazar bilgisi, şehir, meslekler ve nitelikler, medeni durum gibi demografik özellikler yatırımcı davranışını etkileyen diğer faktörler olarak sıralanabilir. Bir enstrümana bağlı risk seviyesi, yatırımcının davranışını belirlemede önemli bir role sahiptir. Her insanın riski tolere etme yeteneği farklı olduğundan riski taşıyabilmesi büyük ölçüde kişinin finansal sorumluluklarına, kişilik özelliklerine ve çevresine bağlıdır. Örnek verilecek olursa genç bir yatırımcının yaşlı bir yatırımcıdan daha fazla risk alması genç yatırımcının herhangi bir kayba dayanma gücünün fazlalılığından kaynaklanır. Ayrıca riskten kaçınan bireylerin hisse senetlerine daha az yatırım yaptıkları, yüksek risk toleransı yeteneğine sahip bir kişinin daha yüksek getiri elde etmek için daha riskli hisse senetlerine yatırım yapabildiği yapılan çalışmalarda ifade edilmiştir (Asad vd., 2018).

Kaleem ve çalışma arkadaşlarının yaptığı bir araştırmada, bir yatırımcının yatırım tarzını belirlemede yaş, gelir, dil ve eğitimin önemli bir rol oynadığı sonucuna varılırken; Kartasova'nın yaptığı bir çalışmada ise Litvanya borsa verilerine göre irrasyonel bireysel yatırımcıların davranışını oluşturan faktörler arasında bireysel yatırımcıların cinsiyet, yatırım deneyimi ve meslek gibi kişisel özelliklerin de yatırım davranışını etkilediği

gösterilmiştir. Bu araştırmalarda aşırı güvenin, çıpalamanın, zihinsel muhasebenin ve sürü davranışının demografik özelliklere göre finansal karar alma sürecinde en güçlü etki yapan eğilimler olduğu da belirlenmiştir (Asad vd., 2018).

Yapılan çalışmalara göre cinsiyet ve davranışsal finans önyargıları arasındaki belirgin bir bağlantı bulunmaktadır. Barber ve Odean erkeklerin ticaret davranışına yansıyan aşırı güven önyargısına kadınlardan daha fazla maruz kaldığı sonucuna varmış; altı yıllık bir süre içinde erkeklerin kadınlardan ortalama yüzde 45 daha fazla işlem yaptığını bildirmişlerdir. Bundan başka bekar erkeklerin ortalama olarak bekar kadınlardan yüzde 67 daha fazla işlem yaptığı da saptanmıştır. Mevcut çalışma, davranışsal finans literatüründe belgelenen diğer birçok davranışsal önyargı için cinsiyet testi açısından hala referans alınan kaynaklardan biridir (Pompian, 2006).

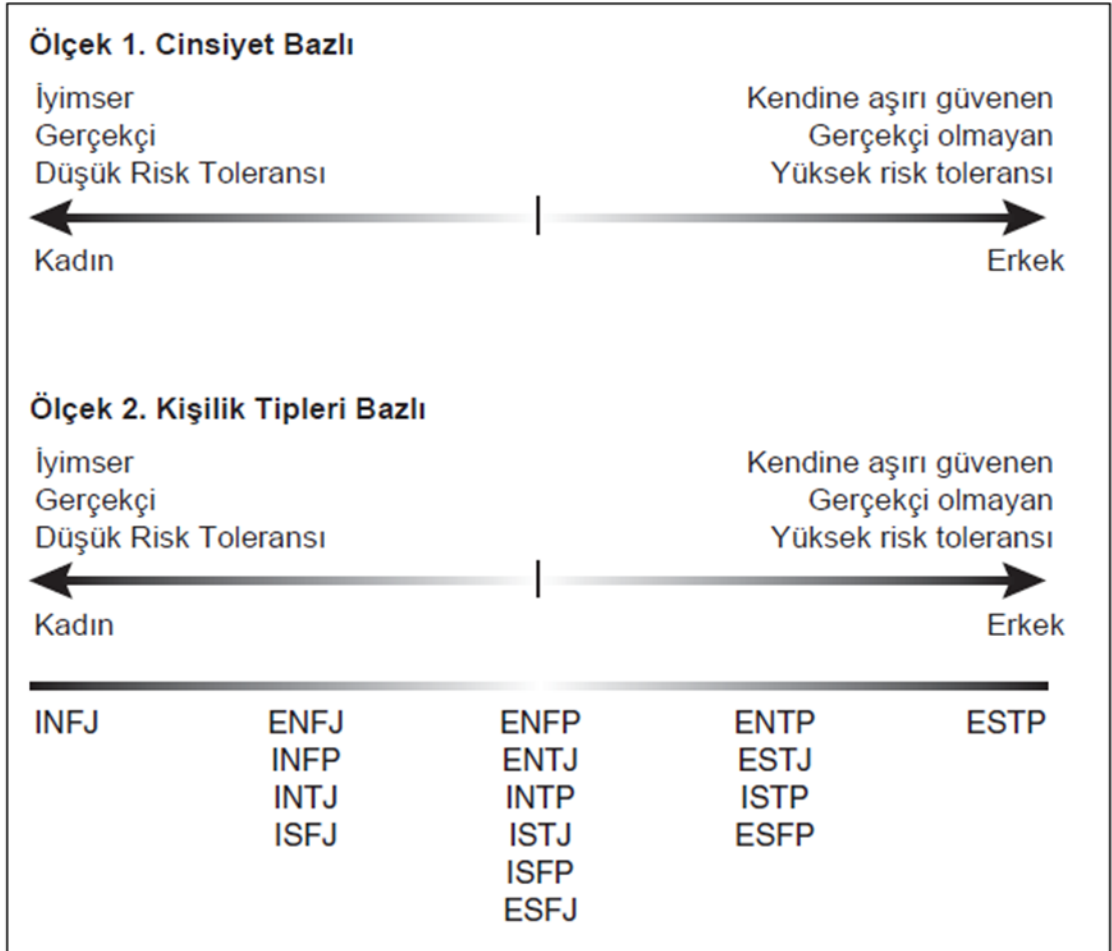
3.3.1. Kişilik Tipleri, Cinsiyet ve Davranışsal Finans İlişkisi

Myers-Briggs'in kişilik tipi (MBTI) yaklaşımına göre 16 farklı kişilik tipi bulunur. Bireylerin dikkatini ve enerjisini odakladıkları “içedönüklük” veya “dışadönüklük” şekline; bilginin “sezgiler” veya “duyular”la alınma tercihinine; kararlarını “düşünerek” veya “hissederek” almasına; dış dünyaya yöneliş şeklinin “algısal” veya “yargısal” olmasından oluşan bu 4 farklı kişilik özellikleri 16 farklı kişilik tipine dönüşür. Bu kişilik farklılıkları tanımlanırken I (içedönük), E (dışadönük), S (duyumsayan- sağduyulu), N (sezgilerini kullanan), T (düşünen), F (hisseden), J (yargılayan), P (kavrayan) harfleri kullanılır. Bu 8 harfin kombinasyonundan 16 farklı MBTI kişilik özelliği; ISTP-usta, ESTP- kurucu, ESFP- oyuncu, ISFP-düzenleyici, ESTJ-amir, ISTJ-müfettiş, ESFJ-destekçi, ISFJ-koruyucu, ENFJ-öğretmen, INFJ-danışman, ENFP-şampiyon, INFP-şifacı, ENTJ-mareşal, INTJ-tepe yönetici, ENTP-kaşif ve INTP-mimar şeklinde 16 farklı kişilik tipi belirlenebilir (Mallari ve Pelayo, 2017).

Davranışsal finansa bağlı yatırımcı kararının aşırı güven ve iyimserlik önyargılarına bağlı olarak yatırımcıların psikografik ve cinsiyet profilleriyle ilişkili olabileceği bazı çalışmalarda ifade edilmiştir. Spesifik olarak, bir erkek ESTP alt tipi en fazla risk toleranslı yatırımcı olarak kabul edilirken, bir kadın INFJ en az risk toleranslı olarak kabul edilmektedir (Şekil 2). Örneğin, içe dönük, sezgisel, hisseden, yargılayan insanlar (INFJ'ler) ve kadınlar, kendi türlerine ve cinsiyetlerine göre önemli ölçüde daha az riski tolere etmektedir. Bu kişiler için uzun vadede piyasa hareketlerini atlatılabilen muhafazakar bir yatırım planı hazırlanabilir. Davranışsal finans açısından sezgisel tipler,

kayıpları hemen azaltma eğilimindeyken, algılayan tiplerin satın alma ve elde tutma olasılığı daha yüksek olup sezgisellere göre iki kat daha fazla riskten kaçınırlar. İçedönükler, dışadönüklere göre tercih hatalarına daha fazla maruz kalırlar ve piyasadaki düşüşlerden hoşlanmazlar; Yargılayan tipler, algılayan tiplere göre üçte bir oranında daha fazla riskten kaçınır; kadınlar, erkeklere göre sıcak el yanılıgına daha yatkındır; erkekler portföylerine kadınlardan daha sık bakar; erkeklerin kayıpları hemen azaltma olasılığı daha yüksekken, kadınların satın alma ve elde tutma olasılığı daha yüksektir; kadınlar erkeklere göre üçte bir oranında daha fazla riskten kaçınırlar (Pompian, 2006).

Kişilik tipleri ile davranışsal finans üzerine yapılan birçok çalışmada davranışsal finans alanında yatırımcı eğilimlerinin etkili olduğu vurgulanmıştır. Şamandar ve Gömlekçi (2019) yaptıkları bir çalışmada dışa dönüklük, uyumluluk, sorumluluk, duygusal dengesizlik ve gelişime açıklık kişilik özelliği bulunan yatırımcıların kendini kandırma, oto kontrol eksikliği ve kayıptan kaçınma eğiliminde oldukları belirlenmiştir. Bundan başka, kendini kandırma eğiliminin erkeklerde, oto kontrol eksikliği ve kayıptan kaçınmanın ise kadın katılımcılarda daha fazla olduğu bildirilmiştir.



Şekil 2. Cinsiyet ve Kişilik Tipine Bağlı Risk Tolerans Skalası

Kaynak: Pompian, 2006: 276

3.3.2. Finansal Davranış Açısından Risk toleransı ve Cinsiyete Özgü Farklılıklar

Kadınlar ve erkekler hem finansal konularda bilgileri bakımından birbirlerinden farklıdır hem de finansal etkileşimler açısından farklılık gösterirler. Finansal yatırım davranışında risk faktörleri ile cinsiyet farklılıkları arasındaki ilişki belirlenirken kayıptan kaçınma, zihinsel muhasebe, çıpalama, temsil yanılığısı, pişmanlıktan kaçınma gibi finansal önyargılar bazında değerlendirmek özellikle kadınların finansal risk toleransını anlamayı daha kolaylaştıracaktır. Kadınların kendilerini riskten kaçınan olarak tanımlaması özellikle bu önyargıların etkisine bağlı olarak daha düşük risk toleransı eğilimlerini etkilediğinden yatırım portföylerinin başarısını engellemektedir. Cinsiyet klişeleştirmesi, kadınların kendilik algısını olumsuz etkiler ve risk düzeyi değerlendirmelerini değiştirerek, riske gerçekte olduklarından daha az toleranslı olduklarına inanmalarına ve uygulanan risk tolerans düzeylerini düşürmelerine yol açar (Marinelli vd., 2017).

Kadınların güven seviyelerinin azlığı ve bilgi işleme tekniklerinin yetersizliği finansal yatırım seçimlerinde daha düşük riski tercih etmelerine neden olur. Aslında performansları erkeklere eşit oranda olsa da erkeklerin daha fazla faaliyet gösterdikleri alanda kendilerine daha az güvendiklerinden daha fazla riskten kaçınırlar. Ayrıca erkeklere kıyasla finansal bilgileri kapsamlı bir şekilde işleseler de yine de erkeklere göre daha fazla riskten kaçındıklarından daha az ticaret yapma eğilimi gösterirler (Mittal ve Vyas 2009; Christie, 2018). Kadınların erkeklere göre daha detaycı olmaları seçim yapmadan önce ilgili tüm bilgileri göz önünde bulundurma isteklerine yol açacağından kadınların yatırım kararı verme süreçlerinin daha metodik olduklarını gösterir. Kadınlar riskli yatırım stratejilerinin genellikle daha fazla olumsuz tarafını hissettiklerinden daha yüksek kayıptan kaçınırken, erkekler çok fazla bilgi ipucunu işlemeden daha hızlı ve daha riskli kararlar verme eğilimindedirler (Mittal ve Vyas, 2009).

Kadınlar para işlemlerini düzenlerken tasarruf ve verimlilik ilkesini göz önünde bulundururken, erkekler iyi bir yaşam kalitesi elde etmek için gelirlerini artırmak isterler. Kadınlar, para yatırırken kâr güvenliğini tercih ederler. Tercihe dayalı tasarruf yapısı, esnek ve minimum riskle kullanılacak oldukça muhafazakar yatırım türlerini yansıtmaktadır (Mittelstaedt ve Wiepcke, 2014). Erkeklerin riske daha toleranslı olmaları daha uzun yatırım ufuklarının oluşmasına bir diğer ifadeyle bir yatırımı elde tutma

süresinin uzunluğuyla ilgilidir. Kadınların daha düşük risk toleransı, sadece gelirlerini artırmak için yatırım yapma niyetlerinden kaynaklanmaktadır (Marinelli vd. 2017).

Yatırım portföyleri bakımından erkek ve kadın yatırımcılar arasında farklılıklar vardır. Daha yüksek risk toleransına sahip olan erkekler, daha riskli finansal ürünlere yatırım yapma eğiliminde olduklarından daha fazla hisse senedi, daha sık alım satım ve tekil finansal ürünlerin otonom seçimini içeren daha riskli yatırım portföyleriyle sonuçlanır (Marinelli vd. 2017). Diğer yandan kadınların risk tolerans düzeyinin düşüklüğü yalnızca standart yatırımlarla pozitif olarak ilişki içinde olmalarına neden olur. Portföy çeşitlendirmesi bakımından değerlendirildiğinde de erkekler hızlı büyüyen varlıklara, kadınlar ise tahvillere daha fazla yatırım yapmaktadırlar (Kaplan, 2021). Yapılan bir araştırmada kadınların %45'i (erkeklerin yalnızca %33'ü) hisse senedi ve yatırım fonu kombinasyonları gibi muhafazakar yatırımlara yatırım yaparken, kadınların yalnızca %3'ü (erkeklerin %9'u) hisse senetleri gibi riskli kombinasyonlara yatırım yaptıkları bildirilmiştir. Genel olarak, yatırım davranışları ile ilgili olarak, kadınların riskten kaçınma eğilimli olma olasılıklarının daha yüksek olduğu, erkeklerin ise daha riskli ve hatta çok spekülatif olduğu söylenebilir. Farklı yatırım tercihlerine rağmen kadınların borsada erkeklerden daha iyi performans gösterdiği, 2000 yılında erkek yatırımcılara göre %2,8 daha iyi bir yatırım sonucu elde ettikleri saptanmıştır. 2001 yılında ise %9,5 daha iyi bir yatırım sonucu elde etmelerinin erkeklerin portföylerini daha sık yeniden düzenlemesi olarak görülmüştür. Ortalama olarak, erkeklerin işlem hacmi kadınların işlem hacminin beş katı iken, erkeklerin portföy değerleri kadınların portföy değerlerinin sadece üç katı kadar olduğu da tespit edilmiştir (Mittelstaedt ve Wiepcke, 2014).

Yatırım sürecinde kadın ve erkek risk seviyelerindeki farklılıklara rağmen her iki cinsiyetin de portföy kalitesi benzerdir (Marinelli vd., 2017). Bunun sebebi genel olarak, kadınların finansal olarak erkeklerden daha az eğitilmiş ve daha az zengin olmalarının yatırım seçimlerinde daha az risk almalarına bunun da daha yüksek getiri sağlamalarına neden olduğu söylenebilir (Dwyer ve diğerleri, 2002). Bu durumda yüksek eril ve dişil özellikler, yatırım portföylerine zarar veren uyumsuz davranış eğilimlerini dengelemiş olur. Erkek ve kadın yatırım portföylerindeki benzerlik gerçekte ekonomik durumlarının yatırım süreçlerindeki ve risk seviyelerindeki farklılıkları yansıttığını göstermektedir. Bununla birlikte, cinsiyete dayalı ücret ve servet farklılıkları nedeniyle, erkekler daha yüksek gelir ve zenginlik seviyelerine sahip olduklarından erkekler üstün bir konumda risk toleransı ve yatırım davranışında cinsiyet farklılıklarını sürdürürler (Kaplan, 2021).

3.3.3. Finansal Okuryazarlık ve Cinsiyet Farklılıkları

Cinsiyete duyarlı ve standart odaklı kişisel finans eğitimi uygulamaları hem kadınların hem de erkeklerin dahil olmaları ve öğrenme ihtiyaçlarına göre daha fazla gelişmelerini sağlayan düzenlemelerdir. Finansal bilgi yetersizliği bir kavram değil, belirli demografik gruplar için geçerli olan bir durumdur. Daha bilgili olanların daha iyi yatırım ve tasarruf planları yapmaları, ekonomik okuryazarlık sorularını doğru yanıtlama olasılıkları daha yüksektir. Finansal okuryazarlık düzeyi, farklı eğitim ve ırk düzeyindeki insanlar arasında değiştiği gibi cinsiyetler arasında da farklılık gösterebilir. (Mian, 2014).

Hassan Al Tamimi ve Anood Bin Kalli (2009) tarafından yürütülen bir araştırmada finansal okuryazarlık ile yaş, cinsiyet, istihdam durumu, gelir düzeyi ve eğitim düzeyi arasında anlamlı bir pozitif ilişki olduğu gösterilmiştir. Yapılan araştırmalara göre risk çeşitlendirmesi, borsa ve varlık fiyatlandırması konularında erkeklerin kadınlara, gençlerin yaşlı bireylere göre daha fazla finansal okuryazarlığı olduğu, kadınların çoğunun emeklilik planlaması yapmadığı anlaşılmıştır (Lusardi ve Mitchell, 2014; Kaplan, 2021). ABD’de demografik değişkenler ile finansal okuryazarlık üzerine yapılan bir araştırmada, genç yetişkinlerin çoğunun temel finansal araçlar hakkında hiçbir farkındalığa sahip olmadığı; kadınlar, azınlıklar, düşük gelir düzeyine sahip bireyler ve daha az eğitilmiş bireylerin finansal bilgilerinin düşük düzeylerde olduğu belirlenmiştir (De Bassa Scheresberg, 2013).

Finansal okuryazarlık düzeyi ile cinsiyet faktörü arasındaki ilişki üzerine yapılan araştırmalarda erkeklerin finansal okuryazarlığının kadınlardan daha fazla olduğu ampirik verilerle desteklenmiştir. Bunun nedeni kadınların kişisel finans ve yatırım ile ilgili konulara ilgi göstermemeleri ve finansal hizmet sağlayıcılarla etkileşim düzeylerinin düşük olması olabilir. Ayrıca, gelir düzeyi, eğitim seviyesi, istihdam düzeyinin finansal okuryazarlığı pozitif etkilemesi bakımından da kadınların erkeklere göre gelir seviyelerinin düşüklüğü finansal yatırımlara, emeklilik planlamalarına ilgilerini azalttığı söylenebilir (Mian, 2014).

Erkekler tipik olarak kadınlardan daha yüksek gelire sahip olduğundan, gelir ile finansal okuryazarlık arasındaki pozitif korelasyon kadınların neden daha düşük finansal okuryazarlığa sahip olduğunu açıklayabilir. Finansal okuryazarlığın kadınlar arasında yükselmesi finansal davranışı da olumlu yönde etkileyerek kadın girişimci sayısını artırabilir. Finansal yatırım; bilgi kaynağı kullanımı, yatırım eylemi, yatırım ilgisi,

finansal memnuniyet, yatırım stresi, finansal danışmanlarla istişare, finansal danışmanlara karşı yatırımcı tutumları ve yatırımcı sosyalleşmesine bağlı olarak cinsiyetler arasında farklılık gösterir. Kadınların genellikle daha az bilgi araması yapmaları, yatırım ilgisi, yatırım eylemi, daha fazla risk toleransı ve finansal danışmanlara karşı eleştirel tutumlarına karşılık; erkekler, azınlık statüsü, yüksek eğitim, daha yüksek hane halkı geliri, yüksek risk toleransı seviyeleri, yatırım eylemi, yatırım ilgisi, yatırım stresi ve yatırım danışmanlarıyla sınırlı istişareler yapması daha fazla arama yapan yatırımcılar haline getirir. Bu nedenle daha yüksek özgüven ve risk toleransı, daha yoğun bir arama stratejisine ve daha geniş bir yatırım bilgisi yelpazesinin olduğuna işaret edecektir (Loibl ve Hira, 2011).

Erkeklerin ve kadınların gerçek ve algılanan finansal okuryazarlığı arasındaki fark, hisse senetleri, emlak fonları ve riskli gelişmiş varlıklara yatırımlar da dahil olmak üzere finansal risk almalarını etkilemektedir. Erkeklerin gerçek ve algılanan finansal okuryazarlığının kadınlara göre önemli ölçüde daha yüksek olması daha yüksek risk toleransı ve üstün yatırım davranışıyla sonuçlanır (Bannier ve Neubert, 2016). Bu nedenle özellikle, kadınların gerçek ve algılanan finansal okuryazarlıklarını yükselterek yatırıma karşı risk toleranslarını artırmak kadınlarda yatırım davranışlarını değiştirecektir (Kaplan, 2021).

Finansal okuryazarlık gibi duygusal zeka da bireylerin cinsiyetine göre yatırım davranışlarını değiştiren faktörlerdendir. Duygularını kontrol edebilen bireyler, duygularını kontrol edemeyenlere göre daha iyi ve etkili yatırım kararları verebilirler. Bu durum finansal bilgiye sahip olanlar için de geçerlidir. Finans eğitiminin bilişsel yetenekleri artırması, duygularını kontrol eden erkekler ve kadın yatırımcı sayısını artırarak sağlıklı yatırım kararları alınmasını ve finansal refahı artırabilir (Munir vd, 2018). Erkeklere göre kadınların daha duygusal olmaları ve duygularını kontrol edememeleri onların yatırım risk tolerans düzeylerinin düşmesine, yatırımlarda daha az riskli davranışlar sergilemelerine yol açar.

Finansal davranışları etkileyen bir diğer faktörde bireylerin finansal öz-yeterliliğidir. Yatırımcının kendi finansal yönetim yeteneklerine olan özgüveni veya inancına sahip olması olarak tanımlanan finansal öz yeterlilik, kişinin finansal geleceğine yönelik kararlarda finansal okuryazarlıkla paralel bir şekilde sahip olduğu bilgilere ve onu nasıl kullanacağına inanmasına bağlıdır. Bu açıdan değerlendirildiğinde finansal öz-yeterliği daha yüksek olan kadınların ipotek ve tasarruflar gibi olumlu finansal ürünlere yatırım

yapma olasılıkları daha yüksek olacaktır. Diğer yandan finansal öz yeterliliği daha düşük kadınların kredi kartları ve krediler gibi negatif işaretli finansal ürünlere yatırım yapma olasılıklarının daha yüksek olduğu bildirilmektedir (Farrell vd., 2016). Kadınların kendi mali durumlarını yönetebilmeleri için bu becerilere sahip olması gerekir. Erkek egemen bir dünyada kadınların özgüven eksiklikleri ve finans dünyasında yatırım becerilerinin toplumsal cinsiyet klişeleri tarafından tehdit edilmesi erkekler ve kadınlar arasında finansal öz-yeterlilik düzeyleri arasında dengesizliğe sebep olmaktadır (Kaplan, 2021).

Cinsiyetler arasında finansal okuryazarlığın karşılaştırmasında finansın hala erkeksi, erkek egemen bir alan olarak görüldüğünü ve kadınların bu konuda daha az fonksiyonel aktiviteye sahip oldukları birçok çalışmada belirtilmektedir. Bunun yanı sıra erkeklerle göre kadınların daha az heyecanlı, riskten kaçınan, güvensiz ve finansal konulara mesafeli oldukları belirtilmektedir (Gudjonsson vd., 2022). Bundan başka kadınların borsaya erkeklerden daha az yatırım yaptığı, finans işinde kadınlara daha az ücret ödendiği, erkeklerin çalıştığı kurumlara göre daha küçük kuruluşlarda iş bulabildikleri, finansal varlıkların çok azının kadınlar tarafından yönetildiği bildirilmektedir. Yapılan araştırmalarda kadınların finansal okuryazarlık oranının düşüklüğünün bir sebebinin de varlıklı ailelere sahip olmamaları, finans konusunda ebeveynlerinden erkeklere göre daha az şey öğrenmeleri olabileceği anlaşılmaktadır. Cinsiyetler arasındaki bu farklılıkların ülkeler ve aynı ülke içindeki etnik gruplar arasındaki sosyal farklılıklara bağlı olabileceği (Nicolini ve ark. 2013), gelişmiş ülkelerdeki kadınların finansal olarak erkeklere göre daha az eğitilmiş olduğu, gelişmekte olan ülkelerde ise hem kadınların hem de erkeklerin finansal olarak eşit derecede bilgisiz insanlar oldukları belirtilmektedir (Lusardi ve Mitchell 2008). Düşük gelirli evlerden gelen hem erkekler hem de kadınlar yetersiz finansal okuryazarlığa sahip olduğundan cinsiyetten ziyade yoksulluk gibi sosyoekonomik kaygıların finansal yatırım davranışını etkileyebileceğini düşündürmektedir (Agarwalla vd., 2015). Gudjonsson vd., (2022) finansal okuryazarlıkta cinsiyetler arası bir uçurum olup olmadığını ve bu farklılıkların farklı ilgi alanlarıyla açıklanıp açıklanamayacağını ortaya çıkarmak amacıyla yaklaşık bin yanıttan oluşan örneklemelerinde kadınların finansal okuryazarlığının erkeklerden daha düşük olduğu açıkça belirlenmiştir.

Kadınlar ortalama olarak erkeklerden daha fazla empati ve duygusal zekaya sahiptir ve erkekler ortalama olarak kadınlardan daha sistematiktir. Sosyal işlerde kadınların sayısı erkeklerden fazlayken, matematik, fizik ve mühendislik gibi daha sistematik işlerde

erkeklerin sayısı kadınlardan fazla olduğu için işgücü piyasasındaki cinsiyet ayrımı bu sonuçları desteklemektedir (Wakabayashi ve ark. 2006).

Erkeklerin daha sistematik eğilimlerinin olması finansal araçlara ve hesaplamalara daha fazla ilgi duymalarına sebep olmuştur. Bu durumda erkekler arasında daha iyi finansal okuryazarlık gelişirken, kadınlar finans dünyasında daha pasif, riskten korkan, garanti getiri sağlayan yatırımlarla ilgilenen insanlar haline gelmiştir. Bu çalışmada da Samsun ilinde yaşayan bireylerin kadın/erkek ayrımına göre yatırım kararlarında belirli bir değişiklik olup olmadığını kolayda örnekleme metoduna göre anket yöntemiyle tespit edilmiştir.

4. BÖLÜM

UYGULAMA

4.1 ARAŞTIRMANIN METODOLOJİSİ

4.1.1 Araştırmanın Amacı, Evren ve Örneklemi

Araştırmanın amacı, samsun ilinde yaşayan bireylerin demografik faktörlere göre yatırım kararlarında belirli bir değişiklik olup olmadığını tespit etmektir. Bu amaç doğrultusunda faktörlerin yatırım kararı vermedeki rolü belirlenerek olası finansal kazanç arayışlarında çeşitli davranışsal önyargılara karşı savunmasızlıkları bakımından fark noktaları Samsun ili bağlamında belirlenmiştir. Araştırmanın evrenini Samsun'da yaşayan 20 yaş üstü bireyler oluşturmaktadır. 20 yaş üstü bireylerin çalışmaya dahil edilmesinin nedeni evren hesaplamasında TÜİK'in yaş gruplarının 15-19, 20-24 aralığı şeklinde belirlemiş olmasıdır. İstatistiksel verilere bakıldığında Samsun'da 2023 yılında 20 yaş üstü bireylerin toplam sayısı yaklaşık 1.025.737 kişidir (<https://data.tuik.gov.tr>). Evrenin tamamına ulaşmanın kısıtlılığı nedeniyle çalışmada örneklem seçimi yapılmıştır. Araştırmada tesadüfi olmayan örnekleme yöntemlerinden kartopu örnekleme yöntemi kullanılması tercih edilmiştir.. Araştırmada gerekli örneklem büyüklüğü yaklaşık olarak % 95 güven aralığında, ± % 5 örnekleme hatası ile aşağıdaki gibi hesaplanmaktadır: (Naing vd., 2006).

$$n = \left(\left[\frac{N \cdot t}{d} \right]^2 \cdot p \cdot q \right) / (d^2 (N-1) + t^2 \cdot p \cdot q)$$

n: örnekleme alınacak örnek sayısı

N: Hedef kitledeki birey sayısı

p: İncelenen olayın görülüş sıklığı

q: İncelenen olayın görülmeşiş sıklığı

t: Belirlenen bir anlamlılık düzeyinde t tablosuna göre bulunan teorik değer

d: Olayın görülüş sıklığına göre kabul edilen ± örnekleme hatası

$$n = \left(\left[\frac{(1025737) \cdot (1.96)}{5} \right]^2 \cdot (0.50) \cdot (0.50) \right) / \left((0.05)^2 (1025737-1) + (1.96)^2 \cdot (0.50) \cdot (0.50) \right) = 384$$

Evren sayısının tamamına ulaşılmasının mümkün olmaması nedeniyle Türkiye'de yaşayan 20 yaş üzeri bireylerden kartopu örnekleme yöntemiyle elektronik olarak en az 384 kişiye ulaşılması hedeflenmiş ve veri toplama sürecinde 404 kişiye ulaşılmıştır. Çalışmanın örneklem büyüklüğünün yeterli olduğu görülmektedir.

1.1. Araştırmanın Veri Toplama Yöntemi ve Ölçekler

Veri toplama aracı olarak anket yöntemi kullanılmıştır. Anket formu Google anket formu kullanılarak hazırlanacaktır. Anket linki bireylere internet ortamında iletişim araçları ile elektronik olarak iletilmiş ve araştırmaya katılmaya gönüllü olan bireylerden veri toplanmıştır. Veriler, sadece elektronik ortam ile toplanmış,

araştırmaya katılmayı kabul eden bireylerden anket linkini örnekleme uygun başka bireylere göndermeleri istenmiştir. Bu sayede zincir şeklinde en az belirlenen örneklem büyüklüğüne ulaşılmaya çalışılmıştır. Veriler 27 Mayıs 2024– 07 Haziran 2024 tarihleri arasında toplanmıştır. Anket, iki bölümden oluşmaktadır. İlk bölümde, katılımcıların cinsiyet, medeni durum, yaş, eğitim durumu, aylık gelir, düzeyi ve meslek gibi demografik özelliklerine ilişkin sorularla birlikte finans konusundaki eğitim durumları, yatırım portföylerinin büyüklükleri, yatırım araç seçimleri, portföylerini takip etme sıklıkları, yatırım kararlarını etkileyen faktörlerini, risk alma durumlarını ve yatırımlarını yaparken kullandıkları bilgi kaynaklarını belirlemeye yönelik sorular yer almaktadır. İkinci bölümde ise yatırımcıların karar verme aşamasında gösterdikleri bazı yanlısamları belirlemek amacıyla Keskin (2019) tarafından oluşturulan Yatırımcı Eğilimi Ölçeği'ne ait 24 soru yer almaktadır. Anket çalışmasının ikinci bölümünde katılımcıların verdiği cevapların ağırlık derecelerini tespit etmek amacıyla 7'li likert ölçek kullanılmıştır. (1) kesinlikle katılmıyorum, (2) kısmen katılmıyorum, (3) katılmıyorum, (4) ne katılıyorum ne katılmıyorum, (5) kısmen katılıyorum, (6) katılıyorum, (7) kesinlikle katılıyorum olarak belirlenmiştir. Keskin tarafından yapılan çalışmada ölçeğe ilişkin Cronbach's Alpha değeri 0,830 olarak bulunmuştur. Yine aynı çalışmanın faktör analizi sonucuna göre 24 ifadelik ölçeğin 6 boyuttan oluştuğu tespit edilmiştir (Aşırı güven eğilimi 5 madde, Aşırı iyimserlik eğilimi 5 madde, Kayıptan kaçınma eğilimi 4 madde, pişmanlıktan kaçınma eğilimi 4 madde, sürü psikolojisi eğilimi 3 madde, tutuculuk eğilimi 3 madde).

Çalışmanın uygulanabilmesi için Ordu Üniversitesi Etik Komisyonu'ndan etik kurul izni (09.05.2024; E-66417432-204.01.07-0996677 sayılı yazı) alınmıştır. Katılımcılara anket yönlendirilirken etik kurul izni alındığı belirtilmiştir.

1.2.Araştırmanın Analiz Yöntemi

Çalışma, tanımlayıcı tipte kesitsel bir araştırmadır. Bireysel yatırımcıların karar alma aşamasında göstermiş oldukları eğilimleri belirlemek amacıyla toplanan verilere faktör analizi uygulanacaktır. Daha sonra ölçeğe ve alt boyutlarına ilişkin güvenilirlik katsayısı Cronbach Alpha ile test edilecektir. Katılımcılara ve ölçeğe ilişkin tanımlayıcı özellikleri

incelemek amacıyla tanımlayıcı istatistiklerden (frekans analizi, ortalama, standart sapma, medyan, minimum ve maksimum değerler vb.) yararlanılacaktır. Verilere ilişkin normallik testleri yapılacak, buna uygun olarak fark testleri yapılacaktır. Ayrıca yatırımcı eğilimi ölçüğü ve alt boyutları arasındaki ilişki Korelasyon Analizi ile belirlenecektir. Anlamlılık düzeyi $p < 0,05$ olarak kabul edilecektir.

1.3.Araştırmanın Bulguları

1.3.1. Araştırmaya Katılan Bireysel Yatırımcıların Demografik Özelliklerine İlişkin Bulgular

Ankete katılım gösteren bireylerin demografik özelliklerinin belirlenmesine ilişkin yaş, cinsiyet, medeni durum, eğitim durumu, aylık gelir düzeyi ve meslek gibi sorular içeren katılımcıların kişisel bilgilerine ait bilgiler yer almaktadır. Bu bilgilere göre frekans analizi yapılarak ankete katılanlara ait sosyodemografik özellikler ve değerler aşağıdaki tabloda yer almaktadır.

Tablo 2 Katılımcıların Demografik Özellikleri İle İlgili Verilerinin Dağılımı

Değişkenler	Frekans	Yüzde
Yaş		
20-30	231	57,3
31-40	95	23,6
41-50	54	13,4
51-60	22	5,50
61-70	1	0,2
Cinsiyet		
Erkek	204	50,6
Kadın	199	49,4
Medeni Hal		
Bekar	249	61,8
Evli	154	38,2
Eğitim Durumu		
İlk ve orta	29	7,2

Lise	52	12,9
Ön Lisans	61	15,1
Lisans	205	50,9
Yüksek Lisans	43	10,7
Doktora	13	3,2
Aylık Gelir		
15.000 ve daha az	112	27,8
15.001-20.000	79	19,6
20.001-35.000	77	19,1
35.001-45.000	63	15,6
45.001-55.000	35	8,7
55.001-fazla	37	9,2
Meslek		
Kamu çalışanı	87	21,6
Özel sektör çalışanı	122	30,3
İşçi	12	3
Serbest meslek	17	4,2
Esnaf	20	5
Tüccar	5	1,2
Diğer	140	34,7

Ankete katılan bireylerin yaş dağılımı incelendiğinde %57,3'ü 20-30 yaş aralığında, %23,6'sı 31-40 yaş aralığında, %13,4'ü 41-50 yaş aralığında, %5,5'i 51-60 yaş aralığında ve %1'i ise 61-70 yaş aralığında yer aldığı tespit edilmiştir. Katılımcıların cinsiyet dağılımı incelendiğinde %50,6'nın erkek, %49,4'ünün ise kadın katılımcı olduğu görülmüştür. Katılımcıların medeni durumu incelendiğinde %61,8'inin bekar, %38,2'sinin ise evli bireylerden oluşmaktadır. Ankete katılan katılımcıların eğitim durumu incelendiğinde %7,2'sini ilk ve orta okul, %12,9'nun lise, %15,1'inin ön lisans, %50,9'unun lisans, %10,7'sinin yüksek lisans ve %3,2'sinin ise doktora eğitimi almış

bireylerden oluşmaktadır. Katılımcıların aylık gelir durumu incelendiğinde %27,8'inin geliri 15.000 TL'den az olduğu, %19,6'sının geliri 15.001-20.000 TL arasında, %19,1'inin geliri 20.001-35.000 TL arasında, %15,6'sının geliri 35.001-45.000 TL arasında, %8,7'sinin geliri 45.001-55.000 TL arasında ve %9,2'sinin geliri ise 55.001 TL üzerinde olduğu tespit edilmiştir. Ankete katılan bireylerin meslek dağılımı incelendiğinde %21,6'sı kamu çalışanı, %30,3'ü özel sektör çalışanı, %3'ü işçi, %4,2'si serbest meslek mensubu, %5,0'i esnaf, %1,2'si tüccar ve %34,7'si diğer meslek mensubundan oluşmaktadır.

1.3.2. Araştırmaya Katılan Bireysel Yatırımcıların Finansal Profiline İlişkin Bulgular

Değişkenler	Frekans	Yüzde
Finans Konusunda Eğitim Alma Durumu		
Evet	128	31,8
Hayır	275	68,2
Yatırım Araçlarının Tercih Durumları		
Döviz	147	36,5
Altın	314	77,9
Banka Mevduatı	59	14,6
Hisse Senedi	115	28,5
Tahvil/Bono	8	2,0
Gayrimenkul	56	13,9
Diğer	41	10,2
Yatırım Araçları Tercihini Etkileyen Faktörler		
Getiri Oranı	264	65,5
Sermayeyi Korumak	186	46,2
Risk Düzeyi	131	32,5
Yatırım Aracının Bilinirliği	64	15,9
Alışkanlıklar	42	10,4
Dini İnançlar	37	9,2

Diğer	20	5,0
Finansal Piyasalarındaki Gelişmeleri Takip Etme Sıklığı		
Hergün	125	31,0
Haftalık	125	31,0
Aylık	71	17,6
Yıllık	82	20,3
Yatırım Portföyünün Büyüklüğü		
10.000-20.000 TL	128	31,8
20.001-50.000 TL	73	18,1
50.001-75.000 TL	23	5,7
75.001-100.000 TL	32	7,9
100.001-150.000 TL	16	4,0
150.001 TL ve üzeri	131	32,5
Yatırım Portföyünün Risk Oranı Tanımlaması		
Çok yüksek	11	2,7
Yüksek	37	9,2
Orta	196	48,6
Az	108	26,8
Çok az	51	12,7
Yatırım Portföyünü Takip Ederken Kullanılan Kaynaklar		
Gazete-TV	57	14,1
İnternet	341	84,6
Yakın Çevre	92	22,8
Sosyal Çevre	80	19,9
Aracı Kurumlar	59	14,6

Şirket Raporları	53	13,2
Kişisel Değerlendirmeler	74	18,4

Ankete katılan yatırımcıların finans konusunda eğitim alıp almama durumları değerlendirildiğinde, %31,8'i finans konusunda eğitimi aldığı, %68,2'si ise finans konusunda eğitim almadığı tespit edilmiştir. Anket katılımcılarına yatırım portföylerinin büyüklüklerinin belirtilmesi istendiğinde, %31,8'inin 10.000-20.000 TL'lik yatırımının bulunduğu, %18,1'inin 20.001-50.000 TL yatırımda bulunduğu, %5,7'si 50.001-75.000 TL arasında yatırım yaptığını, %7,9'unun 75.001-100.000 TL arasında yatırımda bulunduğu, %4,0'ünün 100.001-150.000 TL'lik yatırımda bulunduğu ve %32,5'inin ise 150.001 TL ve üzerinde yatırım gerçekleştirdiklerini belirtmiştir. Katılımcıların yatırım araçları incelendiğinde %77,9 ile en çok geleneksel yatırım aracı şeklinde bilinen altını tercih ettiklerini, daha sonra %36,5'inin döviz banka mevduatını tercih ettiklerini belirtmişlerdir. Katılımcıların yatırım yaparken en az tercih ettikleri yatırım aracı olarak ise tahvil/bono ve diğer yatırım araçları olduğu görülmektedir. Anket katılan bireysel yatırımcıların finansal piyasaları ve portföylerinin kar/zarar durumunu takip etme sıklıkları sorulduğunda, %31'i her gün, %31'i haftalık, %17,6'sı aylık olarak takip ettiğini, %20,3 yıllık takip ettiklerini belirtmiştir. Anket katılımcılarına yatırımlarını gerçekleştirirken tercihlerine etki edebilecek faktörler sorulduğunda %65,5'i "getiri oranı" olduğunu, %46,2'si "sermayeyi koruma" olduğunu belirtmişlerdir. Katılımcıların %32,5'i "risk düzeyi" faktörünü seçmiş olup, %15,9'u "alışkanlıklar" faktörünü, %9,2'si de "dini inançlar" faktörünü seçmiştir ve %5'i ise "diğer" nedenlerden dolayı yatırım aracını tercih ettiklerini belirtmiştir. Anket katılımcıların yatırımlarının risk oranı ile ilgili düşüncelerini değerlendirmeleri incelendiğinde, %12,7'si yatırım portföylerindeki riski "çok az", %26,8'i portföylerindeki risk düzeyini "az" olarak değerlendirmekte, %48,6 "orta", %9,2'si "yüksek" ve %2,7'si yatırım portföylerindeki risk oranını "çok yüksek" olduğu şeklinde değerlendirdikleri sonucuna ulaşmıştır. Katılımcılara yatırımlarında kullandıkları bilgi kaynakları sorusu sorulduğunda en çok %84,6 ile "internet tercih edilmiştir. Katılımcıların %22,8'i "yakın çevre, %19,9'u sosyal çevre, %18,4'ü "kişisel değerlendirmeler", %14,6'sı "aracı kurumlar", %14,1'i "gazete-tv", %13,2'si de "şirket raporları" ile portföylerini takip ettiklerini belirtmiştir.

Faktör analizi

Araştırmada kullanılan Yatırımcı Eğilimi Ölçeğindeki soruların hangi faktörler altında gruplandırıldığını belirlemek için faktör analizinden faydalanılmıştır. Analiz doğrultusunda elde edilen varyans oranı, KMO değeri ve ölçeğe ve alt boyutlarına ait Cronbach's Alpha değerleri Tablo 3.'de özetlenmiştir.

Tablo 3. Yatırımcı Eğilimi Ölçeğinin Faktör Analizi Sonuçları

Faktörler ve İfadeler: Yatırımcı Eğilimi Ölçeği		Cronbach's Alpha
Aşırı Güven Eğilimi	F1	0,789
AGE1	,704	
AGE2	,745	
AGE3	,513	
AGE4	,657	
AGE5	,559	
Aşırı İyimserlik Eğilimi	F2	0,753
AİE1	,636	
AİE2	,588	
AİE3	,512	
AİE4	,699	
AİE5	,584	
Pişmanlıktan Kaçınma Eğilimi	F3	0,627
PKE1	,512	
PKE2	,589	

PKE3	,492	
PKE4	,496	
Kayıptan Kaçınma Eğilimi	F4	0,629
KKE1	,628	
KKE2	,645	
KKE3	,698	
KKE4	,586	
Tutuculuk Eğilimi	F5	0,702
TE1	,728	
TE2	,614	
TE3	,818	
Sürü Psikolojisi Eğilimi	F6	0,697
SPE1	,776	
SPE2	,695	
SPE3	,690	
KMO Değeri: 0,932	Açıklanan Varyans: 58,457	0,903

Tablo 3 incelendiğinde yatırımcı eğilimine ilişkin 24 soru aşırı güven eğilimi, aşırı iyimserlik eğilimi, pişmanlıktan kaçınma eğilimi, kayıptan kaçınma eğilimi, tutuculuk eğilimi ve sürü psikolojisi eğilimi olmak üzere 6 faktör altında toplanmıştır. Analiz sonuçlarının literatür ile uyumlu olduğu görülmektedir. Ölçeğin KMO değeri 0,932 bulunmuştur. Bu değer 0,80'den fazla olması çok iyi olarak belirtilmektedir. Bartlett testinin anlamlı çıkması ise veri setinin faktör analizi için uygunluğunu göstermektedir (Hair vd., 1998; Sharma, 1996). Ölçeğin açıkladığı varyans oranı % 58,457 civarındadır.

Güvenilirlik analizi sonucuna göre, ölçeğe ilişkin tespit edilen Cronbach's Alpha katsayısı 0,903 seviyesindedir. Cronbach's Alpha katsayısı 0,90'dan büyük çıktığından ölçek çok yüksek güvenilirlik düzeyine sahiptir (Özdamar, 2011).

Normallik analizi

Katılımcılarından toplanan cevaplar sonucu ortaya çıkan verilerin normal dağılıp dağılmadığı anlaşılması amacıyla normallik testlerine bakılmıştır. Veri setinin çarpıklık ve basıklık kabul edilebilir ± 3 aralığında hesaplanmıştır (Kalaycı, 2010). Tablo 4'te görülen verilerin normal dağılım gösterdiği görülmektedir.

Tablo 4. Normallik analizi

	Ortalama	Standart Sapma	Çarpıklık	Basıklık
Yatırımcı Karar Eğilmi	4,2386	1,11095	-0,723	0,440
Aşırı Güven	4,2551	1,42990	-0,118	0,041
Aşırı İyimserlik	4,3027	1,26013	-0,443	-0,277
Pişmanlıktan Kaçınma	4,2071	1,28675	-0,473	-0,373
Kayıptan Kaçınma	4,1551	1,28828	-0,261	-0,482
Tutuculuk	4,4693	1,86025	1,366	1,001
Sürü Psikolojisi	4,1456	2,15135	2,228	2,401

Korelasyon analizi

Değişkenler arasındaki korelasyon "r" ile gösterilmekte olup katsayı aralığı ise -1 ile +1 aralığındadır. Katsayı değerlendirme skalası $r = 0,90-1,00$ (çok güçlü), $r = 0,70-0,89$ (güçlü), $r = 0,50-0,69$ (orta), $r = 0,26-0,49$ (zayıf), $r = 0,00-0,25$ (çok zayıf) şeklindedir (Kalaycı, 2010). Araştırma kapsamında uygulanan korelasyon analizinden elde edilen sonuçlara Tablo 5'te yer verilmektedir.

Tablo 5. Korelasyon Analizi Sonuçları

	1	2	3	4	5	6	7
1.Yatırımcı Eğilimi	1						
2.Aşırı Güven Eğilimi	,838**	1					
3.Aşırı İyimserlik Eğilimi	,874**	,734**	1				
4.Pişmanlıktan Kaçınma Eğilimi	,810**	,587**	,659**	1			
5.Kayıptan Kaçınma Eğilimi	,785**	,541**	,609**	,603**	1		
6.Tutuculuk Eğilimi	,711**	,487**	,523**	,455**	,523**	1	
7.Sürü Psikolojisi Eğilimi	,699**	,362**	,338**	,590**	,338**	,251**	1

*p<0,05; **p<0,01

Pearson korelasyon analizi sonuçları incelendiğinde, yatırımcı eğilimi ile aşırı güven eğilimi alt boyutu arasında ($r=,838$, $p<,01$) pozitif yönlü ve güçlü düzeyde; aşırı iyimserlik alt boyutu arasında ($r=,874$, $p<,01$) pozitif yönlü ve güçlü düzeyde; pişmanlıktan kaçınma eğilimi alt boyutu arasında ($r=,810$, $p<,01$) pozitif yönlü ve güçlü düzeyde; kayıptan kaçınma eğilimi alt boyutu arasında ($r=,785$, $p<,01$) pozitif yönlü ve güçlü düzeyde; tutuculuk eğilimi alt boyutu arasında ($r=,711$, $p<,01$) pozitif yönlü ve güçlü düzeyde; sürü psikolojisi eğilimi alt boyutu arasında ($r=,699$, $p<,01$) pozitif yönlü ve orta düzeyde ilişkiler olduğu tespit edilmiştir. En yüksek korelasyon ilişkisinin

yatırımcı eğilimi ile aşırı iyimserlik alt boyutu arasında ($r=,874$, $p<,01$) olduğu görülmektedir. En düşük korelasyon ilişkisinin tutuculu eğilimi alt boyutu ile sürü psikolojisi eğilimi alt boyutu arasında ($r=,251$, $p<,01$) olduğu görülmektedir.

Yatırımcı Eğilimlerinin Demografik Değişkenler Açısından Farklılık Testi Sonuçları

Bu bölümde yatırımcıların finansal yatırım kararlarını alırken gösterdiği eğilimler demografik değişkenler açısından incelenmiştir. Bu grupta bulunan iki grup arasındaki farklılıkların incelenmesi için (Independent Simple) T Testi, ikiden fazla örneklem değerlendirilmesinde ise Anova testi kullanılmıştır. Aşağıda verilen tablolarda yatırımcı eğilimi ölçeği ve alt boyutları olan aşırı güven eğilimi, aşırı iyimserlik eğilimi, pişmanlıktan kaçınma eğilimi, kayıptan kaçınma eğilimi, tutuculuk eğilimi ve sürü psikolojisi eğilimi ile demografik değişkenler arasındaki farklılıklar test edilmiştir.

Tablo 6. Yatırımcı Eğilimine İlişkin Analiz Sonuçları

Değişken	Yaş	N	Ort.	Stn. Sapma	F	p
Yatırımcı Eğilimi	20-30	231	4,19	1,0524	1,648	,161
	31-40	95	4,34	1,1070		
	41-50	54	4,06	1,3106		
	51-60	22	4,70	1,1295		
	Cinsiyet	N	Ort.	Stn. Sapma	t	p
	Erkek	204	4,20	1,1514	-,586	,133
	Kadın	199	4,27	1,0700		
	Medeni Durum	N	Ort.	Stn. Sapma	t	p
	Bekar	249	4,19	1,6660	-1,018	,300
	Evli	154	4,31	1,1794		
	Eğitim Durumu	N	Ort	Stnd. Sapma	F	p
	İlk ve Ortaokul	29	4,68	1,2611	1,342	,246
	Lise	52	4,13	1,3813		
	Önlisans	61	4,09	1,4291		
	Lisans	205	4,24	0,8517		
	Yüksek Lisans	43	4,16	1,2592		
	Aylık Gelir	N	Ort	Stnd. Sapma	F	p
	15.000-daha az TL	112	4,02	1,0698		
	15.001-25.000 TL	79	4,47	1,1018		
	25.001-35.000 TL	77	4,20	1,2006		

	35.001-45.000 TL	63	4,30	1,1009	1,619	,154
	45.001-55.000 TL	35	4,33	1,2281		
	55.001-daha fazla TL	37	4,24	0,8893		
	Meslek	N	Ort	Std. Sapma	F	p
	Kamu Çalışanı	87	4,38	0,9149	2,026	,061
	Özel Sektör Çalışanı	122	4,12	1,2476		
	Diğer	140	4,19	1,0475		

Tablo 6 incelendiğinde bireysel yatırımcıların yatırım eğilimlerinin yaş değişkenine göre (F=1,648, p>0,05); cinsiyet değişkenine göre (t=-,586, p>0,05); medeni durum değişkenine göre (t=-1,018, p>0,05); eğitim durumu değişkenine göre (F=1,342, p>0,05); aylık gelir değişkenine göre (F=1,619, p>0,05); meslek değişkenine göre (F=2,026, p>0,05) farklılaşmadığı görülmektedir.

Tablo 7 Aşırı Güven Eğilimine İlişkin Analiz Sonuçları

Değişken	Yaş	N	Ort.	Stn. Sapma	F	p
Aşırı Güven Eğilimi	20-30	231	4,18	1,3482	1,903	,109
	31-40	95	4,43	1,4842		
	41-50	54	4,00	1,6229		
	51-60	22	4,83	1,4096		
	Cinsiyet	N	Ort.	Stn. Sapma	t	p
	Erkek	204	4,28	1,4125	,387	,988
	Kadın	199	4,22	1,4505		
	Medeni Durum	N	Ort.	Stn. Sapma	t	p
	Bekar	249	4,23	1,4052	-,409	,194
	Evli	154	4,29	1,4727		
	Eğitim Durumu	N	Ort	Std. Sapma	F	p
	İlk ve Ortaokul	29	4,78	1,5855	1,358	,239
	Lise	52	4,43	1,7719		
	Önlisans	61	4,21	1,51336		
	Lisans	205	4,13	1,2117		
Yüksek Lisans	43	4,21	1,6129			
Aylık Gelir	N	Ort	Std. Sapma	F	p	

	15.000-daha az TL	112	3,93	1,2584	2,724	,020
	15.001-25.000 TL	79	4,62	1,3418		
	25.001-35.000 TL	77	4,12	1,5505		
	35.001-45.000 TL	63	4,50	1,6350		
	45.001-55.000 TL	35	4,27	1,2816		
	55.001-daha fazla TL	37	4,28	1,4348		
	Meslek	N	Ort	Stnd. Sapma	F	p
	Kamu Çalışanı	87	4,23	1,1434	1,257	,277
	Özel Sektör Çalışanı	122	4,21	1,5215		
	Diğer	140	4,27	1,4911		

Tablo 7 incelendiğinde aşırı güven eğiliminin yaş değişkenine göre ($F=1,903$, $p>0,05$); cinsiyet değişkenine göre ($t=-,387$, $p>0,05$); medeni durum değişkenine göre ($t=-,409$, $p>0,05$); aylık gelir değişkenine göre ($F=2,724$, $p>0,05$); meslek değişkenine göre ($F=1,257$, $p>0,05$) farklılaşmadığı görülmektedir.

Eğitim durumu değişkenine göre ($F=1,358$, $p<0,05$) farklılaştığı görülmektedir. Aylık geliri ortalamalara bakıldığında 15001-25000 TL'lik dilim içerisinde ki insanların aşırı güven eğilimi gösterdikleri tespit edilmiştir.

Tablo 8. Aşırı İyimserlik Eğilimine İlişkin Analiz Sonuçları

Değişken	Yaş	N	Ort.	Stn. Sapma	F	p
Aşırı İyimserlik Eğilimi	20-30	231	4,21	1,1704	2,813	,025
	31-40	95	4,43	1,2575		
	41-50	54	4,17	1,4804		
	51-60	22	5,04	1,3951		
	Cinsiyet	N	Ort.	Stn. Sapma	t	p
	Erkek	204	4,35	1,3220	,841	,064
	Kadın	199	4,24	1,1943		
	Medeni Durum	N	Ort.	Stn. Sapma	t	p
	Bekar	249	4,24	1,2399	-1,105	,655
	Evli	154	4,39	1,2913		
	Eğitim Durumu	N	Ort	Stnd. Sapma	F	p
	İlk ve Ortaokul	29	4,93	1,4263		

	Lise	52	4,11	1,4144	2,387	,038
	Önlisans	61	4,04	1,5223		
	Lisans	205	4,31	1,0652		
	Yüksek Lisans	43	4,31	1,3545		
	Aylık Gelir	N	Ort	Stnd. Sapma	F	p
	15.000-daha az TL	112	4,00	1,2312	2,189	,055
	15.001-25.000 TL	79	4,57	1,3045		
	25.001-35.000 TL	77	4,28	1,3084		
	35.001-45.000 TL	63	4,35	1,2162		
	45.001-55.000 TL	35	4,48	1,2011		
	55.001-daha fazla TL	37	4,39	1,1704		
	Meslek	N	Ort	Stnd. Sapma	F	p
	Kamu Çalışanı	87	4,49	1,0073	3,409	,003
	Özel Sektör Çalışanı	122	4,14	1,3315		
	Diğer	140	4,20	1,2732		

Tablo 8 incelendiğinde aşırı iyimserlik eğiliminin cinsiyet değişkenine göre ($t=-,841$, $p>0,05$); medeni durum değişkenine göre ($t=-1,105$ $p>0,05$); aylık gelir değişkenine göre ($F=2,189$, $p>0,05$) farklılaşmadığı görülmektedir.

Yaş değişkenine göre ($F=2,813$, $p<0,05$) farklılaştığı görülmektedir. 31-40 yaş ortalaması diğer yaş gruplarına oranla daha iyimser olduğu tespit edilmiştir.

Eğitim durumu değişkenine göre ($F=2,387$, $p<0,05$) farklılaştığı görülmektedir. İlk ve ortaokul mezunlarının yatırım kararları alırken iyimser davrandıkları söylenebilir.

Meslek değişkenine göre ($F=3,409$, $p<0,05$) farklılaştığı görülmektedir. Özel sektör çalışanlarının yatırım kararlarında diğer çalışan gruplara karşı daha iyimser olduğu tespit edilmiştir.

Tablo 9. Pısmalıktan Kaçınma Eğilimine İlişkin Analiz Sonuçları

Değişken	Yaş	N	Ort.	Stn. Sapma	F	p
Pısmalıktan Kaçınma	20-30	231	4,20	1,2292	,431	,786
	31-40	95	4,21	1,2944		
	41-50	54	4,07	1,5750		
	51-60	22	4,45	1,1144		

Cinsiyet	N	Ort.	Stn. 0Sapma	T	p
Erkek	204	4,12	1,3650	-1,225	,019
Kadın	199	4,28	1,1938		
Medeni Durum	N	Ort.	Stn. Sapma	t	p
Bekar	249	4,24	1,2728	,709	,292
Evli	154	4,15	1,3109		
Eğitim Durumu	N	Ort	Stnd. Sapma	F	p
İlk ve Ortaokul	29	4,62	1,3306	2,522	,029
Lise	52	4,00	1,4539		
Önlisans	61	3,79	1,4571		
Lisans	205	4,32	1,1355		
Yüksek Lisans	43	4,18	1,3791		
Aylık Gelir	N	Ort	Stnd. Sapma	F	p
15.000-daha az TL	112	4,12	1,2609	,532	,752
15.001-25.000 TL	79	4,37	1,2572		
25.001-35.000 TL	77	4,10	1,3471		
35.001-45.000 TL	63	4,23	1,2714		
45.001-55.000 TL	35	4,32	1,4175		
55.001-daha fazla TL	37	4,14	1,2339		
Meslek	N	Ort	Stnd. Sapma	F	p
Kamu Çalışanı	87	4,46	1,1533	2,788	,011
Özel Sektör Çalışanı	122	4,04	1,4157		
Diğer	140	4,13	1,1777		

Tablo 9 incelendiğinde pişmanlıktan kaçınma eğiliminin yaş değişkenine göre ($F=,431$ $p>0,05$); medeni durum değişkenine göre ($t=,709$, $p>0,05$); aylık gelir değişkenine göre ($F=,532$, $p>0,05$); farklılaşmadığı görülmektedir.

Cinsiyet değişkenine göre ($t=-1,225$, $p<0,05$) farklılaştığı görülmektedir, ortalamalar incelendiğinde kadınların pişmanlıktan kaçınma eğilimlerinin daha fazla olduğu tespit edilmiştir.

Eğitim durumu değişkenine göre ($F=2,522$, $p<0,05$) farklılaştığı görülmektedir, ilk ve ortaokul mezunu katılımcıların pişmanlıktan kaçınma eğilimlerinin daha fazla olduğu tespit edilmiştir.

Meslek değişkenine göre ($F=2,788$, $p<0,05$) farklılaştığı görülmektedir, kamu çalışanları ortalamasına göre pişmanlıktan kaçınma eğilimlerinin diğer gruplara karşı daha fazla olduğu söylenebilir.

Tablo 10. Kayıptan Kaçınma Eğilimine İlişkin Analiz Sonuçları

Değişken	Yaş	N	Ort.	Stn. Sapma	F	p
Kayıptan Kaçınma Eğilimi	20-30	231	4,02	1,1832	2,020	,091
	31-40	95	4,43	1,3112		
	41-50	54	4,12	1,5816		
	51-60	22	4,42	1,3393		
	Cinsiyet	N	Ort.	Stn. Sapma	t	p
	Erkek	204	4,22	1,3177	1,053	,326
	Kadın	199	4,08	1,2569		
	Medeni Durum	N	Ort.	Stn. Sapma	t	p
	Bekar	249	4,01	1,2115	-2,839	,062
	Evli	154	4,38	1,3767		
	Eğitim Durumu	N	Ort	Stnd. Sapma	F	p
	İlk ve Ortaokul	29	4,55	1,4705	1,222	,298
	Lise	52	3,93	1,5481		
	Önlisans	61	4,06	1,5491		
	Lisans	205	4,17	1,0881		
	Yüksek Lisans	43	4,05	1,2438		
	Aylık Gelir	N	Ort	Stnd. Sapma	F	p
	15.000-daha az TL	112	3,81	1,2426	2,565	,027
	15.001-25.000 TL	79	4,35	1,2316		
	25.001-35.000 TL	77	4,37	1,3732		
	35.001-45.000 TL	63	4,24	1,2576		
	45.001-55.000 TL	35	4,11	1,2966		
	55.001-daha fazla TL	37	4,19	1,2694		
	Meslek	N	Ort	Stnd. Sapma	F	p
Kamu Çalışanı	87	4,39	1,1661	3,000	,007	
Özel Sektör Çalışanı	122	4,12	1,3944			
Diğer	140	3,97	1,1945			

Tablo 10 incelendiğinde kayıptan kaçınma eğiliminin yaş değişkenine göre ($F=2,020$, $p>0,05$); cinsiyet değişkenine göre ($t=-1,053$, $p>0,05$); medeni durum değişkenine göre ($t=-2,839$, $p>0,05$); eğitim durumu değişkenine göre ($F=1,222$, $p>0,05$); farklılaşmadığı görülmektedir.

Aylık gelir değişkenine göre ($F=2,565$, $p<0,05$) farklılaştığı görülmektedir, ortalamalara bakarak 25001-3500 TL arası kazanç sağlayanların kayıptan kaçınma eğilimi gösterdikleri tespit edilmiştir.

Meslek değişkenine göre ($F=3,000$, $p<0,05$) farklılaştığı görülmektedir, kamu çalışanlarının kayıptan kaçınma eğilimlerinin diğer çalışma gruplarına karşı daha fazla olduğu tespit edilmiştir.

Tablo 11. Tutuculuk Eğilimine İlişkin Analiz Sonuçları

Değişken	Yaş	N	Ort.	Stn. Sapma	F	p
Tutuculuk Eğilimi	20-30	231	4,43	2,0886	,653	,625
	31-40	95	4,47	1,4493		
	41-50	54	4,44	1,6470		
	51-60	22	4,96	1,3526		
	Cinsiyet	N	Ort.	Stn. Sapma	t	p
	Erkek	204	4,31	1,4678	-1,735	,713
	Kadın	199	4,63	2,1812		
	Medeni Durum	N	Ort.	Stn. Sapma	t	p
	Bekar	249	4,36	1,6655	-1,495	,131
	Evli	154	4,64	2,1310		
	Eğitim Durumu	N	Ort	Stnd. Sapma	F	p
	İlk ve Ortaokul	29	4,86	1,7125	,788	,559
	Lise	52	4,42	2,1696		
	Önlisans	61	4,71	2,9312		
	Lisans	205	4,37	1,4823		
	Yüksek Lisans	43	4,26	1,3850		
	Aylık Gelir	N	Ort	Stnd. Sapma	F	p
	15.000-daha az TL	112	4,34	2,0720	0,467	,801
	15.001-25.000 TL	79	4,66	1,4344		
	25.001-35.000 TL	77	4,41	1,5183		
35.001-45.000 TL	63	4,43	1,2612			
45.001-55.000 TL	35	4,73	3,4695			
55.001-daha fazla TL	37	4,34	1,3064			

	Meslek	N	Ort	Stnd. Sapma	F	p
	Kamu Çalışanı	87	4,72	2,2523	0,665	,678
	Özel Sektör Çalışanı	122	4,28	1,4792		
	Diğer	140	4,44	1,7713		

Tablo 11 incelendiğinde tutuculuk eğiliminin yaş değişkenine göre ($F=,653$, $p>0,05$); cinsiyet değişkenine göre ($t=-1,735$, $p>0,05$); medeni durum değişkenine göre ($t=-1,495$, $p>0,05$); eğitim durumu değişkenine göre ($F=,788$, $p>0,05$); aylık gelir değişkenine göre ($F=0,467$, $p>0,05$); meslek değişkenine göre ($F=0,665$, $p>0,05$) farklılaşmadığı görülmektedir.

Tablo 12. Sürü Psikolojisi Eğilimine İlişkin Analiz Sonuçları

Değişke	Yaş	N	Ort.	Stn. Sapma	F	p
Sürü Psikolojisi Eğilimi	20-30	231	4,36	2,5026	2,203	,668
	31-40	95	3,93	1,4161		
	41-50	54	3,48	1,5400		
	51-60	22	4,36	1,7665		
	Cinsiyet	N	Ort.	Stn. Sapma	t	p
	Erkek	204	4,04	2,6889	-,943	,163
	Kadın	199	4,24	1,4010		
	Medeni Durum	N	Ort.	Stn. Sapma	t	p
	Bekar	249	4,24	2,4721	1,180	,941
	Evli	154	3,98	1,4876		
	Eğitim Durumu	N	Ort	Stnd. Sapma	F	p
	İlk ve Ortaokul	29	4,14	1,5547	,662	,652
	Lise	52	3,81	1,5682		
	Önlisans	61	4,36	4,4308		
	Lisans	205	4,24	1,2847		
	Yüksek Lisans	43	3,88	1,5984		
	Aylık Gelir	N	Ort	Stnd. Sapma	F	p
	15.000-daha az TL	112	4,05	1,3340		

	15.001-25.000 TL	79	4,70	3,8745	1,423	,215
	25.001-35.000 TL	77	3,92	1,4728		
	35.001-45.000 TL	63	3,95	1,5506		
	45.001-55.000 TL	35	4,13	1,4398		
	55.001-daha fazla TL	37	4,01	1,4421		
	Meslek	N	Ort	Stnd. Sapma	F	p
	Kamu Çalışanı	87	4,03	1,4869	0,594	,735
	Özel Sektör Çalışanı	122	3,97	1,4778		
	Diğer	140	4,39	3,0252		

Tablo 12 incelendiğinde sürü psikolojisi eğiliminin yaş değişkenine göre ($F=2,203$, $p>0,05$); cinsiyet değişkenine göre ($t=-,943$, $p>0,05$); medeni durum değişkenine göre ($t=1,180$, $p>0,05$); eğitim durumu değişkenine göre ($F=,662$, $p>0,05$); aylık gelir değişkenine göre ($F=1,423$, $p>0,05$); meslek değişkenine göre ($F=,594$, $p>0,05$) farklılaşmadığı görülmektedir.

Yatırımcı Eğilimlerinin Yatırımcı Profili Açısından Farklılık Testi Sonuçları

Bu bölümde yatırımcıların finansal yatırım kararlarını alırken gösterdiği eğilimler yatırımcı profili açısından incelenmiştir. Bu grupta bulunan iki grup arasındaki farklılıkların incelenmesi için (Independent Simple) T Testi, ikiden fazla örneklem değerlendirilmesinde ise Anova testi kullanılmıştır. Aşağıda verilen tablolarda yatırımcı eğilimi ölçeği ve alt boyutları olan aşırı güven eğilimi, aşırı iyimserlik eğilimi, pişmanlıktan kaçınma eğilimi, kayıptan kaçınma eğilimi, tutuculuk eğilimi ve sürü psikolojisi eğilimi ile finans konusunda eğitim alma durumu, finansal gelişmeleri takip etme sıklığı, portföyün risk oranı arasındaki farklılıklar test edilmiştir.

Tablo 13. Yatırımcı Eğilimine İlişkin Analiz Sonuçları

Değişken	Finans konusunda eğitim alma durumu	N	Ort.	Stn. Sapma	t	p
Yatırımcı Eğilimi	Evet	128	4,26	0,9891	,273	,017
	Hayır	275	4,22	1,1652		
		Finansal gelişmeleri takip etme sıklığı	N	Ort.	Stn. Sapma	F

	Her gün	125	4,27	1,1423	2,245	0,083
	Haftalık	125	4,29	1,10438		
	Aylık	71	4,38	0,9911		
	Yıllık	82	3,96	1,2291		
	Portföyün risk oranı	N	Ort	Stnd. Sapma	F	p
	Yüksek	37	3,87	1,1429	1,272	,280
	Orta	196	4,31	1,1104		
	Az	108	4,21	0,9729		
	Çok Az	51	4,19	1,2984		

Tablo 13 incelendiğinde bireysel yatırımcıların yatırım eğilimlerinin finans konusunda eğitim değişkenine göre ($t=2,273$, $p<0,05$) farklılaştığı görülmektedir. Finansal gelişmeleri takip değişkenine göre ($F=2,245$, $p<0,05$) farklılaştığı görülmektedir. Portföyün risk oranı değişkenine göre ($F=1,272$, $p>0,05$) farklılaşmadığı görülmemektedir.

Tablo 14. Aşırı Güven Eğilimine İlişkin Analiz Sonuçları

Değişken	Finans konusunda eğitim alma durumu	N	Ort.	Stn. Sapma	t	p	
Aşırı Güven Eğilimi	Evet	128	4,15	1,1630	-,917	,001	
	Hayır	275	4,29	1,5383			
		Finansal gelişmeleri takip etme sıklığı	N	Ort.	Stn. Sapma	F	p
		Her gün	125	4,40	1,4440	2,481	0,061
		Haftalık	125	4,29	1,3453		
		Aylık	71	4,36	1,3069		
		Yıllık	82	3,88	1,5882		
		Portföyün risk oranı	N	Ort	Stnd. Sapma	F	p
		Yüksek	37	4,07	1,6521		

	Orta	196	4,42	1,4436	1,774	,133
	Az	108	4,09	1,2679		
	Çok Az	51	3,99	1,4824		

Tablo 14 incelendiğinde bireysel yatırımcıların yatırım eğilimlerinin finans konusunda eğitim değişkenine göre ($t=-,917$, $p<0,05$) farklılaştığı görülmektedir. Finansal gelişmeleri takip değişkenine göre ($F=2,481$, $p>0,05$) farklılaşmadığı görülmektedir. Portföyün risk oranı değişkenine göre ($F=1,774$, $p>0,05$) farklılaşmadığı görülmemektedir.

Tablo 15. Aşırı İyimserlik Eğilimine İlişkin Analiz Sonuçları

Değişken	Finans konusunda eğitim alma durumu	N	Ort.	Stn. Sapma	t	p	
Aşırı İyimserlik Eğilimi	Evet	128	4,31	1,1592	,157	,317	
	Hayır	275	4,29	1,3063			
		Finansal gelişmeleri takip etme sıklığı	N	Ort.	Stn. Sapma	F	p
		Her gün	125	4,31	1,2784	1,648	,178
		Haftalık	125	4,42	1,2227		
		Aylık	71	4,37	1,1057		
		Yıllık	82	4,04	1,3915		
		Portföyün risk oranı	N	Ort	Stnd. Sapma	F	p
		Yüksek	37	4,08	1,3996	1,401	,233
		Orta	196	4,41	1,2511		
		Az	108	4,25	1,0963		
		Çok Az	51	4,05	1,4614		

Tablo 15 incelendiğinde bireysel yatırımcıların yatırım eğilimlerinin finans konusunda eğitim değişkenine göre ($t=,157$, $p>0,05$) farklılaşmadığı görülmektedir. Finansal gelişmeleri takip değişkenine göre ($F=1,648$, $p<0,05$) farklılaşmadığı görülmektedir.

Portföyün risk oranı değişkenine göre ($F=1,401$, $p>0,05$) farklılaşmadığı görülmektedir.

Tablo 16. Pişmanlıktan Kaçınma Eğilimine İlişkin Analiz Sonuçları

Değişken	Finans konusunda eğitim alma durumu	N	Ort.	Stn. Sapma	t	p
Pişmanlıktan Kaçınma Eğilimi	Evet	128	4,28	1,2311	,789	,383
	Hayır	275	4,17	1,3126		
	Finansal gelişmeleri takip etme sıklığı	N	Ort.	Stn. Sapma	F	p
	Her gün	125	4,21	1,3254	1,097	,350
	Haftalık	125	4,25	1,2580		
	Aylık	71	4,34	1,0610		
	Yıllık	82	3,99	1,4374		
	Portföyün risk oranı	N	Ort	Stnd. Sapma	F	p
	Yüksek	37	3,89	1,2478	,737	,567
	Orta	196	4,27	1,2769		
	Az	108	4,17	1,2456		
	Çok Az	51	4,19	1,4349		

Tablo 16 incelendiğinde bireysel yatırımcıların yatırım eğilimlerinin finans konusunda eğitim değişkenine göre ($t=,789$, $p>0,05$) farklılaşmadığı görülmektedir. Finansal gelişmeleri takip değişkenine göre ($F=1,097$, $p>0,05$) farklılaşmadığı görülmektedir. Portföyün risk oranı değişkenine göre ($F=,737$, $p>0,05$) farklılaşmadığı görülmektedir.

Tablo 17. Kayıptan Kaçınma Eğilimine İlişkin Analiz Sonuçları

Değişken	Finans konusunda eğitim alma durumu	N	Ort.	Stn. Sapma	t	p
	Evet	128	4,25	1,1757	1,072	,088

Kayıptan Kaçınma Eğilimi	Hayır	275	4,10	1,3369		
	Finansal gelişmeleri takip etme sıklığı	N	Ort.	Stn. Sapma	F	p
	Her gün	125	4,15	1,3239	1,396	,244
	Haftalık	125	4,25	1,2288		
	Aylık	71	4,26	1,1929		
	Yıllık	82	3,91	1,3879		
	Portföyün risk oranı	N	Ort	Stnd. Sapma	F	p
	Yüksek	37	3,81	1,2999	1,367	,245
	Orta	196	4,09	1,2651		
	Az	108	4,29	1,1880		
	Çok Az	51	4,26	1,5144		

Tablo 17 incelendiğinde bireysel yatırımcıların yatırım eğilimlerinin finans konusunda eğitim değişkenine göre ($t=1,072$, $p>0,05$) farklılaşmadığı görülmektedir. Finansal gelişmeleri takip değişkenine göre ($F=1,396$, $p>0,05$) farklılaşmadığı görülmektedir. Portföyün risk oranı değişkenine göre ($F=1,367$, $p>0,05$) farklılaşmadığı görülmemektedir.

Tablo 18. Tutuculuk Eğilimine İlişkin Analiz Sonuçları

Değişken	Finans konusunda eğitim alma durumu	N	Ort.	Stn. Sapma	t	p
Tutuculuk Eğilimi	Evet	128	4,45	2,0673	-,138	,365
	Hayır	275	4,47	1,7591		
	Finansal gelişmeleri takip etme sıklığı	N	Ort.	Stn. Sapma	F	p

	Her gün	125	4,44	1,6412	1,721	,0162
	Haftalık	125	4,36	1,3583		
	Aylık	71	4,90	2,5418		
	Yıllık	82	4,28	2,1008		
	Portföyün risk oranı	N	Ort	Stnd. Sapma	F	p
	Yüksek	37	3,96	1,5384	1,441	,220
	Orta	196	4,44	1,5465		
	Az	108	4,47	1,7821		
	Çok Az	51	4,92	3,0496		

Tablo 18 incelendiğinde bireysel yatırımcıların yatırım eğilimlerinin finans konusunda eğitim değişkenine göre ($t=-,138$, $p>0,05$) farklılaşmadığı görülmektedir. Finansal gelişmeleri takip değişkenine göre ($F=1,721$, $p<0,05$) farklılaştığı görülmektedir. Portföyün risk oranı değişkenine göre ($F=1,441$, $p>0,05$) farklılaşmadığı görülmemektedir.

Tablo 19. Sürü Psikolojisi Eğilimine İlişkin Analiz Sonuçları

Değişken	Finans konusunda eğitim alma durumu	N	Ort.	Stn. Sapma	t	p
Sürü Psikolojisi	Evet	128	4,12	1,2618	-,131	,065
	Hayır	275	4,15	2,4601		

Finansal gelişmeleri takip etme sıklığı	N	Ort.	Stn. Sapma	F	p
Her gün	125	4,45	3,2445	2,075	0,103
Haftalık	125	4,14	1,4181		
Aylık	71	4,14	1,2288		
Yıllık	82	3,69	1,4551		
Portföyün risk oranı	N	Ort	Stnd. Sapma	F	p
Yüksek	37	3,59	1,3474	1,014	,400
Orta	196	4,31	2,7196		
Az	108	4,11	1,2849		
Çok Az	51	3,97	1,5731		

Tablo 19 incelendiğinde bireysel yatırımcıların yatırım eğilimlerinin finans konusunda eğitim değişkenine göre ($t=-,131$, $p>0,05$) farklılaşmadığı görülmektedir. Finansal gelişmeleri takip değişkenine göre ($F=2,075$, $p>0,05$) farklılaşmadığı görülmektedir. Portföyün risk oranı değişkenine göre ($F=1,014$, $p>0,05$) farklılaşmadığı görülmemektedir.

SONUÇ

Bireyler, birikimlerini korumak veya artırmak için farklı araçları kullanarak yatırım yapmaktadırlar. Bireylerin yatırım davranışını belirleyen pek çok faktör bulunmaktadır. Bireyler rasyonel davranarak, zararın en az ve faydanın en yüksek olduğu yatırım araçlarını tercih etmektedirler. Bu rasyonel davranışın yanında duygusal ve psikolojik etkenler de bireylerin yatırım davranışında belirleyici olabilmektedir. Bireylerin yatırım kararlarında etkili olan duygusal ve psikolojik etkenleri davranışsal finans yaklaşımı açıklamaktadır. Bu çalışmada, davranışsal finans yaklaşımı perspektifinden Samsun ilinde yaşayan bireylerin yatırım kararlarının cinsiyete göre değişip değişmediğinin incelenmesi amaçlanmıştır. Bu kapsamda, cinsiyetin yatırım kararı vermedeki rolü incelenmiş ve olası finansal kazanç arayışlarında çeşitli davranışsal önyargılara karşı savunmasızlık bakımından iki cinsiyet arasındaki farklar araştırılmıştır. Araştırmanın sonuçlarının bireysel yatırımcıların, özellikle kadın ve erkek yatırımcı perspektifinden, yatırımcı davranışlarını daha iyi anlamaya yardımcı olacağı değerlendirilmektedir. Araştırmanın sonuçlarının ayrıca piyasaların neden ve nasıl verimsiz olabileceğini açıklamaya da yardımcı olacağı düşünülmektedir.

Samsun ilinde 404 bireysel yatırımcıyla yapılan bu araştırmanın bulguları yatırımcıların davranışsal finans eğilimlerini ifade eden yatırımcı eğilimi, aşırı güven eğilimi, aşırı iyimserlik eğilimi, pişmanlıktan kaçınma eğilimi, kayıptan kaçınma eğilimi, tutuculuk eğilimi ve sürü psikolojisi eğilimi alt boyutları arasında pozitif yönlü anlamlı ilişkiler olduğunu göstermiştir. Diğer bir deyişle, yatırımcıların davranışsal finans eğilimlerinin bir türünde meydana gelen bir artış diğer türlerde de bir artış olarak görülmektedir. Tersine, bir eğilim türünde meydana gelen bir azalma diğer eğilim türlerinde de bir azalma olarak görülmektedir.

Yatırımcı eğilimi, tutuculuk eğilimi ve sürü psikolojisi eğilimi açısından incelendiğinde, yatırımcıların bu davranışsal eğilimlerinin cinsiyete, yaşa, medeni duruma, eğitim durumuna, aylık gelire ve mesleğe göre anlamlı biçimde farklılaşmadığı tespit edilmiştir. Yatırımcı eğilimi, tutuculuk eğilimi ve sürü psikolojisi eğilimi açısından yatırımcıların demografik özelliklerinin belirleyici olmadığı anlaşılmıştır. Aşırı güven eğilimi de cinsiyete, yaşa, medeni duruma, eğitim durumuna ve mesleğe göre anlamlı

biçimde farklılaşmazken aylık gelire göre anlamlı biçimde farklılaştığı saptanmıştır. Aşırı güven eğilimi açısından yatırımcıların demografik özelliklerinden sadece aylık gelirin belirleyici olduğu tespit edilmiştir. Aşırı iyimserlik eğiliminin ise cinsiyete, medeni duruma ve aylık gelire göre anlamlı biçimde farklılaşmazken yaşa, eğitim durumuna ve mesleğe göre anlamlı biçimde farklılaştığı ortaya konmuştur. Aşırı iyimserlik eğilimi açısından yatırımcıların yaş, eğitim düzeyi ve meslek gibi demografik özelliklerinin belirleyici olduğu ve yatırımcıların yaşları, eğitim düzeyleri ve meslekleri farklılaştığı zaman aşırı iyimserlik düzeylerinin de farklılaştığı saptanmıştır. Pişmanlıktan kaçınma eğilimi açısından yaş, medeni durumu ve aylık gelir gibi demografik özelliklere göre anlamlı farklılık tespit edilmezken cinsiyete, eğitim düzeyine ve mesleğe göre anlamlı farklılık tespit edilmiştir. Bu demografik özelliklerin pişmanlıktan kaçınma eğilimi için belirleyici olduğu sonucuna ulaşılmıştır. Cinsiyet açısından bakıldığında ise kadınların pişmanlıktan kaçınma düzeylerinin erkeklerinkinden daha yüksek olduğu belirlenmiştir. Kayıptan kaçınma eğilimi için ise yaş, cinsiyet, medeni durumu ve eğitim düzeyi demografik özelliklere anlamlı farklılığa neden olmazken aylık gelir ve meslek demografik özellikleri anlamlı farklılığa neden olmaktadır. Yatırımcıların aylık gelirleri ve meslekleri farklılaştığı zaman onların kayıptan kaçınma davranışlarının da farklılaştığı anlaşılmıştır.

Araştırmada finans konusunda eğitim almış olanların yatırımcı eğiliminin ve aşırı güven eğiliminin daha yüksek olduğu görülmüştür. Diğer eğilim türlerini açısından finans eğitimi almanın belirleyici olmadığı saptanmıştır. Yatırımcıların finansal gelişmeleri takip etme sıklığının ise davranışsal finans eğiliminin hiçbir türü için belirleyici olmadığı tespit edilmiştir. Diğer bir deyişle, yatırımcıların finansal gelişmeleri takip etme sıklığı farklılaşsa dahi davranışsal finans eğilimleri farklılaşmaktadır. Benzer olarak, portföy risk oranının da davranışsal finans eğiliminin hiçbir türü için belirleyici olmadığı sonucuna ulaşılmıştır.

Bu araştırmada Samsun ilindeki yatırımcıların yatırım kararlarının incelenmesi amaçlanmış ve 7 alt boyut içerisinde sadece pişmanlıktan kaçınma eğiliminin cinsiyete göre farklılaştığı ve kadın yatırımcıların pişmanlıktan kaçınma düzeylerinin erkeklerinkinden daha yüksek olduğu saptanmıştır. Bu bulgulara dayanılarak, Samsun ilinde yaşayan bireylerin yatırım kararlarının cinsiyete göre belirgin bir biçimde değişmediği sonucuna ulaşılmıştır.

Yaş, aylık gelir, eğitim düzeyi ve meslek gibi demografik özelliklerinde sınırlı sayıda davranışsal finans eğilimi türü için belirleyici olduğusaptanmıştır. Bu bulgu ise, yatırımcıların demografik özelliklerinin davranışsal finans eğilimlerinin her türü için değil, bazı türleri için sınırlı düzeyde belirleyici olduğu biçiminde yorumlanmıştır.

Diğer taraftan, literatürde daha önce yapılmış araştırmaların bulguları incelendiğinde bu araştırmanın bulgularıyla paralel olmayan bir biçimde yatırımcıların davranışsal finans eğilimlerinin demografik özelliklere göre belirgin biçimde farklılaştığı görülmektedir. Büyükaslan (2012) Afyonkarahisar’da yaptığı araştırmada bireysel yatırımcıları finansal yatırıma yönlendiren faktörlerin davranışsal finans açısından incelenmesini yapmıştır. Araştırmanın verileri anket formları aracılığıyla 460 yetişkinden toplanmıştır. Araştırmanın bulguları erkek yatırımcıların akla geliş kolaylığı, mevcudiyet eğiliminin kadınlarınkinden daha yüksek olduğunu göstermiştir. Erkek yatırımcıların yatırım kararlarının kadınlarınkine göre politik görüşlerinden daha fazla etkilendiği saptanmıştır. İyimserlik eğilimi açısından cinsiyete göre anlamlı farklılık bulunmamıştır. Yatırımcıların finansal yatırım eğilimlerinin eğitim düzeyine, medeni duruma göre anlamlı biçimde farklılaştığı bulunmuştur. Evli yatırımcıların tutuculuk eğilimlerinin ve pişmanlıktan kaçınma eğilimlerinin bekarlarınkinden yüksek olduğu tespit edilmiştir. Aghalarova (2013) yaptığı araştırmada Azerbaycan ve Türkiye’de topladığı veriler üzerinden bireysel yatırım kararları üzerinde etkili olan davranışçı finans modellerini incelemiştir. Veriler 20 yaş üzerindeki farklı sektörlerdeki 176 çalışandan anket formları aracılığıyla toplanmıştır. Yüksek değerleri alırken kadınların daha fazla danıştığı, erkeklerin yatırım konusunda daha fazla güvene sahip oldukları, kadınların ihtiyacı dışında ev satın almayı bir yatırım aracı olarak değerlendirdikleri erkeklerin ise alternatif yatırım araçlarına daha fazla yöneldikleri, erkeklerin yatırım araçlarının vergi, stopaj, komisyon ve harç gibi detayları konusunda daha bilgili oldukları saptanmıştır. Bu bulgular erkek ve kadın yatırımcıların finansal karar verme davranışı açısından farklılıklara sahip olduğunu göstermektedir. Ayrıca, araştırmada finansal karar verme eğilimlerinin yaşa, medeni duruma, gelir düzeyine, eğitim düzeyine göre de farklılaştığı tespit edilmiştir. Küçük (2015) Osmaniye’de yaptığı araştırmada bireysel yatırım kararlarını yönlendiren faktörlerin davranışsal finans açısından araştırmayı hedeflemiştir. Araştırmanın verileri Osmaniye ilinde ikamet eden yetişkinlerden toplanmıştır. Araştırmanın bulguları aşırı güven, zihinsel (akli) muhasebe, temsil etme eğilimi, çıpalama (demir atma) ve düzeltme, muhafazakârlık, belirsizlikten kaçınma, statüko

eğilimi, aşırı iyimserlik eğilimi, pişmanlıktan kaçınma eğilimi, kayıptan kaçınma, sürü psikolojisi ve bilişsel çelişki gibi psikolojik ve sosyal faktörlerin bireylerin finansal karar almalarında etkili olduğunu göstermiştir. Öztopçu ve Aytekin (2017) Balıkesir’de yaptıkları araştırmada bireysel yatırım kararlarının davranışsal finans açısından incelemesini yapmışlardır. Araştırmanın verileri anket tekniği ile 326 yatırımcıdan toplanmıştır. Araştırmanın verileri yatırımcı kararlarının cinsiyete göre anlamlı biçimde farklılaşmadığını göstermiştir. Çetiner, Ayhan Gökcek ve Turp Gölbaşı (2019) tarafından gerçekleştirilen araştırmada davranışçı finans perspektifinden yatırımcı davranışları incelenmiştir. Araştırmanın verileri anket tekniği ile 115 yatırımcıdan toplanmıştır. Araştırmanın bulguları akılsal muhasebe değişkeni ile yaş ve cinsiyet arasında ve ayrıca belirsizlikten kaçınma değişkeni ile yaş ve gelir düzeyleri arasında anlamlı ilişki olduğunu göstermiştir. Davranışçı finansın diğer eğilimleri açısından demografik özellikler arasında anlamlı bir ilişki tespit edilmemiştir. Akal ve Kılıç (2020) tarafından yapılan araştırmada bireylerin finansal yatırım kararlarını etkileyen davranışsal faktörler incelenmiştir. Araştırmanın verileri İstanbul Büyükşehir Belediyesinde çalışmakta olan 350 çalışandan toplanmıştır. Araştırmanın bulguları bireylerin yatırım kararlarının cinsiyet değişkeninden etkilendiğini göstermiştir. Erkek yatırımcıların finansal yatırım konusunda daha bilgili olduğunu düşündükleri, finansal yatırımlara daha fazla önem verdikleri, yatırım konusunda daha sağlıklı ve doğru kararlar aldıklarını düşündükleri, finansal yatırımlarla ilgili haberleri takip edip yatırım aşamasında kullandıkları, finansal yatırımların gelecekte daha fazla getiri sağlayacağına inandıkları ve finansal yatırımların diğer enstrümanlara göre daha fazla getirisinin olduğuna inandıkları tespit edilmiştir. Ayrancı (2020) tarafından akademisyenler üzerinde yapılan araştırmada bireylerin yatırım kararları davranışsal finans yaklaşımıyla incelenmiştir. Araştırmanın verileri İstanbul ilinde bulunan bir devlet üniversitesinde görev yapmakta olan 395 akademisyenden anket formları aracılığıyla toplanmıştır. Temsil etme eğilimi dışındaki alt boyutlarının medeni duruma göre anlamlı biçimde farklılaştığı tespit edilmiştir. Evlilerin yatırım eğilimleri genel olarak düşük bulunmuştur. 19-25 yaş grubunun aşırı güven ve iyimserlik düzeyinin, 46 yaş ve üzerinin ise pişmanlıktan kaçınma ve kayıptan kaçınma düzeyinin daha yüksek olduğu bulunmuştur. Finansal yatırımları takip etme sıklığı az olanların aşırı güvenlerinin, takip etme sıklığı yüksek olanların ise pişmanlıktan kaçınma ve kayıptan kaçınma düzeylerinin daha yüksek olduğu saptanmıştır. Tuna ve Kıymık (2020) tarafından Isparta ve Burdur’da yapılan araştırmada bireysel yatırımcıların yatırım kararlarında kültürün etkisi incelenmiştir. Veriler 411 kişiden anket

teknikiyle toplanmıştır. Bulgular, erkeklerin güven eğiliminin kadınlarınkinden yüksek olduğunu göstermiştir. Güven eğilimi, iyimserlik eğilimi, yaşa, eğitim durumuna ve aylık gelire göre anlamlı biçimde farklılaşmaktadır. Pişmanlıktan kaçınma eğilimi ve aşına olma eğilimi ise yaşa, kayıptan kaçınma eğilimi ise eğitim durumuna göre farklılaşmaktadır. Sever, Çetiner ve Paksoy (2020) tarafından yapılan araştırmada bireysel yatırım kararları ile davranışsal finans eğilimleri arasındaki ilişkiler incelenmiştir. Araştırmanın verileri Kocaeli, İstanbul ve Zonguldak illerinde imalat sanayiinde çalışan 175 kişiden toplanmıştır. Araştırmanın bulguları erkeklerin hisse senedi, vadeli mevduat, döviz, yatırım fonu yatırım araçlarını daha çok tercih ettiklerini, kadınların ise altını yatırım aracı olarak daha çok tercih ettiklerini göstermiştir. Hisse senedi, vadeli mevduat, döviz, yatırım fonu ve repo gibi yatırım araçlarının 46-56 yaş arasındaki katılımcılar tarafından tercih edildiği, altının ise 23-24 yaş arasındaki yatırımcılar tarafından daha çok tercih edildiği saptanmıştır. Lisans mezunu yatırımcıların döviz ve altını daha çok tercih ettikleri, lisansüstü mezunu olanların ise kamu tahvili, hazine bonusu ve repoyu daha çok tercih ettikleri tespit edilmiştir. Hisse senedi, vadeli mevduat, döviz, yatırım fonu ve repo gibi yatırım araçlarını tercih edenlerin ağırlıklı olarak 8001TL ve üzeri aylık geliri olanlar olduğu, altını tercih eden yatırımcıların ise 2000-4000TL aylık geliri olanlar olduğu belirlenmiştir. Yürekli ve Yılmaz (2021) tarafından gerçekleştirilen araştırmada bireysel yatırımcıların finansal davranış eğilimleri ve bu eğilimlere etki edene faktörler incelenmiştir. Araştırmanın verileri İstanbul ve İzmir illerinde ikamet eden 409 bireysel yatırımcıdan anket formları aracılığıyla toplanmıştır. Bulgular kadın yatırımcıların pişmanlıktan kaçınma eğilimlerinin daha yüksek olduğunu göstermiştir. Aylık geliri görece düşük olan 2001-4000TL grubunun da pişmanlıktan kaçınma eğiliminin yüksek olduğu tespit edilmiştir. Doğan ve Evlimoğlu (2022) tarafından Aydın'da yapılan araştırmada bireysel yatırımcıların yatırım kararlarında davranışsal finansın rolü incelenmiştir. Araştırmanın verileri Aydın'da 320 yatırımcıdan anket tekniği ile toplanmıştır. Bulgular, eğitim düzeyi, yaş ve meslek değişkeni açısından davranışsal finansın bir faktörünün anlamlı farklılık gösterdiği saptanmıştır. Özmerdivanlı (2023) tarafından Karaman ilinde yapılan araştırmada bireysel yatırım kararlarında etkili olan faktörlerin davranışsal finans yaklaşımıyla incelenmesi amaçlanmıştır. Araştırmanın verileri anket tekniği ile 20 yaş üzerindeki 163 kişiden toplanmıştır. Araştırmanın bulguları, alt boyutlar içerisinde sadece aşırı iyimserliğin cinsiyete göre anlamlı farklılık gösterdiğini ve erkeklerin aşırı iyimserlik puanlarının kadınlarınkinden yüksek olduğunu göstermiştir. Medeni durum açısından ise evlilerin

sosyo kültürel faktörler puanlarının bekarlarınkinden yüksek olduğu saptanmıştır. Lisansüstü mezunlarının sosyo kültürel faktörler, akla geliş kolaylığı ve pişmanlık kaçınma puanlarının daha yüksek olduğu bulunmuştur. Yaş değişkeni açısından sadece aşırı güven alt boyutunda anlamlı farklılık olduğu ve yaşı 40'ın altında olanların aşırı güven puanlarının yaşı 40'ın üzerinde olanlarınkinden daha yüksek olduğu saptanmıştır. Maddi gelir değişkeni açısından ise maddi gelir düzeyi yüksek olanların sosyo kültürel faktörler, akla geliş kolaylığı ve pişmanlıktan kaçınma puanlarının daha yüksek olduğu bulunmuştur. Güller (2023) tarafından Bartın ilinde yapılan araştırmada bireysel yatırımcıların finansal yatırım kararlarına etki eden faktörlerin incelenmesi amaçlanmıştır. Veriler Bartın ilinde ikamet eden 382 yatırımcıdan anket tekniği kullanılarak toplanmıştır. Erkek yatırımcıların akla geliş kolaylığı, mevcudiyet, tutuculuk ve sürü psikolojisi eğiliminin kadınlarınkinden daha yüksek olduğu tespit edilmiştir. Erkeklerin yatırım kararları kadınlarınkine nazaran siyasi görüşlerinden daha fazla etkilenmektedir. Kadınların pişmanlıktan kaçınma eğilimlerinin ise erkeklerinkinden daha yüksek olduğu belirlenmiştir. İyimserlik eğilimi açısından kadın ve erkek yatırımcılar arasında anlamlı farklılık bulunmamıştır. Yatırımcıların eğitim düzeylerinin mevcudiyet, siyasi görüşlerden etkilenme ve sürü psikoloji eğilimi açısından belirleyici olduğu bulunmuştur. finans eğitimi almış olanların bilgi çağlayanı eğilimi daha yüksek tutuculuk, kayıptan kaçınma ve akla geliş kolaylığı eğilimi ise daha düşüktür. Yaş, aylık gelir, meslek ve medeni durumun da yatırımcıların bireysel finansal kararlarında etkili olduğu saptanmıştır.

Yukarıda örnekleri sunulan literatürde yapılmış önceki araştırmaların bulgularıyla bu araştırmanın bulguları karşılaştırıldığında önceki araştırmaların bu araştırmayı kısmen desteklediği görülmektedir. Önceki araştırmalar çoğunlukla yatırımcıların davranışsal finans perspektifinden yatırımcı karar verme davranışlarının cinsiyete göre ve diğer demografik özelliklere göre farklılaştığını göstermektedir. Bu araştırmada ise sadece bir alt boyut açısından cinsiyete göre farklılık bulunmuştur. Demografik özelliklerin ise sınırlı sayıda davranışsal finans eğilimi açısından belirleyici olduğu saptanmıştır. Literatür ile bu araştırma arasındaki farklılık örneklemeden kaynaklanıyor olabilir. Bu araştırma Samsun ilinde 20 yaş üzerindeki yatırımcılarla gerçekleştirilmiştir. farklı bir ilden elde edilecek örneklem daha farklı bir sonuç verebilir. Ayrıca, bu araştırmada kartopu örnekleme tekniği kullanılmıştır. Kartopu örnekleme birbirini tanıyan benzer

türden yatırımcıların örnekleme yer almasına yol açmış ve dolayısıyla araştırma bulgularını etkilemiş olabilir.

Gelecekteki araştırmalar farklı örnekleme teknikleri kullanarak seçtikleri örneklemlerle araştırmayı tekrarlamalıdır. Ayrıca, gelecekteki araştırmalar farklı bağımsız değişkenler de ilave ederek yatırımcıların davranışsal finans perspektifinden yatırım davranışlarını etkileyen faktörleri belirlemeyi hedeflemelidirler.

KAYNAKLAR

- Aba Şenbayram, E. (2019). *Çalışan kadınların yatırım kararlarının davranışsal finans açısından değerlendirilmesi Şanlıurfa Örneği*. İKSAD publishing house
- Abo Ayash, S. (2021). *A Study Of Women's Behavioural Finance In Differences In Investment Decision-Making: Turkey, Pakistan and Jordan* [The Degree of Master]. Ankara Yıldırım Beyazıt Universty, The Institute of Social Sciences, Ankara.
- Agarwal, A., Verma, A., & Agarwal, R. K. (2016). Factors Influencing the Individual Investor Decision Making Behavior in India. *Journal of Applied Management and Investments*, 5(4), 211-222.
- Agarwalla, S. K., Barua, S.K., Jacob, J. & Varma, J.R. (2015). Financial Literacy Among Working Young in Urban India. *World Development*, 67, 101–9.
- Aghalarova, M. (2013). Bireylerin Yatırım Kararları Üzerinde Etkili Olan Davranışçı Finans Modelleri: Azerbaycan ve Türkiye Uygulaması. Yüksek Lisans Tezi, Sakarya Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü.
- Aguila, N.D. (2009). Behavioural finance: From market anomalies and psychological factors. *Journal of Revista de Instituciones, Ideasy Mercados*, 5, 47-104.
- Akal, M., & Kılıç, E. (2020). Bireylerin finansal yatırım kararlarını etkileyen davranışsal faktörler: İ.B.B. mali hizmetler birimi çalışanları örneği. *Ekonomik ve Sosyal Araştırmalar Dergisi*, 16(1), 131-154
- Akdeniz, Ş. (2020). *Davranışsal finans eğilimlerinin risk alma düzeyine etkisi* [Yüksek Lisans Tezi]. Bahçeşehir Üniversitesi, Sosyal Bilimsel Enstitüsü, İstanbul.
- Akın, F., & Ece, N. (2010). Kurumsal Yatırımcılar ve Türk Sermaye Piyasasında Kurumsal Yatırımcıların Gelişimi Üzerine Bir Değerlendirme. *ABMYO Dergisi*, 20, 25-39.
- Aksoy, A., & Tanrıöven, C. (2013). *Sermaye piyasası yatırım araçları ve analizi*. Ankara: Detay Yayıncılık.
- Amunarriz N.I. (2017). *Behavioural finance, from a theoretical approach to empirical application*. Icade Business School Máster Universitario En Finanzas, Madrid.

- Asad, H., Khan, A., & Faiz, R. (2018). Behavioral biases across the stock market investors: Evidence from Pakistan. *Pakistan Economic and Social Review*, 56(1), 185-209.
- Aslam, F., & Kang, H.G. (2015). How different terrorist attacks affect stock markets. *Defence and Peace Economics*, 26(6), 634-648.
- Asness, C.S. (1996). Why not 100% equities. *Journal of Portfolio Management*, 22(2), 29-34.
- Atkinson, A., McKay, S., Kempson, E., & Collard, S. (2006). *Levels of Financial Capability in the UK: Results of a baseline survey*. Financial Services Authority, Consumer Research 47, FSA, 1-150. UK.
- Ayaa, M.M., Peparah, W.K., Mensah, M.O., Owusu-Sekyere, A.B., & Daniel, B. (2022). Influence of Heuristic Techniques and Biases in Investment Decision-Making: A conceptual analysis and directions for future research. *International Journal of Academic Research in Business and Social Sciences*, 12(5), 1252 – 1267.
- Aydın, Ü., & Ağan, B. (2017). *Davranışsal finans*. Bursa: Ekin Basım Yayım Dağıtım.
- Ayrancı, A. E. (2020). Bireylerin yatırım kararlarının davranışsal finans yaklaşımıyla incelenmesi: Akademisyenlere yönelik değerlendirme. *biga iktisadi ve idari bilimler fakültesi dergisi*, 1(1), 13-29.
- Baltussen, G. (2009). *Behavioral finance: An introduction*. Available at SSRN: <https://ssrn.com/abstract=1488110> or <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.1488110>
- Bannier, C.E., & Neubert, M. (2016). Gender Differences in Financial Risk Taking: The role of financial literacy and risk tolerance. *Economics Letters*, 145, 130-135.
- Barak, O. (2008), İMKB’de aşırı reaksiyon anomalisi ve davranışsal finans modelleri kapsamında değerlendirilmesi. *Gazi Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi, Dergisi*, 1, 114-140.
- Barberis, N., & Thaler, R. (2003). *A Survey of Behavioral Finance*. *Handbook of the Economics of Finance*. G.M. Constantinides, M. Harris and R. Stulz (Eds). Elsevier Science B.V
- Barberis, N., Shleifer, A., & Vishny, R. (1998), A model of investor sentiment. *Journal of Financial Economics*, 49, 307-343.

- Bekçi, İ., & Alkan, H. (2009). Finansal bilgi sisteminin hisse senetlerine yatırım kararı üzerine etkisi: İMKB'de bir uygulama. *Süleyman Demirel Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, 14(3), 1-20.
- Beyhaghi, M., & Hawley, J.P. (2013). Modern portfolio theory and risk management: Assumptions and unintended consequences. *Journal of Sustainable Finance & Investment*, 3(1), 17-37
- Birău, F.R. (2012). The impact of behavioral finance on stock markets. *Annals - Economy Series, Constantin Brancusi University, Faculty of Economics*, 3, 45-50.
- Bogunjoko, A. (2021). *Impact of Behavioral Finance on Investment Decisions – An Investigation in to How Psychological Factors Affect Investment Decisions Among Millennial Investors in Nigeria* [Masters of Finance]. National College of Ireland.
- Bostancı, F. (2003). *Davranışçı finans yeterlilik etüdü*. İstanbul: Sermaye Piyasası Kurulu Yayınları.
- Böyükaslan, A. (2012). *Bireysel yatırımcıları finansal yatırım kararına yönlendiren faktörlerin davranışsal finans açısından incelenmesi: Afyonkarahisar örneği*. Yüksek Lisans Tezi, Afyon Kocatepe Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü İşletme Ana Bilim Dalı
- Byrne, A., & Brooks, M. (2008). Behavioral finance: Theories and evidence. *The Research Foundation of CFA Institute*, 1-26
- Checkley, M., Higón, D.A., & Alles, H. (2017). The hasty wisdom of the mob: How market sentiment predicts stock market behavior. *Expert Systems with Applications*, 77, 256-263.
- Chow, S-C., Hon, T-Y., Wong, W-K., & Woo, K.-Y. (2017). *Empirical Study on Conservative and Representative Heuristics of Hong Kong Small Investors Adopting Momentum and Contrarian Trading Strategies*. MPRA Paper No. 82744, posted 16, 1-28.
- Christie, P. (2018). Does gender influence investor behavior in the secondary equity market. *International Journal of Applied Engineering Research*, 13(11), 9651-9662.
- Chukwudum, Q.C. (2016). Foundations of expected utility theory and it's role in the purchase of insurance. *International Journal of Economics, Commerce and Management*, 4(6), 42-59.
- Cihangir, M., & Kandemir, T. (2010). Finansal kriz dönemlerinde hisse senetleri getirilerini etkileyen makroekonomik faktörlerin arbitraj fiyatlandırma modeli aracılığıyla

saptanmasına yönelik bir çalışma. *Süleyman Demirel Üniversitesi İktisadi Ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, 15(1), 260.

Clark, R., Mitchell, O. S., & Lusardi, A. (2016). Employee financial literacy and retirement plan behavior: A case study. *Wharton Pension Research Council Working Papers*. 44, 1-35. https://repository.upenn.edu/prc_papers/44

Crosen, R., & Gneezy, U. (2009). Gender differences in preferences. *Journal of Economic Literature*, 47(2), 448-474.

Çetiner, M., Ayhan Gökçek, H., & Turp Gölbaşı, B. (2019). Davranışsal finans perspektifinden yatırımcı davranışları üzerine bir inceleme. *Uluslararası Bankacılık Ekonomi Ve Yönetim Araştırmaları Dergisi*, 2(1), 1-30.

Daniel, K., Hirshleifer, D., & Teoh, S.H. (2002). Investor psychology in capital markets: Evidence and Policy Implications. *Journal of Monetary Economics*, 49, 139–209

de Bassa Scheresberg, C. (2013). Financial literacy and financial behavior among young adults: Evidence and implications. *Numeracy*, 6(2), 1-21.

Demir, Y., & Kocabıyık, T. (2008). Türkiye’de kurumsal yatırımcılar ve kurumsal yatırımcıların portföy oluştururken gösterdikleri davranış şekillerine ilişkin bir araştırma. *Marmara Üniversitesi İİBF Dergisi*, 24(1), 181-197.

Dhankar, R.S., & Maheshwari, S. (2016). *Behavioural finance: A New Paradigm to Explain Momentum Effect*. Available at SSRN: <https://ssrn.com/abstract=2785520> or <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.2785520>

Doğan, Z., & Evlimoğlu, U. (2022). Bireysel yatırımcıların yatırım kararlarında davranışsal finansın rolü: Aydın ili örneği. *İnsan ve Toplum Bilimleri Araştırmaları Dergisi*, 11(4), 1983-2010

Doğukanlı, H., & Ergün, B. (2011). Davranışsal finans etkin piyasalara karşı: Aşırı tepki hipotezinin İMKB’de araştırılması. *Çukurova Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi*, 20(1), 321-336.

Döm, S. (2003). *Yatırımcı Psikolojisi İMKB üzerine ampirik bir çalışma*. İstanbul: Değişim Yayınları.

- Dumanatan, S., Atan, M., & Özdemir, Z. A. (2009). hisse senedi piyasasında zayıf formda etkinlik: İMKB üzerine ampirik bir çalışma. *Dokuz Eylül Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, 24(2), 34.
- Dwyer, P. D., Gilkeson, J. H., & List, J. A. (2002). Gender differences in revealed risk taking: Evidence from mutual fund investors. *Economics Letters*, 76(2), 151-158.
- Elmas B. (2014). Davranışsal finans. içinde B. Güngör (Ed), *Sermaye ve para piyasaları* (ss. 298-322). Erzurum. Atatürk Üniversitesi Açıköğretim Fakültesi Yayını.
- Elmassri, M.M., Harris, E.P., & Carter, D.B. (2016). Accounting for strategic investment decision-making under extreme uncertainty. *The British Accounting Review*, 48(2), 151-168.
- Elton, E. J., Gruber, M. J., Brown, S. J., & Goetzmann, W. N. (2014). *Modern portfolio theory and investment analysis* (9th ed.). New Jersey: John Wiley & Sons.
- Elton, E., Gruber, M. (1997). Modern portfolio theory, 1950 to date. *Journal of Banking & Finance*, 21, 1743-1759.
- Ercan, M. K., & Ban, Ü. (2010). *Değere dayalı işletme finansı finansal yönetim*. 6. Baskı Ankara: Gazi Kitabevi.
- Ertuğrul Ayrancı, A. (2020). Bireylerin yatırım kararlarının davranışsal finans yardımıyla incelenmesi: Akademisyenlere yönelik değerlendirme, *Biga İ.İ.B.F. Dergisi*, 1(1), 13-29.
- Fakhry, B. (2016). A literature review of behavioural finance. *Journal of Economics Library*, 3(3), 458-465.
- Fama, E. F. (1970). Efficient capital markets: A review of theory and empirical work. *Journal of Finance*, 25(2), 383-417.
- Fama, E.F., & French, K. (2004). The capital asset pricing model: Theory and evidence. *Journal of Economic Perspective*, 18(3), 25-46.
- Farrell, L., Fry, T.R., & Risse, L. (2016). The significance of financial self-efficacy in explaining women's personal finance behaviour. *Journal of Economic Psychology*, 54, 85-99.
- Guðjonsson, S., Minelgaite, I., Kristinsson, K., & Pálsdóttir, S. (2022). Financial literacy and gender differences: Women choose people while men choose things? *Administrative Sciences*, 12(179), 1-9.

- Güller, R. (2023). *Bireysel yatırımcıların finansal yatırım kararlarını etkileyen faktörler: Bartın ili örneği*. Yüksek Lisans Tezi, Bartın Üniversitesi Lisansüstü Eğitim Enstitüsü İşletme Anabilim Dalı
- Gümüş, F. B., Koç, M., & Agalarova, M., (2013). Bireysel yatırımcıların yatırım kararları üzerinde etkili olan demografik ve psikolojik faktörlerin tespiti üzerine bir çalışma: *Türkiye ve Azerbaycan uygulaması*. *KAU İİBF Dergisi*, 4(6), 71-93.
- Hair, J. F., Anderson, R. E., Tatham, R. L., & Black, W. (1998), *Multivariate data analysis*. New Jersey: Prentice-Hall.
- Harichandra, K., & Thangavelu, S. M. (2004), *Institutional investors, financial sector development and economic growth in oecd countries department of economics*. Working Paper No. 0405.
- Hassan Al- Tamimi, H.A., & Anood Bin Kalli, A. (2009), Financial literacy and investment decisions of UAE investors. *Journal of Risk Finance*, 10(5), 500-516.
- Ho, S-Y. (2017). The Macroeconomic determinants of stock market development: Evidence from Malaysia. *Accounting and Finance*, 63, 97-102.
- Hon, T-Y., Moslehpour, M., & Woo, K-Y. (2021). Review on behavioral finance with empirical evidence. *Advances in Decision Sciences*, 25(4), 1-30.
- Hong, H., & Stein, J.C. (1999). A unified theory of underreaction, momentum trading, and overreaction in asset markets”, *Journal of Finance*, 54(6), 2143-2184.
- Ikhtiar Alam, S. M. (2022). *The Arbitrage pricing theory*. https://www.researchgate.net/publication/360227480_The_Arbitrage_Pricing_Theory
- Iqbal, S., Hussain, N., Latif, M., & Aslam, S. (2013). Investor type and financial market anomalies : A comparison of individual , institutional and foreign investors and role of their behaviors in investing decisions. *Middle-East Journal of Scientific Research* 17 (11),1591-1596.
- Jamil, S.A., & Khan, K. (2016). Does gender difference impact investment decisions? Evidence from Oman. *International Journal of Economics and Financial Issues*, 6(2), 456-460.
- Kadhun, H.J., & Saidi, H. K. (2022). Behavioral biases and their impact on financial performance in the context of financial literacy: A literature review. *World Bulletin of Management and Law (WBML)*, 11, 38-49

- Kalaycı, Ş. (2010), “*Faktör Analizi*”, Şeref Kalaycı (Edit.) (2010), *SPSS Uygulamalı Çok Değişkenli İstatistik Teknikleri*, (5. Baskı), Asil Yayın Dağıtım Ltd. Şti., Ankara.
- Kalaycı, Ş. (2010). *SPSS uygulamalı çok değişkenli istatistik teknikleri*, Ankara: Asil Yayın Dağıtım
- Kallinterakis, V., Munir, N., & Markovic, M. (2010). Herd behaviour, illiquidity and extreme market states evidence from Banja Luka. *Journal of Emerging Market Finance*, 9(3), 305-324.
- Kamoune, A., & Ibenrissoul, N. (2022). Traditional versus Behavioral Finance Theory. *International Journal of Accounting, Finance, Auditing, Management and Economics, Theoretical Research*, 3(2-1), 282-294.
- Kandır, S.Y. (2009)., *Kurumsal yatırımcılar, Teori ve Uygulama*. Detay Yayıncılık.
- Kaplan, M. (2021). *Analyzing gender differences in financial investment behavior from a psychological androgyny perspective*. Advised by Professor Benjamin Le Haverford College, Fall Semester 2021, 1-30
- Karakuş, T.F. (2022). Yatırımcı davranışında bilişsel önyargılar ve hevristikler. *Toros Üniversitesi İİSBF Sosyal Bilimler Dergisi*, 9(16), 57-70
- Karan, M. B. (2018). *Yatırım analizi ve portföy yönetimi*. Ankara: Gazi Kitabevi.
- Keskin, T. (2019). *Davranışsal finans perspektifinde bireysel yatırımcıların yatırım kararlarını etkileyen faktörlerin incelenmesi*, Yayımlanmamış Yüksek Lisans Tezi, Burdur Mehmet Akif Ersoy Üniversitesi, Burdur.
- Khoshnood, M., Khoshnood, Z. (2011). Behavioral finance: A new paradigm in finance. *International Conference on Information and Finance*, Singapore: IACSIT Press.
- Kıyılar, M., & Akkaya, M. (2020). *Davranışsal finans*. Literatür Yayınları
- Korkmaz, T., & Ceylan, A. (2022). *Sermaye piyasası ve menkul değer analizi*. Ekin Kitapevi Yayınları
- Kuzey, G. (2019). *Bireysel yatırımcıların yatırım kararlarının davranışsal finans yönünden incelenmesi: Ankara ili örneği* [Yüksek Lisans Tezi]. Muğla Sıtkı Koçman Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Muğla.

- Levy, Jack S. (1992). An introduction to prospect theory. *International Society of Political Psychology*, 13(2), 171-186.
- List, J., & Haigh, M. (2005). A simple test of expected utility theory using professional traders. *Research Papers in Economics*, 945-948.
- Loibl, C., & Hira, T.K. (2011). Know Your Subject: A gendered perspective on investor information search. *Journal of Behavioral Finance*, 12(3), 117-130.
- Lusardi, A., & Mitchell, O.S. (2008). Planning and financial literacy. How Do Women Fare? *American Economic Review*, 98, 413-17.
- Lusardi, A., & Mitchell, O.S. (2014). The economic importance of financial literacy: Theory and evidence. *Journal of Economic Literature*, 52(1), 5-44.
- Mahesh, K.M (2016). Behavioural finance: A challenge to market efficiency. *International Journal of Engineering Science and Computing*, 2977- 2980
- Mallari, S.D.C., & Pelayo, J.M (2017). *Myers-Briggs Type Indicator (MBTI) personality profiling and general weighted average (GWA) of nursing students*. Assessment, Counseling, Alumni and Placement Center (ACAP). <https://files.eric.ed.gov/fulltext/ED579286.pdf>
- Marinelli, N., Mazzoli, C., & Palmucci, F. (2017). How does gender really affect investment behavior? *Economics Letters*, 151, 58-61.
- Mian, T. S. (2014). Examining the level of financial literacy among saudi investors and it's impact on financial decisions. *Macrothink Institute*, 4(2), 312-328.
- Mirza, N., & Shabbir, G. (2005). The death of CAPM: A critical review. *The Lahore Journal of Economics*, 10(2), 35-54.
- Mittal, M., & Vyas, R. K. (2009). Do women differ in their investment information processing style? *Indian Journal of Gender Studies*, 16(1), 99-108.
- Mittelstaedt, E., & Wiepcke, C. (2014). Gender differences in financial knowledge and behavior - design of standard-oriented personal finance education. *Int. J. Educ. Stud.* 1(2), 53-61.
- Muhammad, N. M. (2009). Behavioural finance vs traditional finance. *Advanced Management Journal*, 2(6), 1-9.

- Munir, I. U., Yue, S., Ijaz, M. S., Zaidi, S. Y., & Hussain, S. (2018). Effect of emotional intelligence on behavior of investment: Possible role of financial literacy and gender. *Asia Proceedings of Social Sciences*, 2(2), 79-83.
- Naing, L., Winn, T., & Rusli, B. N. (2006). Practical issues in calculating the sample size for prevalence studies. *Medical Statistics Archives of Orofacial Sciences*, 1, 9-14.
- Nicolini, G., Cude, B.J., & Chatterjee, S. (2013). Financial literacy: A comparative study across four countries. *International Journal of Consumer Studies* 37, 689–705.
- Nofsinger J.R. (2005). Social mood and financial economics. *The Journal of Behavioral Finance*, 6(3), 144–160.
- Özdamar, K. (2011). *Paket programlar ile istatistiksel veri analizi*. Eskişehir: Kaan Kitabevi.
- Özkoçak, G. (2019). *The impact of behavioral economics on investment decisions* [Master's Thesis]. Yıldız Technical University Graduate School of Social Sciences, Istanbul.
- Özmerdivanlı, A. (2023). Bireysel yatırım kararlarında etkili olan faktörlerin davranışsal finans yaklaşımı ile incelenmesi: Karaman ilinde bir uygulama. *Uşak Üniversitesi Uygulamalı Bilimler Fakültesi Dergisi*, 3(2), 38-65.
- Öztopçu, D., & Aytekin, S. (2017). Bireysel yatırım kararlarının davranışsal finans açısından değerlendirilmesi ve Balıkesir ilinde bir uygulama. *Akademik Bakış Uluslararası Hakemli Sosyal Bilimler Dergisi*, (61), 456-476.
- Petratou, E. (2019). *Decision-making, uncertainty, Brexit and gender in financial markets: a pluralist approach* [Degree of Doctor of Philosophy]. Leeds University Business School
- Pompian, M.M. (2006). *Behavioral Finance and Wealth Management: Building optimal portfolios that account for investor biases*. New Jersey: John Wiley and Sons.
- Powell, M., & Ansic, D. (1997), Gender differences in risk behavior in financial decision making: An experimental analysis. *Journal of Economic Psychology*, 18, 605-628.
- Puaschunder, J. M. (2017). *Socio-Psychological motives of socially responsible investors*. https://ciaotest.cc.columbia.edu/wps/cfia/0024839/f_0024839_20310.pdf
- Rajab Abdullahi, M. (2021). *Davranışsal finans açısından kadınların yatırım alışkanlıkları: Manisa örneği* [Yüksek Lisans Tezi]. Manisa Celal Bayar Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Manisa.

- Ricciardi, V., & Simon H.K. (2000). What is behavioral finance? *Business, Education and Technology Journal Fall*, 2, 1-9.
- Ritter, J.R. (2003). Behavioral finance. *Pacific-Basin Finance Journal*, 4, 429- 437.
- Sansar, G. (2016). Değişen finansal akımlar: Rasyonalizmden davranışsal finans yaklaşımına. *İGÜSBD*, 3(2), 136-150.
- Saraç, M., & Kahyaoğlu, M.B (2011). Bireysel yatırımcıların risk alma eğilimine etki eden sosyo-ekonomik ve demografik faktörlerin analizi. *Journal of BRSA Banking & Financial Markets*, 5(2), 139.
- Shaikh, G.M., Katpar, N.K., Kalhor, M, Abro, Y.K., & Phanwar, G.A. (2019). Do behavioral biases in gender differences affect investment decisions? *Sociol Int J.*, 3(4), 326–336.
- Sharma, S. (1996). *Applied multivariate techniques*, New York: John Wiley.
- Statman, M. (2019). *Behavioral Finance, The Second Generation*. CFA Institute Research Foundation / Monograph
- Şamandar, Ö., & Çömlekçi, İ. (2019). Kişilik tiplerinin davranışsal finans kapsamında değerlendirilmesi. *Trakya Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi*, 21(2), 557-575.
- Temizel, F., Sarıkaya, M., & Bayram, F. (2010). Yatırımcı ilişkileri yönetiminde iletişim ve bilgi teknolojilerinin rolü: İMKB 50 endeksi uygulaması. *Atatürk Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Dergisi*, 24(2), 1-20
- Thomas, T.C., & Rajendran, G. (2012). BB&K five-way model and investment behavior of individual investors: Evidence from India. *Int. Journal of Economics and Management* 6(1), 115-127.
- Uluyol, O. (2021). *Sermaye piyasalarında yatırım ve yatırımcılar*. İKSAD publishing house.
- Ülkü, N. (2001). Finansta davranış teorileri ve İMKB'nin dezenflasyon programının başlangıcında fiyat davranışı. *İMKB Dergisi*, 5(17), 106-107.
- Venkatapathy, R., & Sultana, A.H. (2016). Behavioural finance: Heuristics in investment decisions. *TEJAS Thiagarajar College Journal*, 1(2), 35-44.
- Virigineni, M., & Rao, B. (2017). Contemporary developments in behavioral finance. *International Journal of Economics and Financial Issues*, 7(1), 448-459.

- Wakabayashi, A., Baron-Cohen, S., Wheelwright, S., Goldenfeld, N., Delaney, J., Fine, D., Smith, R., & Weil, L. (2006). Development of short forms of the Empathy Quotient (EQ-Short) and the Systemizing Quotient (SQ-Short). *Personality and Individual Differences* 41, 929–40.
- Wells, B., & Spinks N, (1999). Communicating with the community. *Career Development International*, 4(2), 108-116
- Yosofi, L. (2018). *The Investigation of Individuals' Financial Decisions in Behavioral Finance Perspective: A study of gender differences in investment decision-making* [Master Thesis, Çukurova University, Institute Of Social Sciences, Adana.

ÖZGEÇMİŞ

Adı Soyadı	Gamze Üstün
Yabancı Dili	
Orcid Numarası	0009-0001-9062-5842
Ulusal Tez Merkezi Referans Numarası	
Lise	
Lisans	Ordu Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi İşletme 2020
Yüksek Lisans	Ordu Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü İşletme
Mesleki Deneyim	Çalıştığınız Kurum, Kuruluş, Yıllar
Akademik Çalışmalar	1. 2.