



BİREYSEL YATIRIM KARARLARININ DAVRANIŞSAL FİNANS AÇISINDAN DEĞERLENDİRİLMESİ VE BALIKESİR İLİNDE BİR UYGULAMA *

Dilek ÖZTOPÇU¹

Sinan AYTEKİN²

Öz

Piyasalarda işlem yaparken verilen finansal kararlar her zaman rasyonel olmamaktadır. Bireylerin aldığı finansal kararları açıklamaya çalışan “Geleneksel Finans Teorileri”nin yetersiz kalması üzerine bireylerin davranışları son zamanlarda ortaya çıkan “Davranışsal Finans” kavramıyla birlikte incelenmeye başlanmıştır. Davranışsal finans, rasyonelliğin olmadığı durumlarda yatırımcıların kararlarını etkileyen, psikolojik etkenleri inceleyen bir alan olarak tanımlanmaktadır. Bu çalışmada Davranışsal Finans kavramının ortaya çıkışı, amaçları, yatırım araçları ve yatırımcıların davranışsal eğilimleri üzerine açıklamalar yapılmış ve Balıkesir ilinde yaşayan bireysel yatırımcıların finansal karar sürecinde yaşadıkları davranışsal eğilimleri ortaya çıkarmak amacıyla anket uygulanmıştır. Yapılan analiz sonucunda Balıkesir ilinde yaşayan bireysel yatırımcıların davranışsal finans eğilimlerini önemli ölçüde gösterdikleri ortaya çıkmıştır.

Anahtar Kelimeler: *Davranışsal Finans, Bireysel Yatırımcı, Yatırımcı Psikolojisi.*

TO EVALUATE INDIVIDUAL INVESTMENT DECISIONS IN TERMS OF BEHAVIORAL FINANCE AND AN APPLICATION IN BALIKESİR

Abstract

The financial decisions which have been given during making transactions in the markets do not have been always rational. On the fact that conventional Finance theories which try to explain the decisions taken by individuals has become insufficient, behaviors of the individuals are started to be analyzed by behavioral concept. Behavioral finance is defined as a area which analyze the psychological factors that influence decisions of the investors in the absence of rationality. In this study, it has been made explanations about the emergence of concept of behavioral finance and also its goals and further investment tools and behavioral inclinations of investors. A survey was implemented to the individual investors living in Balıkesir to reveal their behavioral inclinations in the process of giving financial decisions. This survey has shown that individual investors living in Balıkesir have inclinations of behavioral finance dramatically.

Keywords: *Behavioral Finance, Individual Investor, Investor Psychology.*

GİRİŞ

Geleneksel finans teorilerine göre bireyler, yatırım kararlarında rasyonel hareket etmektedirler. Bu alanda şimdiye kadar yapılan çalışmalarda, bireyin yatırım kararı verme anını, kararının sonucu olarak faydasını, bu karar aşamasındaki zorlukları ve riskleri karşılaştırdığı belirtilerek yatırımcıların aynı bilgi düzeyine sahip oldukları durumda kararlarının sonuçlarını öngörebildikleri ileri sürülmüştür. Kararlarının sonuçları insanlar üzerinde negatif bir duygu ya da pişmanlık hissettirir (Shefrin ve Statman, 1994: 783). Yatırımcıların kararlarının rasyonel olduğunu ileri süren teorilere göre yatırımcıların karar verme noktalarının, beklentilerinin karar aşamaları boyunca yatırım için göze aldıkları maliyetten fazla olduğu nokta şeklinde tanımlanmaktadır. Rasyonel yatırımcılar yeni bir bilgi

* Bu çalışma, Balıkesir Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü tarafından kabul edilen “Bireysel Yatırım Kararlarının Davranışsal Finans Açısından Değerlendirilmesi ve Bir Uygulama” adlı yüksek lisans tezinden yararlanılarak hazırlanmıştır.

¹ Balıkesir Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, dilek_oztopcu89@hotmail.com

² Doç. Dr., Balıkesir Üniversitesi İİBF, saytekin@balikesir.edu.tr



öğrendiklerinde beklentilerini uygun bir şekilde oluşturarak, beklenen fayda teorisine göre hareket etmektedirler. Bu sebeple davranışsal finans bireysel yatırımcıların yatırım yaparken ellerinde bulunan sermayeyi aktif olarak kullanabilmeleri açısından önem arz etmektedir (Keleş, 2016: 1). Yapılan bu çalışmada birey davranışlarının geleneksel finans teorilerinin ileri sürdüğü gibi basit olmadığı, mantıksal temellere dayanmadığı ve rasyonellikten sistematik olarak saptığı ifade edilmektedir.

Davranışsal finans insanların yatırım kararlarında her zaman rasyonel olmadığı görüşü ile birlikte ortaya çıkmıştır. Yatırımcılar tarafından sürekli olarak yapılan akılla alakalı hatalar üzerinde çalışmıştır. Yatırımcılar bazı durumlarda hata yapma eğilimindedirler. Bireysel yatırımcılar belirsiz durumlarda karar vermek ve ilgili bilgileri doğru bir şekilde değerlendirme hususunda zorluk yaşamaktadırlar (Küçük, 2014: 8). Bu nedenle davranışsal finans, yatırımcıların hata yapma eğilimlerini tespit etmiş ve piyasada oluşan rasyonel olmayan davranışları açıklamaya çalışmıştır.

Çalışmanın konusu, Balıkesir ilinde yaşayan bireysel yatırımcıları davranışsal finans açısından incelemek ve değerlendirmektir. Benzer çalışmalardan biri olan Ateş'in (2007) çalışmasında Türkiye geneli test edilirken, Büyükaslan (2012) yerel ölçek olarak Afyonkarahisar ilinde uygulama yapmıştır. Bu çalışmada ise Büyükaslan'a benzer olarak yerel ölçek alınmış ve Balıkesir ilindeki bireysel yatırımcılara hazırlanan anket soruları test edilmiştir. Yapılan çalışmalarda genel olarak Türkiye ölçeği seçildiğinden literatürde çeşitliliğin sağlanması ve yerel çalışmaların da artırılması amaçlanmıştır. Dolayısıyla bundan sonra yapılacak çalışmalara yerel ölçekte öncülük etmek ve davranışsal finans açısından yatırımcı eğilimlerinin incelenmesi, yatırımcıların finansal profilini ortaya çıkaracak bilimsel verilerin artırılması hedeflenmiştir.

DAVRANIŞSAL FİNANS KAVRAMI VE ORTAYA ÇIKIŞI

Davranışsal finans bireylerin yatırım kararlarını alırken nasıl hareket ettiklerini ortaya çıkarmaya çalışmaktadır. Yatırımcıların finansal piyasalarda bir araca yatırım yapma konusunda çektiği en büyük zorluk karar verme iken piyasa davranışlarını analiz edenler için ise karar alma sürecini etkileyen faktörleri ortaya çıkarmaktır. Finans literatürüne son 15 yılda yapılan çalışmalar davranışsal finans dünyadaki çeşitli akademik çevrelerde büyük ilgi uyandırmıştır. Adından da anlaşılacağı gibi, finans ile ilgili analiz yapılırken yatırımcıların hareketlerini anlamlandırmaya çalışan davranışsal finansın en önemli dayanağı, bireylerin yatırım yaparken tam olarak rasyonel davranmadıklarıdır. Tam rasyonel olmayan bu davranışlar piyasadaki bilgiye dayalı olarak var olandan farklılık göstermektedir. (Kojabad, 2012: 29). Tversky ve Kahneman (1974) bireylerin rasyonel olmadıkları bu durumlarda elde ettikleri değerleri tahmin etme olasılıklarını değerlendiren üç ayrı kavram tanımlamışlardır. Bu kavramlar temsil etme, mümküniyet yanlılığı ve demir atma olarak ele alınmıştır (Tversky ve Kahneman, 1974: 1124).

Davranışsal finans, psikoloji ve sosyoloji ile finans ve ekonomi bilimlerinin entegrasyonudur (Karan, 2013: 720). Davranışsal finans, finansal literatürde gözlemlenen ve raporlanan bazı aykırılıkların sebeplerini açıklamaya çalışır (Fırat ve Fettahoğlu, 2011: 154). Davranışsal finans, rasyonel finans teorilerinin yeterli açıklama sağlayamadığı zaman yatırımcı davranışlarını veya piyasa sapmalarını açıklamak için ortaya koyulmuştur. İnsanların nasıl davrandıklarını incelemeyi amaçlamıştır. Bireylerin, yatırım kararlarını alırken nelere dikkat ettikleri incelendiğinde sadece risk ve getiri değişkenlerini değil, bunun dışında başka değişkenleri de gözettileri ve tüm değişkenlerin değerlendirilmesinin sorunsuz



bir süreç olmadığı ortaya çıkmıştır. Sonuç olarak da davranışsal finans üzerine yapılan çalışmaların başlangıcında alınan kararların faydayı en yüksekte tutan değil, karar verecek olan yatırımcıyı ikna eden kararlar olduğu varsayımı yer almaktadır (Bostancı, 2003: 1).

İktisat biliminin temelinde yatırımcıların rasyonel olduğu ve genel olarak kendi çıkarları için hareket edecekleri düşüncesi yer almaktadır. Bu doğrultuda, bireyler, yatırımlarında diğer bireyler gibi doğaya ayak uydururlar. Benjamin Graham “Yatırımcıların en büyük sorunu, en kötü düşmanı muhtemelen kendisidir” demiştir. Fakat finansçılar bireylerin kendilerine verdikleri bu finansal zararları kısa bir süre öncesine kadar görmezden gelmişlerdir (Bernstein, 2005: 231).

Davranışsal finans kavramının ortaya çıkması ile birlikte bu finansal zararlara dikkat çekilmeye başlanmıştır. Örneğin 1 alana 1 bedava kampanyalarını gördüğümüzde ihtiyacımız olmadığı halde diğer ürünü de alır ve aldığımız bedava ürünü belki de hiç kullanmayız. Ya da kredi kartları ile yapılan alışverişlerde cepten herhangi bir para çıkmaması sanki hiç çıkmayacakmış gibi alışveriş yapılmasına sebebiyet veren davranışlarla da son yıllarda sıkça karşılaşmaktayız. Bu örneğin üzerine Barber ve Odean (2001) sözlerinden yola çıkarsak; “Modern ekonomi, insanların mantıklı olarak hareket ettiklerini farz eder fakat öyle değildir. Daha da ötesi insanların mantıktan sapmaları sistemlidir. Davranışsal finans, geçmişten gelen bu varsayımları rahatlatarak gözlemlenebilir, sistematik ve mantığa aykırı davranışları bir araya getirerek standart bir form oluşturmaya çalışmaktadır” (Özerol, 2011: 11). Barber ve Odean (2001) çalışmalarında kendine güvenen insanların daha güçlü bir şekilde kendi değerlendirmelerine inandıklarından ve başkalarının düşüncelerine ise daha az ilgi gösterdiklerinden bahsetmişlerdir (Barber ve Odean, 2001: 262).

Kahneman ve Tversky (1979) yaptıkları çalışmada insanların belirsizlik altında karar vermede Beklenti Teorisi ile kazanç ve kayıplara karşı farklı tepkiler verdiklerinden bahsetmişlerdir. Bu teorileri ile birlikte beklenen risk yerine algılanan riskin değerlendirilmesi gerektiğini öne sürmüşlerdir. Bu çalışmaları ile birlikte Beklenti Teorisi davranışsal finasta önemli bir yer almıştır. Beklenti Teorisi gerçekleşme olasılıkları bilinen riskli alternatifler durumunda bireylerin takip edecekleri yolları açıklayan teori olarak tanımlanmaktadır (Kahneman ve Tversky, 1979: 265).

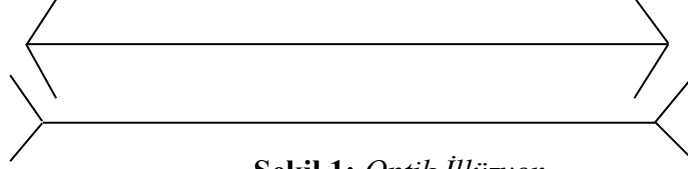
Davranışsal Finansın Temel Amaçları

Satın alma sürecinde bir hayli etkinliği bulunan bireyin psikolojisi zaman zaman göz önünde bulundurulmayan bir husustur (Alpdündar, 2016: 55). Davranışsal finans, bireylerin düzenli olarak yaptıkları akılla ilgili rasyonel olmayan davranışlar üzerine odaklanmıştır. Yatırımcılar, bazı durumlarda hata yapma eğilimindedirler. İşte tam da burada davranışsal finans yatırımcıların yapmış oldukları hataları incelemekten daha fazlasını yapmıştır. Yatırımcıların, hata yapma eğilimlerini tespit ederek piyasada oluşan rasyonel olmayan davranışları açıklamıştır. Böylelikle davranışsal finans insanların bilinçli ve sistemli bir şekilde mevcut bilgileri yorumlayarak bu davranışları gösterdiğini söylemektedir. Bu doğrultuda piyasa anomalileri birtakım finans teorilerinin geçerliliğinin sorgulanmasına zemin hazırlamış ve Etkin Piyasalar Hipotezinin yerini Davranışsal Finansa bırakmasına neden olmuştur (Köse ve Akkaya, 2016: 4).

Davranışsal finans, bireylerin her zaman akılcı davranmadıklarını söylerken, bu savına destek verecek psikolojiden örneklerden bahsetmektedir. Bu konuda, daha çok algıda yanılsama örnekleri verilmektedir. Algıda yaşanan yanılsamalara örnek olarak aşağıdaki şekle bakılabilir. Şekil 1’de görülen iki doğru da aynı uzunluktadır fakat alttaki şekil daha uzunmuş



gibi görülmektedir. Şekilde sadece okun yönleri farklı tarafları göstermektedir ama iki doğrudan aynı uzunluktadır (Tufan, 2008: 23).



Şekil 1: Optik İllüzyon

Şekil 1’de gösterilen iki doğru insan beyninde algı yanılsaması oluşturmaktadır. Algı yanılsaması öznel veya fiziksel nedenlerle duyuların gerçeğin dışında algılama düzenimizde hata payı olduğunu gösterir (Çağlayan ve diğerleri, 2014: 167). İnsan beyni bilgisayar gibi çalışmaktadır. Buna karşılık bir bilgiyi bellekteki bazı kısa yol ve sezgilerle süzerek, daha hızlı bir analiz yaparak yargı oluşturmaktadır. Bilgi beyne bu yoldan geçerek ulaşmaktadır. İnsanın aldığı kararlar bu süzgeçten geçmeden beyne ulaştığında farklı olmaktadır. Geçilen süzgeç ve yollara psikolojik önyargılar olarak adlandırılmaktadır. Bu psikolojik önyargılar tespit edildiğine göre davranışsal finansın açıkladığı ilk adım bunlardan sakınmak olmalıdır (Ateş, 2007: 50).

Bireysel Yatırımcıları Finansal Yatırıma Yönlendiren Davranışsal Eğilimler

Finansal piyasalarda yatırım yapan bireylerin psikolojileri oldukça önemlidir ve yatırımlarda etkili bir konudur. Fakat yatırımcı psikolojisi bazen göz ardı edilmektedir. Yatırımcılar gerçek hayatta yatırımları hakkında karar verirken ellerinde bulunan ekonomik ya da finansal durumlarını göz önüne almazlar. Bunun yanında yatırımcı, kendi iç dünyalarını, hayat tecrübelerini ve olaylar karşısındaki tepkilerini de göz önünde bulundururlar (Goldenberg, 2004: 131).

Yatırımcı bir finansal karar sürecine girerken birçok faktör ile karşı karşıya kalmaktadır. Bu bilgiler ışığında öğrenilen bilgileri değerlendirmek ve doğru kararlar almak her seferinde mümkün olmamaktadır. Bireyler özellikle belirsiz bir durum anında karar almak zorunda kaldıklarında duygularının, içgüdülerinin, tecrübelerinin ve dış çevrenin etkisinde hareket etmektedirler. Yatırımcılar karar alma noktasında her zaman mantıklı davranamayabilirler çünkü önemli olduğunu öngördükleri veya beklenmedik durumlar aşırı tepki verilmesi ile sonuçlanabilecektir (Öndeş ve Balı, 2010: 99).

Yatırımcı davranışları incelendiğinde karar alma aşamasında en sık yapılan hareketlerden birinin istatistiksel örneklerin ve bilgilerin kullanılmayıp, bazı kısa yolların rol alınması olduğu tespit edilmiştir. Kısa yollar, yatırımcıların yaşadıkları tecrübeleri ışığında bazı faktörlerin yatırım kararı aşamasında etkili olması olarak açıklanabilir. Yatırımcılar karar alırken elindeki bilgileri tam olarak değerlendirmeden, araştırmadan ve alternatifleri göz önünde bulundurmadan hareket etmektedir. Yatırımcılara kısa yolların zaman açısından avantaj sağlaması bazen önemli bilgilerin değerlendirilmemesine ve ilerleyen zamanlarda aldığı kararlar üzerindeki davranış eğilimlerinin etkilenmesine sebep olmaktadır (Goldenberg, 2004: 133).



LİTERATÜR İNCELEMESİ

Davranışsal finans teorisi üzerine akademisyenler tarafından birçok çalışma yapılmıştır. Bunlardan bazıları aşağıda özetlenmiştir.

Ede (2007) yaptığı çalışmada bireysel yatırımcıların davranışlarının anlamlılık durumlarını incelemek için anket yöntemine başvurmuştur. Anket çalışmasını internet ortamında ve birebir görüşme yoluyla katılımcılarına sunmuştur. Çalışmada tesadüfi örneklem yöntemini kullanmış ve 775 bireysel katılımcıya ilişkin veriler elde etmiştir. Çalışma bireysel yatırım yapan insanların profilinin, davranışlarının ve tercihlerinin belirlenmesi amacıyla yapılmıştır. Çalışma sonunda bireysel yatırımcıların psikolojik ön yargılarından kaynaklanan zararlarının en aza indirilmesi için çeşitli önerilerde bulunmuş ve yatırımcıların yatırımlarında belirli ilkeleri incelemesi ve sistemli yatırım yapmaları gerektiğini söylemiştir. Ede, çalışmasında yatırımcıların irrasyonel hareketlerde bulunduğunu savunmuş ve bu durumun, piyasa etkinliğini azalttığı üzerinde durmuştur.

Ateş (2007) yaptığı çalışmada davranışsal finans açısından finansal yatırımları değerlendirmiştir. Anket yöntemi kullanarak hazırladığı sorularını 400 katılımcıya uygulamıştır. Çalışmanın sonucunda toplumda yatırım yapan erkeklerin, kadın nüfusundan daha fazla olduğunu ve evlilerin bekârlara göre daha çok yatırım yaptığını gözlemlemiştir. Tahvil ve bono yatırım araçlarını kullanan yatırımcıların psikolojik önyargı ve kısa yollardan daha çok etkilendiğini savunmuştur.

Tufan (2008) yaptığı çalışmayla davranışsal finansın ve geleneksel finans kuramının eksiklerini ortaya koymaya çalışmıştır. İMKB’de yerli ve yabancı yatırımcıların işlem hacimlerinin birbiriyle etkileşimde olduğunu söylemiştir. Sürü psikolojisinin varlığını araştırmak için Johansen Eşbütünleşme ve Granger Nedensellik testlerine başvurmuştur. Çalışma sonucunda İMKB’de yabancı yatırımcıların işlemleri günlük izlenmediği için sadece aylık verilere uygulamak zorunda kaldığı bu çalışmada yerli yatırımcının bir aylık gecikmeyle yabancı yatırımcıyı takip ettiği sonucu ortaya çıkmıştır.

Özcan (2011) yaptığı çalışmada, davranışsal finansın bireysel yatırımcıların karar mekanizmaları üzerindeki etkilerini incelemiştir. Özcan, 30 ilde uyguladığı 850 anketten elde ettiği verileri analiz etmiştir. Davranışsal finansın yeni bir konu olması ve katılımcıların konuya uzak olması sebebiyle çalışmanın yavaş ilerlediğinden bahsetmiştir. Çalışma sonucunda, yatırımcıların bilmedikleri konulardan korktuğunun ve rasyonel olmadıklarının üzerinde durmuştur. Yatırımcıların rasyonel kararlarının dışında duygusal faktörlerden de etkilendiklerini söylemektedir. Bireysel yatırımcıların portföylerini oluştururken, dikkate aldıkları faktörlerin getiri oranı ve riski dağıtarak minimuma indirmek olduğunu savunmuştur. Davranışsal finans modelleri çerçevesinde yatırımcı eğilimlerini açıklamıştır.

Böyükaslan (2012) yaptığı çalışmada, Ateş (2007) ve Ede’nin (2007) çalışmalarında uyguladıkları anket sorularına ek olarak sorular ve önermeler hazırlamıştır. Afyonkarahisar ilini örneklem olarak seçtiği bu anket sorularını yüz yüze görüşme ve birebir katılım şeklinde toplam 460 katılımcıya uygulamıştır. Yapılan bu çalışmada katılımcıların sosyodemografik özellikleri incelenmiş ve davranış eğilimleri karşılaştırılmıştır. Finans eğitimi almamış katılımcıların sayısı finans alanında görülen yetersizliği göstermektedir. Böyükaslan yatırımcı eğilimlerini kurduğu hipotezleri doğrultusunda analiz etmiştir.

Küden (2014) yaptığı çalışmada, bireysel yatırımcıların davranışsal finans kapsamında tercihlerinin belirlenmesini tespit etmek için 31 soruluk bir anketten yararlanmıştır. Bu anket çalışması 437 bireysel yatırımcıya basit tesadüfi yöntem kullanılarak uygulanmıştır. Anket çalışmasında yer alan sorularla bireysel yatırımcıların yatırımcı profilini tespit etmek,



yatırımdaki tercihlerini ortaya çıkarmak ve yatırımcıların psikolojik tepkileri doğrultusunda davranışlarını belirlemek amaçlanmıştır. Anket sonuçlarına göre yatırımcıların en çok kullandığı yatırım araçları; altın, döviz, hisse senedi ve mevduat olduğu tespit edilirken, bu sıralama sonucunda mevduatlarının yarısının altın olduğu görülmektedir. İkinci sırada ise döviz yatırım aracının olması insanların geleneksel yatırım türlerini daha çok tercih ettiklerini göstermektedir. Bireysel yatırımcılar yatırım yaparken kendilerine çok fazla güvendikleri ve kararlarının doğru karar olduğundan emin oldukları tespit edilmiştir. Bu çalışmadaki anket sorularına cevap veren yatırımcıların riski dağıtmayıp, portföylerinde en fazla 1 ya da 2 yatırım aracı bulundurdıkları görülmüştür. Bu yatırımcıların daha çok uzun vadeli yatırım yaptıkları sonucunu ortaya çıkmıştır. Küden'in bu çalışmasında sonuç olarak psikolojik ön yargıların, bireysel yatırımcıların yatırım kararlarını etkilemekte olduğu ve finansal eğitimin psikolojik önyargılardan kurtulmak için önemli olduğu tespit edilmiştir. Küden, insanların yeterli eğitim seviyesine sahip olmamaları nedeniyle irrasyonel davrandıklarını savunmaktadır.

Küçük (2014) yaptığı çalışmada, yatırım kararlarında bireysel yatırımcıların tutumlarında etkili olan eğilimleri tespit etmiştir. Yatırımcı için anket soruları oluşturmuş ve Osmaniye ilindeki bireysel yatırımcılara bu soruları uygulamıştır. Çalışmasında davranışsal finans ve yatırımları, psikolojik ve sosyolojik faktörlerin etkilediğinin sonucunu paylaşmıştır. Bu durumdan dolayı yatırımcıların eğitim almasının sadece yatırım kararlarına değil genel olarak piyasadaki gidişata da katkısı olacağını söylemektedir.

Sezer ve Demir (2015) yaptıkları çalışmada, Türkiye'deki yatırımcıların psikolojik yanılsamalara çok fazla düştüklerinden bahsetmiştir. Çalışma kapsamında yatırımcıların aşinalık ve yerellik yanılsamaları görülmüştür. Bu yanılsamanın cinsiyet açısından farklılıklar gösterdiğini söylemektedirler. Bireysel yatırımcıların psikolojik eğilimleri, finansal okuryazarlık durumları ve bilişsel yetenek düzeyleri üzerinde duran bu çalışmada, Amerika, Almanya ve Hollanda gibi ülkelerdeki çalışmalar ile kıyaslandığında finansal okuryazarlık oranları düşük düzeyde olduğu tespit edilmiştir.

Aslan (2016) yaptığı çalışmada, bireysel yatırımcıları finansal yatırıma yönlendiren faktörleri davranışsal finans açısından değerlendirmiştir. Değerlendirmesini yapmak için Şanlıurfa iline bağlı Viranşehir ilçesindeki bireysel yatırımcılara anket uygulaması yapmıştır. Aslan, 210 anket formu dağıtmış, bunun 183 adeti geri dönmüştür. Çalışmanın sonucu olarak, bireysel yatırımcıların davranışlarını etkileyen faktörlerin psikolojik ve sosyal faktörler olduğu ortaya çıkmıştır.

Dizdarlar ve Şener (2016) yaptıkları çalışmalarında Kayseri ilinde bir üniversitede akademik ve idari personel olarak çalışanlar üzerinde anket uygulamışlardır. Çalışmaya 100 bireysel yatırımcı katılmıştır. Anket katılımcıları bir yatırımcıda bulunması gereken özelliklerin başında bilginin olmasının gerektiğini söylemişlerdir. Araştırma sonucunda bilginin, gelir, tasarruf, eğitim düzeyinin ve medeni durumun yatırımcıların risk alma düzeyi üzerinde etkili olduğu gözlemlenmiştir.

Doğan (2016) yaptığı çalışmada bireysel emeklilik sistemindeki yatırım fon tercihleri ile davranışsal finans eğilimi arasındaki ilişkiyi test etmeyi hedeflemiştir. Araştırmada Ankara, Bursa ve Mersin illerinde faaliyet gösteren bankaların 400 çalışanına anket uygulaması yapılmıştır. Doğan, anketinde 5 değişkene yer vermiştir. Bu değişkenler; risk algısı, risk alma tutumu, duygusal zekâ, temel düzey finansal okuryazarlık ve ileri düzey finansal okuryazarlıktır. Çalışmasının sonucu olarak banka çalışanlarının temel ve ileri düzey finansal



okuryazarlık düzeyinin orta seviyede olduğunu ve finans sektöründe çalışan kişilerin finansal okuryazarlık seviyelerini yükseltmelerini öneri olarak sunmuştur.

Aydın ve Ağan (2016) yaptıkları çalışmada bireysel yatırımcıların risk altında yatırım kararları üzerinde etkili olan faktörleri tespit etmeyi amaçlamışlardır. 600 bireysel yatırımcıyla hazırladıkları anket formunu uygulamışlardır. Yaptıkları çalışma sonucunda bireysel yatırımcıların yatırım tercihlerinin psikolojik önyargılardan etkilendiğini tespit etmişlerdir.

ARAŞTIRMANIN KONUSU VE AMACI

Bireysel yatırımcılar yatırım kararı alırken birçok faktörden etkilenmektedirler. Yatırımın türünün yanında, yatırımcının kişisel özellikleri, psikolojik durumları, aylık gelirleri, cinsiyeti, yaşı, davranışlarındaki eğilimleri vb. özellikleri ile birbirlerinden farklılık göstermektedirler. Yatırımcıların finansal karar verirken bilinçli ya da bilinçsiz olarak verdikleri kararlar davranışsal finansın temelini oluşturmaktadır. Bireyler, farklı risk düzeylerinde kaybetme ve kazanma koşullarına göre kararlarını değiştirebilmekte, kazançlar için riskten kaçınırken kayıplar için risk üstlenmektedirler (Sansar, 2016: 140). Bireysel yatırımcıların davranışsal finans kapsamında değerlendirildiğinde Balıkesir ilindeki yatırımcıların sosyodemografik özellikleri ve davranışsal eğilimleri anket yöntemi ile incelenmiştir. Bu çalışmada bireyin kendi durumunu değerlendirememesi, bilgi ve iletişim kaynaklı, duygusal ve sosyal eğilimler olarak gruplandırılarak bireysel yatırımcılar değerlendirilmiş ve bu eğilimlerin Balıkesir ilindeki geçerliliğinin ve uygunluğunun test edilmesi amaçlanmıştır. Anket çalışmasında Balıkesir ilindeki bireysel yatırımcıların öncelikle cinsiyeti, yaşı, medeni durumu, çocuk sayısı ve aylık gelir gibi belirleyici özellikleri ortaya çıkarılmak istenmektedir. Daha sonra bu özellikleri de göz önünde bulundurularak finansal profili ve davranışsal eğilimlerinin ortaya çıkarılması amaçlanmaktadır. Araştırmanın hipotezi Balıkesir ilindeki bireysel yatırımcıların yatırım kararları üzerindeki psikolojik, duygusal, bilişsel ve sosyal anlamda etkilerin var olup olmadığıdır.

Araştırmanın Yöntemi ve Örneklemi: Araştırmaya ait bulgulara ulaşmak ve verileri analiz edebilmek için anket yöntemi uygulama olarak kullanılmıştır. Yapılan anket çalışmasında daha önce uygulanmış Büyükaslan'ın (2012) sorularına ek olarak sorular ve önermeler hazırlanarak bireysel yatırımcıların cevaplamaları sağlanmıştır. Balıkesir ilindeki bireysel yatırımcılardan yüz yüze görüşme ve internet ortamından online olarak birebir gönderim usulü ile 1 Ekim–15 Aralık 2015 tarihleri arasında 450 katılımcıya ulaşılmıştır. Ulaşılan bu katılımcılardan %72 dönüş oranı ile birlikte 326 anket elde edilmiştir. Anket çalışmasına başlamadan önce pilot çalışma yapılmış ve güvenilirlik ölçülmüştür. Birebir katılım ve online olarak ulaşılan veriler %95 güven aralığında SPSS 20.0 istatistik paket programı yardımıyla analiz edilerek değerlendirilmiştir.

Yapılan anket çalışması üç bölüme ayrılmıştır. Anket çalışmasının birinci bölümünde Balıkesir ilindeki bireysel yatırımcıların sosyodemografik özelliklerini analiz etmek için öncelikle katılımcıların cinsiyet durumu, yaşı, medeni durumu, çocuk sayısı, meslek durumu ve aylık geliri soru olarak yöneltilmiştir.

İkinci bölümde Balıkesir ilindeki bireysel yatırımcıların gelirlerinden tasarruf edip etmedikleri, tasarruf için ayırdıkları payları, kullandıkları yatırım araçları, risk durumları, portföylerindeki yatırım araçları ve bu araçları elde tutma süreleri, finansal yatırım yapma süreleri ve beklentileri tespit edilmek üzere sorular sorulmuştur.



Üçüncü bölümde ankete katılan bireysel yatırımcıların davranışsal profilini oluşturmak, davranışsal eğilimleri hangi ölçüde taşıdıklarını ortaya çıkarmak ve değerlendirmek amacıyla önermelerde bulunulmuştur. Bu önermeler doğrultusunda davranışsal eğilimlerin düzeyini belirlemek için 5’li Likert ölçeğine göre; Kesinlikle Katılıyorum (5), Katılıyorum (4), Kararsızım (3), Katılmıyorum (2) ve Kesinlikle Katılmıyorum (1) olarak kodlanmış ve katılımcıların kendi düşüncelerine uygun şıkkı işaretleyerek cevaplandırmaları beklenmiştir.

Güvenilirlik: Bir araştırmanın ölçeğinin taşıması gereken özelliklerinden bir tanesi olan güvenilirlik, araştırmanın tekrarlanması durumunda alınan sonuçların aynı olup olmayacağını göstergesi olarak tanımlanır. Ölçekle sağlanan verilerin kararlı özellik taşıması ve hatadan arındırılarak aynı çalışma tekrarlandığında vereceği sonuca güven duyulması gerekmektedir. Güvenilir olmayan bir çalışma kullanışsızdır (Ercan, 2004: 212). Bu çalışmanın güvenilirliğinin ölçülmesi için Cronbach Alfa katsayısına bakılmıştır. Uygulanan bu yöntem sonucunda belirlenen boyutlar için Cronbach Alfa katsayısı 0,764 olarak hesaplanmıştır. Alfa katsayısının 0,40’dan küçük çıkması ölçeğin güvenilir olmadığını, 0,40 - 0,60 arasında bir değer çıkması ölçeğin düşük güvenilir olduğunu, 0,60 - 0,80 arasında olması ölçeğin oldukça güvenilir olduğunu ve 0,80’den büyük bir değer çıkması durumunda ise yüksek güvenilir olduğunu göstermektedir. Bu çalışmanın güvenilirlik analizi sonucu oldukça güvenilir olduğu tespit edilmiştir (Bayram, 2015: 42).

BULGULAR

Çalışmanın bu bölümünde araştırmadaki bireysel yatırımcıların sosyodemografik özellikleri, katılımcıların davranışsal eğilimleriyle ilgili önermelerin değerlendirilmesi ve katılımcıların sosyodemografik özelliklerinin davranışsal eğilimler açısından değerlendirilmesi yapılmıştır. Bu kısımda yer verilemeyen analizlere ilişkin bulgular ise çalışmanın sonuç kısmında ele alınmıştır.

Araştırmadaki Bireysel Yatırımcıların Sosyodemografik Özellikleri: Yapılan anket çalışmasının ilk bölümünü oluşturan cinsiyet, medeni durumu, çocuk sayısı, yaş, meslek gibi özellikleri içeren sorular ile katılımcıların kişisel bilgilerine ulaşılmıştır. Elde edilen bu bilgiler ankete katılanların sosyodemografik özelliklerinin tespit edilmesini sağlamıştır. Bu bilgiler doğrultusunda frekans analizi uygulanarak ortaya çıkarılan tablolarda, tüm ankete katılan 326 yatırımcının sosyodemografik özelliklerine sayısal ve yüzdesel olarak yer verilmiştir. Tablo 1’de katılımcıların sosyodemografik özellikleri yer almaktadır.



Tablo 1: Katılımcıların Sosyodemografik Özellikleri

CİNSİYET	Sayı	Yüzde (%)	EĞİTİM DURUMU	Sayı	Yüzde (%)	YAŞ	Sayı	Yüzde (%)
Erkek	206	63,2	İlköğretim	4	1,2	20 ve altı	8	2,5
Kız	120	36,8	Lise	51	15,6	21- 25	46	14,1
MEDENİ DURUM	Sayı	Yüzde (%)	Önlisans- Lisans	222	68,1	26-30	85	26,1
Evli	200	61,3	Lisansüstü	49	15	31-35	67	20,6
Bekâr	126	38,7	MESLEK DURUMU	Sayı	Yüzde (%)	36-40	36	11
ÇOCUK SAYISI	Sayı	Yüzde (%)	Kamuda Ücretli	124	38	41-45	32	9,8
Çocuğum Yok	161	49,4	Özel Sektörde Ücretli	91	27,9	46-50	26	8
1 Çocuk	67	20,6	Serbest Meslek	77	23,6	51-55	8	2,5
2 Çocuk	81	24,8	Çiftçi	2	0,6	56-60	9	2,8
3 Çocuk	15	4,6	Ev Hanımı	5	1,5	61-65	5	1,5
4 ve Üzeri Çocuk	2	0,6	Diğer	27	8,3	65 ve üzeri	4	1,2

Tablo 1’de yer alan sosyodemografik özellikleri incelediğimizde anketi yanıtlayan bireysel yatırımcılardan 206’sının (%63,2) erkeklerden, 120’sinin (%36,8) ise kadınlardan oluştuğu gözlenmektedir. 326 katılımcının 200’ü (%61,3) evli iken, 126’sı (%38,7) bekaıdır. Katılımcılardan 161’nin (%49,4) çocuğı yokken, 67 (%20,6) katılımcının 1 çocuğı, 81 (%24,8) katılımcının 2 çocuğı, 15 (%4,6) katılımcının 4 çocuğı ve 2 (%0,6) katılımcının ise 4 ve üzeri çocuğı olduğı tespit edilmiştir. Bireysel yatırımcıların 8’i (2,5) 20 ve altı yaş, 46’sı (%14,1) 21-25 yaş, 85’i (%26,1) 26-30 yaş, 67’si (%20,6) 31-35 yaş, 36’sı (%11,0) 36-40 yaş, 32’si (%9,8) 41-45 yaş, 26’sı (%8,0) 46-50 yaş, 8’i (%2,5) 51-55 yaş, 9’u (%2,8) 56-60 yaş, 5’i (%1,5) 61-65 yaş ve 4’ü (% 1,2) yaş aralıklarındadır. Bu bilgilere göre bireysel yatırımcıların en yoğun olduğı yaş aralığı 26-30’dır. Katılımcıların 49’u (%15) lisansüstü mezunuyken, 222’si (%68,1) önlisans ve lisans mezunudur. Ankete katılan Balıkesir ilindeki bireysel yatırımcılardan 124’ü (%38) kamuda memur olarak, 91’i (%27,9) özel sektörde ücretli olarak, 77’si (%23,6) serbest meslek mensubu olarak, 27’si (%8,3) ise diğır mesleklere mensup olarak çalışmaktadırlar.

Anket Katılımcılarının Davranışsal Eğilimleriyle İlgili Önermelerin Değerlendirilmesi: Bu bölümde anket çalışmasına katılan Balıkesir ilindeki bireysel yatırımcıların davranışsal finans yaklaşımı kapsamında gösterdikleri davranışsal eğilimlere ait sorular analiz edilmiştir. Anket çalışmasındaki her soru katılımcının davranışındaki değişiklikleri ve eğilim gösterdikleri yönlerini ifade etmektedir.

Çalışmada katılımcıların cevaplayacakları sorulara değerlendirme derecesi olarak; kesinlikle katılıyorum (5), katılıyorum (4), kararsızım (3), katılmıyorum (2) ve kesinlikle



katılmıyorum (1) şeklinde 5’li Likert ölçeği kullanılmıştır. Ayrıca katılımcıların davranışsal finans açısından eğilimlerine yönelik ortalama, mod ve medyan ağırlıklarının yer aldığı tablolar oluşturulmuştur. Ortaya çıkan analiz sonuçlarının değerlendirilmesi yapıldığında katılımcılara sorulan soruların ağırlıklı olarak gösterdiği davranış eğilimi göz önünde bulundurularak önermelerde bulunulmuştur.

Aşırı Güven Eğilimi İçeren Önermeler: Aşırı güven eğilimi davranışını yansıtmaması amacıyla katılımcıya sorulan önermeler A, B ve C harfleri ile kodlanarak yanıtlar birlikte değerlendirilmiştir:

A Önermesi; Finansal yatırım aşamasında sahip olduğum bilgilerin diğer yatırımcıların bilgilerine göre daha değerli olduğunu düşünürüm.

B Önermesi; Finansal yatırımlarım konusunda doğru ve sağlıklı kararlar aldığımı dair kendime güvenim tamdır.

C Önermesi; Finansal yatırımlarımın getirileri daima piyasadaki ortalama getirilerin üzerindedir.

Çalışmada yer alan 326 katılımcının cevapları doğrultusunda frekans analizi yapılarak oluşturulan dağılım Tablo 2’de gösterilmiştir.

Tablo 2: Aşırı Güven Eğilimi Gösteren Katılımcıların Dağılımı

AŞIRI GÜVEN EĞİLİMİ		A ÖNERMESİ	B ÖNERMESİ	C ÖNERMESİ
Ortalama		3,13	3,50	3,04
Medyan		3,00	4,00	3,00
Mod		2,00	4,00	3,00
FREKANS	Kesinlikle Katılmıyorum	28	12	25
	Katılmıyorum	91	51	85
	Kararsızım	71	76	95
	Katılıyorum	83	136	93
	Kesinlikle Katılıyorum	53	51	28
	Toplam	326	326	326

Tablo 2’deki verilerin analizi yapıldığında, A önermesi için 3,13 ortalamaıyla “katılıyorum (4)” ölçeğine yakın bir sonuç elde edilmiştir. B önermesi ise 3,50 ortalamaıyla “katılıyorum (4)” seçeneğine 136 katılımcının cevap vermesi sebebiyle aşırı güven eğilimini temsil etmektedir. C önermesinde yatırımcılar 3,04 ortalamaıyla “kararsızım (3)” seçeneğini işaretleyen 95 katılımcı ile kararsızlık içerisindeyler. Bu bilgiler sonucunda Balıkesir ilindeki 326 katılımcıya aşırı güven ile ilgili sunulan önermeler kapsamında aşırı güven eğilimi gösterdikleri söylenebilir.

Pişmanlıktan Kaçınma Eğilimi İçeren Önermeler: Balıkesir ilinde yaşayan katılımcıların pişmanlıktan kaçınma eğilimi gösterip göstermediklerini incelemek amacıyla 3 önermede bulunulmuştur:

A Önermesi; Bir finansal yatırım aracına ilişkin zararım söz konusu olduğunda zararımı karşılayana kadar o finansal yatırım aracını elimden çıkarmam.

B Önermesi; Bir finansal yatırım aracı alış maliyetini karşıladığında daha fazla portföyümde tutmayıp satarım.



C Önermesi; A ve B olmak üzere iki finansal araçtan oluşan bir portföyüm varsa, acil nakit ihtiyacım halinde maliyetleri aynı olan bu 2 yatırım aracından %15 kazandıran A ürünü yerine %15 kaybettiren B ürününü satarım.

Çalışmada yer alan 326 katılımcının cevapları doğrultusunda frekans analizi yapılarak oluşturulan dağılım Tablo 3’de gösterilmiştir.

Tablo 3: Pişmanlıktan Kaçınma Eğilimi Gösteren Anket Katılımcılarının Dağılımı

PİŞMANLIKTAN KAÇINMA		A ÖNERMESİ	B ÖNERMESİ	C ÖNERMESİ
Ortalama		3,36	2,95	3,32
Medyan		4,00	3,00	4,00
Mod		4,00	2,00	4,00
FREKANS	Kesinlikle Katılmıyorum	28	33	28
	Katılmıyorum	60	95	54
	Kararsızım	68	84	79
	Katılıyorum	107	83	116
	Kesinlikle Katılıyorum	63	31	49
	Toplam	326	326	326

Tablo 3 incelendiğinde, A önermesinde 3,36 ortalamayla “katılıyorum (4)” seçeneğini 107 kişi işaretlemiştir. B önermesinde 2,95 ortalamayla “katılmıyorum (2)” seçeneğini 95 kişi işaretlerken C önermesinde 3,32 ortalamayla “katılıyorum (4)” seçeneğini 116 kişi işaretlemiştir. Bu 3 önermeden 2’sinin kuvvetli bir ağırlık göstermesiyle katılımcıların pişmanlıktan kaçınma eğilimi gösterdiklerini söyleyebiliriz.

Sosyal Eğilimleri İçeren Önermeler: Sürü Psikolojisi Eğilimi gösteren katılımcıları tespit etmek için oluşturulan önerme:

A Önermesi; Piyasadaki diğer yatırımcıların tercihleri benim için önemlidir ve çoğunluğun kararlarını izlerim.

Bilgi Çağlayıcı Eğilimini gösteren katılımcıları tespit etmek için oluşturulan önerme:

B Önermesi; Diğer yatırımcıların davranışlarına anlam veremediğim zamanlarda alış-satış hareketlerim artar.

Çalışmada yer alan 326 katılımcının cevapları doğrultusunda frekans analizi yapılarak oluşturulan dağılım Tablo 4’de gösterilmiştir.

Tablo 4: Sosyal Eğilimlere Göre Diğer Eğilimi Gösteren Katılımcı Ağırlıkları

SOSYAL EĞİLİMLERE GÖRE DİĞER EĞİLİMLER		A ÖNERMESİ	B ÖNERMESİ
Ortalama		3,33	2,73
Medyan		4,00	3,00
Mod		4	2
FREKANS	Kesinlikle Katılmıyorum	25	35
	Katılmıyorum	56	112
	Kararsızım	65	100
	Katılıyorum	145	64
	Kesinlikle Katılıyorum	35	15
	Toplam	326	326



Tablo 4’de yer alan A önermesinin 3,33 ortalamayla “katılıyorum (4)” seçeneğini 145 kişi işaretlemiştir. Sosyal eğilim testine yönelik çoğunluğa uyma eğilimi göstererek piyasadaki diğer yatırımcıların tercihlerinin önemli olduğunu ifade ederek, çoğunluğun kararlarına uyma konusunda kuvvetli bir eğilim gösterdiklerini söyleyebiliriz. B önermesinde 2,73 ortalamayla “katılmıyorum (2)” seçeneğini 112 kişi işaretlemiştir. Bunun yanı sıra “kararsızım (3)” seçeneğini 100 kişi işaretlediğinden büyük bir ters eğilim gösterdiklerini söyleyebiliriz.

Anket Katılımcılarının Sosyodemografik Özelliklerinin Davranışsal Eğilimler Açısından Değerlendirilmesi: Anket katılımcılarının sosyodemografik özellikleri, finansal profilleri ve davranışsal eğilimlerine yönelik önermeler kullanılarak ki-kare (χ^2) testi yapılmıştır. Ki-kare (χ^2) testi, iki değişken arasında ilişki olup olmadığını analiz eden ve parametrik olmayan bir test türüdür. Bu yöntemi uygulamadan önce aralarında ilişki olduğu düşünülen değişkenler hakkında hipotezlerde bulunulmuş ve değerlendirilmiştir. Hazırlanan bu hipotezler doğrultusunda aralarında anlamlılık ilişkisi aranan iki değişken, Pearson Ki-kare (χ^2) testi sonucu incelenerek yorumlanmış olup, Balıkesir ilindeki bireysel yatırımcıların sosyodemografik özelliklerinin yatırım kararı verirken gösterdikleri davranışsal eğilimlerinin üzerindeki etkilerini görmek amaçlanmıştır.

Hipotez 1:

H₀: Anketi cevaplayanların cinsiyeti ile yatırım kararı aşamasındaki beklentileri arasında anlamlı bir ilişki yoktur.

H₁: Anketi cevaplayanların cinsiyeti ile yatırım kararı aşamasındaki beklentileri arasında anlamlı bir ilişki vardır.

Çalışmada yer alan 326 katılımcının cevapları doğrultusunda yatırımcıların cinsiyetleri ile yatırım kararı aşamasındaki beklentileri arasındaki ilişkilere ait sonuçlar Tablo 5’de gösterilmiştir.

Tablo 5: Cinsiyet ile Yatırım Kararı Aşamasındaki Beklentileri Arasındaki İlişki

Cinsiyet		Yatırım Beklentisi					Toplam
		Yüksek Gelir	Sermayeyi Koruma	Devamlı Gelir	Portföy Riskini Azaltma	Diğer	
Erkek	Gözlenen Değer	44	60	85	10	7	206
	Beklenen Değer	49,9	56,2	82,1	10,7	7	206
	Sütun	%21,40	%29,10	%41,30	%4,90	%3,40	%100,00
	Satır	%55,70	%67,40	%65,40	%58,80	%63,60	%63,20
Kız	Gözlenen Değer	35	29	45	7	4	120
	Beklenen Değer	29,1	32,8	47,9	6,3	4	120
	Sütun	%29,20	%24,20	%37,50	%5,80	%3,30	%100,00
	Satır	%44,30	%32,60	%34,60	%41,20	%36,40	%36,80
Toplam	Gözlenen Değer	79	89	130	17	11	326
	Beklenen Değer	79	89	130	17	11	326
	Sütun	%24,20	%27,30	%39,90	%5,20	%3,40	%100,00
	Satır	%100,00	%100,00	%100,00	%100,00	%100,00	%100,00

$$X^2=3,000, df=4, P(0,558) > 0,05 H_0= \text{Kabul ve } H_1=\text{Red}$$



Tablo 5’de görüldüğü gibi anketi cevaplayanların cinsiyeti ile yatırım kararı aşamasındaki beklentileri arasındaki ilişki kendi içinde yüzdesel olarak farklılık gösterse de çapraz karşılaştırmada anlamlı bir ilişki olmadığı saptanmıştır. Cinsiyeti ile yatırım kararı aşamasındaki beklentileri arasındaki ilişkiyi gösteren çapraz tablo analizine göre H_0 hipotezi kabul edilerek anketi cevaplayanların cinsiyeti ile yatırım kararı aşamasındaki beklentileri ile istatistiksel olarak anlamlı bir ilişki olmadığını söyleyebiliriz.

Pearson anlamlılık seviyesinin 0,05’ten büyük çıkması H_0 hipotezinin kabul edildiğini göstermektedir.

Hipotez 2:

H₀: Anketi cevaplayanların bekâr olması ile yatırımlarının türü arasında anlamlı bir ilişki yoktur.

H₁: Anketi cevaplayanların bekâr olması ile yatırımlarının türü arasında anlamlı bir ilişki vardır.

Çalışmada yer alan 326 katılımcının cevapları doğrultusunda yatırımcıların medeni durumları ile yatırım türleri arasındaki ilişkilere ait sonuçlar Tablo 6’da gösterilmiştir.

Tablo 6: Medeni Durum ile Yatırım Türleri Arasındaki İlişki

			Medeni Durum		Toplam
			Evli	Bekâr	
Yatırım Türü	Gayrimenkul Yatırımı	Gözlenen Değer	45	12	57
		Yatırım Türü	%78,90	%21,10	%100,00
		Medeni Durum	%22,50	%9,50	%17,50
	Finansal Yatırımlar (Döviz, hisse senedi, altın vb.)	Gözlenen Değer	91	57	148
		Yatırım Türü	%61,50	%38,50	%100,00
		Medeni Durum	%45,50	%45,20	%45,40
	Bireysel Emeklilik	Gözlenen Değer	42	25	67
		Yatırım Türü	%62,70	%37,30	%100,00
		Medeni Durum	%21,00	%19,80	%20,60
	Vadeli İşlem Sözleşmeleri	Gözlenen Değer	11	8	19
		Yatırım Türü	%57,90	%42,10	%100,00
		Medeni Durum	%5,50	%6,30	%5,80
	Diğer	Gözlenen Değer	11	24	35
		Yatırım Türü	%31,40	%68,60	%100,00
		Medeni Durum	%5,50	%19,00	%10,70
Toplam		Gözlenen Değer	200	126	326
		Yatırım Türü	%61,30	%38,70	%100,00
		Medeni Durum	%100,00	%100,00	%100,00

$$X^2=20,806^a, df=4, P(0,000) < 0,05 H_0 = \text{Red ve } H_1 = \text{Kabul}$$

Tablo 6’da evli (%45,5) ve bekârların (%45,2) ağırlıklı olarak yatırım türlerinden finansal yatırımları (döviz, hisse senedi, altın vb.) tercih ettiği görülmektedir. Gayrimenkul



Yatırıma % 78,9 oranında evliler yatırım yaparken, bekârların ise %21,1 oranında yatırım yaptığı gözlenmektedir. Bekârlar daha çok % 68,6 ile diğer yarımaları tercih etmektedirler. Tablo 6’da elde edilen çapraz karşılaştırma sonuçlarına göre %95 güven aralığında anlamlılık düzeyinin 0,05’ten küçük çıkmasıyla H_1 hipotezi kabul edilir. Böylelikle medeni durum ile yatırım türleri arasında istatistiksel olarak anlamlı bir ilişki olduğu ortaya çıkmaktadır.

Hipotez 3:

H₀: Katılımcıların finansal araçları ortalama elde tutma süresi ile medeni durum arasında ilişki yoktur.

H₁: Katılımcıların finansal araçları ortalama elde tutma süresi ile medeni durum arasında ilişki vardır.

Çalışmada yer alan 326 katılımcının cevapları doğrultusunda yatırımcıların finansal araçları elde tutma süreleri ile medeni durumları arasındaki ilişkilere ait sonuçlar Tablo 7’de gösterilmiştir.

Tablo 7: Finansal Araçları Elde Tutma Süresi ile Medeni Durum Arasındaki İlişki

Finansal Araçları Ortalama Elde Tutma Süresi		Medeni Durum		Toplam
		Evli	Bekâr	
1 Hafta	Gözlenen Değer	8	12	20
	% İçinde Ortalama Elde Tutma Süresi	%40,0	%60,0	%100,0
1 Ay	Gözlenen Değer	30	29	59
	% İçinde Ortalama Elde Tutma Süresi	%50,8	%49,2	%100,0
1 Yıl	Gözlenen Değer	73	49	122
	% İçinde Ortalama Elde Tutma Süresi	%59,8	%40,2	%100,0
2-5 yıl	Gözlenen Değer	65	24	89
	% İçinde Ortalama Elde Tutma Süresi	%73,0	%27,0	%100,0
6 yıl ve üzeri	Gözlenen Değer	24	12	36
	% İçinde Ortalama Elde Tutma Süresi	%66,7	%33,3	%100,0
Toplam	Gözlenen Değer	200	126	326
	% İçinde Ortalama Elde Tutma Süresi	%61,3	%38,7	%100,0

$$X^2=12,260^a, df=4, P(0,016) < 0,05 H_0 = \text{Red ve } H_1 = \text{Kabul}$$

Tablo 7’de görüldüğü gibi anketi cevaplayanların finansal yatırımlarını ortalama elde tutma süresi ile medeni durumu aralarında istatistiksel olarak anlamlı bir ilişki olduğu söylenebilir. Evlilerin ağırlıklı olarak finansal araçları ortalama elde tutma süresi 2-5 yıl iken bekârlarda ise bu sürenin 1 hafta olduğu gözlenmektedir. Finansal araçları 6 yıl ve üzeri ortalama olarak elde tutma süresi evlilerde %66,7 iken bekârlarda bu süre %33,3’tür.

Hipotez 4:

H₀: Katılımcıların cinsiyetleri ile yatırım kararları üzerinde dini inançlarının etkili olması arasında ilişki yoktur.

H₁: Katılımcıların cinsiyetleri ile yatırım kararları üzerinde dini inançlarının etkili olması arasında ilişki vardır.

Çalışmada yer alan 326 katılımcının cevapları doğrultusunda yatırımcıların yatırım kararları üzerinde dini inanç etkisinin cinsiyete göre dağılımı Tablo 8’de gösterilmiştir.



Tablo 8: Yatırım Kararları Üzerinde Dini İnanç Etkisinin Cinsiyete Göre Dağılımı

Dini İnançların Etkisi		Cinsiyet		Toplam
		Erkek	Kadın	
Kesinlikle Katılmıyorum	Gözlenen Değer	58	27	85
	Beklenen Değer	53,7	31,3	85
	Satır	%68,20	%31,80	%100,0
	Sütun	%28,20	%22,50	%26,10
Katılmıyorum	Gözlenen Değer	51	36	87
	Beklenen Değer	55	32	87
	Satır	%58,60	%41,40	%100,0
	Sütun	%24,80	%30,00	%26,70
Kararsızım	Gözlenen Değer	33	23	56
	Beklenen Değer	35,4	20,6	56
	Satır	%58,90	%41,10	%100,0
	Sütun	%16,00	%19,20	%17,20
Katılıyorum	Gözlenen Değer	41	18	59
	Beklenen Değer	37,3	21,7	59
	Satır	%69,50	%30,50	%100,0
	Sütun	%19,90	%15,00	%18,10
Kesinlikle Katılıyorum	Gözlenen Değer	23	16	39
	Beklenen Değer	24,6	14,4	39
	Satır	%59,00	%41,00	%100,0
	Sütun	%11,20	%13,30	%12,00
Toplam	Gözlenen Değer	206	120	326
	Beklenen Değer	206	120	326
	Satır	%63,20	%36,80	%100,0
	Sütun	%100,0	%100,0	%100,0

$$X^2=3,454^a, df=4, P(0,485) > 0,05 H_0 = \text{Kabul ve } H_1 = \text{Red}$$

Tablo 8’de anket çalışmasına katılan 206 erkeğin 58 (%28,2)’i finansal yatırım kararları üzerinde dini inançlarının etkili olduğuna kesinlikle katılmadıklarını (%68,2) ifade ederken, kadınların %22,5’inin “kesinlikle katılmıyorum” yanıtını verdikleri görülmektedir. Erkeklerin %16,0’sı finansal yatırım kararları üzerinde dini inançlarının etkili olduğu konusunda kararsız kaldıkları, kadınların da %19,2’si kararsız olduklarını ifade etmişlerdir. Erkeklerin %59’u finansal yatırım kararlarının üzerinde dini inançlarının etkili olduğuna kesinlikle katıldıklarını bildirirlerken kadınlar dini inançlarının finansal yatırım kararları üzerinde %41,0 ile kesinlikle etkili olduğunu ifade etmişlerdir. Çapraz tablo genel olarak incelendiğinde erkeklerin ve kadınların finansal yatırım kararları üzerinde dini inançları etkilidir ve önermeye katılma konusunda verdikleri cevaplar arasında yüzde olarak farklılıklar vardır. Buna karşın Ki-kare testi sonucuna göre %95 güven aralığında anlamlılık düzeyinin 0,05’den büyük olması nedeniyle H_0 hipotezi kabul edilir. Bu durum katılımcıların cinsiyetleri ile yatırım kararları üzerinde dini inançlarının etkili olması arasında istatistiksel olarak anlamlı bir ilişki olmadığını göstermektedir.



Hipotez 5:

H₀: Anketi cevaplayanların cinsiyeti ile finansal yatırım kararı verirken yatırım sonrasında yaşayabilecekleri olası hayal kırıklıklarını hesaba katmaları arasında anlamlı bir ilişki yoktur.

H₁: Anketi cevaplayanların cinsiyeti ile finansal yatırım kararı verirken yatırım sonrasında yaşayabilecekleri olası hayal kırıklıklarını hesaba katmaları arasında anlamlı bir ilişki vardır.

Çalışmada yer alan 326 katılımcının cevapları doğrultusunda yatırımcıların cinsiyetleri ile yatırım sonrasında yaşanabilir hayal kırıklığını hesaba katmaları arasındaki ilişkilere ait sonuçlar Tablo 9’da gösterilmiştir.

Tablo 9: Cinsiyet ile Yatırım Sonrasında Yaşanabilir Hayal Kırıklığını Hesaba Katma Arasındaki İlişki

Satır		Cinsiyet		Toplam
		Erkek	Kadın	
Kesinlikle Katılmıyorum	Gözlenen Değer	11	6	17
	Beklenen Değer	10,7	6,3	17
	Satır	%64,70	%35,30	%100,00
	Sütun	%5,30	%5,00	%5,20
Katılmıyorum	Gözlenen Değer	12	17	29
	Beklenen Değer	18,3	10,7	29
	Satır	%41,40	%58,60	%100,00
	Sütun	%5,80	%14,20	%8,90
Kararsızım	Gözlenen Değer	25	14	39
	Beklenen Değer	24,6	14,4	39
	Satır	%64,10	%35,90	%100,00
	Sütun	%12,10	%11,70	%12,00
Katılıyorum	Gözlenen Değer	99	61	160
	Beklenen Değer	101,1	58,9	160
	Satır	%61,90	%38,10	%100,00
	Sütun	%48,10	%50,80	%49,10
Kesinlikle Katılıyorum	Gözlenen Değer	59	22	81
	Beklenen Değer	51,2	29,8	81
	Satır	%72,80	%27,20	%100,00
	Sütun	%28,60	%18,30	%24,80
Toplam	Gözlenen Değer	206	120	326
	Beklenen Değer	206	120	326
	Satır	%63,20	%36,80	%100,00
	Sütun	%100,00	%100,00	%100,00

$$X^2=9,323, df=4, P(0,054) > 0,05 H_0 = \text{Kabul ve } H_1 = \text{Red}$$

Tablo 9’da, çalışmaya katılan erkeklerin %5,3’ü finansal yatırım kararı verirken yatırım sonrasında yaşayabileceği olası hayal kırıklıklarını %64,7’lik bir oranla kesinlikle hesaba katmadıklarını ifade ederlerken, kadınların %5,0’i finansal yatırım kararı verirken yatırım sonrasında yaşayabileceği olası hayal kırıklıklarını % 35,3’lük bir oranla kesinlikle hesaba katmadıklarını ifade ettikleri görülmektedir. Kadınlar finansal yatırım kararı verirken yatırım



sonrasında yaşayabileceği olası hayal kırıklıklarını hesaba katma konusunda %35,9 oranında kararsız kalmaktadır. Erkeklerin ise %64,1 ile kararsız kaldıklarını ifade ederek ön plana çıktıkları görülmektedir. Ki-kare istatistik test sonucu incelendiğinde p değeri 0,054 ile 0,05 değerine çok yakın olmasına rağmen iki değişken arasında istatistiksel olarak anlamlı bir ilişkinin varlığından söz edilemez.

Hipotez 6:

H₀: Bireysel Yatırımcıların gelir düzeyi ile bir finansal aracı elde tutma süreleri arasında ilişki yoktur.

H₁: Bireysel Yatırımcıların gelir düzeyi ile bir finansal aracı elde tutma süreleri arasında ilişki vardır.

Çalışmada yer alan 326 katılımcının cevapları doğrultusunda yatırımcıların gelir düzeyleri ile bir finansal aracı elde tutma süreleri arasındaki ilişkilere ait sonuçlar Tablo 10'da gösterilmiştir

Tablo 10: Gelir Düzeyi ile Bir Finansal Aracı Elde Tutma Süresi Arasındaki İlişki

Gelir Durumu (□)		Ortalama Elde Tutma Süresi					Toplam
		1 Hafta	1 Ay	1 Yıl	2-5 yıl	6 yıl ve üzeri	
1000'den az	Gözlenen Değer	4	8	11	8	3	34
	Beklenen Değer	2,1	6,2	12,7	9,3	3,8	34
	Sütun	%11,80	%23,50	%32,40	%23,50	%8,80	%100,00
	Satır	%20,00	%13,60	%9,00	%9,00	%8,30	%10,40
1001-2000	Gözlenen Değer	5	22	29	16	4	76
	Beklenen Değer	4,7	13,8	28,4	20,7	8,4	76
	Sütun	%6,60	%28,90	%38,20	%21,10	%5,30	%100,00
	Satır	%25,00	%37,30	%23,80	%18,00	%11,10	%23,30
2001-4000	Gözlenen Değer	9	24	54	42	17	146
	Beklenen Değer	9	26,4	54,6	39,9	16,1	146
	Sütun	%6,20	%16,40	%37,00	%28,80	%11,60	%100,00
	Satır	%45,00	%40,70	%44,30	%47,20	%47,20	%44,80
4001-6000	Gözlenen Değer	2	4	18	13	5	42
	Beklenen Değer	2,6	7,6	15,7	11,5	4,6	42
	Sütun	%4,80	%9,50	%42,90	%31,00	%11,90	%100,00
	Satır	%10,00	%6,80	%14,80	%14,60	%13,90	%12,90
6001 ve üzeri	Gözlenen Değer	0	1	10	10	7	28
	Beklenen Değer	1,7	5,1	10,5	7,6	3,1	28
	Sütun	%0,00	%3,60	%35,70	%35,70	%25,00	%100,00
	Satır	%0,00	%1,70	%8,20	%11,20	%19,40	%8,60
Toplam	Gözlenen Değer	20	59	122	89	36	326
	Beklenen Değer	20	59	122	89	36	326
	Sütun	%6,10	%18,10	%37,40	%27,30	%11,00	%100,00
	Satır	%100,00	%100,00	%100,00	%100,00	%100,00	%100,00



$$X^2=24,699, df=16, P (0,075) > 0,05 H_0 = \text{Kabul ve } H_1 = \text{Red}$$

Tablo 10’da incelediğimiz verilere göre yatırımcıların gelir durumları ile yatırımlarını ortalama elde tutma süreleri arasında bağlantılı bir ilişki bulunmadığını söyleyebiliriz. Bu sonuca göre %95 güven aralığında anlamlılık düzeyinin 0,05’ten büyük çıkmasıyla H_0 hipotezi kabul edilir.

SONUÇ VE ÖNERİLER

Yapılan bu çalışmanın amacı, son dönemlerde finans literatüründe sıkça bahsedilen davranışsal finans yaklaşımı hakkında bilgilendirme yapmak ve yerel anlamda Balıkesir ilinde yaşayan bireysel yatırımcıların yatırım kararlarındaki davranışlarını incelemektir. Çalışmanın birinci bölümünde Geleneksel Finans Teorilerinde kullanılan modeller tanımlanmış ve davranışsal finans kavramının tanımı, tarihsel gelişimi ve amaçları ele alınmıştır. Yatırımcıların doğru karar alabilmesi için birçok değişkeni ayrı ayrı değerlendirmesi gerekmektedir (Sansar, 2016: 148). Bu sebeple çalışmanın izleyen bölümünde bireylerin yatırım kararlarında etkili olan faktörleri, yatırım tercihlerini, yatırım için kullanılan araçları ve yatırım kararını etkileyen davranışsal eğilimlerini davranışsal finans açısından değerlendirmek amacıyla anket uygulaması yapılmıştır.

Ankete katılan bireysel yatırımcılardan 2001-4000 □ arasında geliri olanların ağırlıklı olduğu tespit edilmiştir. Ankete katılan bireysel yatırımcıların gelir durumlarına göre en çok tasarruf için ayırdıkları pay 1-500 □ aralığında olduğu anlaşılmaktadır. Bu durumda bireylerin davranışsal finans açısından değerlendirildiğinde gelirlerinden yatırım için ayırdıkları tasarruf oranlarının gelir durumlarıyla orantılı olduğu sonucuna varılmaktadır. Anket katılımcılarının sosyodemografik özellikleri davranışsal eğilim açısından değerlendirildiğinde şu tespitler yapılmıştır:

- Katılımcıların cinsiyeti ile yatırım kararı aşamasındaki beklentileri arasında anlamlı bir ilişki olup olmadığı çapraz tablolama yöntemiyle değerlendirildiğinde erkekler %41,3 devamlı gelir, kadınlar ise %37,5’lik bir oranla devamlı gelir seçeneğini işaretlemişlerdir. Her iki cinsiyet grubunun da yatırım kararı aşamalarındaki beklentilerinin aynı olduğu görülmüştür. Analiz sonucunda %95 güven aralığında anlamlılık düzeyinin 0,05’ten büyük çıkması ($p=0,558 > 0,05$) nedeniyle katılımcıların cinsiyeti ile yatırım kararı aşamasındaki beklentileri arasında istatistiksel olarak anlamlı bir ilişki olmadığı ortaya çıkmıştır.
- Ankete cevaplayanların cinsiyeti ile riske girmeleri arasında anlamlı bir ilişki olup olmadığını tespit etmek için yapılan analize göre hiçbir zaman riske girmeyenlerin içerisinde %61,0 oranında erkeklerin ve %39,0 oranında kadınların olduğu görülmüştür. Yine genel olarak riske girenler içerisinde %59,1 erkeklerin ve %40,9 kadınların olmasına rağmen çapraz tablo analizine göre yüzdelik farklılıklar görülmesi cinsiyet ile riske girme arasında anlamlı bir ilişki olmadığını göstermiştir.
- Medeni durum ile yatırım türleri arasındaki ilişki incelendiğinde katılımcılardan evlilerin %45,5’i, bekârların ise %45,2’si ağırlıklı olarak yatırım türlerinden finansal yatırımları (döviz, hisse senedi, altın vb.) tercih etmektedir. Gayrimenkul yatırımlarını evliler %78,9 oranında tercih ederken, bekârların ise %21,1’inin tercihinin bu yönde olduğu gözlemlenmiştir. Bekâr katılımcılar %68,6’lık bir oranla daha çok diğer yatırımları tercih etmektedir. Analiz sonuçlarına göre bekâr katılımcıların yatırım kararlarının evlilere göre değişkenlik gösterdiği ve daha kısa vadede kazanç



sağlayacağı yatırımlara yatırım yaptıkları söylenebilir. %95 güven aralığında anlamlılık düzeyinin 0,05'ten küçük olması ($p=0,000 < 0,05$) nedeniyle medeni durum ile yatırım türleri arasında istatistiksel olarak anlamlı bir ilişki olduğu ortaya çıkmaktadır.

- Finansal araçları ortalama elde tutma süresi ile medeni durum arasında istatistiki olarak anlamlı ($p=0,016 < 0,05$) bir ilişki bulunmaktadır. Evlilerin ağırlıklı olarak finansal araçları ortalama elde tutma süresi 2-5 yıl olarak tespit edilirken, bekârların ise finansal araçları elde tutma sürelerinin 1 hafta olduğu gözlemlenmiştir. Finansal araçları 6 yıl ve üzeri ortalama olarak elde tutma süresi evlilerde %66,7 iken bekârlarda bu süre %33,3 olarak tespit edilmiştir.
- Katılımcıların cinsiyetleri ile yatırım kararları üzerinde dini inançlarının etkili olması arasında istatistiksel olarak anlamlı bir ilişki yoktur ($p=0,485 > 0,05$). Analiz sonuçlarına göre 206 erkeğin 58 (%28,2)'i finansal yatırım kararları üzerinde dini inançlarının etkili olduğuna kesinlikle katılmadığını ifade ederken, kadınların %22,5'inin “kesinlikle katılmıyorum” yanıtını verdikleri görülmektedir. Erkeklerin %16,0'sı finansal yatırım kararları üzerinde dini inançlarının etkili olduğu konusunda kararsız kaldıklarını, kadınların da %19,2'si kararsız olduklarını ifade etmişlerdir. Erkeklerin %59'u finansal yatırım kararlarının üzerinde dini inançlarının etkili olduğuna kesinlikle katıldıklarını bildirirken kadınlar dini inançlarının finansal yatırım kararları üzerinde etkili olduğuna %41,0 ile kesinlikle katıldıklarını ifade etmişlerdir.
- Anket katılımcılarının cinsiyeti ile finansal yatırım kararı verirken yatırım sonrasında yaşayabileceği olası hayal kırıklıklarını hesaba katması arasında anlamlı bir ilişki yoktur. Çalışmaya katılan erkeklerin %64,7'si finansal yatırım kararı verirken sonrasında yaşayabileceği hayal kırıklıklarını kesinlikle hesaba katmadıklarını, kadınların ise %35,3'ü hesaba katmadıklarını söylemişlerdir. Erkeklerin %72,8'i kesinlikle katılıyorum cevabını vererek yatırım sonrasında yaşayabileceği hayal kırıklıklarını kesinlikle hesaba kattıklarını, kadınların ise %27,2'sinin kesinlikle katılıyorum yanıtını verdikleri gözlemlenmiştir. Analiz sonuçlarına göre %95 güven aralığında anlamlılık düzeyinin 0,05'ten büyük ($p=0,054 > 0,05$) olması nedeniyle cinsiyet ve yatırım sonrasında yaşanabilecek olası hayal kırıklıklarını hesaba katmaları arasında istatistiksel olarak anlamlı bir ilişki yoktur.
- Bireysel yatırımcıların gelir düzeyi ile bir finansal aracı elde tutma süresi arasındaki ilişki incelendiğinde katılımcılardan 1000 □'den az gelir elde edenlerin bir yatırım aracını %32,4'lük oranla, 2001-4000 □ arasında gelir düzeyine sahip olan katılımcıların %37,0 ve 6001 □ ve üzeri gelir sahibi olan katılımcıların da %35,7'lik oranla yine ortalama 1 yıl süreyle bir yatırım aracını elinde bulundurduğu gözlemlenmiştir. Bu durumda gelir düzeyi ile bir finansal aracı elde tutma süresi arasında istatistiksel olarak anlamlı bir ilişki olmadığı ortaya çıkmaktadır ($p=0,075 > 0,05$).
- Anket katılımcılarının lisansüstü eğitim alanların %36,7'si, önlisans-lisans mezunlarının %32,9'u piyasada az sayıda yatırımcının erişebileceği bilgilerin katılımcılara mutlak avantaj sağlayacağını söyleyen önermeye kesinlikle katılmıyorum cevabını vermişlerdir. Dolayısıyla bireysel yatırımcıların eğitim durumu ile aşırı iyimserlik eğilimi arasında anlamlı bir ilişki olmadığı tespit edilmiştir.
- Yatırımlardan ayrılan pay ile demirleme eğilimi arasında anlamlı bir ilişki olmadığı ortaya çıkmıştır. Bütçesinden 1-250 □ arasında pay ayıran katılımcıların %38,5'i, 251-



500 □ arasında pay ayıranların %37,4'ü, 501-100 □ arasında pay ayıranların %49,2'si, 1001-3000 □ arasında pay ayıranların %42,4'ü, 3001 ve üzeri pay ayıranların ise %38,9'u katılıyor cevabını vermişlerdir. Alınan bu sonuçlara göre bütçeden ayrılan payın tutarı ile demirleme eğilimi için verilen “Bir finansal yatırım aracına ilişkin kafamda bir satın alma-satma noktası belirler ve satın almak/satmak için fiyatın o noktaya gelmesini beklerim” önermesine ağırlıklı olarak katılıyorum cevabı vermeleri, bütçelerinden ayrılan pay ile demirleme eğilimi arasında anlamlı bir ilişki olmadığı sonucunu ortaya koymaktadır.

- Bireysel yatırımcıların gelir durumu ile yatırım kararlarından beklentileri arasında anlamlı bir ilişki olmadığı tespit edilmiştir. Analiz sonuçlarına göre 1000 □'den az geliri olanların %26,5'inin, 1001-2001 □ arasında geliri olanların %38,2'sinin, 2001-4000 □ arasında geliri olanların %40,4'ünün ve 4001-6000 □ arasında geliri olanların %42,9'unun yatırımlarından devamlı gelir beklentisi içerisinde olduğu ortaya çıkmıştır.
- Yapılan değerlendirme ve analiz sonuçlarına göre bireylerin yatırım kararını verirken temel beklentisinin devamlı gelir isteği olduğu anlaşılmaktadır. Balıkesir ilinde yaşayan bireysel yatırımcıların yatırım kararlarında, daha önce aynı konuda farklı lokasyonlarda yapılan çalışmalarda elde edilen bulgulara benzer bir şekilde psikolojik, bilgi ve iletişim kaynaklı, duygusal ve sosyal anlamda eğilim gösterdikleri tespit edilmiştir.

KAYNAKÇA

- Alpdündar, S. H. (2016). Bireylerin Sigorta Eğilimlerini Yönlendiren Faktörlerin Davranışsal Finans Yaklaşımı İle İncelenmesi. *Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi*. İstanbul Ticaret Üniversitesi Finans Enstitüsü Finans Anabilim Dalı, İstanbul.
- Ateş, A. (2007). Finansal Yatırımların Davranışsal Finans Açısından Değerlendirilmesi Üzerine Bir Araştırma. *Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi*. Selçuk Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü İşletme Anabilim Dalı, Konya.
- Aydın, Ü. ve Ağan, B. (2016). Rasyonel Olmayan Kararların Finansal Yatırım Tercihleri Üzerindeki Etkisi: Davranışsal Finans Çerçevesinde Bir Uygulama. *Ekonomik ve Sosyal Araştırmalar Dergisi*. 12 (2), 95-112.
- Barber, B.M. and Odean, T. (2001). Boys Will Be Boys: Gender, Overconfidence, and Common Stock Investment. *Quarterly Journal of Economics*. 19 (3), 261-292.
- Bayram, N. (2015). *Sosyal Bilimlerde SPSS ile Veri Analizi*. Bursa: Ezgi Kitabevi.
- Bernstein, W. (2005). *Yatırımın Dört Temel Taşı*. Çev.: Neşenur Domaniç-Nusret Avhan, İstanbul: Scala Yayıncılık.
- Bostancı, F. (2003). *Davranışçı Finans*. Sermaye Piyasası Kurulu Denetleme Dairesi. Yeterlilik Etüdü. İstanbul: Sermaye Piyasası Kurulu Yayınları, Yayın No:157.
- Böyükaslan, A. (2012). Bireysel Yatırımcıların Finansal Yatırım Kararına Yönlendiren Faktörlerin Davranışsal Finans Açısından İncelenmesi: Afyonkarahisar Örneği. *Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi*. Afyon Kocatepe Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü İşletme Anabilim Dalı, Afyon.
- Çağlayan, S., Korkmaz, M. ve Öktem, G. (2014). Sanatta Görsel Algının Literatür Açısından Değerlendirilmesi. *Eğitim ve Öğretim Araştırmaları Dergisi*. 3(1), 160-173.



- Dizdarlar, H.I. ve Şener, Ö. (2016). Yatırımcıların Risk Alma Davranışı Üzerine Bir Uygulama. *International Journal of Social Sciences and Education Research*. 2(3), 992-1009.
- Ede, M. (2007). Davranışsal Finans ve Bireysel Yatırımcı Davranışları Üzerine Ampirik Bir Uygulama. *Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi*. Marmara Üniversitesi Bankacılık ve Sigortacılık Enstitüsü Sermaye Piyasası ve Borsa Anabilim Dalı, İstanbul.
- Ercan, İ. (2004). Ölçeklerde Güvenilirlik ve Geçerlik. *Uludağ Üniversitesi Tıp Fakültesi Dergisi*. 30 (3), 211-216.
- Fırat, D. ve Fettaoğlu S. (2011). Investors' Purchasing Behaviour Via a Behavioural Approach. *International Journal of Business and Management*. 6(7), 153-163.
- Hayta, A. B. (2014). Bireysel Yatırımcıların Finansal Risk Algısına Etki Eden Psikolojik Önyargılar. *Türkiye Sosyal Araştırma Dergisi*. 3, 329-352.
- Goldenberg, H. D.(2004). A Book Review From Journal of Socio-Economics: Beyond Greed and Fear. *Journal of Socio Economics*. 33(1), 131-134.
- Kahneman, D. and Tversky, A. (1979). Prospect Theory: An Analysis of Decision Under Risk. *Econometrica*. 47(2), 263-291.
- Keleş, H. İ. (2016). ABD ve FED'in Yeni Taktiği: Davranışsal Finans. *Akademik Perspektif Dergisi*. 4, 1-3.
- Küçük, A. (2014). Bireysel Yatırımcıları Finansal Yatırım Kararına Yönlendiren Faktörlerin Davranışsal Finans Açısından Ele Alınması: Osmaniye Örneği. *Akademik Araştırmalar ve Çalışmalar Dergisi*. 6(11), 104-122.
- Kojabad, A. N. (2012). Menkul Kıymetler Borsalarında Alınan Yatırımcı Kararlarına Davranışsal Finansın Etkileri: Tahran Menkul Kıymetler Borsası Örneği ve İMKB Karşılaştırması. *Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi*. Ege Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü İşletme Anabilim Dalı, İzmir.
- Karan, M. B. (2013). *Yatırım Analizi ve Portföy Yönetimi*. Ankara: Gazi Kitabevi
- Köse, A. K. ve Akkaya, M. (2016). Beklenti ve Güven Anketlerinin Finansal Piyasalara Etkisi: BIST 100 Üzerine Bir Uygulama. *Bankacılar Dergisi*. 99, 3-15.
- Küden, M. (2014). Davranışsal Finans Açısından Bireysel Yatırım Tercihlerinin Değerlendirilmesi. *Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi*. Gediz Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü İşletme Anabilim Dalı, İzmir.
- Öndeş, T. ve Balı, S. (2010). Zıtlık ve Momentum Stratejilerinin Hibrid Bir Şekilde İMKB'de Kullanımı Üzerine. *ODÜ Sosyal Bilimler Enstitüsü Sosyal Bilimler Araştırmaları Dergisi*. 1(2), 93-110.
- Özaltın, S., Ersoy, E. ve Bekçi, İ. (2015). Kar Dağıtım Politikasının Bireysel Yatırımcıların Yatırım Kararları Üzerine Etkisi. *Süleyman Demirel Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*. 20(2), 397-411.
- Özerol, H. (2011). *Davranışsal Finans*. Ankara: Elma Yayınevi.
- Sansar, N. G. (2016). Değişen Finansal Akımlar: Rasyonalizmden Davranışsal Finans Yaklaşımına. *İstanbul Gelişim Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi*. 3(2), 135-150.
- Shefrin, H. M. and Statman, M. (1993). *The Disposition to Sell Winners Too Early and Ride Losers Too Long: Theory and Evidence*. *Advances in Behavioral Finance*. Ed. Richard H. Thaler, New York, Russell Sage Foundation, 507-525.
- Tufan, E. (2008). *Davranışsal Finans*. Ankara: İmaj Yayınevi.
- Tversky, A. and Kahneman, D. (1974). Judgment Under Uncertainty: Heuristics and Biases. *Science*. 185, 1124-1131.