



[itobiad], 2022, 11 (4): 1983-2010

<p>Bireysel Yatırımcıların Yatırım Kararlarında Davranışsal Finansın Rolü: Aydın İli Örneği</p> <p>The Role of Behavioral Finance in Investment Decisions of Individual Investors: The Case Of Aydın</p> <p>Video Link: https://youtu.be/yan1Y8cNpXw</p>	
<p>Zeynep DOĞAN Y.L. Öğrencisi, Aydın Adnan Menderes Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü, İktisat ABD Graduate Student, Aydın Adnan Menderes Univ. Graduate School of Social Sciences, Economy Department zynpp.09@hotmail.com / ORCID: 0000-0002-5244-1487</p> <p>Umut EVLİMOĞLU Dr. Öğr. Üyesi Aydın Adnan Menderes Üniv. Nazilli İ.İ.B.F İktisat Bölümü Ast Dr. Aydın Adnan Menderes Univ. Nazilli İ.İ.B.F Economy Department uevlimoglu@adu.edu.tr / ORCID:0000-0002-3708-432X</p>	

Makale Bilgisi / Article Information

Makale Türü / Article Type	: Araştırma Makalesi / Research Article
Geliş Tarihi / Received	: 25.02.2022
Kabul Tarihi / Accepted	: 25.07.2022
Yayın Tarihi / Published	: 06.12.2022
Yayın Sezonu	: Ekim-Kasım-Aralık
Pub Date Season	: October-November-December

Atıf/Cite as: Doğan, Z. & Evlimoğlu, U. (2022). Bireysel Yatırımcıların Yatırım Kararlarında Davranışsal Finansın Rolü: Aydın İli Örneği . İnsan ve Toplum Bilimleri Araştırmaları Dergisi , 11 (4) , 1983-2010 . doi: 10.15869/itobiad.1079129

İntihal-Plagiarism: Bu makale, iTenticate yazılımınca taranmıştır. İntihal tespit edilmemiştir/This article has been scanned by iTenticate.

Etik Beyan/Ethical Statement: Bu çalışmanın hazırlanma sürecinde bilimsel ve etik ilkelere uyulduğu ve yararlanılan tüm çalışmaların kaynakçada belirtildiği beyan olunur/It is declared that scientific and ethical principles have been followed while carrying out and writing this study and that all the sources used have been properly cited (Zeynep DOĞAN ve Umut EVLİMOĞLU).

Telif Hakkı&Lisans/Copyright&License: Yazarlar dergide yayınlanan çalışmalarının telif hakkına sahiptirler ve çalışmaları CC BY-NC 4.0 lisansı altında yayımlanmaktadır. / Authors publishing with the journal retain the copyright to their work licensed under the CC BY-NC 4.0.

Published by/Yayıncı: Mustafa Süleyman ÖZCAN

Bireysel Yatırımcıların Yatırım Kararlarında Davranışsal Finansın Rolü: Aydın İli Örneği *

Öz

Günümüzde tasarruflarını çeşitli yatırım araçlarında değerlendirmek isteyen birçok yatırımcı, yatırım kararlarını kendisi almaktadır. Geleneksel finans teorisi; yatırımcıların bu kararları alırken rasyonel davrandığını söylemekte yatırımcıların psikolojik durumlarını ve çevresel faktörleri dikkate almamaktadır. Oysaki bu kararların her durumda rasyonel bir şekilde alındığını varsaymak bazı durumların açıklanmasında yetersiz kalmaktadır. Piyasalarda oluşan bazı fiyat dalgalanmalarının ve bazı anomalilerin açıklanmasında davranışsal faktörlerin rol oynadığını söyleyen davranışsal finans yaklaşımı bu noktada devreye girmektedir. Bu yaklaşımda; yatırımcıların kararlarını alırken rasyonellikten uzaklaşmasında, davranışların ve başka faktörlerin etkili olabileceği belirtilmektedir. Bireysel yatırımcıların yatırım kararlarını alırken her zaman rasyonel davranmadıkları; psikolojik faktörler, kişisel özellikler, içinde bulunulan toplum gibi birçok farklı faktörün kararlar üzerinde rol oynayabildiği prensibine dayanmaktadır. Bu çalışmanın amacı; bireysel yatırımcıların kararlarını alırken, bu kararlar üzerinde davranışsal finansın çeşitli eğilimlerinin etkili olup olmadığını ortaya koymaktır. Bireysel yatırımcılar çalışmanın ana kütlesini oluştururken, Aydın ilindeki bireysel yatırımcılar ise çalışmanın örneklemini oluşturmaktadır. Davranışsal finans eğilimlerinin yatırım kararları üzerindeki etkisini ortaya koymak anket yöntemi kullanılmış ve Aydın ilindeki 320 kişiye anket uygulanmıştır. Verilerin analizine geçilmeden içsel tutarlık ve güvenilirlik analizleri yapılmıştır. Ardından frekans tabloları verilmiş, değişkenleri sınıflandırma ve sayısını azaltmak için faktör analizi yapılmış, oluşan faktörler üzerinden t testleri ve çoklu karşılaştırma testi yapılarak dikkate değer bulgular yorumlanmıştır. Elde edilen bulgular; yatırımcıların davranışsal finans eğilimlerinden aşırı iyimserlik eğilimi, belirsizlikten kaçınma eğilimi, muhafazakârlık eğilimi, hataları yanlış değerlendirme eğilimi, sürü davranışı eğilimi, kumarbaz yanılışı eğilimi, aşırı güven eğilimi, yanlış kendine atfetme eğilimi, kayıptan kaçınma eğilimi, momentum eğilimi, haber avcılığı eğilimi, temsil etme eğilimi gibi eğilimler yatırım kararlarını etkilerken; pişmanlıktan kaçınma eğilimi ve demirleme eğilimlerinin etkisinin ise düşük olduğu görülmüştür. Bu etkilenmenin cinsiyete göre farklılık göstermediği de görülmüştür. Bu sonuçlar; Aydın ilindeki yatırımcıların yatırım kararlarını alırken, davranışsal finans eğilimlerinin bir çoğundan etkilendikleri, yatırım kararları üzerinde davranışsal finans teorisindeki bilişsel, duygusal, psikolojik ve sosyal eğilimlerin etkilerinin olduğunu göstermektedir.

Anahtar Kelimeler: Davranışsal Finans, Yatırımcı Kararları, Karar Verme, Rasyonellik, Yatırımcı Psikolojisi

*Bu çalışma "Bireysel Yatırımcıların Yatırım Kararlarında Davranışsal Finansın Rolü: Aydın İli Örneği" adlı yüksek lisans tezinden üretilmiştir.

The Role of Behavioral Finance in Investment Decisions of Individual Investors: The Case Of Aydın **

Abstract

Many investors, who want to invest their savings in various investment instruments, make their own investment decisions. Traditional finance theory argues that investors act rationally while making these decisions and does not take into account the psychological state and environmental factors of investors. However, assuming that these decisions are taken rationally in all cases is insufficient to explain certain situations. At this point, the behavioral finance approach, which states that behavioral factors play a role in explaining some price fluctuations and some anomalies in the markets, comes into stage. Behavioral finance states that when the rationality of investors decreases while making their decisions, behaviors and other factors can have an impact on investment decisions. The behavioral finance theory is based on the principle that individual investors do not always act rationally when making investment decisions. In the investment decisions of investors; many different factors can play a role, such as psychological factors, personal characteristics, and society. The aim of this study is to reveal whether the factors put forward by behavioral finance are effective while individual investors are making their decisions. For this purpose, a questionnaire was applied to 320 people in Aydın. Internal consistency and reliability analyses were performed before the data were analyzed. Then, frequency tables were given, factor analysis was performed to classify and reduce the number of variables, t-tests and multiple comparison tests were performed on the factors that were formed, and remarkable findings were interpreted. The evaluation of answers given by the respondents shows that the behavioral finance tendencies such as optimism, ambiguity aversion, belief perseverance, misevaluation of mistakes, herd behavior, gambler's fallacy, overconfidence, self-attribution, loss aversion, momentum, news watchers, representativeness affect the investment decisions of the investors while regret aversion and anchoring effects are low. It was also observed that this effect did not differ according to gender. These results show that the investors in Aydın province are affected by many of the behavioral finance tendencies while making their investment decisions, and that the cognitive, emotional, psychological and social tendencies of the behavioral finance theory have effects on the investment decisions.

Keywords: Behavioral Finance, Investor Decesion, Decision Making, Rationality, Investor Psychology

** This study was produced from the master's thesis titled "The Role of Behavioral Finance in the Investment Decisions of Individual Investors: The Case of Aydın Province".

Giriş

Finansal enstrümanların sayısının giderek arttığı günümüzde; hangi araçlara yatırım yapılacağı ve yatırımcıların kararlarını etkileyen unsurların tespiti artarak önem kazanmaktadır. Farklı yatırım enstrümanları arasından en fazla kazanç sağlayanları seçmek yatırımcılar açısından önem taşımaktadır. Tasarruflarını fonlara yatıranlar hariç tutulduğunda, bireysel yatırımcılar çoğu zaman tasarruflarını kendi kararlarına göre yönlendirmektedirler. Genellikle yatırımcılar kararlarını verirken, risk ve kazanç unsurlarını dikkate almaktadır. Ancak yatırım kararları verilirken farklı birçok faktör de devreye girmektedir.

Geleneksel yaklaşımlar bireylerin; varolan bütün bilgileri kullanarak, maksimum faydayı sağlamak için akılcı ve rasyonel davranan varlıklar olduklarını savunmaktadır. Ayrıca arz-talep koşullarına göre fiyatların şekillendiği öngörülebilir durumların olduğu bir piyasa ortamı varsaymaktadırlar (Aytekin ve Aygün, 2016, s.144). Dolayısıyla geleneksel finans teorilerinin temelini rasyonel davranan ve kar maksimizasyonu ile hareket eden yatırımcı oluşturmaktadır. Geleneksel finans teorisi tarafından ihmal edilen durum ise yatırımcıların psikolojik durumların ve çeşitli eğilimlerin etkisi altında kalarak yatırımlarını yönlendirebildikleridir.

Kahneman ve Tversky (1979) bireylerin risk altında karar vermesini tanımlayan beklenen fayda teorisini eleştirerek; riskli beklentiler arasındaki seçimlerin fayda teorisinin temel ilkeleriyle tutarsız olabildiğini, özellikle insanların kesin kazançlar içeren seçimlerde riskten kaçınma eğilimi gösterirken; kesin kayıp içeren seçeneklerde ise risk almaya meyilli olduklarını belirtmişlerdir. Ayrıca, aynı seçimin farklı şekillerde sunulduğunda tutarsız tercihlere yol açtığını belirterek, beklenti teorisi adı verilen alternatif bir model geliştirmişlerdir.

Rasyonel birey kavramı beklenti teorisinin ortaya koyulmasıyla birlikte irrasyonel kabul edilmeye başlanmıştır (Sektioğlu ve Sezgin, 2022, s.59). Davranışsal finans; ekonomik birimlerin tamamen rasyonel olmadığı modeller kullanılarak bazı finansal olguların daha kolay çözülebileceğini savunmaktadır. Davranışsal finansın iki yapı taşı; arbitrajın sınırlarının olması ve tam rasyonaliteden sapma türlerini kapsayan psikolojidir (Barberis ve Thaler, 2003, s.1; Baker ve Wurgler, 2007). Davranışsal finansın ortaya çıkmasını sağlayan diğer bir unsur ise piyasalarda anomaliler olarak adlandırılan “piyasadaki düzensizliklerin” ya da “piyasadaki sapmaların”, geleneksel modeller ile açıklanamamasıdır (Gümüş, Koç ve Agalarova, 2013)

Dolayısıyla davranışsal finasta; geleneksel finans teorisinde beklenen, tahmin edilen sonuçların her zaman (çoğunlukla) ortaya çıkmayabileceğini; bunun altında yatan etkenin ise davranışsal faktörler olduğu belirtilmektedir. Ayrıca, yatırımcı davranışına sadece sayısal kalıplarla yaklaşmanın doğru olmadığını, niceliksel unsurların yanında davranışsal unsurların ve çeşitli anomalilerin de söz konusu olabileceğini söylemektedir.

Geleneksel finans anlayışında çoğunlukla ilk etapta bir model ortaya konmakta ve bu modelin doğruluğu tartışılmakta iken, davranışsal finans anlayışında ilk etapta piyasada varolan davranış biçimleri tespit edilmeye çalışılmakta ve bu tespitlerden ortaya çıkan davranış biçimlerine göre bir model oluşturulmaktadır (Estrada, 2001; Akt., Sümer ve

Aybar, 2016). Davranışsal finans yardımıyla geliştirilen modellerde; finansal piyasalarda yatırımcıların “nasıl hareket etmesi gerektiği değil”, “nasıl hareket ettikleri” anlaşılmaya çalışılmaktadır (Sümer ve Aybar, 2016, s.79).

Davranışsal faktörler kişinin kendinden kaynaklanan çeşitli psikolojik unsurlar sonucunda ortaya çıkabileceği gibi, içinde yaşanılan ortam veya çevre sonucunda da ortaya çıkabilir. Davranışsal finans; yatırımcıların kararlarını alırken sadece rasyonel olarak hareket etmediklerini, farklı etkilerin altında kaldıklarını söylemektedir. Bu yüzden davranışsal finans psikoloji, sosyoloji, antropoloji ve finans olmak üzere farklı bilim dalları ile dolaylı bir şekilde ilişki halindedir.

Bireylerin kararlarını alırken her zaman rasyonel davranmadıklarından hareket ederek oluşturulan davranışsal finans modellerinde psikolojik, bilişsel ve çevresel eğilimlerin yatırımcıların karar alma süreçlerine etkisinin olup olmadığının tespiti önemlidir. Özellikle maksimum kar elde amacıyla yatırımlarını yönlendiren yatırımcıların, rasyonel karar alınması gereken durumlarda, hangi faktörlerin etkisiyle rasyonellikten uzak, yanlış kararlara nasıl yönlendiklerinin bilinmeside büyük önem taşımaktadır.

Bu çalışmada; bireysel yatırımcıların yatırım kararları üzerinde sosyal, psikolojik ve çevresel faktörlerin etkisinin olup olmadığının tespit edilmesi, Aydın ilindeki bireysel yatırımcıların davranışsal finans çerçevesindeki sosyal, duygusal ve bilişsel eğilimlerden etkilenip etkilenmediklerive farklı illerde yapılan çalışmalar ile birlikte, Türkiye ölçeğinde sonuçların ortaya çıkmasına katkıda bulunulması da amaçlanmıştır.

Davranışsal finans teorisi çerçevesinde bu sorulara yanıt bulabilmek için Aydın ilindeki katılımcılara anket uygulanarak,bireysel yatırımcıların yatırım kararlarını etkileyen faktörler tespit edilmeye çalışılmıştır. Literatürdeki bazı çalışmalarda hava koşulları, krizlerle ilgili haberler, yatırımcıların başarıları gibi faktörlerin yatırım kararları üzerindeki etkisinin araştırıldığı, bazı çalışmalarda ise davranışsal finans eğilimlerinden sadece çerçeveleme etkisi, sadece aşırı güven eğilimi gibi bazı spesifik eğilimlerin veya birkaç eğilimin yatırımcı davranışları üzerindeki etkisinin araştırıldığı görülmüştür. Bu çalışmada ise; mümkün olduğunca çok faktörün (kumarbaz yanılıgısı, demirleme eğilimi, momentum eğilimi, haber avcılığı eğilimi, yanlı kendine atfetme eğilimi vb.) yatırımcı davranışı üzerindeki etkisi ortaya konularak literatüre katkı sağlaması beklenmektedir.

Çalışmanın ilk bölümünde davranışsal finans kavramı ve yatırımcıların yatırım kararları üzerinde rol oynadığı düşünülen çeşitli davranışsal eğilimler açıklanmış, daha sonra bu konuda yapılan bazı çalışmalara değinilmiş son bölümde ise anket sonuçlarından ve yapılan analizlerden çıkan sonuçlara yer verilmiştir.

Davranışsal Finans ve Yatırımcıların Karar Alma Süreçlerini Etkileyen Davranışsal Eğilimler

Davranışsal finans alanındaki çalışmalar son 30 yılda yoğunlaşsa da, Adam Smith'in 1759'daki “Ahlaki Duygular Kuramı” isimli kitabında ve Mac Kay'ın 1841'deki “Sıradışı Popüler Oyunlar ve Kalabalık Çılgınlığı” isimli kitabında davranışsal finansla yönelik atıflar bulunmaktadır.

Geleneksel finans teorisine ve “Etkin Piyasalar Hipotezine” yönelik eleştirilerin artmasıyla beraber, ekonomi çevrelerinde insan faktörünün daha ön planda olduğu araştırmalar ağırlık kazanmaya başlamıştır. Kahneman; insan davranışları ve karar alma süreçlerine yönelik çalışmalarıyla iktisat bilimi ile psikoloji bilimi arasında bir ilişki kurmuş, davranışsal finansın ortaya çıkmasına öncülük etmiştir.

Davranışsal finans olgusu, finans teorilerinin içindeki psikolojik ve sosyolojik unsurları içermektedir. Yatırımcı davranışlarını açıklamada rasyonel modellerin yetersiz kalması sonucunda piyasada ortaya çıkan anomalileri ve yatırımcı davranışlarını açıklamak için davranışsal finans modelleri ortaya çıkmıştır. Bu bağlamda, “davranışsal finans teorisi” de davranışsal ekonominin alt dallarından biri olan; davranışsal finans, psikoloji ve sosyoloji alanlarındaki bulguların finans alanına aktarılması ile oluşturulmuştur (Karan, 2004, s.692). Finansal dünyada yatırımcıların karar alma süreçleri, bu süreçte yatırımcı kararları üzerinde etkili olan faktörler ve yatırımcıların yapmış oldukları hataların neden kaynaklandığının tespit edilmesi önemli bir konu haline gelmiştir. Yatırım kararı alan bireyler, birer makina değildir, sosyal bir varlık olmalarının bir sonucu olarak gerek psikolojik gerekse de çevresel faktörlerin etkisi altındadırlar. Bu bağlamda, yatırımcıların kararlarında hangi eğilimlerin etkili olduğu ve yapılan hataların neden kaynaklandığını tespit etmek, hataların sistematik şekilde devam etmesinin önüne geçilmesi açısından önem taşımaktadır.

Bireysel yatırımcıların karar alma süreçlerini etkileyen davranışsal eğilimler; bilişsel eğilimler, duygusal eğilimler ve sosyal eğilimler olmak üzere üç grupta toplanmaktadır. Tablo 1’de yatırımcıların karar alma sürecini etkileyen davranışsal eğilimler detaylı şekilde gösterilmektedir.

Tablo 1: Davranışsal Eğilimler

Bilişsel Eğilimler	<ul style="list-style-type: none"> • Aşırı Güven Eğilimi • Hataları Yanlış Değerlendirme Eğilimi • Kontrol İllüzyonu Eğilimi • Belirsizlikten Kaçınma Eğilimi • Bilişsel Çatışma Eğilimi • Tutuculuk-Muhafazakarlık Eğilimi • Zihinsel Muhasebe • Çerçeveleme Eğilimi • Kumarbaz Yanılgısı • Doğrulama Eğilimi • Hevristikler (Temsiliyet Kısayolu, Mevcudiyet Kısayolu, Çıpalama Kısayolu)
Duygusal Eğilimler	<ul style="list-style-type: none"> • Pişmanlıktan Kaçınma Eğilimi • Kayıptan Kaçınma Eğilimi • Öz-kontrol Eğilimi • Aşırı İyimserlik Eğilimi
Sosyal Eğilimler	<ul style="list-style-type: none"> • Sürü davranışı • Bilgi çağlayanı

Kaynak: Pompian, 2006:7 kaynağından faydalanarak ek yapılmıştır

Bu eğilimlerden çalışmada ölçülmeye çalışılanlar kısaca şu şekilde açıklanabilir:

Aşırı güven eğilimi; bu eğilime sahip kişiler yatırımlarını yaparken; en fazla ve en doğru bilginin kendilerinde olduğuna inandıkları için yatırımın riskini doğru ölçemezler. Karar verme sürecindeki; veri toplama, analiz yapma ve seçim yapma aşamalarında; sahip olunan aşırı güven duygusu hatalı kararlar verilmesine, gereksiz risk alınmasına ve zarar edilmesine neden olabilir (Taner ve Akkaya, 2005, s.49). Eğer kişilerin sahip oldukları bilgiler ile kamuoyundaki bilgiler birbiriyle uyumlu ise bu durum kişinin bilgisine olan güvenini daha da artırmakta ve kendine aşırı güven eğilimini desteklemektedir. Tam tersi durumda ise aşırı güven eğilimi giderek düşmektedir (Barak, 2008, s.188). Gervais ve Odean (2007) çalışmalarında yatırımcıların başlangıçta yeteneklerinin fazla farkında olmadıklarını, bu aşamada yeteneklerini başarılarından ya da başarısızlıklarından yola çıkarak keşfettiklerini, sonraki süreçte başarılarına çok daha fazla önem yüklemelerinden ve başarısızlıklarını da göz ardı etmelerinden dolayı bu sürecin kendine aşırı güvenli bir yatırımcı profili yarattığını vurgulamışlardır. Ayrıca aşırı güven eğiliminde olan yatırımcıların; oynaklığı, işlem hacmini, pazar derinliğini, zarar ihtimalini artıracığını, piyasanın etkinliğini ve portföy çeşitlendirmesini ise azaltacağını belirtmiştir.

Aşırı güven eğilimi; bazen yatırımcıların vermiş olduğu birkaç doğru karar ile bazen de tecrübeli olunduğu düşüncesine bağlı olarak artabilmekte, bazen de tecrübesizlikten kaynaklanabilmektedir. Yanlış karar verme durumunda katlanacağı zararı tam bilmeyen yatırımcı daha cesur hareket edebilmektedir.

Aşırı iyimserlik eğilimi; yatırımcıların kendilerine duyduğu güvenin artması sonucunda aksi yöndeki görüşleri dikkate almadan karar almaları, iyimser bir eğilim içerisine girmelerine sebep olmaktadır (Nofsinger, 2002).

Temsil etme eğilimi; bu eğilimde ana konunun temel unsurlarını temsil eden kavramlar seçilerek, temsiliyet derecesine göre kararlar alınmaktadır. Yani beyinin algısı konunun temel özelliklerini ve ortaya çıkış özelliklerini karşılaştırarak sonuç elde etmeye yöneliktir (Kahneman ve Riepe, 1998, s.52). Bu anlamda insan zihni, kendi yaşam tecrübelerinden dersler çıkarmak için çeşitli nesnelere ve düşüncelere sınıflandırmak amacıyla doğumdan itibaren bazı eğilimler geliştirmektedir. Yeni bir bilgi ile karşılaşan zihin, bu bilgiyi bir şekilde yaptığı bu sınıflandırmalardan birinin içerisine sokarak yüzeysel bir yakınlaştırma sağlar. Bu yakınlaştırma sayesinde yeni bilgilerin hangi kategoriye gireceği, ne şekilde algılanacağı belirlenerek, bundan sonraki süreçteki bakış açısının temelleri atılmış olur (Nofsinger, 2014, s.83-95). Dolayısıyla yatırımcılar ana kütleyi temsil ettiğine inandıkları küçük hususları dikkate alarak yatırım kararlarını yönlendirebilmektedirler.

Pişmanlıktan kaçınma eğilimi; bu eğilimde kişiler, vermiş oldukları kararların sonuçlarından korktukları için fazla risk barındıran kararlar almaktan kaçınırlar. Bu etki altında olan yatırımcılar, yanlış karar vermeleri sonucunda ortaya çıkabilecek pişmanlık duygusunu önlemeye çalışırlar. Bu yüzden yatırımcılar pişman olmak yerine, kaybettiren pozisyonlarını uzun süre elde tutmaya çalışırlar (Pompian, 2006, s.227). Eğer yatırımcılar bir yatırım aracına uzun süredir yatırım yapmayı istemesine rağmen yatırım yapmadıysa bu varlığın değerinin artması yatırımcıyı ciddi şekilde üzer ve pişman olmasına neden

olur (Kahneman ve Tversky, 1979, s.266). Bu tür bir durumda pişmanlıktan kaçınma eğiliminde olan yatırımcı; daha yüksek bir fiyattan o varlığı satın alma eğiliminde olacaktır.

Muhafazakârlık eğilimi; yatırım sürecinde ekonomik unsurlar sürekli değişim halinde olduğundan yatırımcılar, birçok yeni bilgi ve fikirle karşılaşmaktadırlar. Muhafazakarlık eğilimi, bu dinamik süreçte ve yeni ortaya çıkan durumlarda, yatırımcıların almış oldukları kararları değiştirmekten kaçınmaları ya da bu gibi durumlara kısmen yanıt vermeleri sonucunda ortaya çıkmaktadır (Barberis vd., 1998, s.9-10). Alınacak yeni yatırım kararları, muhafazakarlık eğilimine sahip yatırımcılar açısından geçmişten beri kabullendikleri bilgilerin dışına çıkmayı gerektirmektedir. Hızlı karar alabilmenin çok önemli olduğu günümüz piyasa koşullarında bu durum bir yandan yatırımcıların muhtemel fırsatları kaçırmalarına sebep olurken diğer yandan yatırımcıların zararlar ile karşılaşmasına yol açabilir. Seçtikleri yatırım aracında olumsuz bir gidişat söz konusu olduğunda; bu yatırımı değiştirmekte geç kalabilir ya da hiç değiştirmeyerek daha büyük zararlara katlanabilirler.

Hataları yanlış değerlendirme eğilimi; bireysel yatırımcılar, kendine aşırı güven eğiliminin sonucu olarak bilişsel bir yanılığa düşebilirler. Bu yanılıyla beraber kendi bilgi ve becerisine aşırı güvenen yatırımcılar, aldıkları kararların olumsuz sonuçlanması durumunda sorunu kendilerinde aramamakta, kendi bilgi birikiminden ve tecrübesinden şüphe etmemekte; bunun yerine şanssızlık, piyasa şartları ya da diğer yatırımcılardan kaynaklandığını düşünmektedirler. Dolayısıyla bu durum kendi eksikliklerini tespit etmesine ve düzeltmesine engel olmakta, ilerideki kararların da başarısızlıkla sonuçlanmasına temel oluşturmaktadır.

Sürü davranışı eğilimi; bu eğilim; yatırımcıların kendi bilgi ve tecrübeleriyle hareket etmek yerine, diğer yatırımcıların bilgileriyle ve onların kararları doğrultusunda hareket etmeleri sonucunda ortaya çıkmaktadır. Bir yatırımcı yatırım kararını alırken, başka yatırımcıların kararlarını takip ediyorsa sürü davranışı sergilemiş olur. Bunun sebebi; diğer yatırımcıların kendisinden daha fazla bilgiye sahip olduklarına inanmasıdır. Ayrıca bireyler, yaptığı yatırımdan pişmanlık duymak istemez ve diğer bireylere uyum sağlayarak içsel bir tercihe sahip olur (Döm, 2003, s.134-136). Bu eğilim sonucunda yatırımcılar kararlarında; uygun analiz teknikleri, kendi bilgi birikimleri ve tecrübeleri yerine, sürü psikolojisine kapılmaktadırlar. Ayrıca yatırımcının zarar ettiren bir yatırım aracını tercih etmesi durumunda yaşayacağı pişmanlık duygusu, kararını alırken takip ettiği diğer yatırımcıların da benzer zararlara katlanması durumunda hafiflemektedir. Bunun sebebi, psikolojik olarak kendini hata yapan tek kişi olarak hissetmemesi diğerlerinin de aynı hatayı yaptıklarını düşünmesidir (Nofsinger, 2014, s.104). Özellikle ekonomik balonlarda sürü davranışı eğilimi daha sık görülmektedir. Spekülatörler sürü davranışı psikolojisini kullanarak kar sağlamaya çalışmaktadırlar.

Kumarbaz yanılıgısı; genel eğilimin tersine döneceğinin düşünüldüğü durumlarda, diğer yatırımcılarla uyumlu olmayan tahminlerde bulunulmasıyla ortaya çıkar. Bu eğilim yatırımcıların, piyasa getirilerindeki uzun süre devam eden olumlu ya da olumsuz sürecin sona erdiğini düşünmelerine neden olabilir. Kumarbaz yanılıgısı, regresyonda aritmetik ortalamaya aşırı inanç olarak da nitelendirilebilir. Regresyonda aritmetik

ortalama, pek çok sistemde bulunmakta ve uç eğilim zaman içinde aritmetik ortalamaya yaklaşmaktadır (Tufan, 2008, s.55).

Yanlı kendine atfetme eğilimi (Biased Self-Attribution); bu eğilimde yatırımcılar kararlarını alırken, bilgilerin doğruluğuna gereğinden fazla inanarak kararlarını almaktadır. Ayrıca bireyler başarılı oldukları durumları kendilerine, başarısız oldukları durumları ise dış etkenlere bağlama eğilimi içerisindedir (Barak, 2008, s.188).

Momentum eğilimi; bu eğilimde yatırımcılar karar alırken fiyat hareketlerini dikkate alırlar ve yatırım kararını bu hareketlere göre yönlendirirler. Yatırım kararları geçmişteki fiyat hareketlerinin seyrine göre verilmekte ve fiyat hareketleri haricindeki herhangi bir bilgiye yatırım kararlarında önem verilmemektedir. Piyasada haber avcıları; eksik reaksiyona neden olurken, momentum eğilimine kapılanlar ise aşırı reaksiyona sebep olmaktadır. Bu iki durum birbirini tamamlayarak piyasayı oluşturmaktadır (Hong ve Stein, 1999, s.2144-2146).

Demirleme (cıpalama) eğilimi; insanların genelde daha fazla önem verdikleri bilgiler; güncel bilgilerdir. Bu bilgiler sonucunda aldıkları kararlara daha fazla güvenirler. Dikkat çeken somut örneklere yönelirken, aşırı bilgi gerektiren istatistiki bilgilere ise çok fazla ağırlık vermezler (Döm, 2003, s.46). Demirleme etkisi, yatırımcılar açısından ele alındığında; yatırımcılar yatırıma başladıkları sermaye tutarını baz alarak demirleme yaparlar. Başka bir deyişle yatırımcıların yatırım yapacakları sermaye ile daha sonra oluşacak sermaye arasında uyarılma yaptıkları görülmektedir. Dolayısıyla durumlar farklılaştığında demirleme yaptıkları başlangıç tutarını baz alarak,olası bir trend değişikliği durumlarına daha az önem vermektelerdir (Karan, 2004, s.695).

Yukarıda açıklananların dışında kontrol illüzyonu eğilimi, bilişsel çatışma eğilimi, zihinsel muhasebe, çerçeveleme eğilimi, doğrulama eğilimi, haber avcıları, mevcudiyet kısıyolu, belirsizlikten kaçınma eğilimi, kayıptan kaçınma eğilimi, bilgi çağlayanı, öz-kontrol eğilimi, gibi başka davranışsal finans eğilimleri de vardır. Bundan sonraki çalışmalarda bütün bu hususların da ortaya konmasına yönelik çok daha geniş kapsamlı çalışmalar yapılabilir.

Literatür Taraması

Ateş (2007) bireysel yatırımcıların, çeşitli yatırım enstrümanlarını tercih ederken, yatırımcı profilini ve bu profilin ortaya çıkmasında etkisi bulunan bilişsel faktörler ile duygusal faktörler arasındaki ilişkiyi davranışsal finans açısından incelemiştir. Yapmış olduğu alan araştırmasında, farklı yatırım araçlarına yatırım yapanlar ile davranışsal finans eğilimleri arasında ilişkiler olduğu sonucuna varmıştır.

Böyükaslan (2012) Afyonkarahisar ilindeki bireysel yatırımcıların yatırım kararlarında etkili olan unsurları davranışsal finans çerçevesinde incelemiş ve ankete katılan yatırımcıların davranışsal finansın çeşitli eğilimlerini kuvvetli bir şekilde taşıdıkları sonucuna ulaşmıştır.

Küçük (2014) bireysel yatırımcıların yatırım kararlarına yön veren faktörleri davranışsal finans açısından ele alarak; çeşitli kişisel, psikolojik ve sosyolojik faktörlerin yatırım

kararına etkisini araştırmış ve davranışsal finansın yatırım kararlarında etkili olduğunu tespit etmiştir.

Kendirli ve Kaya (2016) davranışsal finans temelinde gelişmişlik seviyesi açısından farklılıkları bulunan Çorum ve Yozgat illerinde bulunan yatırımcıların yatırım tercihlerini ve bu tercihlere etkisi olan demografik, psikolojik faktörleri incelemişler. İki ilde yapılan anketler sonucunda bu illerdeki yatırımcıların yatırım araçları tercihlerinin benzer olduğu, ancak yatırım kararlarını etkileyen kimi unsurlarda farklılıklar olduğu sonucuna varmışlardır.

Öztopçu ve Aytekin (2017) bireysel yatırımcıların kararları üzerinde davranışsal finans eğilimlerinin önemli ölçüde etkili olduğu sonucuna ulaşmışlardır. Gül v.d (2017) altın yatırımcılarının yatırım kararları üzerinde davranışsal finans eğilimleri içerisinde 5 tanesini (kayıptan kaçınma, pişmanlıktan kaçınma, aşırı iyimserlik, aşırı güven, ve temsil etme eğilimi) incelemişler. Yatırımcı davranışlarının eğitim, firma yaşı, mesleki tecrübe gibi faktörlere göre değişiklik gösterirken; medeni durum, yaş, sermaye tutarı gibi faktörlere göre değişiklik göstermediğini belirlemişlerdir.

Çiftçi (2017) Şanlıurfa ilindeki Ticaret Sanayi Odası üyelerinin finansal yatırım kararları üzerinde davranışsal eğilimlerin etkilerini araştırmış ve üyelerin yatırım kararlarını alırken rasyonel davranmadıkları sonucuna ulaşmıştır.

Özer ve Korkulutaş (2018) davranışsal eğilimlerin yatırımcıların kararları üzerinde büyük bir etkisi olduğunu tespit etmişlerdir. Tekin (2018) davranışsal kurumsal finansın unsurlarından biri olan “çıpalamanın” işletme yöneticilerinin finansal kararları üzerindeki etkisini araştırmış; yöneticilerin ön yargı düzeyleri belirlenmiş, fakat finansal kararları üzerinde bir etkisi tespit edilmemiştir.

Alalwani ve Dayı (2019) frekans ve yüzde analizi yöntemlerini kullanarak, Irak borsasına yatırım yapan bireysel yatırımcılar üzerinde yapmış oldukları araştırmada, sürü psikolojisi, risk, finansal kriz gibi faktörlerin yatırım kararları üzerinde etkili olduğunu tespit etmişlerdir.

Atak ve Kutukız (2021) davranışsal finans eğilimlerinin Muğla ilinde turizm sektöründe yönetici kademesindekilerin; bireysel yatırım tercihlerinde ve yatırımlarında kullandıkları bilgi kaynaklarında anlamlı bir farklılık olup olmadığını tespit etmeye çalışmışlar ve davranışsal finans eğilimlerinin, yatırım tercihleri üzerinde kullanılan bilgi kaynakları çerçevesinde anlamlı farklılık gösterdiğini tespit etmişlerdir.

Arslan ve Boztosun (2022) Kayseri'deki bireysel yatırımcıların sahip oldukları demografik özelliklerin davranışsal eğilimler ile önyargılar üzerindeki etkisini araştırmış; sürü psikolojisi eğiliminin, demirleme eğiliminin, geçmiş görüş önyargısı eğiliminin, aşırı güven eğiliminin, doğrulama eğiliminin ve pişmanlık eğiliminin davranışsal finans eğilimleri ve önyargılar üzerinde etkili oldukları buna karşın demografik unsurların kayıptan kaçış ve temsil etme eğilimi üzerinde herhangi bir etkisinin olmadığını tespit etmişlerdir.

Veri, Yöntem ve Bulgular

Araştırmanın amacı, sosyal, duygusal ve bilişsel eğilimlerin; bireysel yatırımcıların kararları üzerinde etkisinin olup olmadığını, varsa bu etkinin boyutlarını ortaya koymaktır. Bu bağlamda önceki bazı çalışmaların anket sorularından da yararlanılarak (Ateş 2007; Ede 2007; Böyükaslan 2012; Küçük 2014; Öztopçu ve Aytekin, 2017; Çiftçi 2017; Gül vd 2017) hazırlanan anket formu yatırımcılara uygulanmıştır. Ayrıca, katılımcılara davranışsal finanstaki diğer eğilimlerin (hataları yanlış değerlendirme eğilimi, muhafazakârlık eğilimi, sürü davranışı eğilimi, kumarbaz yanılıgısı eğilimi, yanlış kendine atfetme eğilimi, momentum eğilimi, demirleme eğilimi vb.) yatırım kararları üzerindeki etkisini ortaya koymak amacıyla çeşitli sorular yöneltilmiştir. Bireysel yatırımcılar çalışmanın ana kütesini oluştururken, Aydın ilindeki bireysel yatırımcılar ise çalışmanın örneklemini oluşturmaktadır. Anket; katılımcıların sosyo-demografik durumlarını, finansal profillerini ve davranışsal finans eğilimlerinden ne derece etkilendiklerini belirlemeye yönelik olarak üç kısımdan ve 29 sorudan oluşmaktadır. Üçüncü kısımda 320 katılımcıya davranışsal finans eğilimlerinden ne derece etkilendiklerini belirlemek için, 5'li Likert Ölçeği kullanılarak, 18 soru yöneltilmiştir.

Diğer bazı çalışmalarda; hava koşulları, krizlerle ilgili haberler, yatırımcıların başarıları gibi faktörlerin yatırım kararları üzerindeki etkisinin araştırıldığı, bazı çalışmalarda ise sadece çerçeveleme etkisi (Ergör, 2017), aşırı güven eğilimi (Küçüksille vd 2016), çıpalama eğilimi (Tekin 2018), sürü psikolojisi (Altay, 2007) gibi spesifik eğilimlerin etkisinin araştırıldığı görülmektedir. Bu çalışmada; mümkün olduğunca çok faktörün (kumarbaz yanılıgısı, demirleme, momentum eğilimi, haber avcılığı eğilimi, yanlış kendine atfetme eğilimi vb.) yatırımcı davranışı üzerindeki etkisi ortaya konulmaya çalışılmıştır. Analizlerde SPSS 21 ve Microsoft Excel programlarından yararlanılmıştır.

Evren ve Örneklem

Çalışmada yarı deneysel etki değerlendirilmesi kullanılmış deney ve kontrol grubu oluşturulmuştur. Deney grubu evrenden rastgele seçim kullanılarak, Aydın ilindeki bireysel yatırımcılardan oluşturulmuştur.

Örneklem büyüklüğünün hesaplanmasında;

$$n = NPQZ^2$$

$(N - 1)d^2 + PQZ^2$ formülü kullanılmıştır.

Formüle; P=İncelenen olayın gerçekleşme ihtimali, Q=İncelenen olayın gerçekleşmeme ihtimali, (1-P), Z = %(1- α) seviyesinde Z test değeri, α =Önem düzeyi katsayısı, d=Hata (tolerans) payını temsil etmektedir.

P = 0,5 ve Q = 0,5 olarak belirlenmiştir. %5 önem düzeyinde, %5 hata payı ile evreni temsil edecek minimum örneklem büyüklüğü 320 olarak hesaplanmıştır.

İçsel Tutarlılık Analizi Güvenilirlik Testi

Verilerin ve araştırma sonucunun güvenilirliğinin ölçülmesinde kullanılan yöntemlerden biri içsel tutarlılık analizidir. Bu analizde; likert bir ölçek kullanılarak, birden fazla maddeden oluşan araştırmadaki değişkenler arasındaki korelasyon değerine

bakılmaktadır. Çalışmadaki anket soruları da 5'li likert ölçeğine göre oluşturulduğundan, güvenilirlik analizinde içsel tutarlılık analizi kullanılmıştır. İçsel tutarlılık analizinde; en yaygın kullanılan içsel analiz yöntemi Cronbach alfa olarak da bilinen alfa değeri yöntemidir. Analizin kabul edilebilir güvenilirliğe sahip olması için bu değer 0.7'den büyük olması istenmektedir, hatta bu değer 0.5'e kadar indirilebilmektedir. Çalışmaya ait Cronbach's Alfa ölçüm sonuçları aşağıdaki Tablo 2'de gösterilmektedir.

Tablo 2: Cronbach Alfa Testi Güvenilirlik Sonuçları (Reliability Statistics)

Cronbach Alfa Değeri	Değişken Sayısı (N of Items)
0,758	18

Ölçeğin güvenilirlik test istatistik değeri %75,8 çıkmıştır. Bu değer (0,758>0,700) olması nedeniyle değişkenlerin içsel tutarlılığının kabul edilebilir ve yeterli olduğu sonucuna ulaşılmıştır.

Araştırmanın Bulguları

Ankete katılan yatırımcıların sosyo-demografik durumlarını gösteren veriler Tablo3'de verilmiştir.

Tablo3: Demografik Özellikler ve Frekans Tablosu

	Yanıtlar	Frekans	Yüzde	Kümülatif Yüzde
Cinsiyet	Kadın	106	33,1	33,1
	Erkek	214	66,9	66,9
Yaş	18-29	58	18,1	18,1
	30-39	88	33,8	33,8
	40-49	108	27,5	27,5
	50-59	54	16,9	16,9
	60+	12	3,8	3,8
Medeni Hal	Evli	232	72,5	72,5
	Bekâr	88	27,5	27,5
Eğitim	İlköğretim	26	8,1	8,1
	Lise	80	25	25
	ÖnLisans	50	15,6	15,6
	Lisans	140	43,8	43,8
	Lisansüstü	24	7,5	7,5
Meslek	Özel Sektör	168	52,5	52,5
	Kamu	65	20,3	20,3
	Serbest Meslek	61	19,1	19,1
	Öğrenci	17	5,3	5,3
	Çalışmıyor	9	2,8	2,8
	Toplam	320	100	100

Ankete katılan 320 katılımcının 214'ü erkek (%66,9), 106'sı kadın (%33,1)'dir. Yaş olarak en yüksek oran %33,8 ile 30-39 yaş aralığına aitken, en düşük oran ise %3,8 ile 60+ yaş

grubuna aittir. 18-29 yaş aralığında%18,1, 40-49 yaş aralığında ise %27,5 katılımcı bulunmaktadır. Katılımcıların 232'si (%72,5) evli, 88'i (%27,5) bekârdır. Eğitim seviyesi açısından lisans mezunlarının ağırlığı daha yüksek (%43,8), ilköğretim (%8,1) ve lisansüstü (%7,5) mezunlarının oranı ise daha düşüktür. Meslek grubu olarak bakıldığında 168 kişi (%52,5) özel sektörde çalışmakta, 65 kişi (%20,3) kamu sektöründe çalışmakta, %19.1 de serbest meslek sahibidir.

Yatırımcıların Finansal Profilleri ve Davranışsal Finans Eğilimleri

Yatırımcıların finansal profillerini tespit etmek için katılımcılara; yatırım araçları hakkındaki bilgi düzeyleri, yatırım aracı tercihlerinin dağılımı, yatırımlarını yaparken dikkate aldıkları bilgi kaynakları ve yaptıkları yatırımlarını ne sıklıkla takip ettiklerine yönelik sorular sorulmuştur. Katılımcıların bu sorulara vermiş oldukları cevaplar Tablo 4'de gösterilmektedir.

Buna göre katılımcıların %39.7'sinin 5 yıldan uzun süredir yatırım yaptığı, %46.3'ünün yatırım araçları hakkındaki bilgi seviyesini orta düzeyde olarak nitelendirdiği, %41.3'ünün yatırımlarını hergüntakip ettiği, %31'inin yatırımlarını yaparken bilgi kaynağı olarak aracı kurum tavsiyelerini dikkate aldıkları, sırasıyla altın, döviz, hisse senedi, mevduatın yatırımcılar tarafından en çok tercih edilen yatırım araçları olduğu görülmektedir.

Tablo4: Yatırımcıların finansal profilleri ve frekans tabloları

	Yanıtlar	Frekans	Yüzde	Kümülatif Yüzde
Yatırım Yapma Süreleri	1 Yıldan Az	46	14,4	14,4
	1-3 Yıl	87	27,2	41,6
	3-5 Yıl	60	18,8	60,3
	5 Yıldan Fazla	126	39,7	100
	Toplam	320	100	
Yatırım Araçları Hakkında Bilgi Düzeyi	Az	32	10	10
	Orta	148	46,3	56,3
	İyi	95	29,7	85,9
	Çok İyi	45	14,1	100
	Toplam	320	100	
Yatırımlarını Takip Etme Sıklığı	Hergün	132	41,3	41,3
	Haftada Bir	73	22,8	64,1
	Ayda Bir	78	24,4	88,4
	Diğer	37	11,6	100
	Toplam	320	100	
Yatırımcıların Bilgi Kaynakları	Arkadaş Tavsiyeleri	90	18,8	18,8
	Aracı Kurumlar	148	31	49,8
	Süreli Yayınlar	94	19,7	69,5

	Tv	71	14,9	84,3
	Diğer	75	15,7	100
	Toplam	478	100	
Yatırım Aracı Tercihlerinin Dağılımı	Hisse Senedi	121	16,6	16,6
	Mevduat	114	15,7	32,3
	Döviz	137	18,8	51,1
	Devlet Tahvili	26	3,6	54,7
	Yatırım Fonu	73	10	64,7
	Hazine Bonosu	23	3,2	67,9
	Altın	159	21,9	89,8
	Repo	15	2,1	91,9
	Vadeli İşlem	29	4	95,9
	Diğer	30	4,1	100
	Toplam	727	100	

Bu sonuçlar katılımcıların, yatırım araçları hakkında çok da yeterli bilgiye sahip olmadıkları, bir başka deyişle finansal okuryazarlık oranlarının düşük olduğu, buna karşın aracı kurumlar, süreli yayınlar gibi çeşitli bilgi kaynaklarından yararlanmaya çalıştıkları ve piyasaları yakından takip ettikleri şeklinde yorumlanabilir.

Yatırımcıların davranışsal finans eğilimlerinden etkilenip, etkilenmediklerini tespit etmek amacıyla sorulan sorulara 5'li Likert ölçeğine göre vermiş oldukları cevapların yüzdeleri Tablo 5'da gösterilmektedir. Bu kısımda katılımcılara farklı davranışsal finans eğilimlerine yönelik olarak sorular sorulmuş ve bu durumlar karşısındaki tutumları belirlenmeye çalışılmış ve davranışsal finans eğilimlerinin yatırımcılar üzerindeki etkisi araştırılmıştır.

Tablo5: Katılımcıların Davranışsal Finans Eğilimleri (%)

	Finansal yatırım konusunda doğru ve sağlıklı kararlar aldığımı dair kendime güvenim tamdır				
Aşırı Güven Eğilimi (1)	Kesinlikle Katılıyorum	Katılıyorum	Kararsızım	Katılmıyorum	Kesinlikle Katılmıyorum
	33,4	51,6	8,4	4,7	1,9
Aşırı Güven Eğilimi (2)	Bilgilerimin, diğer yatırımcıların bilgilerine göre daha değerli olduğunu düşünürüm				
	Kesinlikle Katılıyorum	Katılıyorum	Kararsızım	Katılmıyorum	Kesinlikle Katılmıyorum
	13,8	47,5	18,8	19,1	0,9
Aşırı Güven Eğilimi (3)	Yatırımlarımın getirileri daima piyasadaki ortalama getirilerin üzerindedir				
	Kesinlikle Katılıyorum	Katılıyorum	Kararsızım	Katılmıyorum	Kesinlikle Katılmıyorum
	10,9	53,4	22,5	10,6	2,5
Aşırı İyimserlik Eğilimi (1)	Yatırımlarımın gelecek dönemlerde kazandıracığına olan beklentim güçlüdür				
	Kesinlikle	Katılıyorum	Kararsızım	Katılmıyorum	Kesinlikle

Bireysel Yatırımcıların Yatırım Kararlarında Davranışsal Finansın Rolü: Aydın İli Örneği

	Katılıyorum				Katılmıyorum
	25,9	46,3	17,5	9,4	0,9
Aşırı İyimserlik Eğilimi (2)	Yerel ve uluslararası piyasalarda meydana gelecek ekonomik gelişmelerin pozitif yönlü olacağını düşünüyorum				
	Kesinlikle Katılıyorum	Katılıyorum	Kararsızım	Katılmıyorum	Kesinlikle Katılmıyorum
	10	37,2	22,5	23,1	7,2
Belirsizlikten Kaçma Eğilimi	Yatırım araçlarıyla ilgili, olumlu performansları ve bilgileri hafızamda tutar ve sonraki yatırımlarıma karar verirken kullanırım				
	Kesinlikle Katılıyorum	Katılıyorum	Kararsızım	Katılmıyorum	Kesinlikle Katılmıyorum
	33,4	57,8	3,8	4,7	0,3
Temsil Etme Eğilimi	Yatırım yapacak olsam, büyük ve tanınmış şirketlerin hisse senetlerine yatırım yaparım				
	Kesinlikle Katılıyorum	Katılıyorum	Kararsızım	Katılmıyorum	Kesinlikle Katılmıyorum
	19,1	43,8	18,8	12,8	5,6
Kayıptan Kaçınma Eğilimi	Bir yatırım aracından zarar ediyorsam, zararımı karşılayana kadar satmam				
	Kesinlikle Katılıyorum	Katılıyorum	Kararsızım	Katılmıyorum	Kesinlikle Katılmıyorum
	24,1	42,5	8,1	22,2	3,1
Pişmanlıktan Kaçınma Eğilimi	Bir yatırımlım alış maliyetini karşıladığında elimden çıkartırım				
	Kesinlikle Katılıyorum	Katılıyorum	Kararsızım	Katılmıyorum	Kesinlikle Katılmıyorum
	5,3	24,4	16,3	44,7	9,4
Muhafazakarlık Eğilimi	Yatırım araçları ile ilgili düşüncelerimi oluştururken çok dikkatli davranırım ve daha sonra düşüncelerimi kolay kolay değiştirmem				
	Kesinlikle Katılıyorum	Katılıyorum	Kararsızım	Katılmıyorum	Kesinlikle Katılmıyorum
	25,9	41,3	19,4	10,9	2,5
Hataları Yanlış Değerlendirme Eğilimi	Piyasada yaptığım işlemlerin olumlu sonuçlarında kendi başarımlım, olumsuz sonuçlarında kötü şansın etkisi olduğunu düşünürüm				
	Kesinlikle Katılıyorum	Katılıyorum	Kararsızım	Katılmıyorum	Kesinlikle Katılmıyorum
	8,4	32,8	17,5	31,3	10
Sürü Davranışı Eğilimi	Piyasadaki diğer yatırımcıların tercihleri benim için önemlidir ve çoğunluğun kararlarını izlerim				
	Kesinlikle Katılıyorum	Katılıyorum	Kararsızım	Katılmıyorum	Kesinlikle Katılmıyorum
	13,1	39,1	10,9	29,4	7,5
Kumarbaz Yanılgısı Eğilimi	Bir finansal yatırım aracı, birkaç dönem art arda kazandırıyor, yakın zamanda kaybettirir, birkaç dönem art arda kaybettiriyorsa yakın zamanda kazandırır				
	Kesinlikle Katılıyorum	Katılıyorum	Kararsızım	Katılmıyorum	Kesinlikle Katılmıyorum
	9,1	36,9	16,6	29,1	8,4
Yanlı Kendine Atfetme Eğilimi (1)	Bir yatırım aracı hakkında sahip olduğum düşünceleri destekleyen bilgilere çok önem veririm				
	Kesinlikle Katılıyorum	Katılıyorum	Kararsızım	Katılmıyorum	Kesinlikle Katılmıyorum

	39,4	44,4	8,8	7,2	0,3
Yanlı Kendine Atfetme Eğilimi (2)	Yatırım aracım zarar etmiş olsa da zamanla zararı telafi edeceğine inanırım				
	Kesinlikle Katılıyorum	Katılıyorum	Kararsızım	Katılmıyorum	Kesinlikle Katılmıyorum
	18,4	46,9	15,3	16,9	2,5
Momentum Eğilimi	Piyananın düşüşe geçtiğini düşünürsem, hisse senedi satışı yaparım				
	Kesinlikle Katılıyorum	Katılıyorum	Kararsızım	Katılmıyorum	Kesinlikle Katılmıyorum
	18,4	30,3	18,4	28,8	4,1
Haber Avcıları Eğilimi	Son günlerde yükselmeye başlayan ve bir süre daha yükseleceğini düşündüğüm hisseleri alırım				
	Kesinlikle Katılıyorum	Katılıyorum	Kararsızım	Katılmıyorum	Kesinlikle Katılmıyorum
	25	51,6	14,1	8,1	1,3
Demirleme Eğilimi	Daha fazla kazanç getiren yatırım araçları olsa da yatırım aracımı değiştirmem				
	Kesinlikle Katılıyorum	Katılıyorum	Kararsızım	Katılmıyorum	Kesinlikle Katılmıyorum
	9,4	22,8	20,9	36,6	10,3

Frekans analizine göre kesinlikle katılıyorum ve katılıyorum cevapları dikkate alındığında; katılımcılar aşırı güven eğilimini yansıtan sorulara büyük oranda (sırasıyla %85, %61,3 ve %64,3) katıldıklarını belirtmişlerdir. Bu durum yatırımcıların davranışsal finans eğilimlerinden biri olan "aşırı güven" eğiliminden etkilendiklerini yansıtmaktadır. Katılımcıların verdikleri cevaplardan en fazla etkilendikleri davranışsal finans eğilimlerinin; belirsizlikten kaçınma eğilimi (%91,2), yanlı kendine atfetme eğilimi (%83,8), haber avcılığı eğilimi (%76,6) olduğu görülmektedir. Buna karşın yatırımcılar üzerinde en az etkili olan davranışsal finans eğilimlerinin ise demirleme eğilimi (%32,2) hataları yanlış değerlendirme eğilimi (%41,2) ve kumarbaz yanlılığı eğilimi (%46) olduğu görülmektedir.

Bu sonuçlar yatırımcıların yatırım kararlarını alırken, davranışsal finans eğilimlerinin birçoğundan etkilendiklerini göstermektedir. Dolayısıyla yatırımcılar yatırım kararlarını alırken sadece rasyonel bir biçimde (dışsal faktörlerden soyutlanmış olarak) kararlarını almamakta; çeşitli dışsalfaktörlerin ve davranışsal finans eğilimlerinin etkisi altında kalarak kararlarını almaktadır.

Ankete verilen yanıtlar; aşırı iyimserlik eğilimi, belirsizlikten kaçınma eğilimi, muhafazakârlık eğilimi, hataları yanlış değerlendirme eğilimi, sürü davranışı eğilimi, kumarbaz yanlılığı eğilimi, yanlı kendine atfetme eğilimi, temsil etme eğilimi, kayıptan kaçınma eğilimi, aşırı güven eğilimi, momentum eğilimi, haber avcılığı eğilimi yatırımcıların yatırım kararlarını etkilemektedir hipotezlerini desteklemektedir. Buna karşın yatırımcıların kararları üzerinde davranışsal finans eğilimlerinden; pişmanlıktan kaçınma eğilimi ve demirleme eğilimlerinin etkisinin ise düşük olduğu görülmüştür.

Faktör Analizi

Faktör analizi, birbirleriyle ilişkili çok sayıdaki değişkeni az sayıda, anlamlı ve birbirinden bağımsız faktörler haline getiren ve yaygın olarak kullanılan çok değişkenli

istatistik tekniklerinden biridir (Kleinbaum vd.,1998, s.601). Bu yöntemde, öncelikle, değişkenler arasındaki maksimum varyansı açıklayan birinci faktör açıklanır, kalan maksimum varyansları açıklamak için ikinci faktör hesaplanır ve bu durum faktör sayısı yeterli güvenilirliğe ulaşmaya kadar devam eder. Faktör analizinde amaç, değişkenleri sınıflandırarak değişken sayısını azaltmaktır. Değişkenler arasında birbiriyle korelasyonu yüksek olanları aynı kategoriye toplayarak, değişken sayısını indirmeye ve analizi sadeleştirmeye yarayan, böylelikle yorumlama kolaylığı sağlayan bir yöntemdir.

Faktör analizinin ilk aşaması veri setinin faktör analizi için uygunluğunun değerlendirilmesidir. Çalışmada veri setinin faktör analizi için uygun olup olmadığını belirlemek amacıyla Kaiser-Meyer-Olkin (KMO) yöntemi kullanılmıştır. Kaiser-Meyer-Olkin (KMO) örneklem yeterliliği ölçütü; gözlenen korelasyon katsayıları büyüklüğü ile kısmi korelasyon katsayılarının büyüklüğünü karşılaştıran bir indekstir. Veri seti faktör analizi yapmak için KMO oranının 0.5'in üzerinde olması gerekmektedir.

Tablo 6: KMO and Bartlett Testi Sonuçları

Kaiser-Meyer-Olkin Measure of Sampling Adequacy.		,673
Bartlett's Test of Sphericity	Approx. Chi-Square	1151,985
	df	153
	Sig.	,000

Tablo 6'da testin sonucu %67,3 (,673)'dür. Bu değer > 0,50 olduğundan dolayı veri setinin faktör analizine uygun olduğu görülmektedir.

Faktör Sayısının Belirlenmesi

Faktör sayısını belirlemek için farklı yöntemler kullanılabilir. Bunlardan biri özdeğer istatistiği (Eigenvalues)'dir. Çalışmada bu yöntemden faydalanılarak hesaplanan faktör sayısı 6 olarak belirlenmiştir.

Tablo 7: Özdeğer İstatistiğine Bağlı Faktör Sayısı ve Açıklanan Varyans Yüzdesi

Bileşen	İlk Özdeğerler			Döndürülmüş Değerler		
	Toplam	Varyans yüzdesi	Kümülatif %	Toplam	Varyans yüzdesi	Kümülatif %
1	3,660	20,336	20,336	2,241	12,452	12,452
2	1,836	10,197	30,533	1,896	10,532	22,984
3	1,539	8,552	39,086	1,835	10,194	33,178
4	1,416	7,867	46,953	1,681	9,337	42,515
5	1,207	6,705	53,658	1,629	9,049	51,564
6	1,056	5,865	59,522	1,432	7,958	59,522
7	,923	5,127	64,650			
8	,836	4,645	69,295			
9	,784	4,355	73,649			
10	,720	3,999	77,648			
11	,671	3,728	81,375			

12	,638	3,546	84,922			
13	,617	3,430	88,351			
14	,539	2,993	91,345			
15	,472	2,622	93,966			
16	,411	2,284	96,251			
17	,389	2,163	98,413			
18	,286	1,587	100,000			

Özdeğer istatistiği 1< olan 6 faktör belirlenmiştir. Birinci faktör varyansın %12,45'sini, ilk iki faktör %22,98'ünü, altı faktör ise varyansın %59,52'sini açıklamaktadır.

Rotasyon Aşaması

Rotasyon aşamasının amacı; kavramsal anlamlılığın ve faktörlerin daha iyi yorumlanmasının sağlanmasıdır. Rotasyon (ya da faktör döndürme) aşamasında yeni faktörler belirlenmez, hangi değişkenlerin, hangi faktörlerle daha fazla ilişkili olduğunu gösteren bir yapı belirlenerek yorumlamalar yapılır. Elde edilen değişken değerleri hangi faktörde daha büyük değere sahip ise o faktörle yakın ilişki içerisindedir. Faktör ağırlığının 0,30 ve üzeri değerlerde çıkması oldukça iyi kabul edilmektedir (Hair vd., 1998, s.385).

Tablo 8:Döndürülmüş Faktör Matrisi

	Bileşenler					
	1	2	3	4	5	6
(A)	,677					
(B)			,725			
(C)	,479					
(D)					,693	
(E)		,741				
(F)	,638					
(G)		,785				
(H)		,478				
(I)				,704		
(K)						,830
(L)			,643			
(M)						,591
(N)				,619		
(O)	,685					
(P)			,639			
(R)					,679	
(S)				,485		
(T)	,519					

Yukarıdaki tabloda değişkenlerin; faktörlerin altındaki ağırlıkları (değişkenler ile faktörler arasıkorelasyon katsayıları) verilmektedir. Örneğin (A) değişkeni, en yüksek değerini birinci faktör altında almaktadır. Buradan yola çıkarak değişkenler gruplandırıldığında;

Faktör 1: A,C,F,O,T,

Faktör2:E,G,H

Faktör3:B,L,P

Faktör4:I,N

Faktör5:D,R

Faktör6:K ve M şeklinde oluşmuştur ve birbirleriyle anlamlı bir ilişki içerisindedir.

Faktör Değişkenlerinin İsimlendirilmesi

Basitleştirmek için gruplandırılan faktörlerdeki değişkenlere verilen simgesel harfler şu şekildedir:

Faktör 1'e dahil olan değişkenler

A:Aşırı Güven Eğilimi; S: Aşırı Güven Eğilimi 2; O: Aşırı Güven Eğilimi 3; C: Demirleme Eğilimi; F:Aşırı İyimserlik 1; T:Aşırı İyimserlik Eğilimi 2;

Faktör 2'e dahil olan değişkenler

E:Hataları Yanlış Değerlendirme Eğilimi; G:Kumarbaz Yanılgısı; H:Momentum Eğilimi

Faktör 3'e dahil olan değişkenler

B:Kayıptan Kaçınma Eğilimi; L:Muhafazakârlık; P:Temsil Etme Eğilimi

Faktör 4'e dahil olan değişkenler

I: Yanlı Kendine Atfetme 1; N:Yanlı Kendine Atfetme 2;

Faktör 5'e dahil olan değişkenler

D:Belirsizlikten Kaçma Eğilimi; R:Haber Avcıları Eğilimi

Faktör 6'ya dahil olan değişkenler

K:Sürü Davranışı Eğilimi; M:Pişmanlıktan Kaçınma Eğilimi

Aynı zamanda bu simgesel harfler; yatırımcılara sorulan sorulardaki davranışsal finans eğilimlerini temsil etmektedir.

T Testi

T testi farklı iki örneklem grubu arasında ortalamalar açısından bir fark olup olmadığını tespit amacıyla kullanılır. Ayrıca bu test, farklı iki grup verinin ortalamaları arasında önemli derecede bir fark olup olmadığını istatistiksel olarak belirlemektedir.

Yatırımcıların cinsiyetleri ile faktör analizi sonucu elde edilen davranışsal finans eğilimleri arasında anlamlı bir ilişkinin olup olmadığı t testi yöntemiyle analiz edilmiştir. %95 güven aralığındasig. değerinin 0.05'den küçük olması grupların ortalamaları arasında anlamlı bir fark olduğunu göstermektedir. Davranışsal finans eğilimlerinin cinsiyete göre değişip değişmediğine bakacak olursak:

H₀: Davranışsal finans eğilimleriyle,cinsiyet arasında anlamlı bir fark yoktur

H₁: Davranışsal finans eğilimleriyle,cinsiyet arasında anlamlı bir fark vardır

Tablo9: Bağımsız İki Örnek T-Testi Sonuçları

	F	Sig.	T	Df	Sig. (2-tailed)
Faktör 1	,024	,877	-,351		,726
			-,352	211,11	,725
Faktör 2	8,705	,003	-2,499		,013
			-2,364	181,71	,019
Faktör 3	19,726	,000	2,770		,006
			3,099	279,73	,002
Faktör 4	3,715	,055	,970		,333
			1,019	238,60	,309
Faktör 5	4,989	,026	1,930		,054
			2,042	243,42	,042
Faktör 6	,004	,953	,041		,968
			,040	196,17	,968

Tablo 9'daki faktörler tek tek incelendiğinde; Faktör 1-4-5-6'ya dahil olan davranışsal finans eğilimlerinin cinsiyet faktöründen etkilenmediklerini söyleyebiliriz. Başka bir deyişle bu eğilimler cinsiyete göre değişmemektedir. Faktör 2 (sig2 değeri 0,013) ve faktör 3'e (sig2 değeri 0.006) dahil olan davranışsal finans eğilimlerinde ise bu faktörlere dahil olan davranışsal finans eğilimleriyle, cinsiyet arasında anlamlı bir fark olduğu sonucuna varılmıştır.

Varyans Analizi (Anova Testleri)

Varyans analizi ikiden fazla ortalama arasında anlamlı bir fark olup olmadığını anlamak amacıyla,diğer bir deyişle aralarındaki farkların istatistiksel olarak anlamlı olup olmadığını anlamak için kullanılan bir başka analiz yöntemidir. İki'den fazla ortalamaların karşılaştırılması gereken bazı durumlarda t testini kullanmak sorun teşkil edebileceği için varyans analizi tercih edilmektedir. Bu aşamada çalışmanın çok uzamaması adına davranışsal finans faktörleri ile yaş, eğitim durumu, meslek değişkenlerinin birbirlerinden etkilenme ya da etkilenme durumu anlamında dikkate değer bulguları olanlar aşağıda gösterilmiştir.

Davranışsal Finans Faktörleriyle Yatırımcıların Eğitim Durumları Arasındaki İlişki

Önceden gruplandırılan altı faktör ile yatırımcıların eğitim durumları arasındaki bağlantının ne yönde olduğunu tespit etmek için çoklu anova testi uygulanmıştır.

Tablo 10: Faktör 1 ile Eğitim Durumu Çoklu Karşılaştırma Tablosu

Bağımlı Değişken	Eğitim Düzeyi 1	Eğitim Düzeyi 2	MeanDifference 1-2	Std. Error	sig
Faktör1	İlköğretim	Lise	-,3880721	,22520059	,421
		Ön Lisans	-,4358135	,24120337	,371
		Lisans	-,2308630	,21303532	,815
		LisansÜstü	-,5015003	,28238457	,389
	Lise	İlköğretim	,3880721	,22520059	,421
		Ön Lisans	-,0477413	,17984151	,999
		Lisans	,1572091	,13981398	,794
		LisansÜstü	-,1134281	,23217439	,988
	Ön Lisans	İlköğretim	,43581350	,24120337	,371
		Lise	,04774133	,17984151	,999
		Lisans	,20495049	,16435240	,724
		LisansÜstü	-,0656868	,24772709	,999
	Lisans	İlköğretim	-,2308630	,21303532	,815
		Lise	-,1572091	,13981398	,794
		Ön Lisans	,2049504	,16435240	,724
		LisansÜstü	-,2706373	,22039439	,735
Lisans Üstü	İlköğretim	,50150031	,28238457	,389	
	Lise	,11342814	,23217439	,988	
	Ön Lisans	,06568681	,24772709	,999	
	Lisans	,27063730	,22039439	,735	

Not:Sig değeri 0.05 anlamlılık düzeyinin altında olan değerler, anlamlı bir farkın olduğunu göstermektedir.

Tablo 10'deki değerlere göre faktör1 ile eğitim durumu arasında anlamlı bir fark görülmemektedir. Bu durum yatırımcıların, faktör1içerisinde yer alan davranışsal finans eğilimlerinden, eğitim düzeyleri fark etmeksizin etkilenebildiklerini göstermektedir.

Tablo 11:Faktör5 ile Eğitim Durumu Çoklu Karşılaştırma Tablosu

Bağımlı Değişken	Eğitim Düzeyi 1	Eğitim Düzeyi 2	MeanDifference (1-2)	Std. Error	Sig.
Faktör 5	İlköğretim	Lise	,75838140*	,21433783	,004
		Ön Lisans	1,06363834*	,22956870	,000
		Lisans	1,16392571*	,20275936	,000
		Lisans Üstü	1,20732805*	,26876349	,000

Not:Sig değeri 0.05 anlamlılık düzeyinin altında olan değerler, anlamlı bir farkın olduğunu göstermektedir.

Buna karşın Tablo 11 incelendiğinde faktör 5'de yer alan davranışsal finans eğilimlerinden etkilenen ilköğretim mezunu yatırımcılar ile lise, ön lisans, lisans ve lisansüstü eğitime sahip olan yatırımcılar arasında anlamlı farklar olduğu gözlemlenmiştir. Dolayısıyla faktör 5'e dahil olan davranışsal finans eğilimlerinin, eğitim durumuyla ilişkili olduğu söylenebilir. Eğitim düzeyi ilköğretim olan yatırımcılar ile diğer

yatırımcıların tercihleri arasında farklılık vardır. Dolayısıyla belirsizlikten kaçma ve haber avcılığı bağlamında ilköğretim mezunlarının davranışları diğer eğitim seviyesine göre farklılık göstermektedir.

Davranışsal Finans Faktörleriyle Yatırımcıların Yaşları Arasındaki İlişki

Davranışsal finans faktörlerinden faktör 1 ve faktör 2'de yer alan eğilimler ile yatırımcıların yaşları arasında anlamlı bir ilişkinin olup olmadığını gösteren çoklu anova testlerinin sonuçları Tablo 12'de görülmektedir.

Tablo 12: Faktör1 ile Yaş Aralığı Çoklu Karşılaştırma Tablosu

Bağımlı Değişken	Yaş Grubu 1	Yaş Grubu 2	MeanDifference 1-2	Std. Error	Sig.
Faktör 1	18-29	30-39	,523025*	,157778	,009
		40-49	,444629	,163923	,054
		50-59	,334646	,183281	,360
		60+	-,653117	,307372	,212
	30-39	18-29	-,523025*	,157778	,009
		40-49	-,078396	,139185	,980
		50-59	-,188379	,161535	,771
		60+	-1,17614*	,294922	,001
	40-49	18-29	-,444629	,163923	,054
		30-39	,078396	,139185	,980
		50-59	-,109982	,167543	,965
		60+	-1,09774*	,298255	,003
	50-59	18-29	-,334646	,183281	,360
		30-39	,188379	,161535	,771
		40-49	,109982	,167543	,965
		60+	-,987763*	,309317	,013
	60+	18-29	,653117	,307372	,212
		30-39	1,17614*	,294922	,001
		40-49	1,09774*	,298255	,003
		50-59	,987763*	,309317	,013

Not:Sig değeri 0.05 anlamlılık düzeyinin altında olan değerler, anlamlı bir farkın olduğunu göstermektedir.

Tablo 12 incelendiğinde faktör 1 ile çeşitli yaş gruplarında yer alan yatırımcıların karşılaştırılması sonucunda; genç ve orta yaş üstü diyebileceğimiz gruplar ile diğer yaş grupları arasında anlamlı farklılıklar görülmektedir. Başka bir deyişle bu gruplarda aşırı güven eğilimi, aşırı iyimserlik eğilimi, demirleme eğilimi bakımından diğer gruplara göre anlamlı farklar olduğu gözlemlenmektedir.

Tablo 13:Faktör2 ile Yaş Aralığı Çoklu Karşılaştırma Tablosu

Faktör 2	Yaş grubu 1	Yaş grubu 2	MeanDifference 1-2	Std.error	Sig
	60+	18-29	1,25834*	,308725	,001

Bireysel Yatırımcıların Yatırım Kararlarında Davranışsal Finansın Rolü: Aydın İli Örneği

		30-39	-1,07884*	,296221	,003
		40-49	-,998570*	,299568	,008
		50-59	-,728670	,3106795	,134

Not:Sig değeri 0.05 anlamlılık düzeyinin altında olan değerler, anlamlı bir farkın olduğunu göstermektedir.

Benzer şekilde Tablo 13’de faktör 2’de yer alan davranışsal finans eğilimleri için 60 yaş üstü yatırımcılar ile diğer yaş gruplarındaki yatırımcılar arasında anlamlı farklar olduğu gözlemlenmiştir. Başka bir deyişle 60 yaşüstü yatırımcılar ile diğer yaş gruplarındaki yatırımcılar arasında; hataları yanlış değerlendirme eğilimi, kumarbaz yanılışı eğilimi, momentum eğiliminden etkilenme olarak farklar sözkonusudur. Dolayısıyla gerek faktör 1 gerekse faktör 2’ye dahil olan davranışsal finans eğilimleri için 60 yaşüstü grupta yer alan yatırımcılar ile diğer yaş grubunda yer alan yatırımcılar arasında farklar olduğu görülmektedir.

Davranışsal Finans Faktörleriyle Yatırımcıların Meslek Dağılımları Arasındaki İlişki

Tablo 14’de aşırı güven eğilimi, aşırı iyimserlik eğilimi ve demirleme eğilimi ile yatırımcıların meslekleri arasında anlamlı bir ilişki olup olmadığını gösteren çoklu anova testlerinin sonuçları verilmektedir.

Tablo14:Faktör1 ile Meslek Dağılımı Çoklu Karşılaştırma Tablosu

Bağımlı Değişken	Meslek 1	Meslek 2	MeanDifference 1-2	Std. Error	Sig.
Faktör 1	Özel Sektör	Kamu	-,508043*	,1417281	,004
		Serbest Meslek	-,1850604	,1450399	,706
		Öğrenci	-,829000*	,246942	,008
		Çalışmıyor	-,761070	,331971	,150
	Kamu	Özel Sektör	,508043*	,141728	,004
		Serbest Meslek	,322983	,172962	,337
		Öğrenci	-,320955	,264311	,743
		Çalışmıyor	-,253027	,345086	,949
	Serbest Meslek	Özel Sektör	,185060	,145039	,706
		Kamu	-,322983	,172962	,337
		Öğrenci	-,643939	,266101	,113
		Çalışmıyor	-,576010	,346459	,459
	Öğrenci	Özel Sektör	,829000*	,246942	,008
		Kamu	,320956	,264311	,743
		Serbest Meslek	,643939	,266101	,113
		Çalışmıyor	,067929	,399972	1,000
Çalışmıyor	Özel Sektör	,761070	,331971	,150	
	Kamu	,253027	,345086	,949	
	Serbest Meslek	,576010	,346459	,459	

		Öğrenci	-,067929	,399972	1,000
--	--	---------	----------	---------	-------

Not:Sig değeri 0.05 anlamlılık düzeyinin altında olan değerler, anlamlı bir farkın olduğunu göstermektedir.

Buna göre aşırı güven eğilimi, demirleme eğilimi ve aşırı iyimserlik eğilimlerinden etkilenen yatırımcılardan, özel sektörde çalışanların, diğer sektörlerde çalışan yatırımcılardan farklı tercihler yaptığı sonucuna ulaşılabilir. Sig. değerlerine bakıldığında özel sektörde çalışanlar ile diğer sektörlerde çalışan yatırımcıların karşılaştırmalı değerleri 0.05 değerinin altında olması özel sektör çalışanlarının aşırı güven, aşırı iyimserlik ve demirleme eğilimlerinden, diğer sektörlerde çalışan yatırımcılara göre daha farklı etkilendiklerini göstermektedir.

Sonuç

Bireylerin kararlarını alırken her zaman rasyonel davranmadıklarından hareketle çeşitli davranışsal finans modelleri geliştirilmeye başlanmıştır. Bu modeller çerçevesinde psikolojik, bilişsel ve çevresel unsurların yatırımcıların karar alma süreçlerindeki etkisi tespit edilmeye çalışılmaktadır. Özellikle rasyonel kararların alınması gereken durumlarda yatırımcıların hangi faktörlerin etkisi altında kalarak, rasyonellikten uzak, yanlış kararlara nasıl yönlendiklerini bilmeleri kendileri açısından önem taşımaktadır.

Bu çalışma Aydın ilindeki yatırımcıların, yatırım kararları üzerinde davranışsal finans eğilimlerinin etkili olup olmadığını tespit etmek amacıyla yapılmış ve 320 katılımcıya anket uygulanmıştır. Anketlerin sosyo-demografik sonuçlarına göre; ankete katılanların %66.9'unu erkekler, %33.1 kadınlar, %33.8'ini 30-39 yaş aralığındakiler, %43.8'ini lisans mezunları, %52.5'ini özel sektörde çalışanlar oluşturmaktadır. Ankete katılanların yarısından fazlasının yatırım araçları hakkında az ya da orta seviyede bilgi sahibi olduğu (düşük finansal okuryazarlık oranı ile paralel bir sonuç), yaptıkları yatırımlarını sürekli takip ettikleri (%41.3'ü her gün) ve katılımcıların yatırım aracı olarak sırasıyla altın, döviz ve hisse senetlerini tercih ettikleri gözlenmiştir.

Anket verilerinden elde edilen sonuçlara göre, Aydın ilindeki katılımcıların yatırım kararlarını alırken çeşitli davranışsal finans eğilimlerinden etkilendikleri sonucuna ulaşılmıştır. Davranışsal finans eğilimlerini ölçmek amacıyla 5'li Likert ölçeğinde kurulan önermeler frekans analiziyle değerlendirildiğinde yatırımcıların; aşırı güven, aşırı iyimserlik, temsil etme, kayıptan kaçınma, belirsizlikten kaçma, muhafazakarlık, hataları, yanlış değerlendirme, sürü davranışı, kumarbaz yanılıgısı, yanlış kendine atfetme, momentum ve haber avcılığı eğilimlerine pozitif yönde reaksiyon verdikleri buna karşın pişmanlıktan kaçınma ve demirleme eğilimlerine verdikleri tepkilerin ise zayıf kaldığı görülmüştür. Ayrıca aşırı güven eğilimi, demirleme eğilimi, aşırı iyimserlik eğilimi, yanlış kendine atfetme eğilimi, belirsizlikten kaçma eğilimi haber avcılığı, pişmanlıktan kaçma eğilimi ve sürü davranışı eğilimi cinsiyete göre farklılık göstermezken; hataları yanlış değerlendirme eğilimi, kumarbaz yanılıgısı, momentum eğilimi, muhafazakarlık eğilimi, temsil etme eğilimi ve kayıptan kaçınma eğilimi ile cinsiyet arasında anlamlı bir farklılık olduğu sonucuna varılmıştır.

Faktör ve varyans analizlerinden elde edilen bulgulara göre; aşırı güven eğilimi, demirleme eğilimi ve aşırı iyimserlik eğilimi ile eğitim durumu arasında anlamlı bir fark görülmemektedir. Bu durum yatırımcıların bu davranışsal finans eğilimlerinden eğitim

düzeyleri fark etmeksizin etkilenebildiklerini göstermektedir. Buna karşın belirsizlikten kaçma eğilimi, haber avcılığı eğiliminde, ilköğretim mezunu yatırımcılar ile diğer eğitim düzeyine sahip yatırımcılar farklılık göstermektedir. Yaş faktörü açısından da 60 yaş üstü yatırımcılar ile diğer yaş gruplarındaki yatırımcılar arasında anlamlı farklar olduğu gözlemlenmiştir. Ayrıca özel sektör çalışanlarının aşırı güven, aşırı iyimserlik ve demirleme eğilimlerinden, diğer sektörlerde çalışan yatırımcılara göre daha farklı etkilendikleri sonuçlarına ulaşılmıştır.

Elde edilen sonuçlar; Aydın ilindeki yatırımcıların yatırım kararlarını alırken rasyonel davrandıklarına inanmalarına rağmen; yatırım kararlarında bazı sosyo-demografik, psikolojik faktörlerin ve davranışsal finans eğilimlerinin etkisi altında kalarak kararlar aldıklarını, bu anlamda davranışsal finans eğilimlerinin birçoğundan etkilendiklerini göstermektedir. Bu genel sonuç daha önce yapılan çalışmalar ile uyurken, buna karşın bazı çalışmalardan farklı olarak kimi davranışsal finans eğilimlerinin, cinsiyet, yaş, eğitim düzeyi ve meslek grubu ile arasında anlamlı farklar olduğu sonucuna ulaşılmıştır. Örneğin bazı davranışsal finans eğilimlerinden etkilenen ilköğretim mezunu yatırımcılar ile diğer eğitim seviyesine sahip yatırımcılar arasında, 60 yaş üstü yatırımcılar ile diğer yaş gruplarındaki yatırımcılar arasında, özel sektörde çalışan yatırımcılar ile diğer sektörlerde çalışan yatırımcılar arasında anlamlı farklar olduğu gözlemlenmiştir. Bunun altında yatan sebebin; yaşa göre, eğitim seviyesine göre ve mesleğe göre yatırımcılar arasındaki risk alma düzeylerinin ve çeşitli davranışsal unsurların farklılığı olduğu düşünülebilir.

Davranışsal finans eğilimlerinin etkisi altında alınan kararların zaman zaman yatırımcıların zarar etmesine neden olabileceğinden hareketle, yatırımcıların kararlarını alırken rasyonel, matematiksel geçerliliği olan niceliksel unsurlara da ağırlık vermeleri daha yararlı olacaktır. Gelecekteki çalışmalarda davranışsal finans eğilimlerinden; kontrol illüzyonu eğilimi, bilişsel çatışma eğilimi, çerçeveleme eğilimi, doğrulama eğilimi, geri dönüş eğilimi, hâkimiyet yanlılığı eğilimi, öz-kontrol eğilimi, gibi eğilimleri de kapsayacak daha geniş çaplı çalışmalar yapılabilir. Ayrıca rasyonel kararlar alan yatırımcılar ile davranışsal finans eğilimlerinin etkisiyle karar alan yatırımcıların başarılarının karşılaştırılmasına yönelik çalışmalar da yapılabilir.

Yazar Katkıları/ Author Contributions

Çalışmanın Tasarlanması | Design of Study: ZD (%60), UE (%40)

Veri Toplanması | Data Acquisition: ZD (%70), UE (%30)

Veri Analizi | Data Analysis: ZD (%60), UE (%40)

Makalenin Yazımı | Writing up: ZD (%60), UE (%40)

Makale Gönderimi ve Revizyonu | Submission and Revision: ZD (%60), UE (%40)

Finansman/ Grant Support

Yazarlar bu çalışma için finansal destek almadığını beyan etmiştir. | The authors declared that this study has received no financial support.

Çıkar Çatışması/ Conflict of Interest

Yazarlar çıkar çatışması bildirmemiştir. | The authors have no conflict of interest to declare.

Kaynakça / Reference

- Alalwani, M., ve Dayı, F. (2019). Bireysel Yatırımcıların Yatırım Kararlarını Etkileyen Faktörlerin İncelenmesi: Irak Menkul Kıymetler Borsası'nda Bir Uygulama. *Itobiad: Journal of the Human & Social Science Researches*, 8(4), 3289-3313.
- Altay, E. (2007, Ekim). İMKB'de Piyasa Yönünde Sürü Psikolojisinin İncelenmesi. 11. Ulusal Finans Sempozyumu, Zonguldak.
- 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.
- Atak, O. ve Kutukız, D. (2021). Davranışsal Finans Eğilimlerinin, Bireysel Yatırımcıların Yatırım Tercihlerine ve Yatırımlarda Yararlandıkları Bilgi Kaynaklarına Göre Karşılaştırılması: Muğla İlindeki Turizm İşletme Yöneticileri Üzerinde Bir Uygulama, *Turizm Akademik Dergisi*, 8 (1), 231-248.
- Ateş, A. (2007). *Finansal Yatırımların Davranışsal Finans Açısından Değerlendirilmesi Üzerine Bir Araştırma*, (Yüksek Lisans Tezi). Selçuk Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Konya.
- Aytekin, Y.E., ve Aygün, M. (2016). Finansta Yeni Bir Alan "Davranışsal Finans", *Yüzüncü Yıl Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, (2), 143-156.
- Baker, M., ve Wurgler, J. (2007). Investor Sentiment In The Stock Market, *Journal Of Economic Perspectives*, 21(2), 129-152.
- Barak, O. (2008). İMKB'de Aşırı Reaksiyon Anomalisi ve Davranışsal Finans Modelleri Kapsamında Değerlendirilmesi, *Gazi Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, 10(1), 207-229.
- Barberis, N., ve Thaler, R. (2003). A Survey Of Behavioral Finance, *Handbook of the Economics of Finance*, (1), 1053-1128.
- Barberis, N. Shleifer, A. ve Vishny, R. (1998). A Model of Investor Sentiment. *Natural Bureau of Economic Research Nber Working Paper Series*, No: 5926, 313, 1-42.
- Böyükaslan, A. (2012). *Bireysel Yatırımcıları Finansal Yatırım Kararlarına Yönlendiren Faktörlerin Davranışsal Finans Açısından İncelenmesi: Afyonkarahisar Örneği*. (Yüksek Lisans Tezi) Afyon Kocatepe Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü, Afyon.
- Çiftçi, A. (2017). *Finansal Yatırım Kararlarında Davranışsal Eğilimlerin Davranışsal Finans Açısından İncelenmesi: Şanlıurfa İli Merkez İlçeleri Örneği*, (Yüksek Lisans Tezi), Batman Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Batman.
- Döm S. (2003). *Yatırımcı Psikolojisi İMKB Üzerine Ampirik Bir Çalışma*, İstanbul: Değişim Yayınları.
- Ede, M. (2007). *Davranışsal Finans ve Bireysel Yatırımcı Davranışları Üzerine Ampirik Bir Uygulama*, (Yüksek Lisans Tezi), Marmara Üniversitesi, Bankacılık ve Sigortacılık Enstitüsü, İstanbul.

- Ergör, Z.B. (2017). Yatırımcı Davranışları ve Karar Vermede Çerçeveleme Etkisi: Türkiye’de Yaşayan Karar Vericiler Üzerine Bir Çalışma, *Bankacılık ve Sigortacılık Araştırmaları Dergisi*, 2(11), 8-20.
- Gervais, S., ve Odean, T. (2007). Learning to Be Overconfident, *The Review of Financial Studies*, 14(1), 1-27.
- Gül, M., Ekşi, İ., ve Sürme, M. (2017). Davranışsal Finans Açısından Altın Yatırımcılarının Davranışlarının İncelenmesi: Gaziantep Örneği, *Maliye ve Finans Yazıları*, (108), 143-165.
- 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), 71-93.
- Hair, J.F., Anderson, R.F., Tatham, R.L., ve Black, W.C., (1998). *Multivariate Data Analysis*, Delhi: Fifth Edition, Pearson Education.
- Hong, H. ve Stein, J. (1999). A Unified Theory of Underreaction, Momentum Trading and Overreaction in Asset Markets. *Journal of Finance*, 6, 2143-2184.
- Kahneman, D. ve Tversky, A. (1979). Prospect Theory: An Analysis of Decision Under Risk, *Econometrica*, 47(2), 263-291.
- Kahneman, D., ve Riepe, M.W. (1998). Aspects of Investor Psychology, *Journal of Portfolio Management*, 24(4), 52-65.
- Karan, M.B. (2004). *Yatırım Analizi ve Portföy Yönetimi*, Ankara: Gazi Kitabevi.
- Kendirli, S., ve Kaya, A. (2016). Davranışsal Finans Yaklaşımı İle Çorum ve Yozgat İllerindeki Yatırımcıların Karşılaştırması, *Kahramanmaraş Sütçü İmam Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, 5(2), 225-254.
- Kleinbaum, D.G., Kupper, L.L., Miller, K.E., ve Nizam, A. (1998) *Applied Regression Analysis and Other Multivariable Methods*, California: Duxbury Press, Pacific Grove.
- Küçük, A. (2014). Bireysel Yatırımcıları Finansal Yatırım Kararına Yönlendiren Faktörlerin Davranışsal Finans Açısından Ele Alınması: Osmaniye Örneği, *Akademik Araştırmalar ve Çalışmalar Dergisi (AKAD)*, 6(11), 104-122.
- Küçüksille, E., Özmutaf, N.M., ve Mizrahi, R. (2016). The Overconfidence Perceptions of Individual Investors in Concept of Socio Demographic Factors: Evidence From Izmir, *Suleyman Demirel University Journal Of Faculty Of Economics & Administrative Sciences*, 21(3), 1033- 1041.
- Nofsinger, J.R. (2002). *The Psychology of Investing*. New Jersey: Pearson Education Publication.
- Nofsinger, J.R. (2014). *Yatırım Psikolojisi*, Çev. Sümeyra Gazel. Ankara: Nobel Yayıncılık.
- Özer, A., ve Korkulutaş, D. (2018). Yatırımcıların Duygusal ve Bilişsel Eğilimlerinin Değerlendirilmesi: Erzincan İli Uygulaması, *Kafkas University. Faculty of Economics and Administrative Sciences. Journal*, 9(18), 391-420.

Öztopçu, D., ve Aytekin S., (2017) Bireysel Yatırım Kararlarının Davranışsal Finans Açısından Değerlendirilmesi ve Balıkesir İlinde Bir Uygulama, *Akademik Bakış Dergisi*, (61), 456-476.

Pompian, M. (2006). *Behavioral Finance and Wealth Management*. New Jersey: John Wiley & Sons.

Sektioğlu, İ., ve Sezgin, A. (2022). Finansta Rasyoneliteden İrrasyoneliteye: Kavramsal Bir Çerçeve, *Türkiye Mesleki ve Sosyal Bilimler Dergisi*, (8), 57-65.

Sümer, E., ve Aybar, Ş. (2016). Etkin Piyasalar Hipotezinin, Finansal Piyasaları Açıklamadaki Yetersizliği ve Davranışsal Finans, *Erzincan Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi*, 9(2), 75-84.

Taner, B., ve Akkaya, G.C. (2005). Yatırımcı Psikolojisi ve Davranışsal Finans Yaklaşımı, *Muhasebe ve Finansman Dergisi*, (27), 47-54.

Tekin, B. (2018). Davranışsal Kurumsal Finans Bağlamında Çıpalama (Dayanak Noktası) Önyargısının Finansal Kararlardaki Etkisi, *Muhasebe ve Finans İncelemeleri Dergisi*, 1(2), 101-115.

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