

## ARAŞTIRMA MAKALESİ

**BİREYSEL YATIRIMCILARIN YATIRIM KARARLARINI  
ETKİLEYEN FAKTÖRLERİN DAVRANIŞSAL FİNANS  
KAPSAMINDA İNCELENMESİ*****INVESTIGATION OF THE FACTORS AFFECTING THE  
INVESTMENT DECISIONS OF INDIVIDUAL INVESTORS WITHIN  
BEHAVIORAL FINANCE***

**Muhammed Arif TURA ZADA\***  
**Dr. Öğr. Üyesi Kezban ŞİMŞEK\*\***

**ÖZ**

Bireysel yatırımcıların yatırım yapma davranışları yatırıma, yatırım aracına, yatırım aracının sayısına, yatırım aracını elinde tutacağı süreye karar verme ve yatırım araçlarını takip etme gibi alt davranışlardan oluşmaktadır. Geleneksel finans kuramları bireysel yatırımcıların davranışlarını açıklamakta yetersiz kaldıklarından son yıllarda yatırımcıların davranışlarını açıklamak için yatırımcının psikolojik yönlerini, zaafalarını ve duygularını da dikkate alan davranışsal finans teorisi popüler hale gelerek sıklıkla kullanılmaya başlanmıştır. Bu araştırma davranışsal finans teorisini kullanarak bireysel yatırımcıların yatırım kararlarını etkileyen aşırı güven, sürü davranışı, kayıptan kaçınma ve belirsizlikten kaçınma faktörlerinin düzeylerini ve bu faktörlerin yatırımcıların demografik özelliklerine göre farklılaşım farklılaşmadığını incelemeyi amaçlamaktadır. Araştırmanın verileri anket yöntemiyle toplanmıştır. Araştırmanın bulguları aşırı güven, sürü davranışı, kayıptan kaçınma ve belirsizlikten kaçınma faktörlerinin yatırımcıların kararlarını etkilediğini göstermiştir. Yine bulgular bireysel yatırımcıların yatırım kararlarını etkileyen aşırı güven, sürü davranışı, kayıptan kaçınma ve belirsizlikten kaçınma faktörlerinin yatırımcıların cinsiyetine, yaşına, medeni durumuna, eğitim düzeyine, mesleğine ve gelir düzeyine göre anlamlı düzeyde

\* Kastamonu Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü, Finans ve Bankacılık Yüksek Lisans Öğrencisi, [arif.turazada2015@gmail.com](mailto:arif.turazada2015@gmail.com), ORCID: <https://orcid.org/0000-0003-1705-8113>

\*\* Kastamonu Üniversitesi, İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi, Finans ve Bankacılık Bölümü, [kdemir@kastamonu.edu.tr](mailto:kdemir@kastamonu.edu.tr), ORCID: <https://orcid.org/0000-0002-2365-6163>

farklılaştığını göstermiştir. Davranışsal finans faktörleri algı düzeyleri ile çocuk sayısı arasında ise anlamlı bir ilişki bulunmamıştır.

**Anahtar Sözcükler:** Finans, Bireysel Yatırımcı, Yatırım Kararları, Davranışsal Finans Teorisi.

## ABSTRACT

Investing behaviors of individual investors consist of sub-behaviors such as deciding on the investment, the investment instrument, the number of the investment instrument, the duration of the investment instrument, and following the investment instruments. Since traditional finance theories are insufficient to explain the behavior of individual investors, behavioral finance theory, which takes into account the investor's psychological aspects, weaknesses and emotions, has become popular and started to be used frequently in recent years to explain the behavior of investors. This study aims to examine the levels of the factors such as overconfidence, herd behaviour, loss aversion, uncertainty avoidance that affect investment decisions of individual investors and whether these factors differ according to the demographic characteristics of investors by using behavioral finance theory. The data of the research were collected by the survey method. The findings of the study showed that the factors of overconfidence, herd behaviour, loss aversion, uncertainty avoidance affect the investors' decisions. Findings also showed that the factors of overconfidence, herd behaviour, loss aversion, uncertainty avoidance that affect the investment decisions of individual investors differ significantly according to the gender, age, marital status, education level, occupation and income level of investors. No relationship was found between the perception levels of the factors and the number of children.

**Keywords:** Finance, Individual Investor, Investment Decisions, Behavioral Finance Theory.

## 1. GİRİŞ

Geleneksel finans modelleri; yatırımcıların risk ve belirsizlik ortamında, yatırım için karar verirken rasyonel olduklarını, en yüksek faydayı amaçladıklarını, piyasaların daima etkin olduğunu, diğer yatırımcılar ile hemen hemen aynı beklentilere sahip olduklarını ve menkul kıymet

fiyatlarının tesadüfi şekilde oluştuğunu varsaymaktadır. Geleneksel finans teorisinin aksine davranışsal finans duyguların ve psikolojik faktörlerin insan davranışları üzerinde etkili olduğunu ve böylelikle insanların her zaman rasyonel davranmadıklarını iddia etmektedir (Bernstein, 2005, s. 236; Hunjra, Qureshi ve Riaz, 2016, s. 67).

Adam Smith 1759 yılında yayımlanan “Ahlaki Düşünce Sistemi” adlı eserinde; insanların iyi durumdan kötü duruma geçerken acı ve pişmanlık hissettiklerini, tekrardan iyi bir duruma geçtiklerinde ise mutlu olduklarını ifade ederek modern davranışsal finansın “zarardan kaçınma” ve “riskten kaçınma” eğilimlerinin ilk tanımlamasını yapmıştır (Cornicello, 2004, s. 24). Özellikle finansta yaşanan ama ekonomistlerin rasyonel olarak açıklayamadığı anomaliler yatırım kararlarının davranışsal ve psikolojik yönlerini açıklamaya çalışan davranışsal finans üzerinde daha fazla yoğunlaşılmasına sebep olmuş, yatırımcıların karar verme davranışı üzerinde oynadığı kritik rol sebebiyle sürecin önemli bir parçası haline getirmiştir (Günak, 2007, s. 46; Hunjra, Qureshi ve Riaz, 2016, s. 65; Karan, 2011, s. 691).

Geleneksel finans kapsamında yatırımlar; piyasa zamanlaması, yatırımcının performansı gibi unsurların tahminlerine dayanılarak yapılmaktadır. Ancak bu tahminler gerçek ve beklenen getiriler arasında ciddi farkların olduğu anomalileri yaratmıştır. Anomalilerin nedenlerini araştırmak için harekete geçildiğinde, yatırımcıların rasyonel olmayan kararlar vererek henüz karar verme sürecinde başarısızlığa neden olduğu ortaya çıkmıştır. Bu durum duyguların ve psikolojinin yatırım kararları üzerindeki etkisinin dikkate alınmasının optimal bir yatırım için ne kadar gerekli olduğunun anlaşılmasını sağlamıştır (Hunjra, Qureshi ve Riaz, 2016, s. 67).

Kahneman ve Tversky (1979) ortaya koydukları “Beklenti Teorisi’nde; riskli koşullarda yatırımcıların karar vermesini etkileyen, bireyin davranışı, duyguları ve zihinsel süreçleri tarafından yönlendirilen kalıcı önyargıların olduğunu varsaymaktadır. Riskten kaçınma davranışının yatırımcılar tarafından potansiyel kazanımlarla karşı karşıya kaldıklarında, risk arama davranışının ise potansiyel kayıplarla karşı karşıya kaldıklarında gösterilme eğiliminde olduğunu belirtmektedir. Ayrıca yatırımcılar karar alırken sadece riskten değil, aynı zamanda alternatiflerin sunulma biçiminden de etkilenmektedir (Kahneman ve Tversky 1979, s. 270) .



Nofsinger ve Sias (1999) yaptıkları çalışmada kurumsal yatırımcıların bireysel yatırımcılar ile karşılaştırıldığında daha rasyonel davrandıklarını ve sürü davranışının fiyat üzerindeki etki derecesinin kurumsal yatırımcılar için bireysel yatırımcılara göre daha etkili olduğunu tespit etmişlerdir.

Barber ve Odean (2001)'in kadın ve erkeklerden oluşan yatırımcı davranışları ve getirilerini incelemek üzere yaptıkları çalışma sonucunda, erkeklerin %45 oranla daha fazla işlem yaptığını ve bunun getirilerinde düşüşe neden olduğunu göstermiştir. Söz konusu araştırmada erkeklerin yıllık getirileri %2,65 oranında azalırken, kadınların yıllık getirilerinde %1,72 oranında azalma olduğu tespit edilmiştir.

Döm (2003), bireysel yatırımcıların psikolojik yönelimlerini tespit etmek üzere yaptığı çalışmada, bireysel yatırımcıların yatırım kararlarını verirken ortak yargı hatalarının davranışsal finans literatüründeki bulgularla uyumlu olduğu sonucuna ulaşmıştır.

Küçüksille (2004), bireysel yatırımcıların portföylerini oluşturmada rasyonel davranışlarda bulunup bulunmadıklarını incelemiştir. Sonuç olarak, bireysel yatırımcıların portföy oluşturmada rasyonel davranışlar gösterdikleri fakat sınırlı anlama becerilerine bağlı olarak sistematik olarak mantıksız davranışlar sergiledikleri ortaya çıkmıştır.

Pompian (2006) çalışmasında çerçeveleme etkisinin yatırımcılar üzerindeki karar verme süreçleri hakkında çeşitli bulgular elde etmiştir. Çalışmasında, yatırım kararı veren bir yatırımcının birbirine çok benzeyen iki portföy arasından seçim yapması gerektiğinde, subjektif bilgilere dayalı bir portföy seçtiğini göstermiştir.

Ede (2007), çalışmasında bireysel yatırımcı davranışlarına yönelik davranışsal eğilimleri incelemeyi ve bireysel yatırımcılardaki değişiklikleri hem demografik hem de bazı ayırt edici özellikler açısından belirlemeyi amaçlamaktadır. Araştırma sonucunda birçok yatırımcının sistematik hatalar yaptığı ve mantıksız davranışlar sergilediği sonucuna ulaşılmıştır.

Tetlock (2007) yaptığı çalışmada medyanın borsa üzerindeki etkisini incelemeyi amaçlamıştır. Çalışmada karamsar medya faktörlerini kullanarak piyasa performansını, fiyatları ve piyasa hacmini tahmin etmeye çalışmıştır. Kanıtlar ışığında yüksek medya karamsarlığının getiriler üzerinde olumsuz bir etkisi vardır. Çalışma ayrıca medyanın ürettiği yüksek ve düşük karamsarlığın yüksek yatırım hacimleriyle sonuçlandığını göstermiştir.

Hoffmann ve Post (2011) çalışmalarında, 2007-2009 finansal krizi sırasında bireysel yatırımcıların algılarının hangi ölçüde değiştiğini ve bireysel yatırımcıların algılarının alım satım ve risk almadaki davranışları ve yatırım performansları üzerindeki etkilerini incelemiştir. Araştırma sonucunda, Nisan 2008 ile Mayıs 2009 arasında yatırımcı algılarının önemli ölçüde dalgalandığı, risk toleransı ve risk algılarının getiri beklentilerine göre daha az oynak olduğu tespit edilmiştir.

Akçakanat, Demir ve Songur (2011), davranışsal finans alanındaki literatür bağlamında Türkiye'deki bireysel yatırımcı davranışlarını incelemiştir. Çalışma sonucunda psikolojik önyargıların bir kısmının bireysel yatırımcıların davranışlarını etkilediği, birçok yatırımcının geleneksel yaklaşımın varsayımlarına aykırı sistematik hatalar yaptığı veya rasyonel çözümü bildikleri halde rasyonel çözümü uygulamadığı ve aynı zamanda medya, arkadaşlar vb. çevresel faktörlerin yatırımcıların tercihlerini etkileyip ve sürü davranışlarına dönüşen bu süreçlerin piyasalarda anormalliklere neden olduğu bulgulanmıştır.

Figner ve Weber (2011), 3 aylık aralıklar ile çevrimiçi aracı kurum müşterilerinin getiri beklentilerini, risk alma isteklerini ve risk davranışlarını incelemiş oldukları çalışmanın sonucunda, "Eylül 2008'den Mart 2009'a kadar olan dönemdeki" risk almanın önemli seviyede düştüğü, "Haziran 2009'dan sonraki dönemde" ise; yatırımcıların getirileri ve risk beklentileri değişirken, yatırımcıların kendi değerlendirmeleri şeklindeki risk davranışının sabit olarak kaldığı sonucuna ulaşmışlardır.

Gümüş, Koç ve Agalarova (2013)'ün yapmış oldukları çalışmada, Türkiye ve Azerbaycan gibi iki ülke arasında bir anket çalışması ile yatırımcıların yatırım kararlarını verirken belirli beklenti, ön yargı, duygu ve sezgilerin etkisinde kalıp kalmadıklarını belirlemeyi amaçlamışlardır. Analiz sonuçları değerlendirildiğinde gelir ve eğitim düzeyi, medeni durum, yaş ve cinsiyetin yatırımcıların kararlarında farklılaşmaya yol açtığı tespit edilmiştir.

Küden (2014), bireysel yatırımcıların yatırım tercihlerini belirlemeyi ve finansal profillerini tespit etmeyi amaçlamıştır. Bu amaçla anket çalışması uygulanmıştır. Birçok yatırımcının yatırım kararlarında geleneksel yaklaşımın varsayımlarına aykırı davrandığı ve bu önyargıların etkisiyle sistematik hatalar yaptığı gözlemlenmiştir.

Alquraan, Alqisie ve Al Shorafa (2016) Suudi Hisse Senedi Piyasası'nda bireysel yatırımcıların hisse senedi yatırım kararlarını etkileyen davranışsal finans faktörlerini araştırmak amacıyla gerçekleştirdikleri çalışmada anket yöntemini kullanmışlardır. Davranışsal finans faktörlerinden kayıptan kaçınma, aşırı güven ve risk algısının hisse senedi yatırım kararları üzerinde önemli etkisi olduğunu, sürü etkisinin ise önemli olmadığını tespit etmişlerdir. Ayrıca yatırımcı kararında cinsiyet, yaş, gelir ve deneyim değişkenlerinin önemli bir fark yaratmadığı, eğitimin ise önemli farklılıklar yarattığı sonucuna ulaşmışlardır.

Shahid, Ahmad ve Badar (2017), karar verme sürecini değiştirmede rol oynayan demografik ve davranışsal faktörlere odaklandıkları çalışmada, cinsiyet, yaş, medeni durum ve eğitim gibi demografik faktörler ile aşırı iyimserlik, aşırı güven ve duygusal zeka gibi davranışsal faktörleri kapsayan anket kullanmışlardır. Hem davranışsal hem de demografik faktörlerin risk kabulü ile önemli ölçüde ilişkili olduğu bulunmuştur.

Baker, Kumar, Goyal ve Gaur (2019), finansal okuryazarlık ve demografik değişkenlerin davranışsal önyargılarla ilişkisini incelemişlerdir. Araştırma verileri Hindistan'daki bireysel yatırımcılardan anket yöntemi ile toplanmıştır. Sonuçlar, Hintli yatırımcılar arasında aşırı güven ve kendine yükleme, eğilim etkisi, çıpalama önyargısı, temsiliyet, zihinsel muhasebe, duygusal önyargılar ve sürü davranışı dahil olmak üzere farklı davranışsal önyargıların var olduğunu göstermiştir. Ayrıca yaş, meslek ve yatırım deneyimi, örneklemdeki bireysel yatırımcıların davranışsal önyargılarıyla ilgili en önemli demografik değişkenler olarak tespit edilmiştir.

Çetiner, Gökcek ve Gölbaşı (2019), davranışsal finans açısından, bireysel yatırımcıların yatırım yaparken sergiledikleri irrasyonel davranışları ve bu davranışların demografik değişkenlerle olan bağımlılıklarını incelemişlerdir. Yatırımcıların, "aşırı güven", "bilişsel çelişki", "akılsal muhasebe", "belirsizlikten kaçınma" ile "taklit ve sürü davranışları" boyutlarında tutumlarının değerlendirildiği çalışmada akılsal muhasebe değişkeni ile yaş grupları ve cinsiyet arasında; belirsizlikten kaçınma değişkeni ile yaş grupları ve gelir düzeyleri arasında anlamlı ilişki olduğu sonucuna ulaşılmıştır.

Metawa, Hassan, Metawa ve Safa (2019), çalışmalarında Mısır'da yatırımcıların demografik özellikleri ile yatırım kararları arasındaki ilişkiyi davranışsal faktörler aracılığıyla araştırmayı amaçlamışlardır. Çalışmanın

sonuçlarına göre yatırımcı duyarlılığı, aşırı tepki ve yetersiz tepki, aşırı güven ve sürü davranışı eğilimleri yatırım kararlarını önemli ölçüde etkilemektedir. Ayrıca yaş, cinsiyet ve eğitim düzeyi de yatırımcıların yatırım kararları üzerinde önemli olumlu etkilere sahiptir.

Beatrice, Murhadi ve Herlambang (2021), amacı, cinsiyet, yaş, eğitim, meslek, gelir ve yatırım deneyimi gibi demografik faktörlerin, aşırı güven yanlılığı, eğilim etkileri, sürü yanlılığı ve zihinsel muhasebe gibi davranışsal faktörler üzerindeki etkisini incelemek olan çalışmada anket yöntemini kullanmışlardır. Sonuçlar, aşırı güven yanlılığının yatırım deneyiminden, eğilim etkisinin yaş, gelir düzeyi ve yatırım deneyiminden, sürü önyargısının yaş ve meslekten, zihinsel muhasebenin ise gelir seviyesinden etkilendiğini göstermiştir.

Arslan ve Boztosun (2022), bireysel yatırımcıların demografik özelliklerinin davranışsal eğilimler ve önyargılar üzerindeki etkisini araştırmışlardır. Demografik özelliklerin demirleme, geçmiş görüş önyargısı, sürü, aşırı güven, doğrulama ve pişmanlık eğilimleri üzerinde etkili olduğu, kayıptan kaçış ve temsil etme eğilimleri üzerinde etkisi olmadığı tespit edilmiştir.

### 3. KAVRAMSAL ÇERÇEVE

Davranışsal Finans, gerek finansın gerekse psikolojinin görüşlerinden faydalanan bir alandır. Davranışsal finansın ortaya çıkışı, yatırımcıların rasyonel davranmamalarından ve geleneksel finans teorileriyle açıklanamayan davranışlar sergilemelerinden kaynaklanmaktadır.

İnsanlar, mekanik varlıklar olmayıp, acıkma, üşüme gibi fiziksel duyuların yanında; mutlu olma, üzülme, haz alma gibi duygulara da sahiplerdir (Tufan, 2008, s.31). Davranışsal finans, piyasa oyuncularının tamamen rasyonel olmayan davranışlarıyla bilgi piyasası faaliyetinden sapmaları açıklamaktadır (Ülkü, 2001, s.99).

Davranışsal finans, genel itibarıyla insanların nasıl davrandıklarını ortaya koymaya çalışmaktadır. Yatırımcıların, yatırım değerlendirmesi yaparken hangi faktörleri göz önüne aldıkları incelendiğinde; yalnızca risk ve getiri değişkenlerine bağlı kalmayıp aynı zamanda diğer faktörleri de değerlendirdikleri ve tüm değişkenlerin değerlendirmeye alınmasının kusursuz olan bir süreç olmadığı, böylelikle alınmış olan kararların, yararı maksimize eden değil, en iyi ihtimalle yatırımcıların tatmin eden kararlar

olduğu varsayımı davranışsal finans hakkında yapılan araştırmaların çıkış noktasını oluşturmaktadır (Bostancı, 2003, s.1). Davranışsal finans, psikolojinin finansal karar vermeyi ve finansal piyasaları nasıl etkilediğini anlamlandırmaya çalışmaktadır (Fuller, 1998, s.10).

Davranışsal finans, finans, psikoloji, klasik ekonomi ve bilişsel karar verme süreçlerinin bir birleşimidir ve finans literatüründeki bazı anormallikleri, yatırımcıların sistematik yargı hatalarını ve zihinsel hatalarını açıklamak için kullanılır (Fuller, 2000, s.1; Taner ve Akkaya, 2009, s.217).

İnsanlar yatırım kararı alırken, birçok faktörün etkisinde kalmaktadır. Bu faktörlere bağlı olarak piyasa konusundaki verilere ulaşım söz konusu verileri doğru biçimde değerlendirip karara varmak son derece zordur (Goldenberg, 2004, s.131). Yatırımcılar, karar alırken spesifik hatalar yapmaya oldukça eğilimlidir. Davranışsal finans, yatırımcıların gerek kendi hatalarını, gerekse diğer hataları fark etmesine yardımcı olabilmektedir. Dolayısıyla yatırım talebini etkilemekte olan etkenleri açıklamada öncelikli olarak yatırımcıların karar verme süreçlerine bakılması gerekmektedir (Korkmaz ve Ceylan, 2006, s.614). Yatırımcıların davranışsal finans kapsamındaki eğilimlerini kendini kandırma eğilimi, bilişsel eğilimler, duygusal eğilimler ve sosyal eğilimler olarak incelemek mümkündür.

Yatırımcılar, stres altında genellikle kendini kandırma eğilimindedirler. Duygusal zeka bu çerçevede en etkili neden olarak karşımıza çıkmaktadır (Ulusoy ve Civek, 2021, s.2830). Ekonomistler bireylerin, geçmişte yapmış oldukları hatalardan ders aldıklarını ve gelecekteki davranışlarını bu hatalara yönelik biçimlendirdiklerini varsaymaktadırlar. Buna rağmen, psikologlar geçmişte yapılmış olan hatalardan ders alma durumunun hileli durumları içinde barındıran bir süreç olduğunu savunurlar. “Kendini kandırma” bireylerin geçmişteki hatalardan ders alma kabiliyetlerini kısıtlamaktadır (Ertan, 2007, s.28). Kendini kandırma eğilimi altında aşırı güven ve aşırı iyimserlik yer almaktadır. Aşırı güven eğilimi kişilerin gerçekte bildiklerinden daha fazlasını bildiklerine inanma ve kendi yeteneklerini var olandan daha yüksek seviyede görme durumudur. Aşırı güven durumu, finansal davranıştaki hataların en önemlilerindedir. Günlük hayatta, kendilerine aşırı güvenen kişilerin “oyun alanında” işlemler yaparken düşebilecekleri iki tür davranış hatası bulunur. Bu hatalardan ilki, başarının/yenilginin “bölmelere ayrılması”dır. Bireyler, işlemlerinin başarılı olanlarını “hatırlama” eğilimindeyken, başarısız olan

işlemleri “unutma” eğilimi gösterirler. Hatalardan ikincisi ise, başarının şanstın ziyade becerilerle bağlantılı olduğunu düşünme durumudur (Bernstein, 2005, s.236). Aşırı güvenli yatırımcılar, almış oldukları risklerin seviyesini yanlış yorumlayabilmektedirler. Zira bu türdeki yatırımcılar için algılanan risk, beklenen riskten daha önemli durumdadır. Aşırı güven, yatırımcı üzerinde sahip oldukları portföylere yönelik yüksek getiri inancına sahip olmaya sebep olmaktadır. Bu durum ise algılanan riskin seviyesini değiştirmektedir (Barak, 2008, s.108). Aşırı iyimserlik; “olayların önceden tahmin edilebileceğine inanç eğilimi ve iyi olan sonuçların kendimize, kötü olan sonuçların ise şansa ya da kişinin elinde olmayan etkenlere bağlı bulunduğunu iddia etme eğilimleri” sonucunda oluşmaktadır (Tufan, 2008, s.61-62). Yine bir başka ifadeyle aşırı iyimserlik; “insanların yetenek ve bilgilerini aşırı değerlendirme, başarılı olma ihtimalini aşırı iyimser tahmin etme ve başarısızlıkları ise düşük tahmin etme” durumudur. İnsan psikolojisindeki aşırı iyimserlik yaklaşımı sebebiyle; normal ya da aşırı zor sorunlar ile karşılaşıldığında verilen cevaplar yanlış derecelendirilmektedir (Tufan, 2008, s.59). Bu eğilim, kişilerin kendi bilgilerine aşırı şekilde güvenmesine, olayları kontrol etme konusunda abartmaya ve riskleri düşük tahmin etmesine yol açan bir önyargı oluşturmaktadır (Barak, 2008, s.108).

Bilişsel eğilimler, “bireylerin problem çözme veya karar verme gibi zihinsel süreçleri basitleştirmek için kullandıkları kısa yollar” olarak tanımlanabilir. Söz konusu kısa yollar karar vermede ve problem çözmeye bireylere zamandan tasarruf gibi faydalar sağlamakla birlikte, süreç içinde bütün bilgilerin değerlendirilememesi ya da gerekli yöntemlerin kullanılmaması sebebiyle hata yapma ihtimalinin artması gibi olumsuz sonuçları da beraberinde getirebilmektedir. Dolayısıyla süreç içinde bütün bilgilerin değerlendirilmemesi ya da gerekli tekniklerin kullanılmaması, hata yapma ihtimalini arttırmaktadır (Ertan, 2007, s.31). Bilişsel eğilimler altında aşırı tepki verme, temsil etme, çerçeveleme, kayıptan kaçınma, zihinsel muhasebe ve kumarcı tuzağı durumları yer almaktadır.

Aşırı tepki verme eğilimi, bireylerin uzun süredir iyi olan bilgilere aşırı tepki vererek menkul kıymetleri aşırı fiyatlamasına neden olur. Öte yandan, düşük tepki, yatırımcıların uzun vadede yeni bilgilere önem verdiği zamandır. Aslında, çoğu durumda yatırımcılar haberleri anlayamaz veya anlamak istemez. Bu nedenle geç tepki verme eğilimindedir. Bu da, hatırı sayılır bir gecikmeye

yol açmaktadır. Bu durum ise, oluşturulan hisse senedi portföylerinin herhangi bir endeksten daha düşük risk ile daha yüksek getirileri elde etmelerine yol açar (Tufan, 2006, s.4). Aşırı tepkiye ilişkin bulgular, hisse senedi fiyatlarının uzun vadede aynı yöne işaret eden kalıcı ve tutarlı haber davranış kalıplarına aşırı tepki verdiğini ortaya koymaktadır. Yani, uzun süre iyi haberler kaydeden menkul kıymetler aşırı fiyatlanma eğilimindedir. Daha sonra, düşük ortalama getiriye sahiptir (Döm, 2003, s.122).

Temsil etme eğilimi, “yatırımcıların karar verme sürecinde en çarpıcı unsurlara fazla önem vermesi ve nüfus dağılımının özelliklerini göz ardı etmesi sonucu” ortaya çıkmaktadır (Ülkü, 2001, s.110). Bu eğilimde olan kişiler genellikle küçük örneklem gruplarını kullanarak ve büyük veya küçük örnek gruplarından elde edilmiş olan bulguların aynı olasılık dağılımlarını vereceği çıkarımını yapıp genelleme yaparak karar vermektedirler (Barak, 2008, s.100). Herkesin bildiği gibi, kusurlu şirketlerin hisse senetleri, mükemmel şirketlerin hisse senetlerinden çok daha düşük fiyatlıdır. Çoğu küçük yatırımcı doğal olarak iyi şirketlerin iyi hisse senetleri olduğunu düşünür, ancak bunun tersi doğrudur ve bu türdeki mantık hatalarına “temsil” denir (Bernstein, 2005, s.100).

Çerçeveleme, kayıptan kaçınmanın temelinde yatan psikolojik bir süreç olmaktadır. Çerçeveleme etkisinin ortaya çıkmasındaki en büyük neden, kişilerin değişiklikleri değerlendirmesidir. Bir karar potansiyel olarak kazanç içerdiği takdirde, beynin ödül takip sistemi etkinleşmektedir. Kayıp olasılığı içeren bir karar alındığında ise kayıptan kaçınma sistemi devreye girmektedir. Bu iki motivasyon sisteminin çalışmasını kişinin karara bakışı belirlemekte; özetle, potansiyel fırsat mı yoksa risk mi gördüğüne bağlı olarak şekillenmektedir. Bir kararın farklı görüntülerine (kazanç mı yoksa kayıp mı içerdiği) “çerçeveleme” adı verilmektedir (Peterson, 2012, s.263). İlk olarak Kahneman ve Tversky tarafından incelenmiş olan bu eğilim; yatırımcıların karar alırken sadece riskten değil, aynı zamanda alternatiflerin sunulma biçiminden de etkilendiklerini belirtmektedir (Kahneman ve Tversky, 1979, s.270).

Kayıptan kaçınma, önceki kazanç ve kayıplara bağlı olma eğilimindedir. Deneysel bulgularda, kayıptan kaçınma seviyesinin öncesinde elde edilmiş kazanç ve kayıplara bağlı bulunduğu ulaşılmıştır. Bir önceki kazancın ardından oluşan kayıplar daha az sıkıntı verirken, bir kaybın ardından gelen kayıp daha fazla sıkıntı yaratır. Erken kazanımlar bir anlamda sonraki

kayıpları desteklemekte ve bireyler riske maruz kalmaktadır. Ancak insanlar bir kaybı fark ettikten sonra ortaya çıkacak olumsuzluklara daha duyarlıdırlar ve daha çekingen davranırlar (Döm, 2003, s.9). Dolayısıyla bir önceki kazanımın sonucunda oluşan kayıplar daha az sıkıntı oluştururken, kaybın ardından gelen kayıplar daha fazla üzüntü ve sıkıntı yaratmaktadır. Kazanç, bir anlamda sonraki kaybı desteklemektedir (Thaler, Tversky, Kahneman ve Schwartz 1997, s.648).

İşletmelerin nakit akışlarını izleyen, ayıran ve sınıflandıran muhasebe sistemleri bulunduğu gibi, aynı zamanda bireylerin de zihinsel muhasebe sistemleri bulunmaktadır. Bireyler ayrıca her kararı ve eylemi farklı bir zihinsel hesapta izlemektedir. Her hesap, alınmış olan kararın yararını ve maliyetini içermektedir. Dolayısıyla bireyler hayatlarını zihinsel hesaplar ile düzenleme eğilimindedirler (Thaler, 1985, s.200). Zihinsel muhasebenin yatırımcıların risk algıları üzerinde de etkisi bulunmaktadır. Bu eğilim, diğer psikolojik önyargılar ile birleşim gösterdiğinde, riskin yanlış anlaşılmasına ve sonuç olarak portföy yatırımlarında düşük çeşitlendirmeye sebep olmaktadır (Nofsinger, 2002, s.86).

Kumarıcı tuzağı, “bireylerin bir olayın sonucunu tahmin ederken bu olaydan bağımsız olarak meydana gelen geçmiş olaylardan etkilenmesi ve buna göre karar vermesidir.” Bir başka deyişle, “tesadüf veya tesadüften kaynaklanan bir olayın tahmin edilebileceği yanılıdır.” Bu yanılı, yaşamın her alanında bağımsız olayların meydana gelme olasılığında sıklıkla görülmektedir. Söz konusu eğilim, yatırımcıların piyasa getirilerinin sonucunu iyi veya kötü şekilde tahmin etmesidir (Korkmaz ve Ceylan, 2006, s.615).

Duygusal faktörlerin yatırımcı davranışı üzerindeki etkilerini ölçmek zordur. Bunun nedeni, insanların duygularını ölçmenin zor olmasıdır. Ancak duygular her insan için farklı anlamlar taşıyabileceğinden araştırmacılar araştırmalarında zorlanırlar (Özan, 2010, s.83). Duygusal eğilimler yanlış kararlar almamıza ve olumsuz olan sonuçlarla karşılaşmamıza yol açabilmektedir. İnsanlar duygusal varlıklardır ve karar mekanizmaları bilişsel eğilimlerin ve duygusal eğilimlerin etkisinde kalmaktadır (Ertan, 2007, s.41). Duygusal eğilimler altında belirsizlikten kaçınma, oto-kontrol eksikliği ve pişmanlıktan kaçınma durumları yer almaktadır.

Belirsizlikten kaçınma eğilimi, ilk olarak Ellsberg (1961) tarafından tartışılmıştır. Ellsberg (1961)’in çalışmasında, bireylerin belirsizlik altında

nasıl davrandıkları incelenmiş ve bireylerin belirsizlik altında olmaktan hoşlanmadıkları ve içinde buldukları durumlara katılmamayı tercih ettikleri ortaya çıkmıştır (Ertan, 2007, s.44). İnsanların çalıştıkları işletmenin pay senetlerini satın almaları, yatırım için çok sayıda işletme bulunmasına karşın kendi bölgelerindeki işletmelerin pay senetlerini tercih etmeleri ya da yurtdışında işletme pay senetlerine yatırım yapmamaları, belirsizlikten uzak durmanın bir sonucudur (Kara, 2005, s.20).

Oto-Kontrol Eksikliği, “yatırımcıların kendilerini başarılı görmeleri, ancak dış faktörlerin başarısızlığı getirdiğine inanma” eğilimidir. Dolayısıyla, başarıdan sonra yatırımcılar bilgi işleme performanslarına ve fiyat hareketlerine karar vermede bilgilerine daha fazla güvenirler (Tufan, 2008, s.74). Yatırımcılar kendi portföylerini yönetme konusunda avantaj sağlamak istiyorlar ise, “kendi kendilerini kontrol etmek” ve “her durumda kendilerini çok iyi yönetmek ve kendi kendilerinin analisti olmak” zorundadırlar (Küden, 2014, s.59).

İnsanlar başarısızlıklarını kabul etmeye alışık değillerdir. Davranışsal finasta bu durum-“pişmanlıktan kaçınma öfkesi” olarak tanımlanmaktadır. Pişmanlıktan kaçınma öfkesi düşük performans gösteren bir hisseyi elinde tutmaya devam etmek, sonunda yenilgi ile karşılaşmayacağımıza dair umudumuzu korumamızı sağlar. Piyasalarda en çok görülen mantıksız yatırım davranışı; “kazanar hisseleri satmaya ikna etmenin, kaybedenleri satmaya ikna etmekten daha kolay olması” durumudur. Bu duruma davranışsal finans kapsamında “pişmanlıktan kaçınma eğilimi” denilir. Kötü performans gösteren bir hisseyi elde tutmayı sürdürmek, sonunda yenilgi ile karşılaşmama umudumuzu korumamızı sağlamaktadır (Bernstein, 2005, s.247).

İnsanlar içerisinde yaşadığı toplumdan etkilenmektedir. Toplumun kültürel değerleri ve inanışları kişiler için önem arz etmektedir. Sosyal eğilimler altında sürü davranışı ve bilgi çağlayanı durumları yer almaktadır. Sürü davranışı, aynı hisse senedi veya piyasada aynı anda aynı yönde (alım veya satım) işlem yapan yatırımcılar olarak tanımlanabilir. Bir yatırımcı, diğer yatırımcıların kararlarına dayanarak kararını verir veya değiştirirse, sürüye katılır. Özellikle finansal kriz dönemlerinde yarattığı yıkıcı etki ile tepki çeker (Günak, 2007, s.46). Yatırımcılar sürekli olarak çoğunluğun ne yaptığını merak etmekte ve yatırımlarını buna paralel yapma eğilimi sergilemektedirler. Çoğunluğun fikir birliğine vardığı bir konuda kendisi karşıt yatırım yapsa dahi psikolojik

olarak kendini sorgulayacaktır. Eğer çoğunluk gibi düşünüp bu yönde yatırım yaptıysa veya yapacaksa o zaman da kararından emin olacaktır (Küden, 2014, s.69). Bireyler, karşılardaki kişilerin davranışlarını gözlemlerler ve elde ettikleri bilgilerle hareket ederler. Kendisinden sonra gelen bireyler, kendisinden önceki bireylerin davranışlarını takip ederek veya taklit ederek birçok davranış oluşturabilirler. Aynı karar verme yöntemiyle yüz yüze gelen bireyler, aynı bilgi setiyle benzer bulgulara ulaşabilmektedir. Ortaya çıkmış olan davranış bir yatırım şelalesi oluşturabilir. Şelale, kişinin kendi bilgisini göz ardı ederek bilgi sahibi olduğunu varsaydığı diğer bireyleri taklit etmesiyle ortaya çıkar (Günak, 2007, s.46).

#### **4. BİREYSEL YATIRIMCILARIN YATIRIM KARARLARINI ETKİLEYEN RİSK FAKTÖRLERİNİN DAVRANIŞSAL FİNANS KAPSAMINDA İNCELENMESİ**

##### **4.1 Araştırmanın Amacı**

Bu araştırma, bireysel yatırımcıların yatırım kararlarını etkileyen davranışsal finans faktörlerinin düzeylerini ve bu faktörlerin düzeylerinin yatırımcıların demografik özelliklerine göre farklılaşıp farklılaşmadığını tespit etmeyi amaçlamaktadır. Araştırma kapsamında incelenen davranışsal finans faktörleri bireysel yatırımcıların finansal karar alırken etkisi altında kaldığı bilinen ve sıkça rastlanan aşırı güven, sürü davranışı, kayıptan kaçınma ve belirsizlikten kaçınmadır.

##### **4.2. Araştırmanın Evreni ve Örneklemi**

Araştırmanın evrenini Türkiye'deki bireysel yatırımcılar oluşturmaktadır. Kolay ulaşılabilir bir örnekleme yöntemi kullanılarak bu evreni temsil eden 500 örnekleme ulaşmak hedeflenmiştir. Hazırlanan anketler çevrimiçi olarak bireysel yatırımcılara gönderilmiştir. Dönüş yapan anketler incelendikten sonra bu araştırma için 498 katılımcının verilerinin kullanılabilir olduğu görülmüştür.

##### **4.3. Veri Toplama Aracı**

Bu araştırmanın amacına uygun verileri toplamak için anket yöntemi kullanılmıştır. Araştırmanın anketi hazırlanırken ilgili literatür kapsamlı şekilde incelenmiş, bireysel yatırımcıların kararlarını etkileyen aşırı güven, sürü davranışı, kayıptan kaçınma ve belirsizlikten kaçınma faktörleri belirlenmiştir. Daha sonra bu faktörleri ölçecek anket soruları hazırlanmış, uzman

görüşü alınarak ankete son hali verilmiştir. Birinci bölümde katılımcıların demografik bilgilerini hedefleyen 7 soru, ikinci bölümde katılımcıların yatırım faaliyetleriyle ilgili davranışlarına yönelik bilgileri hedefleyen 7 soru yöneltilmiştir. Üçüncü bölümde katılımcıların yatırım kararlarını etkileyen davranışsal finans kapsamındaki aşırı güven, sürü davranışı, kayıptan kaçınma ve belirsizlikten kaçınma faktörlerinin düzeylerini ölçmeyi hedefleyen 24 soru yöneltilmiştir. Bu bölümdeki sorular 5’li Likert tipi sorulardır. 1 “hiç katılmıyorum” ifadesini karşılarken 5 “tamamen katılıyorum” ifadesini karşılamaktadır. Araştırma anketi, Kastamonu Üniversitesi Sosyal ve Beşeri Bilimler Araştırma ve Yayın Etiği Kurulunca incelenmiş olup, 07.12.2021 tarih ve 23 sayılı karar ile onaylanmıştır.

#### **4.4. Verilerin Analizi**

Araştırmanın verileri SPSS 26 programı ile analiz edilmiştir. Davranışsal finans faktörleriyle ilgili veriler ortalama ve standart sapma kullanılarak analiz edilmiştir. Bu veriler için çarpıklık (skewness) ve basıklık (kurtosis) değerleri kullanılarak normallik analizi yapılmıştır. Araştırmada kullanılan aşırı güven, sürü davranışı, kayıptan kaçınma ve belirsizlikten kaçınma ölçeklerinin güvenilirliklerini analiz etmek için iç tutarlılık katsayıları (Cronbach’s Alpha) hesaplanmıştır. Davranışsal finans faktörlerinin demografik özelliklere göre farklılaşıp farklılaşmadığını bulmak için ilişki ve fark analizleri yapılmıştır. İki alt grubu olan değişkenler için bağımsız örneklem t testi kullanılırken, üç ve daha fazla sayıda alt grubu olan değişkenler için tek yönlü ANOVA testi kullanılmıştır. Davranışsal finans faktörleri ile çocuk sayısı arasındaki ilişki ise Pearson Momentler Çarpımı Korelasyon Testi kullanılarak analiz edilmiştir.

#### **4.5. Bulgular**

##### **4.5.1. Güvenirlik Analizine İlişkin Bulgular**

Bireysel yatırımcıların yatırım kararlarını etkileyen davranışsal finans faktörleri ölçeğinin 4 alt boyutu olan aşırı güven, sürü davranışı, kayıptan kaçınma ve belirsizlikten kaçınma boyutlarının ayrı ayrı güvenirlik analizi yapılmıştır. Güvenirlik analizi için iç tutarlılık katsayıları (Cronbach’s alpha) hesaplanmıştır. İç tutarlılık katsayıları 0,70 ve üzeri olan değerler güvenilir sayılmıştır (Nunnally, 1978, s.245). Ayrıca ölçeklerdeki her bir madde için Corrected-item total correlation değerleri belirleyici maddelerin sayılarına

karar vermek için kullanılmıştır. Corrected-item total correlation değeri 0,30 ve üzeri olan maddeler birbirleriyle güçlü şekilde ilişkili olarak kabul edilmiş ve bir faktörü belirleyen maddeler olarak varsayılmışlardır (Field, 2005). Güvenirlik analizi bulguları ve analiz sonrasında ölçeklerde yer alan madde sayıları Tablo 1’de sunulmuştur.

**Tablo 1. Ölçeklerin İç Tutarlılık Katsayıları**

Alt Boyutlar	Madde Sayısı	İç Tutarlılık Katsayısı
Aşırı Güven	8	0,73
Sürü Davranışı	2	0,66
Kayıptan Kaçınma	5	0,76
Belirsizlikten Kaçınma	4	0,74

Tablo 1 incelendiğinde sürü davranışı hariç tüm ölçeklerin iç tutarlılık katsayısının kriter değer olan 0,70’ in üzerinde olduğu görülmektedir. Sürü davranışı ölçeğinde ise iç tutarlılık katsayısı 0,66 olarak hesaplanmıştır. Bu değer kriter değer olan 0,70’e oldukça yakındır. Sürü davranışı alt boyutunda sadece 2 madde bulunduğundan bu ölçek için düşük bir iç tutarlılık katsayısı elde edilmesi olasıdır. Bu nedenle bu ölçek için hesaplanan 0,66 değeri kabul edilebilir olarak değerlendirilmiştir.

#### 4.5.2. Betimsel Bulgular ve Normallik Analizi

Bireysel yatırımcıların yatırım kararlarını etkileyen davranışsal finans kapsamındaki faktörlerin 4 alt boyutu aşırı güven, sürü davranışı, kayıptan kaçınma ve belirsizlikten kaçınma faktörlerine ait betimsel istatistikler Tablo 2’de gösterilmiştir. Tabloda ayrıca normallik analizleri için kullanılan çarpıklık ve basıklık değerleri de gösterilmiştir. Çarpıklık (skewness) ve basıklık (kurtosis) değerlerinin  $\pm 2$  aralığında olması dağılımların normal olduğuna işaret ederken bu değerlerin  $\pm 2$  aralığının dışında olması dağılımların normal olmadığına işaret etmektedir (George ve Mallery, 2010, s.21).

**Tablo 2. Davranışsal Finans Faktörlerine ilişkin Betimsel Bulgular ve Normallik Analizi**

Faktörler	Min.	Max.	Ortalama	Ss.	Çarpıklık	Basıklık
Aşırı Güven	1,50	5,00	3,51	0,68	-0,02	-0,21
Sürü Davranışı	1,00	5,00	3,78	0,90	-1,07	0,62
Kayıptan Kaçınma	1,00	5,00	3,94	0,78	-0,90	0,27
Belirsizlikten Kaçınma	1,25	5,00	3,86	0,79	-0,68	0,23

Tablo 2’deki bulgulara göre ortalaması en yüksek olan faktör kayıptan kaçınmadır (3,94). Bir diğer deyişle bireysel yatırımcıların yatırım kararlarını öncelikle etkileyen faktör kayıptan kaçınmadır. Bu faktörü belirsizlikten kaçınma (3,86), sürü davranışı (3,78) ve aşırı güven (3,51) faktörleri izlemektedir. Anketlerde 4 değerinin “katılıyorum” ifadesini, 2 değerinin ise “katılmıyorum” ifadesini karşıladığı hatırlanırsa ortalaması 4 değerine yakın olan kayıptan kaçınma, belirsizlikten kaçınma, sürü davranışı ve aşırı güven faktörlerinin katılımcıların yatırımlarla ilgili kararlarını etkilediği söylenebilir.

Bu dört alt boyutun normallik analizlerine baktığımızda bütün çarpıklık ve basıklık değerlerinin  $\pm 2$  aralığında olduğu görülmüş ve bu nedenle dağılımların normal olduğu kabul edilmiştir.

#### 4.5.3. Demografik Değişkenler Açısından Fark ve İlişki Analizlerine İlişkin Bulgular

Bireysel yatırımcıların yatırım kararlarını etkileyen davranışsal finans faktörlerinin dört alt boyutu olan aşırı güven, sürü davranışı, kayıptan kaçınma ve belirsizlikten kaçınma düzeylerinin katılımcıların demografik değişkenlerine göre farklılaşıp farklılaşmadığını görmek için fark ve ilişki analizleri yapılmıştır. Fark ve ilişki analizleri için cinsiyet, yaş, eğitim düzeyi, medeni durum, çocuk sayısı, meslek ve gelir düzeyi değişkenleri kullanılmıştır. 2 alt grubu olan değişkenler için fark analizleri t testi kullanılarak, 3 ve daha fazla alt grubu olan değişkenlerin fark analizleri tek yönlü varyans analizi (ANOVA) kullanılarak yapılmıştır. Çocuk sayısı değişkeni için ilişki analizi Pearson momentler çarpımı korelasyon testi kullanılarak yapılmıştır.

Aşağıda Tablo 3’te aşırı güven, sürü davranışı, kayıptan kaçınma ve belirsizlikten kaçınma düzeylerinin cinsiyete göre fark analizlerinin bulguları gösterilmiştir.

**Tablo 3. Cinsiyete Göre Fark Analizi**

Faktörler	Cinsiyet	n	Ort.	Ss.	Levene Testi		t Testi	
					F	p	t	p
Aşırı Güven	Erkek	257	3,43	0,73	8,69	0,00	-2,68	0,01
	Kadın	241	3,59	0,62				
Sürü Davranışı	Erkek	257	3,61	1,00	38,87	0,00	-4,47	0,00
	Kadın	241	3,96	0,74				
Kayıptan Kaçınma	Erkek	257	3,81	0,85	19,82	0,00	-3,66	0,00
	Kadın	241	4,07	0,68				
Belirsizlikten Kaçınma	Erkek	256	3,70	0,81	3,88	0,05	-4,73	0,00
	Kadın	241	4,02	0,72				

Tablo 3’deki bulgulara göre aşırı güven, sürü davranışı, kayıptan kaçınma ve belirsizlikten kaçınma düzeylerinin tamamı cinsiyete göre istatistiki olarak anlamlı düzeyde farklılaşmaktadır. Kadınların aşırı güven, sürü davranışı, kayıptan kaçınma ve belirsizlikten kaçınma **düzeyleri erkeklerinkinden anlamlı düzeyde daha yüksektir (sırasıyla; t=-2,68 ve p<0,05, t=-4,47 ve p<0,05, t=-3,66 ve p<0,05 ve t=-4,72 ve p<0,05)**.

Aşağıda Tablo 4’de **aşırı** güven, sürü davranışı, kayıptan kaçınma ve belirsizlikten kaçınma düzeylerinin yaşa göre fark analizlerinin bulguları gösterilmiştir.

Tablo 4. Yaşa Göre Fark Analizi

Faktörler	Yaş	n	$\bar{X}$	Ss	K.T.	sd	K.O.	F	p		
Aşırı Güven	20 - <sup>a</sup>	85	3,72	0,68	G.A.	14,69	4	3,67	8,31	0,00	a-b
	21-	156	3,31	0,67	G.İ.	217,44	492	0,44			a-e
	30-	118	3,51	0,72	Top.	232,13	496				b,d
	40-	97	3,71	0,57							d-e
	50 + <sup>c</sup>	41	3,35	0,68							
Sürü Davranışı	20 - <sup>a</sup>	497	3,51	0,68	G.A.	13,25	4	3,31	4,23	0,00	b,d
	21-	85	3,90	0,84	G.İ.	384,98	492	0,78			d-e
	30-	156	3,61	0,97	Top.	398,24	496				
	40-	118	3,81	0,91							
	50 + <sup>c</sup>	97	4,00	0,65							
Kayıptan Kaçınma	20 - <sup>a</sup>	41	3,52	1,04	G.A.	16,13	4	4,03	6,93	0,00	a-e
	21-	497	3,78	0,90	G.İ.	286,16	492	0,58			b,d
	30-	85	4,10	0,71	Top.	302,29	496				c-d
	40-	156	3,81	0,78							d-e
	50 + <sup>c</sup>	118	3,86	0,87							
Belirsizlikten Kaçınma	20 - <sup>a</sup>	97	4,21	0,54	G.A.	9,17	4	2,29	3,79	0,00	a-e
	21-	41	3,64	0,91	G.İ.	297,02	491	0,60			d-e
	30-	497	3,94	0,78	Top.	306,19	495				
	40-	85	3,96	0,76							
	50 + <sup>c</sup>	156	3,78	0,82							

Tablo 4’deki bulgulara göre aşırı güven, sürü davranışı, kayıptan kaçınma ve belirsizlikten kaçınma düzeylerinin tamamı yaşa göre istatistiki olarak anlamlı düzeyde farklılaşmaktadır. Katılımcıların yaşlarına göre aşırı güven düzeyleri anlamlı düzeyde farklılaşmaktadır (F=8,31 ve p<0,05). Farklılaşmanın birebir hangi yaş grupları arasında olduğuna Bonferroni Post-Hoc analiziyle bakıldığında farklılıkların 20 yaş altı ile 21-29 yaş grubu arasında, 20 yaş altı ile 50 yaş üzeri grubu arasında, 21-29 yaş ile 40-49 yaş grubu arasında ve 40-49 yaş ile 50 yaş üzeri grubu arasında olduğu bulunmuştur. Katılımcıların yaşlarına göre sürü davranışı düzeyleri anlamlı düzeyde farklılaşmaktadır (F=4,23 ve p<0,05) ve farklılaşmanın birebir hangi yaş grupları arasında olduğuna Bonferroni Post-Hoc analiziyle bakıldığında farklılıkların 21-29 yaş ile 40-49 yaş grubu arasında ve 40-49 yaş ile 50 yaş üzeri grubu arasında olduğu bulunmuştur. Katılımcıların yaşlarına göre kayıptan kaçınma düzeyleri anlamlı düzeyde farklılaşmaktadır (F=6,93 ve p<0,05) ve farklılaşmanın birebir hangi yaş grupları arasında olduğuna Bonferroni Post-Hoc analiziyle bakıldığında farklılıkların 20 yaş altı ile 50 yaş üzeri grubu arasında, 21-29 yaş ile 40-49 yaş grubu arasında, 30-39 yaş ile 40-49 yaş grubu arasında ve 40-49 yaş ile 50 yaş üzeri grubu arasında olduğu bulunmuştur. Katılımcıların yaşlarına göre belirsizlikten kaçınma düzeyleri

anlamli düzeyde farklılaşmaktadır ( $F=3,79$  ve  $p<0,05$ ) ve farklılaşmanın birebir hangi yaş grupları arasında olduğuna Bonferroni Post-Hoc analiziyle bakıldığında farklılıkların 20 yaş altı ile 50 yaş üzeri grubu arasında ve 40-49 yaş ile 50 yaş üzeri grubu arasında olduğu bulunmuştur.

Aşağıda Tablo 5’de aşırı güven, sürü davranışı, kayıptan kaçınma ve belirsizlikten kaçınma düzeylerinin eğitim düzeyine göre fark analizlerinin bulguları gösterilmiştir.

**Tablo 5. Eğitim Düzeyine Göre Fark Analizi**

Faktörler	Eğitim Düzeyi	n	$\bar{X}$	Ss		K.T.	Sd	K.O.	F	p	
Aşırı	Okur yazar <sup>a</sup>	24	3,1	0,67	G.A.	8,10	3,00	2,70	5,95	0,00	a-b
	İlköğr.-Lise <sup>b</sup>	126	3,5	0,68	G.İ.	224,03	494,0	0,45			a-c
Güven	Üniversite <sup>c</sup>	314	3,5	0,66	Top.	232,13	497,0				b-d
	Lisansüstü <sup>d</sup>	34	3,1	0,76							c-d
Sürü	Okur yazar <sup>a</sup>	24	3,0	0,91	G.A.	27,38	3,00	9,13	12,11	0,00	a-b
	İlköğr.-Lise <sup>b</sup>	126	3,9	0,84	G.İ.	372,35	494,0	0,75			a-c
Davranışı	Üniversite <sup>c</sup>	314	3,8	0,85	Top.	399,73	497,0				b-d
	Lisansüstü <sup>d</sup>	34	3,2	1,12							c-d
Kayıptan	Okur yazar <sup>a</sup>	24	3,2	0,82	G.A.	26,54	3,00	8,85	15,85	0,00	a-b
	İlköğr.-Lise <sup>b</sup>	126	4,0	0,79	G.İ.	275,77	494,0	0,56			a-c
Kaçınma	Üniversite <sup>c</sup>	314	4,0	0,70	Top.	302,31	497,0				b-d
	Lisansüstü <sup>d</sup>	34	3,3	0,93							c-d
Belirsizli	Okur yazar <sup>a</sup>	24	3,2	0,91	G.A.	18,98	3,00	6,33	10,85	0,00	a-b
	İlköğr.-Lise <sup>b</sup>	126	3,9	0,80	G.İ.	287,36	493,0	0,58			a-c
kten	Üniversite <sup>c</sup>	314	3,9	0,72	Top.	306,34	496,0				b-d
	Lisansüstü <sup>d</sup>	33	3,3	0,92							c-d

Tablo 5’deki bulgulara göre aşırı güven, sürü davranışı, kayıptan kaçınma ve belirsizlikten kaçınma düzeylerinin tamamı eğitim düzeyine göre istatistiki olarak anlamli düzeyde farklılaşmaktadır. Katılımcıların eğitim düzeylerine göre aşırı güven düzeyleri anlamli düzeyde farklılaşmaktadır ( $F=5,95$  ve  $p<0,05$ ) ve farklılaşmanın birebir hangi eğitim düzeyi grupları arasında olduğuna Bonferroni Post-Hoc analiziyle bakıldığında farklılıkların okuryazar ilköğretim-lise grubu arasında, okuryazar üniversite grubu arasında, ilköğretim-lise lisansüstü grubu arasında ve üniversite lisansüstü grubu arasında olduğu bulunmuştur. Katılımcıların eğitim düzeylerine göre sürü davranışı düzeyleri anlamli düzeyde farklılaşmaktadır ( $F=12,11$  ve  $p<0,05$ ) ve farklılaşmanın birebir hangi eğitim düzeyi grupları arasında olduğuna Bonferroni Post-Hoc analiziyle bakıldığında farklılıkların okuryazar ilköğretim-lise grubu

arasında, okuryazar üniversite grubu arasında, ilköğretim-lise lisansüstü grubu arasında ve üniversite lisansüstü grubu arasında olduğu bulunmuştur. Katılımcıların eğitim düzeylerine göre kayıptan kaçınma düzeyleri anlamlı düzeyde farklılaşmaktadır ( $F=15,85$  ve  $p<0,05$ ) ve farklılaşmanın birebir hangi eğitim düzeyi grupları arasında olduğuna Bonferroni Post-Hoc analiziyle bakıldığında farklılıkların okuryazar ilköğretim-lise grubu arasında, okuryazar üniversite grubu arasında, ilköğretim-lise lisansüstü grubu arasında ve üniversite lisansüstü grubu arasında olduğu bulunmuştur. Katılımcıların eğitim düzeylerine göre belirsizlikten kaçınma düzeyleri anlamlı düzeyde farklılaşmaktadır ( $F=10,85$  ve  $p<0,05$ ) ve farklılaşmanın birebir hangi eğitim düzeyi grupları arasında olduğuna Bonferroni Post-Hoc analiziyle bakıldığında farklılıkların okuryazar ilköğretim-lise grubu arasında, okuryazar üniversite grubu arasında, ilköğretim-lise lisansüstü grubu arasında ve üniversite lisansüstü grubu arasında olduğu sonucuna ulaşılmıştır.

Aşağıda Tablo 6’da aşırı güven, sürü davranışı, kayıptan kaçınma ve belirsizlikten kaçınma düzeylerinin medeni duruma göre fark analizlerinin bulguları gösterilmiştir.

**Tablo 6. Medeni Duruma Göre Fark Analizi**

Faktörler	Medeni Durum	n	Ort.	Ss.	Levene Testi		t Testi	
					F	p	t	p
Aşırı Güven	Evli	291	3,58	0,65	1,51	0,22	2,86	0,00
	Bekar	206	3,41	0,72				
Sürü Davranışı	Evli	291	3,85	0,85	6,01	0,01	2,07	0,04
	Bekar	206	3,68	0,95				
Kayıptan Kaçınma	Evli	291	4,01	0,77	0,60	0,44	2,45	0,01
	Bekar	206	3,84	0,78				
Belirsizlikten Kaçınma	Evli	290	3,89	0,76	3,25	0,07	1,11	0,27
	Bekar	206	3,81	0,82				

Tablo 6’daki bulgulara göre aşırı güven, sürü davranışı ve kayıptan kaçınma düzeyleri medeni duruma göre istatistiki olarak anlamlı düzeyde farklılaşmaktadır. Evlilerin aşırı güven, sürü davranışı ve kayıptan kaçınma düzeyleri bekarlarından anlamlı düzeyde daha yüksektir (sırasıyla;  $t=2,86$  ve  $p<0,05$ ,  $t=2,07$  ve  $p<0,05$  ve  $t=2,45$  ve  $p<0,05$ ). Belirsizlikten kaçınma düzeyi açısından ise evli ve bekar katılımcılar arasında anlamlı bir farklılık bulunmamıştır.

Aşağıda Tablo 7’de aşırı güven, sürü davranışı, kayıptan kaçınma ve belirsizlikten kaçınma düzeylerinin çocuk sayısı ile ilişki analizi bulguları gösterilmiştir.

**Tablo 7. Çocuk Sayısına Göre İlişki Analizi**

	Pearson Korelasyon	Çocuk Sayısı
Aşırı Güven	<i>r</i>	0,06
	<i>p</i>	0,18
Sürü Davranışı	<i>r</i>	0,01
	<i>p</i>	0,86
Kayıptan Kaçınma	<i>r</i>	0,01
	<i>p</i>	0,89
Belirsizlikten Kaçınma	<i>r</i>	-0,02
	<i>p</i>	0,74

Tablo 7’deki bulgulara göre aşırı güven, sürü davranışı, kayıptan kaçınma ve belirsizlikten kaçınma düzeyleri ile çocuk sayısı arasında anlamlı bir ilişki bulunmamıştır (tüm *r* değerleri için  $p > 0,05$ ). Bir diğer deyişle, katılımcıların çocuk sayısı arttığı veya azaldığı zaman onların aşırı güven, sürü davranışı, kayıptan kaçınma ve belirsizlikten kaçınma düzeyleri artmamakta veya azalmamaktadır.

Aşağıda Tablo 8’de aşırı güven, sürü davranışı, kayıptan kaçınma ve belirsizlikten kaçınma düzeylerinin mesleğe göre fark analizlerinin bulguları gösterilmiştir.

Tablo 8. Mesleğe Göre Fark Analizi

Faktörler	Yaş	n	$\bar{X}$	Ss	K.T.	sd	K.O.	F	p		
Aşırı Güven	Kamu <sup>a</sup>	141	3,70	0,65	G.A.	13,48	5	2,70	6,06	0,00	a-b
	Öz.Sek <sup>b</sup>	96	3,43	0,69	G.İ.	218,39	491	0,44			a-d
	S.Mes <sup>c</sup>	88	3,51	0,63	Top.	231,87	496				a-e
	Öğrenci <sup>d</sup>	155	3,47	0,68							a-f
	EvHanm <sup>e</sup>	7	2,73	0,39							c-e
	Diğer <sup>f</sup>	10	2,94	0,83							
Sürü Davranışı	Kamu <sup>a</sup>	141	3,96	0,76	G.A.	29,94	5	5,99	7,96	0,00	a-e
	Öz.Sek <sup>b</sup>	96	3,72	0,95	G.İ.	369,27	491	0,75			a-f
	S.Mes <sup>c</sup>	88	3,79	0,88	Top.	399,21	496				b-e
	Öğrenci <sup>d</sup>	155	3,76	0,91							b-f
	EvHanm <sup>e</sup>	7	2,36	0,69							c-e
	Diğer <sup>f</sup>	10	2,75	0,86					c-f		
Kayıptan Kaçınma	Kamu <sup>a</sup>	141	4,03	0,70	G.A.	24,65	5	4,93	8,73	0,00	a-e
	Öz.Sek <sup>b</sup>	96	3,86	0,79	G.İ.	277,44	491	0,57			a-f
	S.Mes <sup>c</sup>	88	4,03	0,80	Top.	302,10	496				b-e
	Öğrenci <sup>d</sup>	155	3,96	0,75							b-f
	EvHanm <sup>e</sup>	7	2,51	0,70							c-e
	Diğer <sup>f</sup>	10	3,06	0,65					c-f		
Belirsizlikten Kaçınma	Kamu <sup>a</sup>	141	3,93	0,66	G.A.	17,90	5	3,58	6,10	0,00	a-e
	Öz.Sek <sup>b</sup>	96	3,76	0,85	G.İ.	287,70	490	0,59			a-f
	S.Mes <sup>c</sup>	88	3,95	0,85	Top.	305,60	495				b-e
	Öğrenci <sup>d</sup>	155	3,90	0,76							c-e
	EvHanm <sup>e</sup>	7	2,75	0,29							c-f
	Diğer <sup>f</sup>	9	3,00	0,87					d-e		

Tablo 8’deki bulgulara göre aşırı güven, sürü davranışı, kayıptan kaçınma ve belirsizlikten kaçınma düzeylerinin tamamı mesleğe göre istatistiki olarak anlamlı düzeyde farklılaşmaktadır. Katılımcıların mesleklerine göre aşırı güven düzeyleri anlamlı düzeyde farklılaşmaktadır (F=6,06 ve p<0,05) ve farklılaşmanın birebir hangi meslek grupları arasında olduğuna Bonferroni Post-Hoc analiziyle bakıldığında farklılıkların kamu özel sektör grubu arasında, kamu öğrenci grubu arasında, kamu ev hanımı grubu arasında ve serbest meslek ev hanımı grubu arasında olduğu bulunmuştur. Katılımcıların mesleklerine göre sürü davranışı düzeyleri anlamlı düzeyde farklılaşmaktadır (F=7,96 ve p<0,05) ve farklılaşmanın birebir hangi meslek grupları arasında olduğuna Bonferroni Post-Hoc analiziyle bakıldığında farklılıkların kamu ev hanımı grubu arasında, kamu diğer meslek grupları arasında, özel sektör ev hanımı grubu arasında, özel sektör diğer meslek grupları arasında, serbest meslek ev hanımı grubu arasında, serbest meslek diğer meslek grupları arasında, öğrenci ev hanımı grubu arasında ve öğrenci diğer meslek grupları arasında olduğu bulunmuştur. Katılımcıların mesleklerine göre kayıptan kaçınma düzeyleri anlamlı düzeyde farklılaşmaktadır (F=8,73 ve p<0,05) ve farklılaşmanın birebir hangi meslek grupları arasında olduğuna Bonferroni

Post-Hoc analiziyle bakıldığında farklılıkların kamu ev hanımı grubu arasında, kamu diğer meslek grupları arasında, özel sektör ev hanımı grubu arasında, özel sektör diğer meslek grupları arasında, serbest meslek ev hanımı grubu arasında, serbest meslek diğer meslek grupları arasında, öğrenci ev hanımı grubu arasında ve öğrenci diğer meslek grupları arasında olduğu bulunmuştur. Katılımcıların mesleklerine göre belirsizlikten kaçınma düzeyleri anlamlı düzeyde farklılaşmaktadır ( $F=6,10$  ve  $p<0,05$ ) ve farklılaşmanın birebir hangi meslek grupları arasında olduğuna Bonferroni Post-Hoc analiziyle bakıldığında farklılıkların kamu ev hanımı grubu arasında, kamu diğer meslek grupları arasında, özel sektör ev hanımı grubu arasında, serbest meslek ev hanımı grubu arasında, serbest meslek diğer meslek grupları arasında, öğrenci ev hanımı grubu arasında ve öğrenci diğer meslek grupları arasında olduğu bulunmuştur.

Aşağıda Tablo 9’da aşırı güven, sürü davranışı, kayıptan kaçınma ve belirsizlikten kaçınma düzeylerinin gelir durumuna göre fark analizlerinin bulguları gösterilmiştir.

**Tablo 9. Gelir Düzeyine Göre Fark Analizi**

Faktörler	Yaş	n	$\bar{X}$	Ss	K.T.	sd	K.O.	F	p		
Aşırı Güven	1000-3000 <sup>a</sup>	161	3,40	0,71	G.A.	9,00	4	2,25	5,00	0,00	a-b b-d
	3001-6000 <sup>b</sup>	223	3,63	0,61	G.İ.	220,81	491	0,45			
	6001-9000 <sup>c</sup>	97	3,52	0,70	Top.	229,81	495				
	9001-12000 <sup>d</sup>	12	2,96	0,53							
	12001 <sup>+e</sup>	3	3,13	1,63							
Sürü Davranışı	1000-3000 <sup>a</sup>	161	3,66	0,95	G.A.	19,09	4	4,77	6,29	0,00	a-b b-d
	3001-6000 <sup>b</sup>	223	3,96	0,75	G.İ.	372,83	491	0,76			
	6001-9000 <sup>c</sup>	97	3,70	0,94	Top.	391,92	495				
	9001-12000 <sup>d</sup>	12	3,00	1,04							
	12001 <sup>+e</sup>	3	3,17	1,76							
Kayıptan Kaçınma	1000-3000 <sup>a</sup>	161	3,88	0,79	G.A.	16,11	4	4,03	6,95	0,00	a-d b-d c-d
	3001-6000 <sup>b</sup>	223	4,08	0,68	G.İ.	284,61	491	0,58			
	6001-9000 <sup>c</sup>	97	3,84	0,84	Top.	300,73	495				
	9001-12000 <sup>d</sup>	12	3,17	0,92							
	12001 <sup>+e</sup>	3	2,93	1,81							
Belirsizlikten Kaçınma	1000-3000 <sup>a</sup>	161	3,81	0,78	G.A.	15,98	4	4,00	6,82	0,00	a-d b-d c-d
	3001-6000 <sup>b</sup>	223	3,98	0,72	G.İ.	287,03	490	0,59			
	6001-9000 <sup>c</sup>	97	3,81	0,79	Top.	303,01	494				
	9001-12000 <sup>d</sup>	11	2,89	0,92							
	12001 <sup>+e</sup>	3	3,08	1,77							

Tablo 9’daki bulgulara göre aşırı güven, sürü davranışı, kayıptan kaçınma ve belirsizlikten kaçınma düzeylerinin tamamı gelir durumuna göre istatistiki olarak anlamlı düzeyde farklılaşmaktadır. Katılımcıların gelir durumuna göre

aşırı güven düzeyleri anlamlı düzeyde farklılaşmaktadır ( $F=5,00$  ve  $p<0,05$ ) ve farklılaşmanın birebir hangi gelir durumu grupları arasında olduğuna Bonferroni Post-Hoc analiziyle bakıldığında farklılıkların 1000-3000TL ile 3001-6000TL grubu arasında ve 3001-6000TL ile 9001-12000TL grubu arasında olduğu bulunmuştur. Katılımcıların gelir durumuna göre sürü davranışı **düzeyleri anlamlı düzeyde farklılaşmaktadır ( $F=6,29$  ve  $p<0,05$ ) ve farklılaşmanın birebir hangi gelir durumu grupları arasında olduğuna** Bonferroni Post-Hoc analiziyle bakıldığında farklılıkların 1000-3000TL ile 3001-6000TL grubu arasında ve 3001-6000TL ile 9001-12000TL grubu arasında olduğu bulunmuştur. Katılımcıların gelir durumuna göre kayıptan kaçınma düzeyleri anlamlı düzeyde farklılaşmaktadır ( $F=6,95$  ve  $p<0,05$ ) ve farklılaşmanın birebir hangi gelir durumu grupları arasında olduğuna Bonferroni Post-Hoc analiziyle bakıldığında farklılıkların 1000-3000TL ile 9001-12000TL grubu arasında, 3001-6000TL ile 9001-12000TL grubu arasında ve 6001-9000TL ile 9001-12000TL grubu arasında olduğu bulunmuştur. Katılımcıların gelir durumuna göre belirsizlikten kaçınma **düzeyleri anlamlı düzeyde farklılaşmaktadır ( $F=6,82$  ve  $p<0,05$ ) ve farklılaşmanın birebir hangi gelir durumu grupları arasında olduğuna** Bonferroni Post-Hoc analiziyle bakıldığında farklılıkların 1000-3000TL ile 9001-12000TL grubu arasında, 3001-6000TL ile 9001-12000TL grubu arasında ve 6001-9000TL ile 9001-12000TL grubu arasında olduğu bulunmuştur.

## 5. SONUÇ

Davranışsal finans teorisi yıllar itibariyle daha popüler hale gelmiş ve yatırımcı davranışlarını açıklamak için sıklıkla kullanılmaya başlanarak, teori üzerine yapılan bilimsel araştırmalar da tüm dünyada artış göstermiştir. Bu çalışma davranışsal finans teorisini kullanarak bireysel yatırımcıların yatırım kararlarını etkileyen faktörlerin **düzeylerini ve bu düzeylerin** yatırımcıların demografik özelliklerine göre farklılaşıp farklılaşmadığını incelemeyi amaçlamaktadır. Araştırmanın verileri farklı yaşlardaki, eğitim düzeylerindeki, farklı sektörlerde çalışan ve farklı gelir düzeyine sahip eşit oranda erkek ve kadın olan 498 kişiden anket yöntemiyle toplanmıştır. Tarafımızca geliştirilen anket, Kastamonu Üniversitesi Sosyal ve Beşeri Bilimler Araştırma ve Yayın Etiği Kurulunca incelenmiş olup, 07.12.2021 tarih ve 23 sayılı karar ile onaylanmıştır.

Bu araştırma kapsamında incelenen aşırı güven, sürü davranışı, kayıptan kaçınma ve belirsizlikten kaçınma faktörlerinin hangi düzeyde bireysel yatırımcıların yatırım kararlarını etkileyen bir faktör olduğuyla ilgili bulgulara baktığımızda en yüksek oranda algılanan faktörün kayıptan kaçınma olduğu bulunmuştur. Daha sonra sırasıyla belirsizlikten kaçınma, sürü davranışı ve aşırı güven yatırımcıların kararlarını etkileyen faktörler olarak bulunmuşlardır. Alanda daha önce yapılmış araştırmaların bulguları araştırmanın bu bulgularıyla uyumludur. Kayıptan kaçınma ile ilgili olarak insanların kaybetmeye karşı duyarlı olduğu ve kaybetmemek için çekingen davrandıkları (Döm, 2003), pişmanlık yaşamamak için davranışlarını programladıkları (Ertan, 2007) tespitleri yapılmıştır. Durukan (2004), İMKB’de yaptığı çalışmada yatırımcıların kötü haberlere tepkilerinin iyi haberlere tepkilerinden daha fazla olduğunu, bununun nedeninin ise kayıptan kaçınma ile ilişkili olduğunu belirlemiştir. Alquraan, Alqisie ve Al Shorafa (2016) da kayıptan kaçınmanın yatırımcı kararı üzerinde olumlu ve anlamlı bir etkiye sahip olduğunu, yatırımcıların kayıplarını en aza indirmeye çalıştığında hisse senetlerine yatırım yapmaktan kaçındıklarını belirtmişlerdir. Belirsizlikten kaçınma faktörüyle ilgili olarak insanların belirsizlik altında olmaktan hoşlanmadıkları ve belirsizlik içeren durumlara katılmamayı tercih ettikleri rapor edilmiştir (Ertan, 2007). Bununla ilişki olarak bilinirlikleri nedeniyle insanların çalıştıkları işletmenin pay senetlerini satın aldıkları, yatırım için çok sayıda işletme bulunmasına karşın kendi bölgelerindeki işletmelerin pay senetlerini tercih ettikleri ve yurtdışındaki işletme pay senetlerine yatırım yapmadıkları tespit edilmiştir. Sürü davranışı faktörüyle ilgili olarak alanda yapılan araştırmalar bu araştırmanın bulgularıyla uyumludur. Sürü davranışının yatırımcıları piyasa hakkında bilgi edinmek yerine birbirlerini taklit etmeye zorladığı ve diğer yatırımcıların kararlarına dayanarak kendi kararını verdiği veya değiştirdiği tespitleri yapılmıştır. Nofsinger ve Sias (1999) yaptıkları çalışmada kurumsal yatırımcılar ile bireysel yatırımcıları karşılaştırmışlar ve kurumsal yatırımcıların daha rasyonel davrandıklarını, bireysel yatırımcıların ise sürü davranışını daha çok yansıttıklarını bulmuşlardır. Döm (2003) İMKB’de işlem yapan bireysel yatırımcıların psikolojik yönelimlerini tespit etmek üzere yaptığı çalışmada bireysel yatırımcıların yatırım kararlarını verirken ortak yargı hatalarına düştüklerini bulmuştur. Aşırı güven faktörü açısından da bu araştırmanın bulguları literatürle uyumludur. Aşırı güvenin

yatırım kararlarının manipülasyonuna yol açabileceği ve finansal davranıştaki en önemli hatalardan bir tanesi olduğu vurgulanmış ve piyasadaki fazla sayıda işlem yapan ve portföyünü sürekli olarak değiştiren yatırımcıların daha kötü performans gösterdiği tespit edilmiştir (Barber ve Odean, 2001). Barak (2008) aşırı güvenin yatırımcı üzerinde sahip oldukları portföylere yönelik yüksek getiri inancına sahip olmaya ve bu nedenle riskleri optimal seviyede değerlendirememeye neden olduğu vurgusunu yapmaktadır. Odean (1999) ise aşırı güven yargısının varlık piyasalarında aşırı hacim yaratmasına neden olduğunu, yatırımcı eğilimlerinin karlı hisse senetlerinin zamanında elden çıkarılmasını etkilediğini ve daha kısa sürede satılmasına neden olduğunu veya zarar eden hisselerin elden çıkarılmasının bertaraf edilmesi gerekenden daha uzun sürdüğü sonucunu elde etmişlerdir. Alquraan, Alqisie ve Al Shorafa (2016) da aşırı güven faktörünün, yatırımcı kararı üzerinde olumlu ve anlamlı bir etkiye sahip olduğu sonucuna ulaşmışlardır.

Bireysel yatırımcıların yatırım kararlarını etkileyen aşırı güven, sürü davranışı, kayıptan kaçınma ve belirsizlikten kaçınma faktörlerinin yatırımcıların demografik özelliklerine göre farklılaşp farklılaşmadığıyla ilgili elde edilen bulgular incelendiğinde, bu faktörlerin tamamının cinsiyete göre farklılaştığı bulunmuştur. Kadınların aşırı güven, sürü davranışı, kayıptan kaçınma ve belirsizlikten kaçınma faktörleri algı düzeylerinin erkeklerinkinden daha yüksek olduğu bulunmuştur. Aşırı güven faktörü açısından çalışmanın bulgularının daha önce yapılmış çalışmaların sonuçlarıyla örtüşmediği görülmektedir (Barber ve Odean, 2001; Ede, 2007, Öncü ve Özevin, 2017; Bektur ve Atasaygın, 2017; Baker ve diğ., 2019). Çalışmalarda genel olarak erkeklerin kadınlara göre daha fazla işlem yaptığı ifade edilmekte, bu ise aşırı güven eğiliminin bir sonucu olarak değerlendirilmektedir. Kadın katılımcıların kayıptan kaçınma eğiliminin erkeklerinkinden yüksek olduğu bulgusu literatürle uyumludur (Ede, 2007). Erkek yatırımcılar daha fazla işlem yaparken daha fazla risk almakta, kadın yatırımcılar ise riske karşı daha fazla duyarlılık göstermektedir. Bunun kayıptan kaçınma davranışının bir sonucu olduğu yorumunu yapmak mümkündür. Kadın katılımcıların belirsizlikten kaçınma ve sürü davranışı eğiliminin erkeklerinkinden yüksek olduğu bulgusu literatürle uyumludur (Ede, 2007; Baker ve diğ., 2019). Yatırımcılar belirsizlikten kaçınmak için bilinir şirketlere yatırım yapma eğilimi içerisindedirler. Ede (2007) çalışmasında kamuoyu tarafından bilinen

şirketlerin hisseleri iyidir görüşüne kadın yatırımcıların erkeklerden daha yüksek oranda katılım gösterdiğini tespit etmiştir. Ayrıca kadın yatırımcılar erkek yatırımcılara nazaran çevresel bilgiden daha fazla etkilenmekte, aracı kurumlar ve arkadaşlarının tavsiyelerine daha fazla önem vermektedirler.

Bireysel yatırımcıların yaşlarına göre aşırı güven, sürü davranışı, kayıptan kaçınma ve belirsizlikten kaçınma faktörlerinin algı düzeylerinin anlamlı düzeyde farklılaştığı bulunmuştur. Çalışmanın bulguları katılımcılardan yaşları 20 yaş ve altında olanların daha fazla aşırı güven, 50 yaş üzerinde olanların daha fazla sürü davranışı, 30-40 aralığında olanların daha fazla kayıptan kaçınma, 20 yaş ve altında olanların ise daha fazla belirsizlikten kaçınma eğilimi içerisinde olduğunu göstermiştir. Sürü davranışı açısından baktığımızda daha önceki çalışmalarla benzer bir sonuca ulaşamamıştır. Daha önce yapılan çalışmalar, daha yaşlı yatırımcıların başkalarından tavsiye isteme olasılığının daha düşük olduğunu, daha genç veya acemi yatırımcıların, daha fazla sürü davranışı eğiliminde olduğunu ifade etmektedir (Baker ve diğ., 2019; Beatrice, Murhadi ve Herlambang, 2021).

Bu dört faktörün algı düzeylerinin bireysel yatırımcıların eğitim düzeylerine göre de anlamlı düzeyde farklılaştığı tespit edilmiştir. Aşırı güven eğiliminin en fazla ilköğretim, lise ve üniversite mezunu olan, sürü davranışı, kayıptan kaçınma ve belirsizlikten kaçınma eğiliminin ise en fazla okuryazar olmayan katılımcılarda olduğu görülmüştür. Aşırı güven eğiliminin bilgi artışına bağlı olarak ortaya çıkabildiği göz önünde tutulduğunda bu eğilimin çalışmamızda okuryazar olmayan ve lisansüstü eğitim derecesine sahip katılımcılarda aynı oranda çıkması beklentilerle örtüşmemektedir. Bununla birlikte okuryazar olmayan katılımcıların diğer gruplarla kıyaslandığında daha az yatırım bilgisine sahip olacağı beklentisi, bu katılımcılarda sürü davranışı, kayıptan kaçınma ve belirsizlikten kaçınma eğilimlerinin daha fazla olmasının sebebi olarak görülebilir.

Bireysel katılımcıların evli veya bekâr olmalarına göre faktörleri algılama düzeyleri farklılaşmaktadır. Evlilerin aşırı güven, sürü davranışı ve kayıptan kaçınma düzeylerinin bekârlarinkinden anlamlı düzeyde daha yüksek olduğu bulunmuştur. Belirsizlikten kaçınma düzeyi açısından ise evli ve bekâr katılımcılar arasında anlamlı bir farklılık bulunmamıştır. Buna göre evli katılımcılar daha fazla aşırı güven, sürü davranışı ve kayıptan kaçınma eğilimi içerisinde oldukları görülmüştür. Sosyal sorumlulukları nedeniyle evli yatırımcıların

daha az risk alması, daha az işlem yapması beklenmektedir. Bu sebeple evli yatırımcıların sürü davranışı ve kayıptan kaçınma eğilimi içerisinde olduğu yorumunu yapmak mümkündür. Bu bulgu literatürle de uyumludur (Bektur ve Atasaygın, 2017). Evli insanların bekâr insanlardan muhtemel olarak daha fazla tecrübeye sahip olmalarının evli yatırımcılarda yarattığı algı bilişsel önyargı olarak aşırı güven eğilimi içerisinde olmalarının sebebi olarak görülebilir.

Diğer taraftan çocuk sayısı ile davranışsal finans faktörleri arasında anlamlı bir ilişki bulunmamıştır. Bireysel yatırımcıların bu dört faktöre ilişkin algılarının meslek türüne ve aylık gelire göre farklılaşıp farklılaşmadığıyla ilgili de bu araştırmanın bulguları bireysel yatırımcıların yatırım kararlarını etkileyen aşırı güven, sürü davranışı, kayıptan kaçınma ve belirsizlikten kaçınma faktörlerinin tamamının hem yatırımcıların mesleğine göre hem de aylık gelirlerine göre anlamlı düzeyde farklılaştığını göstermiştir. Aşırı güven ve sürü davranışı eğilimlerinin kamuda çalışanlarda, kayıptan kaçınma eğiliminin kamu ve serbest meslek çalışanlarında, belirsizlikten kaçınma eğiliminin ise serbest meslek çalışanlarında daha fazla olduğu tespit edilmiştir. Araştırma sonuçlarına göre aşırı güven, sürü davranışı, kayıptan kaçınma ve belirsizlikten kaçınma eğilimlerinin aylık geliri 3.001-6.000 TL olan yatırımcılarda diğer gelir düzeylerine göre daha yüksek olduğu tespit edilmiştir. Aşırı güven eğiliminin bazı çalışmaların (Bektur ve Atasaygın, 2107; Arslan ve Boztosun, 2022) aksine gelir arttıkça arttığı görülmemiştir. Araştırma kapsamında ulaşılan sonuçlardan hareketle farklı demografik özelliklere sahip bireysel yatırımcıların yatırım kararlarının psikolojik eğilimler aracılığıyla etkilendiği ve farklılaştığı yorumunu yapmak mümkündür.

Bu araştırmada alanda nadiren incelenen bir konu olan bireysel yatırımcıların kararlarını etkileyen davranışsal finans faktörleri incelenmiş ve önemli bulgular elde edilmiştir. Araştırmanın bulgularının kuramlarla ve alan yazınla uyumlu olduğu görülmüştür. Araştırmanın bulgularının bireysel yatırımcıların kararlarını daha iyi anlamaya ve çözümlenmeye yardım edebileceği değerlendirilmektedir. Ayrıca araştırmanın bulguları alan yazına bir katkı da sağlayacaktır. Araştırmanın bulguları değerlendirilirken araştırmanın bulgularının anket yöntemiyle toplanmış olması ve örneklemin internet kullanıcılarından seçilmiş olması gibi sınırlılıklar dikkate alınmalıdır. Araştırmanın bir diğer sınırlılığı da araştırma kapsamına davranışsal finans

faktörlerinden sadece aşırı güven, sürü davranışı, kayıptan kaçınma ve belirsizlikten kaçınma faktörlerinin alınmış olmasıdır. Alanda yapılacak diğer çalışmaların diğer davranışsal finans faktörlerini incelemek ve bu araştırmanın bulgularını daha geniş örneklem gruplarına uygulamak suretiyle test ederek alan yazına katkı sağlanması önerilmektedir.

### KAYNAKÇA

Akçakanat, T., Demir, Y. ve Songur, A. (2011). Yatırımcıların Psikolojik Eğilimleri ve Yatırım Davranışları Arasındaki İlişki: **İMKB** Hisse Senedi Yatırımcıları Üzerine Bir Uygulama. *Gaziantep Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi*, 10 (1), 117-145.

Alquraan, T., Alqisie, A. and Al Shorafa, A. (2016). Do Behavioral Finance Factors Influence Stock Investment Decisions of Individual Investors? (Evidences from Saudi Stock Market). *American International Journal of Contemporary Research*, 6(3), 159-169.

Arslan, E. ve Boztosun, D. (2022). Demografik Faktörler ve Davranışsal Finans: Bireysel Yatırımcılar Üzerine Bir Araştırma. *Turizm Ekonomi ve İşletme Araştırmaları Dergisi*, 4(1), 30-46.

Baker, H.K., Kumar, S., Goyal, N. and Gaur, V. (2019). How Financial Literacy and Demographic Variables Relate to Behavioral Biases. *Managerial Finance*, 45(1), 124-146.

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

Barber, B. M. and Odean, T. (2001). Boys Will Be Boys: Gender, Overconfidence, And Common Stock Investment. *The Quarterly Journal Of Economics*, 116(1), 261-292.

Beatrice, V., Murhadi, W. R. and Herlambang, A. (2021). The Effect of Demographic Factors on Behavioral Biases, *Jurnal Siasat Bisnis*, 25(1), 17-29.

Bektur, Ç. ve Atasaygın, S. (09-11 Nov. 2017). Hisse Senedi Yatırım Kararlarının Aşırı Güven ve Temsili Yatırımcı Kapsamında Değerlendirilmesi Üzerine. *3 nd International Congress on Political, Economic and Social Studies (ICPESS), Bildiri Kitabı* (s.46-57) Sakarya: PESA Yayınları

Bernstein, W. (2005). *Yatırımın Dört Temel Taşı*, **İstanbul**: Scala Yayıncılık

Bostancı, F. (2003). *Davranışçı Finans*. Yeterlilik Etüdü. S.P.K.

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

Cornicello, G. (2004). Behavioural Finance and speculative bubble. (Unpublished master's thesis). Università Commercial Luigi Bocconi, Milano: Italy.

Çetiner, M, Gökcek, H. A. ve Gölbaşı, B. T. (2019). Davranışsal Finans Perspektifinden Yatırımcı Davranışları Üzerine Bir İnceleme. Journal of International Banking, Economy and Management Studies, 2(1), 1-30.

Döm, S. (2003). Yatırımcı Psikolojisi. İstanbul: Değişim Yayınları.

Durukan, M. B. (26-28 Ekim 2004). Aşırı Tepki Hipotezi: İstanbul Menkul Kıymetler Borsasından Kanıtlar. VIII. Ulusal Finans Sempozyumu: Finans Biliminin Yeni Vizyonu, İstanbulda sunulan bildiri.

Ede, M. (2007). Davranışsal Finans Ve Bireysel Yatırımcı Davranışları Üzerine Ampirik Bir Uygulama. (Yayımlanmamış Yüksek Lisans Tezi), Marmara üniversitesi, İstanbul.

Ellsberg, D. (1961). Risk, Ambiguity, And The Savage Axioms. Quarterly Journal Of Economics, 75(4), 643-669.

Ertan, Y. (2007). Davranışsal Finans Ve Pişmanlık Teorisi'nin Döviz Kuru Riskinden Korunma Kararına Etkisi. (Yayımlanmamış Yüksek Lisans Tezi), Uludağ Üniversitesi, Bursa.

Field, A. (2005). Discovering Statistics Using SPSS 2.ed., CA: SAGE Publications Inc.

Figner, B., and Weber, E. U. (2011). Who Takes Risks When And Why? Determinants Of Risk Taking. Current Directions in Psychological Science, 20(4), 211-216.

Fuller, R. (1998). Behavioral Finance and Source of Alpha. Journal of Pension Investing, 2(3), 5-12.

Fuller, J. R., (2000). Behavioral Finance And The Sources Of Alpha, RJF Asset Management, San Mateo. February 6.

George D. and Mallery P. (2010). SPSS for Windows Step by Step. A Simple Study Guide And Reference. GEN, Boston, MA: Pearson Education, Inc.

Gümüş, F. B., Koç, M., ve Agalarova, M. (2013). Bireysel Yatırımcıların Yatırım Kararları Üzerinde Etkili Olan Demografik ve Psikolojik Faktörlerin

Tespiti Üzerine Bir Çalışma: Türkiye ve Azerbaycan Uygulaması. Kafkas Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi, 4 (6), 71-94.

Günak, N. (2007). İleri Teknik Analiz Uygulamaları. İstanbul: Literatür Yayınevi.

Goldenberg, H.D. (2004). Book Review: Beyond Greed And Fear. Journal of Socio-Economics. 33(1).

Hoffmann, A. O., Post, T., and Pennings, J. M. (2011). Individual Investors and The Financial Crisis: How Perceptions Change, Drive Behavior, and Impact Performance. Netspar Discussion Paper, 1-52.

Hunjra, A. I., Qureshi, S. A. and Riaz, L. (2016). Psychological Factors and Investment Decision Making: A Confirmatory Factor Analysis. Journal of Contemporary Management Sciences, 2(1): 65-83.

Kahneman, D. and Tversky, A. (1979). Prospect Theory: An Analysis Of Decision Under Risk. Econometrica, 47(2), 263-292.

Kara, H. (2005). Davranışsal Finans ve İMKB Hisse Senedi Getirileri. (Yayımlanmamış Yüksek Lisans Tezi), İstanbul Üniversitesi, İstanbul.

Karan, M. B. (2011). Yatırım Analizi ve Portföy Yönetimi. Ankara: Gazi Kitabevi.

Korkmaz, T. ve Ceylan, A. (2006). Sermaye Piyasası ve Menkul Değer Analizi. Bursa: Ekin Kitabevi.

Küçüksille, E. (2004). Optimal Portföy Oluşturmaya Davranışsal Bir Yaklaşım. (Yayımlanmamış Yüksek Lisans Tezi), Süleyman Demirel Üniversitesi, Isparta.

Küden, M. (2014). Davranışsal Finans Açısından Bireysel Yatırım Tercihlerinin Değerlendirilmesi. (Yayımlanmamış Yüksek Lisans Tezi), Gediz Üniversitesi, İstanbul.

Malkiel, B. G. (2007). Borsada Rastgele Seyir. İstanbul: Scala Yayıncılık.

Metawa, N., Hassan, M. K., Metawa, S. and Safa, M. F. (2019). Impact of Behavioral Factors On Investors' Financial Decisions: Case of the Egyptian Stock Market. International Journal of Islamic and Middle Eastern Finance and Management, 12(1), 30-55.

Nunnally, C. (1978). Psychometric Theory. New York, NY: McGraw-Hill.

Nofsinger, J. R., and Sias, R. W. (1999). Herding and Feedback Trading By Institutional and Individual Investors. The Journal of Finance, 54(6), 2263-2295.

Nofsinger, J.R. (2002). *The Psychology of Investing*. New Jersey: Pearson Education.

Odean, T. (1999). Do Investors Trade Too Much?'. *The American Economic Review*, 89(5), 1279–1298.

Öncü, M. A. ve Özevin, O. (2017). Kadınların Yatırım Alışkanlıklarının Davranışsal Finans Açısından Değerlendirilmesi. *Elektronik Sosyal Bilimler Dergisi*, 16(61), 583-601.

Özan, M. H. (2010). *İşletmelerde Alınan Finansal Kararların Yatırımcı Davranışları Üzerindeki Etkilerinin İncelenmesi*. (Yayımlanmamış Yüksek Lisans Tezi), Dokuz Eylül Üniversitesi, İzmir.

Peterson, R. L. (2012). *Karar Anı: Aklın Para Üzerindeki Gücü*. İstanbul: Scala Yayınevi.

Pompian, M. M. (2006). *Behavioral Finance and Wealth Management: Building Optimal Portfolios That Account For Investor Biases*. New Jersey: John Wiley And Sons.

Shahid, S., Ahmad, B. and Badar, M. (2017). Association of Demographic and Behavioral Characteristics on Financial Decision Making. *Corporate Governance and Sustainability Review*, 1(2), 20-29.

Taner, B., ve Akkaya, G. C. (2009). *Sermaye Piyasası Faaliyet Alanı Ve Menkul Kıymetler*. Ankara: Detay Yayıncılık.

Tetlock, P. C. (2007). Giving Content To Investor Sentiment: The Role Of Media in The Stock Market. *The Journal Of Finance*, 62(3), 1139-1168.

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

Thaler R.H., Tversky A., Kahneman D. and Schwartz, A. (1997). The Effect Of Myopia and Loss Aversion On Risk Taking: An Experimental Test. *Quarterly Journal of Economics*, 112(2): 647-661.

Tufan, E. (2008). *Davranışsal Finans*. Ankara: İmaj Yayınevi.

Ulusoy, T. ve Civek, F. (2021). Determining The Effect Of Emotional Intelligence In Investment Decisions In Sustainable Finance. *Social Mentality And Researcher Thinkers Journal*, 7(52), 2830–2836.

Ülkü, N. (2001). Finansta Davranış Teorileri ve İMKB'nin Dezenflasyon Programının Başlangıcında Fiyat Davranışı. *İMKB Dergisi*, 5(17), 101-132.

## Ek: Davranışsal Finans Faktörlerine ilişkin Ölçek İfadeleri

AŞIRI GÜVEN	1	Doğru yatırım aracını seçmek için gerekli tüm bilgiye sahip olduğumu düşünürüm.
	2	Doğru yatırım aracını seçmek için gerekli tüm beceriye sahip olduğumu düşünürüm.
	3	Yatırım kararı verirken yatırım danışmanı bilgisine ihtiyaç duymam.
	4	Yatırım yaparken sahip olduğum bilgilerin diğer yatırımcıların bilgilerinden daha değerli olduğunu düşünürüm.
	5	Yatırım yaparken doğru kararlar aldığımı düşünürüm.
	6	Yatırımlarımdan elde ettiğim kazanç her zaman piyasadaki ortalama getirilerin üzerindedir.
	7	Yatırım yaparken piyasada çok az yatırımcının erişebileceği bilgilerin bana avantaj sağladığını düşünüyorum.
	8	Bir finansal yatırım aracının dönem sonu performansını incelediğimde genelde olabilecekleri önceden bildiğime dair bir kanım olur.
	9	Yatırım yaparken Portföyümün idaresini profesyonel yöneticilere bırakmak yatırımdan aldığım kişisel hazı azaltır.
SÜRÜ DAVRANIŞI	1	Yatırım kararlarımda yakın iletişim kurduğum insanların yatırım tercihleri etkilidir.
	2	Yatırım kararı verirken piyasadaki diğer yatırımcıların yatırım tercihlerini önemserim.
	3	Yatırım kararı verirken çoğunluğun kararlarını takip ederim.
	4	Yakın çevremın yatırım yaptığı yatırım araçlarını daha güvenli bulurum
	5	<b>Çevremde kendi yatırım tercihlerime benzer tercihlerin bulunması benim için önemlidir.</b>
KAYIPTAN KAÇINMA	1	Yatırım kararlarımda en çok kazandıran hisseleri tercih ederim.
	2	Kaybeden hisseleri hemen elden çıkarırım.
	3	Yatırım yaparken portföy ( <b>çeşitlendirme</b> ) oluşturarak riski azaltmaya çalışırım.
	4	Getirisi ve riski az olan yatırım araçlarını, getirisi ve riski yüksek yatırım araçlarına oranla daha çok tercih ederim.
	5	Bir yatırım aracı kendi alış maliyetini karşıladığında daha fazla elimde tutmam ve satmam.
BELİRSİZLİKTEN KAÇINMA	1	Yatırım yaparken bildiğim şirketlerin hisselerini tercih ederim.
	2	<b>İki finansal yatırım aracı arasında karar vermek zorunda kaldığımda, en fazla bilgi sahibi olduğum yatırım aracını tercih ederim.</b>
	3	Tanınmamış ve küçük ölçekli işletmelerin hisselerini tanınmış ve büyük ölçekli işletmelerin hisselerine tercih ederim.
	4	Yatırım yaparken daha çok yaşadığım şehirde bulunan şirketlerin hisse senetlerine yatırım yapmayı tercih ederim.
	5	Büyük ve tanınmış şirketlerin hisse senetleri her zaman daha çok kazandırır.