


BİREYSEL YATIRIM KARARLARI İLE DAVRANIŞSAL FİNANS EĞİLİMLERİNİN İLİŞKİSİ: İMALAT VE HİZMET SEKTÖRLERİNDE BİR ARAŞTIRMA*

 Emine SEVER^a

 Müge ÇETİNER^b

 Mahmut PAKSOY^c

Öz

Bu araştırmanın amacı, bireysel yatırım kararları ile davranışsal finans eğilimleri arasındaki ilişkileri incelemektir. Araştırma örneklemini 175 kişi olup, İstanbul, Kocaeli, Zonguldak illerindeki İmalat ve Hizmet sektörlerine ait firma çalışanlarıdır. Araştırmada kullanılan soru formu katılımcıların demografik özellikleriyle “Katılımcının Yatırım Kararları” ölçeğinden oluşmuştur. Söz konusu ölçekteki davranışsal eğilimler faktör analizi sonucunda, tutuculuk, temsiliyet, çapalama, sürü davranışı, geri görüş, kendine atfetme, kayıptan kaçınma ve zihinsel muhasebe, aşırı güven, aşırı iyimserlik, aşına olma, çerçeveleme, kontrol yanılması adı verilen alt boyutlar ortaya çıkmıştır. Çalışmamızda Anova, Ki-kare, T-testi analizlerinden yararlanılmıştır. Yapılan analizler sonucunda, davranışsal finans eğilim düzey/leri ile hisse senedi, vadeli mevduat ve yatırım fonu tercihleri arasında anlamlı ilişki olduğu tespit edilmiştir. Ayrıca tutuculuk ve temsiliyet eğilimleri ile hisse senedi tercihleri; çapalama ve kendine atfetme eğilimleri ile yatırım fonu tercihleri; kontrol yanılması ile hazine bonusu tercihleri arasında anlamlı ilişki elde edilmiştir. Demografik özellikler açısından ise cinsiyet ile sürü davranışı, aşırı iyimserlik ve aşına olma eğilimleri; medeni durum ile sürü davranışı ve kendine atfetme eğilimleri; yaş grupları ile tutuculuk, kendine atfetme, aşırı güven ve aşırı iyimserlik; eğitim düzeyi ile kendine atfetme, kayıptan kaçınma ve zihinsel muhasebe eğilimleri; gelir düzeyi ile tutuculuk, çapalama, sürü davranışı, kendine atfetme, kayıptan kaçınma ve zihinsel muhasebe eğilimleri arasında anlamlı farklılıklar olduğu saptanmıştır.

Anahtar Kelimeler: Davranışsal Finans, Bireysel Yatırım, İrrasyonel Davranış.



RELATIONSHIP BETWEEN INDIVIDUAL INVESTMENT DECISIONS AND BEHAVIORAL FINANCE TRENDS: A FIELD RESEARCH BASED ON MANUFACTURING AND SERVICE SECTORS

Abstract

The purpose of this study is to examine the relationships between individual investment decisions and behavioural finance trends. The sample of the study consists of 175 people and they are company employees belonging to the Manufacturing and Service sectors in Istanbul, Kocaeli and Zonguldak provinces.

* Bu makale 23-25 Eylül 2020 tarihleri arasında düzenlenen 19. Uluslararası İşletmecilik Kongresi’nde sunulmuş bildirinin genişletilmiş ve gözden geçirilmiş halidir.

^a Doktora Öğr., İstanbul Kültür Üniversitesi, İİBF, eminesever@hotmail.com

^b Prof. Dr., İstanbul Kültür Üniversitesi, İİBF, m.cetiner@iku.edu.tr

^c Prof. Dr., İstanbul Kültür Üniversitesi, İİBF, m.paksoy@iku.edu.tr

“Investment Decisions Scale of the Participant” was used as a data collection tool, and as a result of factor analysis, the name of belief perseverance, representativeness, anchoring, herd behaviour, hindsight, self-attribution, loss aversion and mental accounting, overconfidence, optimism, familiarity, framing, illusion of control sub-dimensions are formed. Anova, Chi-square and T-test methods were used in the study. As a result of the analyses, it was determined that there was a significant relationship between general behavioral finance trend levels and stock, time deposit and investment fund preferences. In addition, belief perseverance and representativeness trends and stock preferences; the anchoring and self-attribution and investment fund preferences; a relationship was found between the illusion of control and treasury shares preferences. In terms of demographic characteristics, herd behavior with sex, optimism and familiarity; marital status and herd behavior and self-attribution; belief perseverance, self-attribution, overconfidence and optimism with age groups; education level, self-attribution, loss aversion and mental accounting trends; It was found that there are significant differences between income level and belief perseverance, anchoring, herd behavior, self-attribution, loss aversion and mental accounting biases.

Keywords: Behavioral Finance, Individual Investment, Irrational Behaviour



Giriş

İçerisinde bulunduğumuz dönemde davranışsal finans konusu, pek çok araştırmaya konu olmaktadır. Bunun sebebi, geleneksel finansın bireysel yatırım tercihlerini açıklama konusunda yetersiz kalması ve insan davranışlarının, insan psikolojisinin yatırım kararları üzerindeki etkisinin çeşitli ampirik araştırmalarla belirlenmiş olması gösterilebilir.

Davranışsal finans, yatırımcıların karar verirken bilişsel, duygusal ve sosyal süreçlerinin sonuçlarında oluşan davranışlarını ve bu davranışlarının yatırım kararları üzerindeki etki düzeylerini inceler. Buradan yola çıkarak Beklenti Teorisi geliştirilmiştir. Bu teori, Beklenen Fayda Teorisinden farklı olarak bireyin psikolojik koşullarının kararlarını etkilediğini öne sürmektedir. Beklenen Fayda Teorisi ise karar aşamasındaki bireyin kendisine en yüksek faydayı sağlayan seçeneği tercih ettiğini savunmaktadır. İşte bu fikirlerden yola çıkarak beklenti teorisi ile ilgili kavramlar bu araştırmanın temelini oluşturmuştur.

Ayrıca, davranışsal finansın günümüzde kabul gördüğü ve bu konudaki araştırmaların giderek arttığını söylemek mümkündür. Araştırmamızda, özellikle imalât ve hizmet sektöründe çalışan kişilerin bireysel yatırım tercihlerinin neler olduğu ve sergiledikleri davranışsal finans eğilimleri arasındaki ilişkiler irdelenmiştir.

A. KAVRAMSAL ÇERÇEVE

Eugene Fama tarafından 1970’li yıllarda ortaya atılan Etkin Piyasalar Hipotezi sonrasında rasyonel yatırımcının beklenen fayda teorisine göre hareket etmesi, günümüzde de varlık fiyatlamasında geçerliliğini hala koruyan bir olgudur. Ancak 1990’lı yılların sonlarından itibaren araştırmacılar tarafından gerek yatırımcıların gerekse piyasaların verdiği tepkilerde rasyonel olmayan ve psikolojik önyargılara dayalı olgulardan dolayı “Beklenti Teorisi” ortaya atılmıştır. Bu teori ile bireylerin yatırım kararlarının detaylı şekilde araştırılması, karar vermedeki eğilimlerinin belirlenmesi, literatüre

davranışsal finans kavramını getirmiştir (Kahneman & Tversky, Prospect Theory, 1979). Günümüzde ise halen gelişmiş ve gelişmekte olan ekonomilerde bu konuda yapılan araştırmaların yetersiz kalması, davranışsal finansın evrensel bir teori olarak kabul görmesi için daha alınacak çok yol olduğuna işaret etmektedir (Sharma & Kumar, 2019).

Finansal karar alıcıların irrasyonel davranışlarının psikolojik faktörlerden etkilenmeleri ile ilgili dünyada ve ülkemizde pek çok araştırma göze çarpmakta olup, sadece son birkaç yılda gerek dünyada gerek ülkemizde yayınlanmış olan bazı araştırmalardan örnekler aşağıda sunulmuştur.

Davranışsal iktisat ve davranışsal finans kavramları birbirinden ayrılmaktadır. Bu ayrımla ilgili olarak geçtiğimiz yıl 2617 makale incelenerek yapılan bir çalışma sonucunda davranışsal finansın davranışsal iktisadın bir alt dalı ve diğerine göre daha yeni bir kavram olduğu belirtilerek, davranışsal iktisadın talep, tüketim ve fiyatlar üzerinden yatırım ve yönetim kararlarındaki bilişsel süreçlerle ilgilendiği, oysa davranışsal finansın ağırlıklı olarak finansal yatırımlardaki karar hatalarına ağırlık verdiği görülmüştür (Costa vd., 2019).

Kamu çalışanlarının tüketim davranışlarını davranışsal iktisat üzerinden incelemeye yönelik yapılan bir başka araştırmada, bireylerin tercihlerinden yola çıkarak hayatlarında tamamıyla rasyonel ya da irrasyonel olmadıkları her zaman söylenenle yapılanın eşleşmediği, kişilerin yaptıkları mantıksal hataların farkında olarak daha doğru tercihlerde bulunabilecekleri tespit edilmiştir (Yayar & Karaca, 2019).

“Davranışsal Finans Perspektifinden Yatırımcı Davranışları Üzerine bir İnceleme” adlı bir başka çalışmada ise davranışsal finans açısından, bireysel yatırımcıların yatırım sırasında sergiledikleri irrasyonel davranışların demografik değişkenlerle olan bağımlılık ilişkileri incelenmiştir. Araştırmadan elde edilen sonuçlara göre yatırımcıların öncelikle etkin piyasa değişkenlerini değerlendirdikten sonra davranışsal finans değişkenlerini de dikkate alarak yatırım yapmaları önerilmektedir (Çetiner, vd., 2018).

Tüm bu çalışmalar dikkate alınarak, karar verme süreçlerinde karşılaşılan davranışsal finans konusundaki çeşitli eğilimler aşağıda açıklanmaktadır.

1. Karar Alma Süreçlerinde Karşılaşılan Bilişsel Eğilimler, Duygusal Eğilimler ve Sosyal Davranış

Bu araştırmadaki davranışsal finans eğilimleri üç grupta incelenmiş ve bilişsel eğilimler, duygusal eğilimler, sosyal davranış olarak ayrı ayrı ele alınmıştır. Davranışsal finans alanında yapılan çalışmalarda davranışsal eğilimlerin önemi ve etkisi üzerine çok sayıda akademik araştırma mevcuttur (Koole & Rothermund, 2019). Eğilimlerin, bilişsel ve duygusal olarak ayrılmasına yönelik yapılan araştırmalar yaklaşık otuz yıllık bir sürece dayanmaktadır. Bu süreçteki bulgular yaş, mutluluk, sosyallik ve sağlık gibi konuların bilişsel ve duygusal eğilimlerden etkilediğini göstermektedir.

Yapılan bir araştırmada teorik altyapının detaylandırılması hedeflenmiş ve çapalama, aşırı güven, pişmanlıktan kaçınma gibi öne çıkan eğilimlerin, karar verme ve riske karşı pozisyon belirleme üzerindeki etkileri incelenmiştir (Aren, 2019).

Tablo 1’de, farklı kaynakların incelenmesi sonucunda tarafımızca derlenerek yapılmış olan davranışsal finans eğilimleri gösterilmektedir.

Tablo 1. Bireylerin Rasyonel Yatırım Kararları Almasını Engelleyen Davranışsal Eğilimler

Bilişsel Eğilimler	Çapalama (Referans Noktası) (Anchoring Bias)
	Çerçeveleme (Framing Bias)
	Şans Oyunları Yanılgısı (Kumarbaz) (Money Illusion)
	Temsililik (Temsil Edilebilirlik) (Representativeness Bias)
	Aşırı Güven (Overconfidence Bias)
	Geri Görüş (Durumu Genelleme) (Hindsight Bias)
	Aşırı İyimserlik (Optimism Bias)
	Aşına Olma (Familiarity Bias)
	Kumarbaz Yanılgısı (Gambler’s Fallacy)
	Kendini Doğrulatma (İnançta Israrlılık-Tutuculuk) (Confirmation Bias/Belief Perseverance)
Duygusal Eğilimler	Kendine Atfetme (Self Attribution Bias)
	Zihinsel Muhasebe (Mental Accounting)
	Kayıptan Kaçınma (Loss Aversion)
	Sahiplik Etkisi (Endowment Bias)
	Pişmanlıktan Kaçınma (Regret Aversion)
Sosyal Eğilimler	Kendini Kontrol Edememe (Kontrol Yanılsaması) (Illusion of Control)
	Hedonik Düzeltme (Hedonic Bias)
	Sürü Davranışı (Çoğunluğa Uyma) (Herd Behaviour)
	Bilgi Çağlayanı (Information Cascades)

Bu eğilimler aşağıda açıklanmıştır:

1.1. Bilişsel Eğilimler: Bireyin bilgiyi organize ederken kısayollar kullanmasıdır. Bu kısayollar ile yapılan analizler sonrasında, rasyonel düşünceden uzaklaşarak gösterilen davranışlar bilişsel eğilim olarak tanımlanmaktadır. Literatürde sıklıkla rastlanan bilişsel eğilimler aşağıda açıklanmıştır.

- a. **Çapalama (Referans Noktası):** Çapalama, düşüncelerimizi mevcut kararlarla bir bağlantısı bulunmamasına rağmen bir referans noktasına eklemek ya da “demirlemek” eğilimine dayanır. Bir başka deyişle bu eğilim mevcut bilginin karar vermeyi etkilemesi durumu olarak özetlenebilir. Mevcut bilgiler yeni bilgilerle sürekli güncellenir fakat kararlara dayanak oluşturan başlangıçtaki yorumlar sabitlenir. Özellikle finansal piyasalarda çapalama eğilimi sıklıkla rastlanan bir eğilimdir ve yatırımcıların karar verme süreçlerine ilişkin bilişsel hataların ortaya çıkmasına neden olmaktadır (Furnham & Boo, 2011).

- b. Çerçeveleme Etkisi:** Bu etki sınırlı rasyonaliteye sahip olan bireylerin, şartlar aynı olsa da bilgilerin farklı şekilde sunulması nedeniyle aynı olaya farklı tepkiler vermeleri ve sonucun değişmesi veya yönlendirilmesi durumu olarak özetlenebilir. Kişiler bir sorunu kayıp şeklinde nitelendirdiklerinde riskli seçeneklere yönelirken, tam tersine kazanç olarak çerçevelerlese riskten kaçınma eğilimi göstermektedir. Bir başka ifadeyle, gerçekleşmesi muhtemel olanlar yerine kesin görünen sonuçlara daha fazla ağırlık vermektedirler. Üç yıl devam eden bir araştırmanın sonucu olarak finansal kararlardaki çerçeveleme etkisinin refah düzeyini negatif yönde etkilediği bilgisi elde edilmiştir (Rehman vd., 2019).
- c. Temsiliyet Eğilimi:** Bu eğilim, karar almada bireylerin en son ve en fazla akıllarında kalan noktalara ağırlık vermesidir. Araştırma, insan beyninin kısayollar oluşturarak bilgiyi analiz ettiğini ve bunun sonucunda tahmini bir sonuç bulduğunu ortaya koymuştur. Fakat kısayollar zaman zaman yeni bilgilerin tam olarak analiz edilip değerlendirilmesini ve yatırımcıların doğru kararlar almasını engellemektedir (Kıyılar, 2016).
- d. Aşırı Güven:** Kişilerin sahip olduğu bilgilerin gerçek olduğuna fazlasıyla güven duymaları veya inanmaları, o yönde pekiştirmeye yönelmeleri bu eğilimin temelini oluşturmaktadır. Bunun sonucu olarak insanların, bildiklerine aşırı güvenmeleri nedeniyle bilgilerini olduğundan fazla, riskleri ise gerçekte olduğundan daha düşük tahmin etmelerine yol açmaktadır. Ayrıca olaylar üzerinde kontrolleri olduğu yanılgısına da neden olmaktadır (Aydın & Ağan, 2017).
- e. Geri Görüş (Durumu Genelleme):** Kişiler bilgi sahibi olmadığı bir konu hakkında yorum yaparken, sezgileriyle olayların sonucunu önceden bildiğini sanma ve “ben zaten biliyordum”, “belliydi zaten” şeklinde düşünme eğilimine girer ve yorum yapma yanılgısına düşebilirler. Bunun yanında kişinin beklentisiyle uyumlu bir sonucun ortaya çıkması durumunda, bu sonuçta kendisinin etkin olduğuna inanma eğilimi olabilir (Kıyılar & Murat, 2016).
- f. Aşırı İyimserlik:** Bu eğilimde insanlar, olumlu yönlerini olduğundan fazla abartır, her şeyin yolunda olduğuna, daha yetenekli ve becerikli olduklarına, belirsizlik ve risk söz konusu olduğunda başkalarına oranla daha doğru kararlar alacaklarına, beklentilerinin istedikleri yönde gerçekleşeceğine inanırlar. Bunun tam tersi yani olumsuz yönlerini de olduğundan düşük tahmin ederler (Bektur & Atasaygın, 2017).
- g. Aşına Olma:** Bu eğilimin temelini, bireylerin yeterli bilgilerinin olmadığı riskli iki seçenek arasından az da olsa bilgi ve deneyim sahibi oldukları seçenekte karar kılmaları oluşturmaktadır. (Fox & Leval, 2000).
- h. Kumarbaz Yanılgısı:** İnsanlar geçmişte oluşan rastlantısal olaylardan sonra, benzer türdeki olayların meydana gelme olasılığının yükseleceğine inanırlar. Oysa aynı türdeki olayların gelecekte yaşanma olasılığının, geçmişte yaşanan olaylardan etkilenerek gerçekleşme olasılığının artması söz konusu değildir (Rabin & Vayanos, 2010).

- i. **Kendini Doğrulatma (İnançta Israrlılık-Tutuculuk):** Bu eğilim insanların bir kararla ilgili yargıları yanlış bile olsa, o karar üzerinde ısrarla durmaları, eğilimli bir şekilde inançlarına sımsıkı bağlı kalmaları, inandıklarını değiştirmemesi ve dikkate almaması ya da inançlarından zor vazgeçmeleri ile ilgili olan eğilimdir. Ayrıca kişiler tercih durumunda kaldıklarında, özellikle seçeneklerin çok olması halinde tercihte bulunmama eğilimi göstermektedirler. Bu eğilime kısaca kendi isteklerimizi, düşüncelerimizi teyit eden bilgilere odaklanarak, karşıt görüşleri göz ardı etme eğilimi diyebiliriz. İnsan zihni farkında olmadan, kendi inandığını onaylayan bilgilerin peşinden gider (Meissner & Wulf, 2017).
- j. **Kendine Atfetme:** İnsanlar objektif olmaya çalıştıklarında bile, bilgiyi en çok kabul ettikleri, beğendikleri şekilde değerlendirip, kendi inançlarını destekleyen fikirlere dikkat eder, önem verir. Hedefleri ile uyuşmayan bilgileri önemsemez, dikkate almazlar. Bu eğilim kendine atfetme veya kendini haklı çıkarma eğilimi olarak adlandırılır. Bu duruma ek olarak başarısız olduklarında kendilerinden çok etrafı suçlama, başarı söz konusu olduğunda ise bu durumun kendi yeteneklerinden kaynaklandığına inanma eğilimi gösterirler. Kendini haklı çıkarma veya kendine atfetme eğilimi aşırı güvenin artması sonucunu doğurmaktadır (Doukas & Petmezas, 2007).
- k. **Zihinsel Muhasebe:** Kişilerin, varlıkları karakteristik özelliklerini yok sayarak gruplamasıdır. Bir başka ifadeyle gerek parasal işlemlerin gerekse kararlarının farklı hesaplarda değerlendirilmesidir. Bundan dolayı hem seçim süreci hem de zamanlama açısından yanlış kararlar alınabilmektedir. Kazanan ve kaybeden yatırımlarda ayrı ayrı zihinsel hesaplar açıldığı için, zarardaki yatırım sonucunda kişi, zihinsel hesabı kayıpla kapatmak istemeyeceğinden bazen gereksiz risk almakta ve zarara uğrayabilmektedir. Ya da tam tersi bir durumda, yatırımına ilişkin zihinsel hesabı kazançla kapatmanın mutluluğu için kazanmakta devam eden menkul kıymetleri gereğinden kısa sürede elden çıkarabilmektedir (Thaler, 1985).

1.2. Duygusal Eğilimler: Bilişsel eğilimler bilgiyi sınıflandırma ve kullanma şekli ile ilişkili iken, duygusal eğilimler insanın bilgiyi kaydederken hissetme yönüyle ilişkilidir. Bu eğilimlerin yatırımcı kararları ve davranışları üzerindeki etkisini gözlemlemek ve ölçmek daha zordur.

- a. **Kayıptan Kaçınma:** Bu duygusal eğilim, kişilerin risk eğilimleri ile doğrudan ilgilidir. Kişi belli bir miktar kayıptan, aynı miktardaki kazançla kıyaslandığında, daha çok etkilenirler. Diğer bir ifadeyle, olumsuz bir sonucun yarattığı negatif etki, aynı orandaki bir kazanımın yarattığı pozitif etkiden çok daha fazladır. Kazanç ya da kayıp olasılığına bağlı olarak, riske karşı tutumlarda da değişiklik olur ve kazanç olasılığı arttıkça risk almaktan ve kayıptan kaçınma yönünde davranış eğilimi görülür. (Köbberling & Wakker, 2005).
- b. **Sahiplik Etkisi:** Bu eğilim, kişinin mülkiyetinde olan bir varlığa, ona sahip olmadığı durumdaki kıymetinden daha çok değer atfetmesi şeklinde açıklanabilir. Bir başka ifadeyle kişi sahip olduklarına, başkalarından çok daha fazla kıymet verir, sonuçta da o varlığı elden çıkarırken pazar değerinin üzerinde bir fiyat belirleme eğilimi sergiler (Samuelson & Zeckhauser, 1988).

- c. **Pişmanlıktan Kaçınma:** Bu eğilime göre, insanlar üzüntü yaşamamak ve kendilerini iyi hissetmek için gurur duyacakları davranışları yapmak ister ve rasyonel davranmaktan kaçınırlar (Zeelenberg & Pieters, 2004).
- d. **Kendini Kontrol Edememe (Kontrol Yanılsaması):** Bu eğilimin temelini, bireylerin kendi kontrol alanı dışındaki olayları etkileyebileceklerine dair inançları oluşturmaktadır. Kişilerin konu hakkındaki bilgileri ne kadar fazla ise, kontrol yanılsamasına düşmeleri o denli olasıdır. Buna ek olarak, kısa dönemli amaçları daha çok önemserken, uzun dönemli planladıkları hedeflerden sapma eğilimine girerler (Meissner & Wulf, 2017).
- e. **Hedonik Düzeltme:** Mevcut sonuçlar açısından, her birini ayrı ayrı değerlendirmek yerine daha önceki sonuçlarla birleştirmek ve toplamalarının değerlendirilmesi eğilimine hedonik düzeltme eğilimi denilmektedir. Bu eğilimle kişi, mutluluğunu en yükseğe çıkartmak için, kazançlarını ayrı ayrı değerlendirir, bununla birlikte kaybın verdiği üzüntüyü azaltmak amacıyla ayrı ayrı değerlendirme yapmak yerine toplam kaybı hesaba katar (Sezer & Demir, 2015).

1.3. **Sosyal Eğilimler:** Bu eğilimler, bireylerin içerisinde bulunduğu sosyal topluluklardan etkilenerek kararlarını almalarından oluşmaktadır.

- a. **Sürü Davranışı (Çoğunluğa Uyma):** Birey, tek başına hareket ettiğinde farklı bir davranışta bulunacak iken, dahil olduğu grubun davranışlarını taklit etme eğiliminde olur. Bu davranışın temelinde toplumun dışında kalmamak ve onaylanma ihtiyacı vardır. Özellikle karar verilecek konu hakkında yeterli bilgiye sahip olunmadığında sürü davranışı gösterme eğilimi artmaktadır. Finansal piyasada sürü davranışı, piyasa etkinliği ve dengesini olumsuz anlamda etkileyerek değişkenliği artırır (Bikhchandani & Sharma, 2001).
- b. **Bilgi Çağlayanı:** İnsanların sürü davranışı içerisinde bir araya gelerek tek bir bilgiye güvenmesi ve o yönde ilerlemesidir (Şamandar & Çömlekçi, 2019).

2. Bireysel Yatırım Araçları

Araştırmada göz önüne alınan yatırım araçlarını kısaca açıklayacak olursak;

Hisse senedi, anonim şirketler ve sermayesi paylara bölünmüş komandit şirketlerin sermaye piyasasından uzun vadeli fon elde etmek için çıkardıkları, sermaye payını temsil eden kıymetli evrak niteliğindeki senetlerdir. **Vadeli mevduat**, riski en düşük finansal yatırım araçlarından biridir. Diğer yatırım araçlarından elde edilebilecek getiriler ve enflasyon dikkate alınmadığında yatırılan tutara vade sonunda ek bir faiz katkısı eklendiği için toplam tutarın artması garantidir ve yatırımcılar tarafından en fazla tercih edilen yatırım araçlarından biridir. **Döviz**, milli para birimi dışında yabancı para ile ödeme yapmayı sağlayan her türlü belge, hesap ve araca verilen ortak isimdir. **Yatırım fonu**, kanun hükümleri uyarınca halktan katılım belgeleri karşılığında toplanan paralarla, belge sahipleri hesabına, riskin dağıtılması ilkesi ve inançlı mülkiyet esaslarına göre sermaye piyasası araçları, gayrimenkul, altın ve diğer kıymetli madenler portföyü işletmek amacıyla kurulan mal varlığına yönelik bir yatırım aracıdır. **Kamu tahvili**, anonim ortaklıkların ya da devletlerin 1 yıl ya da daha uzun süre için ödünç para bulmak amacıyla itibari değerleri eşit ve ibareleri aynı olmak üzere çıkardıkları borç senetleridir. **Hazine bonosu**,

devletin finansman ihtiyacını karşılamak üzere vadesi 1 yıldan kısa olarak çıkarılan borçlanma belgeleridir. **Vadeli işlem sözleşmeleri**, öncesinde belirlenmiş bir fiyat ile varlığın ileri bir tarihte, önceden satılmasını sağlayan bir sözleşmedir. Alıcının malın satın alınması yükümlülüğü anlamına gelirken, satıcının da malı satması zorunluluğu vardır. Vadeli işlem sözleşmeleri standardize edilmiştir ve borsada işlem görmektedir. **Altın**, kıymetli bir maden olup doğada serbestçe bulunabilmesi ve kolay işlenebilmesi gibi özelliklerinin yanında temsili kıymeti sebebiyle insanlığın tarih boyunca zenginlik ölçütü birimlerinden olmuştur. Herhangi bir ulusa ait birim olmamasından dolayı, ülkeye bağlı bir siyasi ya da ekonomik risk taşımamakta, bu özelliğinden dolayı da birçok yatırımcı tarafından güvenli liman olarak görülmektedir. **Repo**, İngilizce repurchase agreement (geri satın alma sözleşmesi), olan finansal işlemler; menkul kıymetlerin tekrar satın almak üzere satımını, ters repo ise menkul kıymetlerin tekrar satılmak üzere alınması olarak açıklanabilir (Güleç, 2019; Karlı, 1994; Rodoplu ve Yavuz, 2019; SPK, 2010).

Özetlenen Davranışsal finansal eğilimler dikkate alınarak açıklanmasının ardından, araştırma hipotezleri, soruları ve modeli oluşturulmuştur.

3. Araştırmanın Hipotezleri, Soruları ve Araştırma Modeli

Bu araştırma kapsamında davranışsal finans eğilimleri ile bireysel yatırım tercihleri arasındaki ilişkileri anlamak için aşağıdaki hipotezler oluşturulmuştur.

H₀: Davranışsal finans eğilim düzeyleri ile hisse senedine yatırım yapma tercihleri arasında anlamlı bir ilişki yoktur.

H₁: Davranışsal finans eğilim düzeyleri ile hisse senedine yatırım yapma tercihleri arasında anlamlı bir ilişki vardır.

H₀: Davranışsal finans eğilim düzeyleri ile vadeli mevduata yatırım yapma tercihleri arasında anlamlı bir ilişki yoktur.

H₂: Davranışsal finans eğilim düzeyleri ile vadeli mevduata yatırım yapma tercihleri arasında anlamlı bir ilişki vardır.

H₀: Davranışsal finans eğilim düzeyleri ile dövize yatırım yapma tercihleri arasında anlamlı bir ilişki yoktur.

H₃: Davranışsal finans eğilim düzeyleri ile dövize yatırım yapma tercihleri arasında anlamlı bir ilişki vardır.

H₀: Davranışsal finans eğilim düzeyleri ile yatırım fonunu tercih etmeleri arasında anlamlı bir ilişki yoktur.

H₄: Davranışsal finans eğilim düzeyleri ile yatırım fonunu tercih etmeleri arasında anlamlı bir ilişki vardır.

H₀: Davranışsal finans eğilim düzeyleri ile kamu tahviline yatırım yapma tercihleri arasında anlamlı bir ilişki yoktur.

H₅: Davranışsal finans eğilim düzeyleri ile kamu tahviline yatırım yapma tercihleri arasında anlamlı bir ilişki vardır.

H₀: Davranışsal finans eğilim düzeyleri ile hazine bonosuna yatırım yapma tercihleri arasında anlamlı bir ilişki yoktur.

H₆: Davranışsal finans eğilim düzeyleri ile hazine bonosuna yatırım yapma tercihleri arasında anlamlı bir ilişki vardır.

H₀: Davranışsal finans eğilim düzeyleri ile vadeli işlem sözleşmelerine yatırım yapma tercihleri arasında anlamlı bir ilişki yoktur.

H₇: Davranışsal finans eğilim düzeyleri ile vadeli işlem sözleşmelerine yatırım yapma tercihleri arasında anlamlı bir ilişki vardır.

H₀: Davranışsal finans eğilim düzeyleri ile altına yatırım yapma tercihleri arasında anlamlı bir ilişki yoktur.

H₈: Davranışsal finans eğilim düzeyleri ile altına yatırım yapma tercihleri arasında anlamlı bir ilişki vardır.

H₀: Davranışsal finans eğilim düzeyleri ile repoya yatırım yapma tercihleri arasında anlamlı bir ilişki yoktur.

H₉: Davranışsal finans eğilim düzeyleri ile repoya yatırım yapma tercihleri arasında anlamlı bir ilişki vardır.

Hipotezlere ek olarak araştırma kapsamında belirlenen sorular aşağıda listelenmiştir:

- 1- Her bir davranışsal finans eğilimi ile bireysel yatırım kararları arasındaki ilişkilerin düzeyi nedir?
- 2- Her bir davranışsal finans eğilimi ile demografik özellikler arasında anlamlı farklılıklar var mıdır?
- 3- Demografik özellikler ile bireysel yatırım kararları arasındaki ilişkilerin düzeyi nedir?
- 4- Demografik özelliklere göre bireysel yatırım araçlarının tercih edilme frekansları (sıklık) nedir?

Araştırma modeli ise davranışsal finans eğilimleri ile bireysel yatırım tercihleri değişkenlerinin birbirlerinden bağımsız olup olmadıklarının incelenmesi üzerine kurulmuştur.

B. ARAŞTIRMA YÖNTEMİ

1. Evren ve Örneklem

Araştırmanın evrenini İstanbul, Kocaeli ve Zonguldak illerindeki İmalat ve Hizmet sektörlerine ait firma çalışanları oluşturmaktadır. Özellikle bu sektörlerde çalışanların seçilme sebebi, ekonomik imkanlarının yatırım yapmaya olanak sağlayacağı varsayımından kaynaklanmaktadır. Anket verileri, tesadüf olmayan kolayda örnekleme yöntemi kullanılarak, çevrimiçi anket yöntemiyle toplanmıştır. Bu

kapsamda, 600 kişiye araştırma anketinin bulunduğu elektronik form bağlantısı gönderilmiş, 208 kişiden cevap alınmıştır. Bunlar içerisinde, mevcutta aktif olarak çalışan 175 kişi (cevaplama oranı: %34) araştırmanın örneklemini oluşturmuştur.

2. Ölçme Araçları

Katılımcının Yatırım Kararları Ölçeği

Araştırmada kullanılan anket formunun ilk bölümünde cinsiyet, yaş, medeni durum, eğitim seviyesi, çalıştığı sektör, gelir düzeyleri bilgilerini içeren demografik sorular, ikinci bölümde birikimlerini hangi yatırım araçlarında değerlendirdikleri, üçüncü bölümde ise katılımcıların davranışsal finans eğilimlerinin tespitine ilişkin maddeler yer almıştır. Bireylerin yatırım kararlarının davranışsal finans boyutlarını ölçmek için Hamurcu ve Aslanoğlu (2016) tarafından geliştirilen ve 42 maddeden oluşan "Katılımcının Yatırım Kararı Ölçeği" kullanılmıştır. Ölçekteki maddeler beşli Likert tipinde derecelendirilmiş ve en olumsuzdan, en olumlu seçeneğe doğru "1-Hiç Katılmıyorum", "2-Çok Az Katılmıyorum", "3-Biraz Katılıyorum", "4-Büyük Ölçüde Katılıyorum" ve "5-Tamamen Katılıyorum" şeklinde puanlanmıştır. Ayrıca, davranışsal finans eğilimlerinin düzeyleri için puan aralıkları belirlenmiş ve bu çerçevede 2,60'dan küçük olan puanlar düşük, 2,60-3,39 arasında olanlar orta, 3,39'un üzerinde olanlar yüksek olarak ele alınmıştır. Ölçeğin güvenilirlik ve geçerlilik çalışmaları da aynı kişiler tarafından yapılmıştır.

C. BULGULAR VE TARTIŞMA

Anket aracılığıyla elde edilen bulguların istatistiksel analizi için SPSS programı kullanılmıştır. Demografik özelliklere bakıldığında çalışanların % 44'ü kadın, % 56'sı erkektir. Yaş grupları % 26,3 ile 46-56 aralığında yoğunlaşmış olup, ortalama yaş 40,03 olmuştur. Medeni durum açısından bekâr olanların oranı % 60 ile çoğunluğu oluşturmaktadır. Eğitim düzeylerinde ise, lisans ve lisans üstü grubundaki çalışanlar toplamın % 89,7 gibi yüksek bir grubu oluşturmakta ve bu durum yatırım yapabileme olasılıklarını arttırmaktadır. Örneklemin yaklaşık üçte ikilik kısmı (% 71,4), eğitim ve danışmanlık alanlarının yer aldığı hizmet sektörüne aittir. Diğer % 28,6'lık kısmı oluşturan imalât sektöründe ise ana metal, otomotiv, gıda ve tekstil alanlarında çalışanlar bulunmaktadır. Araştırmanın önemli bir değişkeni olan gelir düzeyi açısından yarısını (% 50,3), 8000 TL üzerinde gelire sahip kişiler oluşturmaktadır. Katılımcıların demografik özellikleri aşağıdaki Tablo 2'de listelenmiştir.

Tablo 2: Demografik Özelliklerin Dağılımı

Demografik Değişken		Frekans	%
Cinsiyet	Kadın	77	44,0
	Erkek	98	56,0
Yaş	23 Yaş ve Altı	40	22,9
	24-34 Yaş Arası	31	17,7
	35-45 Yaş Arası	32	18,3
	46-56 Yaş Arası	46	26,3
	57 Yaş ve Üzeri	26	14,9
Medeni Durum	Evli	70	40,0
	Bekâr	105	60,0
Eğitim Düzeyi	Lise ve Dengi	18	10,3
	Lisans	98	56,0
	Lisansüstü	59	33,7
Sektör	İmalât	50	28,6
	Hizmet	125	71,4
Gelir Düzeyi	2000-4000 TL	58	33,1
	4001-8000 TL	29	16,6
	8001 TL ve Üzeri	88	50,3

Anket formunun ikinci bölümünden elde edilen veriler doğrultusunda, katılımcıların hangi yatırım araçlarını tercih ettikleri Tablo 3’de gösterilmektedir. Buna göre bireysel yatırım araçları içerisinde en fazla tercih edilen yatırım aracı %32,49 ile dövizdir. Dövizin ardından geleneksel yatırım araçlarından biri olan altın (% 19,40) ve ona yakın seviyede vadeli mevduat yatırımı (% 18,39) gelmektedir.

Tablo 3: Anket Katılımcılarının Bireysel Yatırım Aracı Tercihleri

Bireysel Yatırım Aracı Türü*	Sayı	Yüzde
Hisse Senedi	32	8,06
Vadeli Mevduat	73	18,39
Döviz	129	32,49
Yatırım Fonu (A-B Tipi)	43	10,83
Kamu Tahvili	7	1,76
Hazine Bonosu	13	3,27
Vadeli İşlem Sözleşmeleri	5	1,26
Altın	77	19,40
Repo	9	2,27
Diğer	9	2,27
Toplam	397	100,00

* Birden fazla yatırım aracı tercih edilmesine olanak sağlanmıştır.

1. Güvenilirlik ve Geçerlilik Analizleri

Araştırmada kullanılan soru formunun güvenilirliği yüksek düzeyde çıkmıştır (Cronbach Alpha 0,87). Yapısal geçerliliğini analiz etmek üzere faktör analizi kullanılmıştır. Yapısal geçerliliğin tahmini sırasında faktör analizinin kullanılabilmesi için belli ön koşullar bulunmaktadır. Bunlar, örneklem sayısının yeterliliğini anlamak için KMO (> 0,70 olmalı) ve Bartlett Küresellik testidir (<0,05 ile anlamlı bir değer olması gerekir) (Durmuş vd., 2011). Araştırma kullanılan ölçeğin KMO değeri 0,732 ve Bartlett değerinin anlamlı ($\chi^2=1887,703$, $df=595$, $p=0,00$) bulunmuştur. Bunun sonucunda ölçeğin geçerli olduğu tespit edilmiştir. Ayrıca, araştırmada kullanılan ölçeğin alt boyutlarının tespit edilmesi için başvurulan faktör analizinde, Temel Bileşenler (principle components) yöntemi ve Varimax döndürme (rotation) metodu kullanılmıştır. Sonuç olarak ölçek ifadeleri 12 faktör altında toplanmış olup, faktörün toplam varyans açıklama gücü % 66,69 olarak bulunmuştur.

Analiz sonucunda oluşan 12 alt boyutun faktör yükleri belirlenerek Tablo 4'de listelenmiştir. Tablodan da takip edilebileceği gibi, ölçek maddelerinin temsil ettiği davranışsal finans eğilimleri tutuculuk, temsiliyet, çapalama, sürü davranışı, geri görüş, kendine atfetme, kayıptan kaçınma ve zihinsel muhasebe, aşırı güven, aşırı iyimserlik, aşına olma, çerçeveleme, kontrol yanılması olarak isimlendirilmiştir.

Tablo 4: Faktör Analizi Sonucunda Oluşan Alt Boyutlar ve Faktör Yükleri

	Tutuculuk	Component										
		Temsiliyet	Çapalama	Sürü Davranışı	Geri Görüş	Kendine Atfetme	Kayıptan Kaçınma ve Zihinsel Muhasebe	Aşırı Güven	Aşırı İyimserlik	Aşına Olma	Çerçeveleme	Kontrol Yanılsaması
31. Bedelini fazlasıyla ödediğim bir varlığı kolay kolay elden çıkaramam.	0,820											
36. Daha önce bana yüksek kazanç getiren bir varlığı kolayca elden çıkaramam.	0,702											
18. Zarar ettiğim bir varlığı, kolay kolay elden çıkaramam.	0,564											
32. Bir yatırım ile ilgili sahip olduğum düşüncelere ters düşen göstergelere pek itibar etmem.	0,459											
25. Yatırım stratejime ters düşen haberlerden uzak dururum.	0,432											
5. Zarar ettiğim bir yatırım, bir daha asla dikkate almam.	0,423											
33. Kazanç elde ettiğimde, aslında bunu en başından beri bildiğimi düşünürüm.	0,663											
34. Son dönemlerde olumlu haberler aldığım yatırımı, kazanç için fırsat görürüm.	0,625											
23. Daha önce kazandığım bir yatırıma düşünmeden yeniden yatırım yaparım.	0,546											
22. Yatırım kararlarında sezgilerime çok güvenirim.	0,509											
3. Yatırım yaptığım bir varlık değer kaybettiğinde, alış fiyatına ulaşmadan elden çıkarmam.		0,761										
29. Bir varlığın kazanç getireceğine inandığım zaman ondan asla vazgeçmem.		0,642										
24. Yatırım yaptığımda, mutlaka satış fiyatını belirlerim ve yatırımın değeri bu fiyata ulaşmadan satmam.		0,632										
42. Uzman yorumlarına uymaman, yatırım kararlarındaki riski azalttığımı düşünürüm.			0,739									
21. Yatırımda başarılı olmuş kişilerin taktiklerini izlerim.			0,703									
28. Kararlarını kendim vermediğim yatırım süreçlerinin zarar etme ihtimalinin yüksek olduğuna inanırım.				0,770								
12. Zarar ettiysem, "bu sonucu daha önceden biliyordum" düşüncesine kapılırım.				0,606								
20. Yatırım kararı verirken dini inançlarımdan etkilenirim.					0,745							
27. Yatırım kararlarındaki başarısızlığın çoğunlukla dış kaynaklı veya şans eseri olduğuna inanırım.					0,579							
11. Bir yatırım ile ilgili sahip olduğum düşünceleri destekleyen göstergeler, yatırım yapma motivasyonumu artırır.					-0,539							
39. Yatırım yaptığım varlıkta kâra geçtiğimde hızlıca elden çıkarırım.						0,801						
40. Sahip olduğum yatırım, yükselme eğiliminde olsa bile elden çıkarırım.						0,765						
10. Kolayca sahip olduğum varlığı kolayca elden çıkarabilirim.						0,445						
1. Kişisel özelliklerimden kaynaklanan yatırım yeteneğim oldukça gelişmiş düzeydedir.							0,790					
38. Yatırım kararlarımda asla zarar etmem.							0,620					
7. Yatırımlarımı kendim yönetebildiğim ölçüde kazanma ihtimalim artar.							0,536					
6. Yatırım kararlarındaki başarının kişisel yeteneklerimden kaynaklandığına inanırım.							0,469					
16. Yatırım yapmayı, tasarruf yapmaya tercih ederim.								0,812				
17. Yatırım yaparken, içimde iyimser bir ruh hali oluşur.								0,657				
2. İyi bir markanın piyasaya sunduğu ürünlere yatırım yapmakta tereddüt etmem.									0,705			
19. Düşüş eğilimine girmiş bir varlığa yatırım yapmakta tereddüt ederim.									-0,468			
9. Daha önce herhangi bir şekilde işlem yapmadığım yeni bir varlığa yatırım yapmakta tereddüt ederim.									-0,458			
14. Yüksek olasılıkla finansal hedeflerime ulaşılacak bir portföyü, düşük olasılıkla ulaşılacak olan portföye tercih ederim.										0,744		
35. Düşük oranda kaybetme olasılığı bulunan bir yatırım yerine, yüksek oranda kazanma olasılığı bulunan bir yatırımı tercih ederim.										0,685		
37. Konforlu yaşamak için her zaman para harcarım.											0,809	

Extraction Method: Principal Component Analysis.

Rotation Method: Varimax with Kaiser Normalization.

a. Rotation converged in 23 iterations.

2. Hipotezlerin Test Edilerek Verilerin Çapraz Tablolama Yöntemiyle Değerlendirilmesi

Çalışmanın bu bölümünde katılımcıların genel davranışsal finans eğilimleri ile bireysel yatırım aracı tercihleri arasındaki ilişkiler, ki-kare testi kullanılarak incelenmiştir. Ki-kare testi iki kategorik değişken arasında ilişki olup olmadığının analizinde kullanılan parametrik olmayan bir test türüdür. Eğer iki değişkenin arasında ilişki bulunmuyor ise bu değişkenler birbirlerine göre bağımsız değişken durumundadırlar.

Ki-kare testi gözlenen frekans değerleri ile beklenen frekans değerlerini karşılaştırmaktadır. Çapraz tablolama (crosstabulation) yöntemiyle her bir hücre bazında söz konusu iki değer arasındaki farkın kareleri alınarak beklenen değere bölünmektedir. Elde edilen oranların toplamı χ^2 istatistiğini oluşturmaktadır. χ^2 istatistiği, Pearson ki-kare değeri adı verilen 0,05 anlamlılık değeriyle karşılaştırıldığında eğer 0,05'ten küçük ise ölçülen iki değişkenin arasında anlamlı bir ilişki olduğu kabul edilmektedir. Eğer tespit edilen χ^2 istatistiği 0,05'ten büyük ise o zaman iki değişkenin arasında anlamlı bir ilişkiden söz edilememektedir.

Bu çalışmada ki-kare testi ile aralarında ilişki olduğu düşünülen değişkenlere ilişkin hipotezlerin test edilmesi ve ayrıca değişkenlerin aralarındaki ilişkinin yoğunluğunun test edilmesi amaçlanmaktadır. İki değişkenin birbiriyle anlamlı bir ilişkisinin olmaması, bir başka ifadeyle değişkenlerin birbirinden bağımsız olması H_0 hipotezi, değişkenlerin birbiriyle ilişkisinin olması ise H_1 hipotezi olarak varsayılmaktadır. Çalışma kapsamında kurulan hipotezler de bu varsayım doğrultusundadır. Kurulan hipotezlerle aralarında anlamlılık ilişkisi aranacak iki değişken, satır ve sütunlara yerleştirilerek Pearson ki-kare değerleri ile beraber analiz edilmiştir. Bu çerçevede, hipotez testlerine yönelik çapraz tablo sonuçları aşağıda yer almaktadır.

Elde edilen çapraz karşılaştırma sonuçlarına göre, yatırımcıların genel finansal eğilim düzeyleri ile hisse senedine yatırım yapmaları arasında anlamlı bir ilişki bulunduğu ortaya çıkmaktadır. Bu durum Pearson anlamlılık seviyesinin 0,05'ten küçük olmasıyla H_1 hipotezi kabul edilmiştir. Tablo 5'de görüleceği gibi, hisse senedine yatırım yapmayı tercih edenlerin % 81,3'ü orta düzeyde rasyonel olmayan davranış göstermektedir. Bunun yanında yine hisse senedine yatırım yapanların sadece % 9,4'ü yüksek düzeyde rasyonel olmayan davranış göstermektedir.

Tablo 5: Genel Davranışsal Finans Eğilim Düzeyi ile Hisse Senedine Yatırım Yapma Tercihleri Arasındaki İlişki

Genel Davranışsal Finans Eğilim Düzeyi		Hisse Senedini Tercih Ediyor mu?		
		Hayır	Evet	Toplam
Düşük	Gözlenen Değer	12	3	15
	Satır	80,0%	20,0%	100,0%
	Sütun	8,4%	9,4%	8,6%
	Toplam %	6,9%	1,7%	8,6%
Orta	Gözlenen Değer	86	26	112
	Satır	76,8%	23,2%	100,0%
	Sütun	60,1%	81,3%	64,0%
	Toplam %	49,1%	14,9%	64,0%

Yüksek	Gözlenen Değer	45	3	48
	Satır	93,8%	6,3%	100,0%
	Sütun	31,5%	9,4%	27,4%
	Toplam %	25,7%	1,7%	27,4%
Toplam	Gözlenen Değer	143	32	175
	Satır	81,7%	18,3%	100,0%
	Sütun	100,0%	100,0%	100,0%
	Toplam %	81,7%	18,3%	100,0%

Pearson Ki-Kare= 6,504; df= 2; p= 0,039<0,05 H₀= Red, H₁= Kabul

Bir başka yatırım aracı olan vadeli mevduat ile rasyonel olmayan davranış düzeyleri arasında da anlamlı bir ilişki bulunmuştur. Bunun sonucu olarak Pearson anlamlılık seviyesinin 0,05'ten küçük olmasıyla H₂ hipotezi kabul edilmiştir. Tablo 6'da görüleceği gibi, vadeli mevduata yatırım yapmayı tercih edenlerin % 71,2 gibi büyük çoğunluğu, orta düzeyde rasyonel olmayan davranış göstermektedir. Bunun yanında yüksek düzeyde rasyonel olmayan davranış eğilimine sahip kişilerin % 75'i vadeli mevduata yatırım yapmamaktadır.

Tablo 6: Genel Davranışsal Finans Eğilim Düzeyi ile Vadeli Mevduata Yatırım Yapma Tercihleri Arasındaki İlişki

Genel Davranışsal Finans Eğilim Düzeyi		Vadeli Mevduatı Tercih Ediyor mu?		
		Hayır	Evet	Toplam
Düşük	Gözlenen Değer	6	9	15
	Satır	40,0%	60,0%	100,0%
	Sütun	5,9%	12,3%	8,6%
	Toplam %	3,4%	5,1%	8,6%
Orta	Gözlenen Değer	60	52	112
	Satır	53,6%	46,4%	100,0%
	Sütun	58,8%	71,2%	64,0%
	Toplam %	34,3%	29,7%	64,0%
Yüksek	Gözlenen Değer	36	12	48
	Satır	75,0%	25,0%	100,0%
	Sütun	35,3%	16,4%	27,4%
	Toplam %	20,6%	6,9%	27,4%
Toplam	Gözlenen Değer	102	73	175
	Satır	58,3%	41,7%	100,0%
	Sütun	100,0%	100,0%	100,0%
	Toplam %	58,3%	41,7%	100,0%

Pearson Ki-Kare= 8,602; df= 2; p= 0,014<0,05 H₀= Red, H₂= Kabul

Tablo 7'de listelenen çapraz karşılaştırma sonuçlarına göre yatırımcıların rasyonel olmayan davranış düzeyleri ile döviz tercih etmeleri arasında anlamlı bir ilişki tespit edilmemiştir. Bu durumda Pearson anlamlılık seviyesinin 0,05'ten büyük olmasıyla H₀ hipotezi kabul edilmiş, H₃ hipotezi reddedilmiştir.

Tablo 7: Genel Davranışsal Finans Eğilim Düzeyi ile Döviz Yatırım Yapma Tercihleri Arasındaki İlişki

Genel Davranışsal Finans Eğilim Düzeyi		Döviz Tercih Ediyor mu?		
		Hayır	Evet	Toplam
Düşük	Gözlenen Değer	3	12	15
	Satır	20,0%	80,0%	100,0%
	Sütun	6,5%	9,3%	8,6%
	Toplam %	1,7%	6,9%	8,6%
Orta	Gözlenen Değer	28	84	112
	Satır	25,0%	75,0%	100,0%
	Sütun	60,9%	65,1%	64,0%
	Toplam %	16,0%	48,0%	64,0%
Yüksek	Gözlenen Değer	15	33	48
	Satır	31,3%	68,8%	100,0%
	Sütun	32,6%	25,6%	27,4%
	Toplam %	8,6%	18,9%	27,4%
Toplam	Gözlenen Değer	46	129	175
	Satır	26,3%	73,7%	100,0%
	Sütun	100,0%	100,0%	100,0%
	Toplam %	26,3%	73,7%	100,0%

Pearson Ki-Kare= 1,012; df= 2; p= 0,603>0,05 H₀= Kabul, H₃= Red

Katılımcıların genel davranışsal finans eğilimleri ile yatırım fonunu tercih etmeleri arasında anlamlı bir ilişki bulunmuştur. Bunun sonucu olarak Pearson anlamlılık seviyesinin 0,05'ten küçük olmasıyla H₄ hipotezi kabul edilmiştir. Tablo 8'de görüleceği gibi, yatırım fonunu tercih edenlerin %81,4'ü orta düzeyde rasyonel olmayan davranış göstermektedir. Bunun yanında yüksek düzeyde irrasyonel davranış eğilimine sahip kişilerin % 91,7 ile hemen hemen tamamı yatırım fonunu tercih etmemektedir.

Tablo 8: Genel Davranışsal Finans Eğilim Düzeyi ile Yatırım Fonunu Tercih Etmeleri Arasındaki İlişki

Genel Davranışsal Finans Eğilim Düzeyi		Yatırım Fonunu (A-B Tipi) Tercih Ediyor mu?		
		Hayır	Evet	Toplam
Düşük	Gözlenen Değer	11	4	15
	Satır	73,3%	26,7%	100,0%
	Sütun	8,3%	9,3%	8,6%
	Toplam %	6,3%	2,3%	8,6%
Orta	Gözlenen Değer	77	35	112
	Satır	68,8%	31,3%	100,0%
	Sütun	58,3%	81,4%	64,0%
	Toplam %	44,0%	20,0%	64,0%
Yüksek	Gözlenen Değer	44	4	48
	Satır	91,7%	8,3%	100,0%

	Sütun	33,3%	9,3%	27,4%
	Toplam %	25,1%	2,3%	27,4%
Toplam	Gözlenen Değer	132	43	175
	Satır	75,4%	24,6%	100,0%
	Sütun	100,0%	100,0%	100,0%
	Toplam %	75,4%	24,6%	100,0%

Pearson Ki-Kare= 9,560; df= 2; p= 0,008<0,05 H₀= Red, H₁= Kabul

Tablo 9’da listelenen çapraz karşılaştırma sonuçlarına göre yatırımcıların rasyonel olmayan davranış düzeyleri ile kamu tahvilini tercih etmeleri arasında anlamlı bir ilişki tespit edilmemiştir. Bu durumda Pearson anlamlılık seviyesinin 0,05’ten büyük olmasıyla H₀ hipotezi kabul edilmiş, H₁ hipotezi reddedilmiştir.

Tablo 9: Genel Davranışsal Finans Eğilim Düzeyi ile Kamu Tahviline Yatırım Yapma Tercihleri Arasındaki İlişki

Genel Davranışsal Finans Eğilim Düzeyi		Kamu Tahvilini Tercih Ediyor mu?		
		Hayır	Evet	Toplam
Düşük	Gözlenen Değer	14	1	15
	Satır	93,3%	6,7%	100,0%
	Sütun	8,3%	14,3%	8,6%
	Toplam %	8,0%	0,6%	8,6%
Orta	Gözlenen Değer	108	4	112
	Satır	96,4%	3,6%	100,0%
	Sütun	64,3%	57,1%	64,0%
	Toplam %	61,7%	2,3%	64,0%
Yüksek	Gözlenen Değer	46	2	48
	Satır	95,8%	4,2%	100,0%
	Sütun	27,4%	28,6%	27,4%
	Toplam %	26,3%	1,1%	27,4%
Toplam	Gözlenen Değer	168	7	175
	Satır	96,0%	4,0%	100,0%
	Sütun	100,0%	100,0%	100,0%
	Toplam %	96,0%	4,0%	100,0%

Pearson Ki-Kare= 0,335; df= 2; p= 0,846>0,05 H₀= Kabul, H₁= Red

Tablo 10’da listelenen çapraz karşılaştırma sonuçlarına göre yatırımcıların genel davranışsal finans eğilim düzeyleri ile hazine bonosuna yatırım yapma tercihleri arasında anlamlı bir ilişki tespit edilmemiştir. Bu durumda Pearson anlamlılık seviyesinin 0,05’ten büyük olmasıyla H₀ hipotezi kabul edilmiş, H₁ hipotezi reddedilmiştir.

Tablo 10: Genel Davranışsal Finans Eğilim Düzeyi ile Hazine Bonosuna Yatırım Yapma Tercihleri Arasındaki İlişki

Genel Davranışsal Finans Eğilim Düzeyi		Hazine Bonosunu Tercih Ediyor mu?		
		Hayır	Evet	Toplam
Düşük	Gözlenen Değer	12	3	15
	Satır	80,0%	20,0%	100,0%
	Sütun	7,4%	23,1%	8,6%
	Toplam %	6,9%	1,7%	8,6%
Orta	Gözlenen Değer	104	8	112
	Satır	92,9%	7,1%	100,0%
	Sütun	64,2%	61,5%	64,0%
	Toplam %	59,4%	4,6%	64,0%
Yüksek	Gözlenen Değer	46	2	48
	Satır	95,8%	4,2%	100,0%
	Sütun	28,4%	15,4%	27,4%
	Toplam %	26,3%	1,1%	27,4%
Toplam	Gözlenen Değer	162	13	175
	Satır	92,6%	7,4%	100,0%
	Sütun	100,0%	100,0%	100,0%
	Toplam %	92,6%	7,4%	100,0%

Pearson Ki-Kare= 4,203; df= 2; p= 0,122>0,05 H₀= Kabul, H₆= Red

Tablo 11’de listelenen çapraz karşılaştırma sonuçlarına göre yatırımcıların genel davranışsal finans eğilim düzeyleri ile vadeli işlem sözleşmelerine yatırım yapma tercihleri arasında anlamlı bir ilişki tespit edilmemiştir. Bu durumda Pearson anlamlılık seviyesinin 0,05’ten büyük olmasıyla H₀ hipotezi kabul edilmiş, H₇ hipotezi reddedilmiştir.

Tablo 11: Genel Davranışsal Finans Eğilim Düzeyi ile Vadeli İşlem Sözleşmelerine Yatırım Yapma Tercihleri Arasındaki İlişki

Genel Davranışsal Finans Eğilim Düzeyi		Vadeli İşlemler Sözleşmelerini Tercih Ediyor mu?		
		Hayır	Evet	Toplam
Düşük	Gözlenen Değer	15	0	15
	Satır	100,0%	0,0%	100,0%
	Sütun	8,8%	0,0%	8,6%
	Toplam %	8,6%	0,0%	8,6%
Orta	Gözlenen Değer	107	5	112
	Satır	95,5%	4,5%	100,0%
	Sütun	62,9%	100,0%	64,0%
	Toplam %	61,1%	2,9%	64,0%
Yüksek	Gözlenen Değer	48	0	48
	Satır	100,0%	0,0%	100,0%
	Sütun	28,2%	0,0%	27,4%
	Toplam %	27,4%	0,0%	27,4%

	Gözlenen Değer	170	5	175
Toplam	Satır	97,1%	2,9%	100,0%
	Sütun	100,0%	100,0%	100,0%
	Toplam %	97,1%	2,9%	100,0%

Pearson Ki-Kare= 2,895; df= 2; p= 0,235>0,05 H₀= Kabul, H₁= Red

Tablo 12’de listelenen çapraz karşılaştırma sonuçlarına göre yatırımcıların genel davranışsal finans eğilim düzeyleri ile altına yatırım yapma tercihleri arasında anlamlı bir ilişki tespit edilmemiştir. Bu durumda Pearson anlamlılık seviyesinin 0,05’ten büyük olmasıyla H₀ hipotezi kabul edilmiş, H₁ hipotezi reddedilmiştir.

Tablo 12: Genel Davranışsal Finans Eğilim Düzeyi ile Altına Yatırım Yapma Tercihleri Arasındaki İlişki

Genel Davranışsal Finans Eğilim Düzeyi		Altına Tercih Ediyor mu?		
		Hayır	Evet	Toplam
Düşük	Gözlenen Değer	7	8	15
	Satır	46,7%	53,3%	100,0%
	Sütun	7,1%	10,4%	8,6%
	Toplam %	4,0%	4,6%	8,6%
Orta	Gözlenen Değer	60	52	112
	Satır	53,6%	46,4%	100,0%
	Sütun	61,2%	67,5%	64,0%
	Toplam %	34,3%	29,7%	64,0%
Yüksek	Gözlenen Değer	31	17	48
	Satır	64,6%	35,4%	100,0%
	Sütun	31,6%	22,1%	27,4%
	Toplam %	17,7%	9,7%	27,4%
Toplam	Gözlenen Değer	98	77	175
	Satır	56,0%	44,0%	100,0%
	Sütun	100,0%	100,0%	100,0%
	Toplam %	56,0%	44,0%	100,0%

Pearson Ki-Kare= 2,234; df= 2; p= 0,327>0,05 H₀= Kabul, H₁= Red

Tablo 13’de listelenen çapraz karşılaştırma sonuçlarına göre, yatırımcıların genel davranışsal finans eğilim düzeyleri ile repoya yatırım yapma tercihleri arasında anlamlı bir ilişki tespit edilmemiştir. Bu durumda Pearson anlamlılık seviyesinin 0,05’ten büyük olmasıyla H₀ hipotezi kabul edilmiş, H₁ hipotezi reddedilmiştir.

Tablo 13: Genel Davranışsal Finans Eğilim Düzeyi ile Repo Yatırım Yapma Tercihleri Arasındaki İlişki

Genel Davranışsal Finans Eğilim Düzeyi		Repoyu Tercih Ediyor mu?		
		Hayır	Evet	Toplam
Düşük	Gözlenen Değer	14	1	15
	Satır	93,3%	6,7%	100,0%
	Sütun	8,4%	11,1%	8,6%
	Toplam %	8,0%	0,6%	8,6%
Orta	Gözlenen Değer	104	8	112
	Satır	92,9%	7,1%	100,0%
	Sütun	62,7%	88,9%	64,0%
	Toplam %	59,4%	4,6%	64,0%
Yüksek	Gözlenen Değer	48	0	48
	Satır	100,0%	0,0%	100,0%
	Sütun	28,9%	0,0%	27,4%
	Toplam %	27,4%	0,0%	27,4%
Toplam	Gözlenen Değer	166	9	175
	Satır	94,9%	5,1%	100,0%
	Sütun	100,0%	100,0%	100,0%
	Toplam %	94,9%	5,1%	100,0%

Pearson Ki-Kare= 3,592; df= 2; p= 0,166>0,05 H₀= Kabul, H₉= Red

Tablo 14’de tüm hipotezlerin kabul ve red durumları ile χ^2 ve p değerleri listelenmiştir. Buna göre, H₁, H₂ ve H₄ hipotezleri kabul edilerek H₃, H₅, H₆, H₇, H₈, H₉ hipotezleri reddedilmiştir.

Tablo 14: Tüm Hipotezlerin Kabul/Red Durumları

Hipotezler	χ^2	P Değeri	Kabul/Red
H ₁ Davranışsal finans eğilim düzeyleri ile hisse senedine yatırım	6,504	0,039	Kabul
H ₂ Davranışsal finans eğilim düzeyleri ile vadeli mevduata yatırım	8,602	0,014	Kabul
H ₃ Davranışsal finans eğilim düzeyleri ile dövizle yatırım yapma	1,012	0,603	Red
H ₄ Davranışsal finans eğilim düzeyleri ile yatırım fonunu tercih	9,560	0,008	Kabul
H ₅ Davranışsal finans eğilim düzeyleri ile kamu tahviline yatırım	0,335	0,846	Red
H ₆ Davranışsal finans eğilim düzeyleri ile hazine bonosuna yatırım	4,203	0,122	Red
H ₇ Davranışsal finans eğilim düzeyleri ile vadeli işlem	2,895	0,235	Red
H ₈ Davranışsal finans eğilim düzeyleri ile altına yatırım yapma	2,234	0,327	Red
H ₉ Davranışsal finans eğilim düzeyleri ile repo yatırıma yatırım yapma	3,592	0,166	Red

3. Her Bir Davranışsal Finans Eğilimi ile Yatırım Kararları Arasındaki İlişkilerin İncelenmesi

Bu bölümde hipotezlerin yanında, “Her bir davranışsal finans eğilimi ile bireysel yatırım kararları arasındaki ilişkilerin düzeyi nedir?” sorusunun cevabı aranmıştır. Bu çerçevede, faktör analizi sonucunda oluşan 12 davranışsal finans alt boyutları ile bireylerin yatırım kararları arasındaki ilişkiler incelenmiştir. Her bir eğilim için yapılan ayrı ayrı ki-kare analizleri sonucunda tutuculuk, temsiliyet,

çapalama, kendine atfetme ve kontrol yanılması eğilimleri ile bazı bireysel yatırım araçları arasında ilişkiler olduğu tespit edilmiştir. Bunlarla ilgili bilgiler aşağıda verilmektedir.

Tutuculuk eğilimi ile yatırım araçları arasındaki ilişkiler incelendiğinde, yalnızca hisse senedi tercihleri arasında anlamlı bir ilişki elde edilmiştir. Tablo 15’de listelenen bulgulara göre, tutuculuk eğilimi yüksek olan kişilerin %12,5’i hisse senedine yatırım yapmayı tercih etmiştir.

Tablo 15: Tutuculuk Eğilimi ile Hisse Senedi Tercihleri Arasındaki İlişki

Davranışsal Eğilim	Seviye		Hisse Senedini Tercih Ediyor mu?		
			Hayır	Evet	Toplam
Tutuculuk	Düşük	Gözlenen Değer	49	18	67
		Satır	73,1%	26,9%	100,0%
		Sütun	34,3%	56,3%	38,3%
		Toplam %	28,0%	10,3%	38,3%
	Orta	Gözlenen Değer	54	10	64
		Satır	84,4%	15,6%	100,0%
		Sütun	37,8%	31,3%	36,6%
		Toplam %	30,9%	5,7%	36,6%
	Yüksek	Gözlenen Değer	40	4	44
		Satır	90,9%	9,1%	100,0%
		Sütun	28,0%	12,5%	25,1%
		Toplam %	22,9%	2,3%	25,1%
	Toplam	Gözlenen Değer	143	32	175
		Satır	81,7%	18,3%	100,0%
		Sütun	100,0%	100,0%	100,0%
		Toplam %	81,7%	18,3%	100,0%

Pearson Ki-Kare= 6,094; df= 2; p= 0,048<0,05

Hisse senedinin tercih edilmesi ile anlamlı ilişki bulunan bir diğer davranışsal finans eğilimi, temsiliyet eğilimidir. Bu eğilime yönelik bulgular Tablo 16’da listelenmiştir. Bunun sonucunda, temsiliyet eğilimi yüksek olan kişilerin %37,5’inin hisse senedine yatırım yapmayı tercih ettiğini görülmüştür.

Tablo 16: Temsiliyet Eğilimi ile Hisse Senedi Tercihleri Arasındaki İlişki

Davranışsal Eğilim	Seviye		Hisse Senedini Tercih Ediyor mu?		
			Hayır	Evet	Toplam
Temsiliyet	Düşük	Gözlenen Değer	27	12	39
		Satır	69,2%	30,8%	100,0%
		Sütun	18,9%	37,5%	22,3%
		Toplam %	15,4%	6,9%	22,3%
	Gözlenen Değer	62	8	70	

Orta	Satır	88,6%	11,4%	100,0%
	Sütun	43,4%	25,0%	40,0%
	Toplam %	35,4%	4,6%	40,0%
Yüksek	Gözlenen Değer	54	12	66
	Satır	81,8%	18,2%	100,0%
	Sütun	37,8%	37,5%	37,7%
	Toplam %	30,9%	6,9%	37,7%
Toplam	Gözlenen Değer	143	32	175
	Satır	81,7%	18,3%	100,0%
	Sütun	100,0%	100,0%	100,0%
	Toplam %	81,7%	18,3%	100,0%

Pearson Ki-Kare= 6,271; df= 2; p= 0,043<0,05

Çapalama eğilimi ele alındığında ise, bu eğilimle yatırım fonu tercihleri arasında anlamlı bir ilişki olduğu tespit edilmiştir. Bu eğilime yönelik bulgular, Tablo 17’de listelenmiştir. Buna göre, araştırmaya katılanların yaklaşık yarısı (% 46,5) orta düzeyde çapalama eğilimi göstermekte ve bu kişiler yatırım fonunu tercih etmektedir. Bunun yanında, çapalama eğilimi yüksek olan kişilerin % 32,6’sı da yine yatırım fonunu tercih etmiştir.

Tablo 17: Çapalama Eğilimi ile Yatırım Fonu Tercihleri Arasındaki İlişki

Davranışsal Eğilim	Seviye	Gözlenen Değer	Yatırım Fonu Tercih Ediyor mu?		
			Hayır	Evet	Toplam
Çapalama	Düşük	Gözlenen Değer	17	9	26
		Satır	65,4%	34,6%	100,0%
		Sütun	12,9%	20,9%	14,9%
		Toplam %	9,7%	5,1%	14,9%
	Orta	Gözlenen Değer	40	20	60
		Satır	66,7%	33,3%	100,0%
		Sütun	30,3%	46,5%	34,3%
		Toplam %	22,9%	11,4%	34,3%
	Yüksek	Gözlenen Değer	75	14	89
		Satır	84,3%	15,7%	100,0%
		Sütun	56,8%	32,6%	50,9%
		Toplam %	42,9%	8,0%	50,9%
Toplam	Gözlenen Değer	132	43	175	
	Satır	75,4%	24,6%	100,0%	

Sütun	100,0%	100,0%	100,0%
Toplam %	75,4%	24,6%	100,0%

Pearson Ki-Kare= 7,654; df= 2; p= 0,022<0,05

Kendine atfetme eğilimi ile bireysel yatırım araçları arasındaki ilişkiler incelendiğinde, yatırım fonu tercihleri arasında anlamlı bir ilişki olduğu görülmüştür. Tablo 18’de listelenen bulgulara göre, kendine atfetme eğilimi yüksek olan kişilerin sadece %4,7’si yatırım fonunu tercih etmiştir.

Tablo 18: Kendine Atfetme Eğilimi ile Yatırım Fonu Tercihleri Arasındaki İlişki

Davranışsal Eğilim	Seviye	Yatırım Fonunu Tercih Ediyor mu?			
		Hayır	Evet	Toplam	
Kendine Atfetme	Düşük	Gözlenen Değer	42	14	56
		Satır	75,0%	25,0%	100,0%
		Sütun	31,8%	32,6%	32,0%
		Toplam %	24,0%	8,0%	32,0%
	Orta	Gözlenen Değer	60	27	87
		Satır	69,0%	31,0%	100,0%
		Sütun	45,5%	62,8%	49,7%
		Toplam %	34,3%	15,4%	49,7%
	Yüksek	Gözlenen Değer	30	2	32
		Satır	93,8%	6,3%	100,0%
		Sütun	22,7%	4,7%	18,3%
		Toplam %	17,1%	1,1%	18,3%
	Toplam	Gözlenen Değer	132	43	175
		Satır	75,4%	24,6%	100,0%
		Sütun	100,0%	100,0%	100,0%
		Toplam %	75,4%	24,6%	100,0%

Pearson Ki-Kare= 7,762; df= 2; p= 0,021<0,05

Hazine bonusu ile kontrol yanılması arasında da anlamlı bir ilişki saptanmıştır. Bu eğilime yönelik bulgular, Tablo 19’da listelenmiştir. Buna göre, kontrol yanılması eğilimi yüksek olan kişilerin %30,8’inin hazine bonusuna yatırım yapmayı tercih ettiğini görülmüştür.

Tablo 19: Kontrol Yanılsaması Eğilimi ile Hazine Bonusu Tercihleri Arasındaki İlişki

Davranışsal Eğilim	Seviye		Hazine Bonusunu Tercih Ediyor mu?		
			Hayır	Evet	Toplam
Kontrol Yanılsaması	Düşük	Gözlenen Değer	31	0	31
		Satır	100,0%	0,0%	100,0%
		Sütun	19,1%	0,0%	17,7%
		Toplam %	17,7%	0,0%	17,7%
	Orta	Gözlenen Değer	49	9	58
		Satır	84,5%	15,5%	100,0%
		Sütun	30,2%	69,2%	33,1%
		Toplam %	28,0%	5,1%	33,1%
	Yüksek	Gözlenen Değer	82	4	86
		Satır	95,3%	4,7%	100,0%
		Sütun	50,6%	30,8%	49,1%
		Toplam %	46,9%	2,3%	49,1%
Toplam	Gözlenen Değer	162	13	175	
	Satır	92,6%	7,4%	100,0%	
	Sütun	100,0%	100,0%	100,0%	
	Toplam %	92,6%	7,4%	100,0%	

Pearson Ki-Kare= 8,971; df= 2; p= 0,011<0,05

Yukarıda listelenen araştırma sonuçlarına göre, diğer davranışsal finans eğilimleri ile bireysel yatırım araçları arasında anlamlı ilişki tespit edilememiştir.

4. Her Bir Davranışsal Finans Eğilimi ile Demografik Özellikler Arasındaki Farklılıkların İncelenmesi

Bu bölümde ise diğer bir araştırma sorusu olan “Her bir davranışsal finans eğilimi ile demografik özellikler arasında anlamlı farklılıklar var mıdır?” sorusuna cevap aramak üzere, davranışsal finans eğilimleri ile demografik değişkenler arasında anlamlı farklılıklar olup olmadığı analiz edilmiştir. Analiz için t-test ve Anova testi kullanılmış olup, sektör değişkeni dışındaki tüm demografik değişkenler ile davranışsal finans eğilimleri arasında anlamlı farklılıklar olduğu görüşmüştür. Bunlarla ilgili bilgiler aşağıda yer almaktadır.

Ele alınan ilk demografik özellik cinsiyettir. Bu özellik ile sürü davranışı, aşırı iyimserlik ve aşına olma eğilimleri arasında, farklılık olduğu tespit edilmiştir. Buna göre kadınların sürü davranışı eğilimi (3,77), erkeklerden (3,43) daha yüksektir. Aşırı iyimserlik eğilimi de cinsiyete göre farklılık göstermiş ve erkeklerin 3,04 ile kadınlara göre daha yüksek (2,75) olduğu tespit edilmiştir. Aşına olma eğiliminde ise, kadınlar 3,39 ile erkeklere göre daha yüksektir (3,17).

Yaş grupları açısından davranışsal finans eğilimleri incelendiğinde, tutuculuk, kendine atfetme, aşırı güven ve aşırı iyimserlik eğilimleri yaş gruplarına göre farklılık göstermektedir.

Medeni durum açısından incelendiğinde, Sürü davranışı ve kendine atfetme eğilimleri arasında anlamlı farklılık olduğu görülmüştür. Buna göre bekâr olanların sürü davranışı eğilimi (3,73), evli olanlardan (3,36) daha yüksektir. Kendine atfetme eğilimi de medeni duruma göre farklılık göstermiş ve benzer şekilde bekâr olanların 2,97 ile evlilere göre daha yüksek (2,75) olduğu tespit edilmiştir.

Eğitim düzeyleri açısından davranışsal finans eğilimleri incelendiğinde, kendine atfetme, kayıptan kaçınma ve zihinsel muhasebe eğilimleri de farklılık göstermektedir. Kendine atfetme eğilimi, eğitim düzeyi yükseldikçe azalmaktadır. Kayıptan kaçınma ve zihinsel muhasebe eğilimi açısından, lise ve dengi grubunun değeri (2.28), hem lisans (2,86) hem de lisansüstü (2,85) gruplarından daha düşük bir değerdedir.

Gelir düzeyleri açısından davranışsal finans eğilimleri incelendiğinde tutuculuk, çapalama, sürü davranışı, kendine atfetme, kayıptan kaçınma ve zihinsel muhasebe eğilimleri farklılık göstermektedir. Anlamlı farklılık gösteren bu eğilimlerin tümü açısından 4001-8000 TL arasındaki gelir düzeyine sahip bireylerin en yüksek irrasyonel davranış seviyesini gösterdiği gözlemlenmiştir.

İmalat ve Hizmet sektörü çalışanlarının davranışsal finans eğilimleri arasında ise anlamlı bir farklılık tespit edilememiştir.

5. Demografik Özellikler ile Bireysel Yatırım Kararları Arasındaki İlişkilerin İncelenmesi

Bu bölümde araştırma sorularından “Demografik özellikler ile bireysel yatırım kararları arasındaki ilişkilerin düzeyi nedir?” sorusunun cevabı irdelenmiştir. Demografik özelliklerle bireysel yatırım kararları arasındaki ilişkiyi incelemek için yapılan ki-kare analizleri sonrasında, her bir demografik özellik ile çeşitli yatırım araçları arasında bağımlılık tespit edilmiştir.

Buna göre, cinsiyet ile altın tercihleri arasında anlamlı bir ilişki tespit edilmiştir ($\chi^2=4.771$; $p=0,029<0,05$). Kadınların % 53,2’si erkeklerin ise % 46,8’i altına yatırım yapmıştır.

Yaş grupları ile vadeli mevduat ($\chi^2=22.131$; $p=0,000<0,05$), döviz ($\chi^2=11.451$; $p=0,022<0,05$), yatırım fonu ($\chi^2=24.080$; $p=0,000<0,05$), altın ($\chi^2=10.481$; $p=0,033<0,05$) ve repo ($\chi^2=19.820$; $p=0,001<0,05$) arasında ilişki olduğu görülmüştür. Yapılan analize göre, vadeli mevduata en fazla yatırım yapan grup (%3 8,4) 46-56 yaş aralığındaki kişilerdir. Döviz (% 27,1), yatırım fonu (% 39,5) ve repo (% 88,9) tercihlerinde de yine aynı yaş grubu en fazla tercihte bulunmuştur. Altını en fazla tercih eden (% 26,0) yaş grubu ise 24-34 aralığındaki kişiler de oluşmuştur.

Medeni durum açısından bakıldığında bu demografik özellik ile vadeli mevduat ($\chi^2=4.528$; $p=0,033<0,05$) ve hazine bonosu ($\chi^2=5.000$; $p=0,025<0,05$) tercihleri arasında anlamlı ilişki olduğu görülmüştür. Bu açıdan bakıldığında % 50,7 ile bekarların vadeli mevduatı, % 69,2 ile evlilerin hazine bonosuna yöneldikleri tespit edilmiştir.

Eğitim seviyesinin de yatırım tercihleri açısından anlamlı bir özellik olduğu yine bu çalışmada elde edilen bulgular arasındadır. Dolayısıyla vadeli mevduat ($\chi^2=9.569$; $p=0,008<0,05$), yatırım fonu

($\chi^2=7.901$; $p=0,019<0,05$) ve hazine bonusu ($\chi^2=11.939$; $p=0,003<0,05$) açısından anlamlı ilişkiler vardır. Eğitim seviyesi yükseldikçe bu yatırım araçlarının daha yüksek oranlarda tercih edildiği görülmüştür (lisans ve lisansüstünün toplamı olacak şekilde vadeli mevduat için % 92,2, yatırım fonu için % 97,6 ve hazine bonusu için % 100).

Bu araştırmanın ana değişkenlerinden biri olan sektör açısından ise sadece altın tercihi anlamlı bir ilişki oluşturmuştur ($\chi^2=4.091$; $p=0,043<0,05$). Hizmet sektöründekilerin %79,2'si imalat sektöründekilerin ise % 20,8'i altına yatırım yapmayı tercih etmiştir.

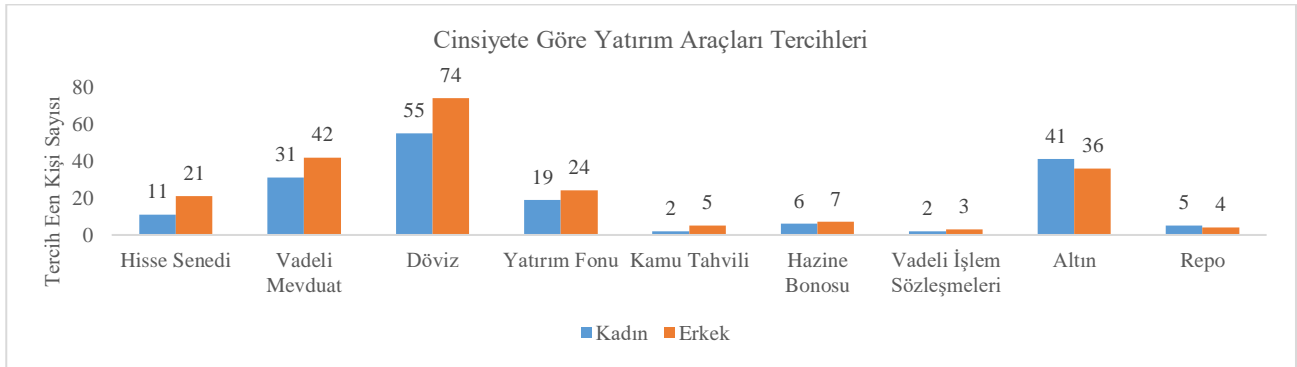
Gelir düzeyi açısından, vadeli mevduat ($\chi^2=13.499$; $p=0,001<0,05$), döviz ($\chi^2=10.311$; $p=0,006<0,05$), yatırım fonu ($\chi^2=11.961$; $p=0,003<0,05$), hazine bonusu ($\chi^2=10.254$; $p=0,006<0,05$) ve repo ($\chi^2=6.127$; $p=0,047<0,05$) araçları anlamlı ilişki oluşturmuştur. Bu yatırım araçlarının tümünde geliri 8001 TL ve üzeri olan grup en fazla tercihte bulunmuştur (vadeli mevduat için % 65,8, döviz için % 57,4, yatırım fonu için % 72,1, hazine bonusu için % 92,3 ve repo için % 88,9).

6. Demografik Özelliklere Göre Bireysel Yatırım Araçları Tercihlerinin İncelenmesi

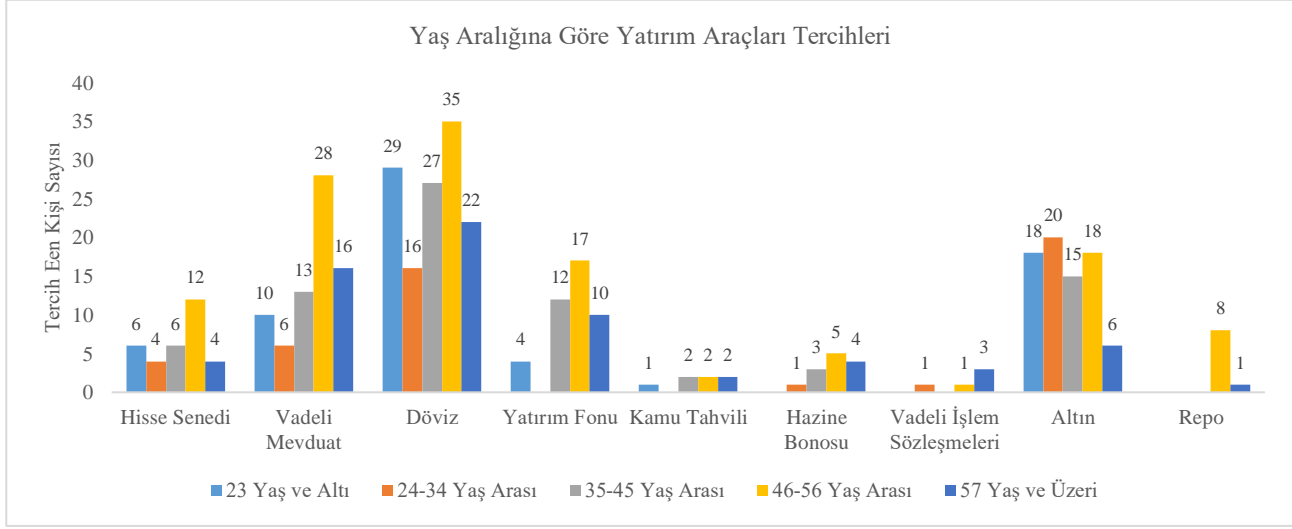
Araştırma sorularının sonuncusu olan "Demografik özelliklere göre bireysel yatırım araçlarının tercih edilme sayıları nedir?" sorusuna cevap aramıştır. Bu çerçevede, demografik özelliklere göre yatırım tercihleri bu bölümde irdelenmiştir. Bir katılımcının birden fazla yatırım aracını tercih edebileceği de göz önünde bulundurularak, veriler arasında karşılaştırmanın daha net görülebilmesi için grafikler oluşturulmuştur. İlgili grafik ve açıklamaları aşağıda yer almaktadır.

Demografik özelliklerden ilki cinsiyettir. Cinsiyete göre yatırım araçlarının, kaç katılımcı tarafından tercih edildiği Grafik 1'de gösterilmektedir. Buna göre kadınlar sırasıyla döviz (55), altın (41) ve vadeli mevduata (31) yatırım yapmayı tercih etmiştir. Erkeklerin ise altın ve repo dışındaki diğer tüm yatırım araçlarına, kadınlardan daha fazla yatırım yaptığı görülmektedir.

Grafik 1: Cinsiyete Göre Yatırım Araçlarının Tercih Edilme Sıklık

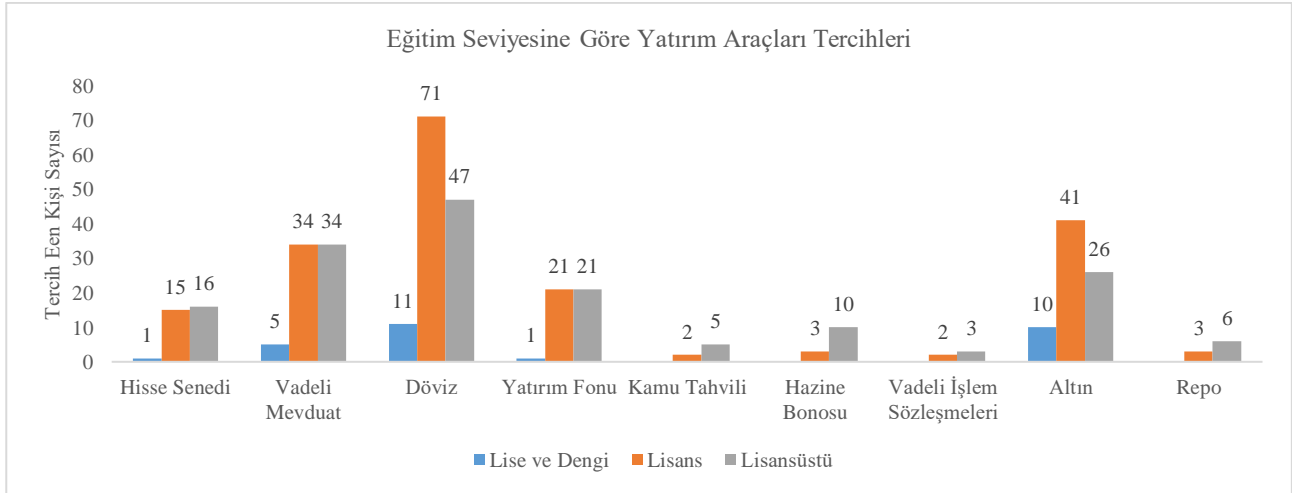


Diğer bir demografik özellik yaş aralığıdır. Bununla ilgili göstergeler Grafik 2'de verilmektedir. Buna göre 23 yaş ve altındaki hiç kimse hazine bonusu, vadeli işlem sözleşmeleri ve repoya yatırım yapmamıştır. Ayrıca hisse senedi (12), vadeli mevduat (28), döviz (35), yatırım fonu (17), hazine bonusu (5) ve repoya (8) en çok yatırım 46-56 yaş aralığındaki katılımcılar tarafından yapılmıştır.

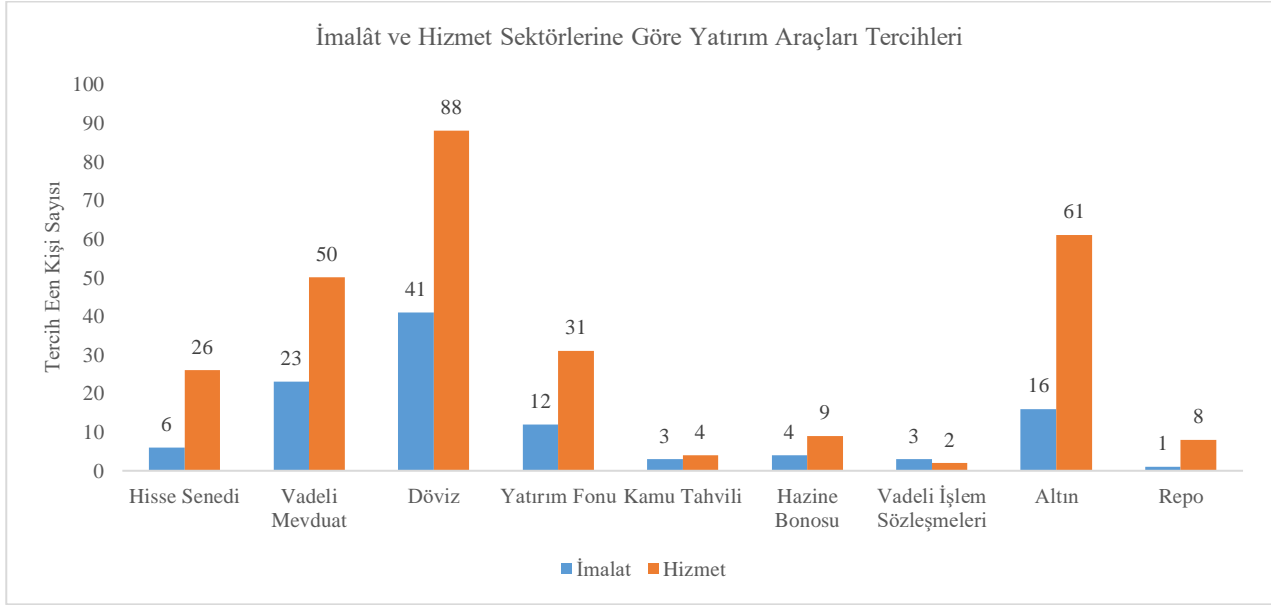
Grafik 2: Yaş Aralığına Göre Yatırım Araçlarının Tercih Edilme Sıklıkları

Medeni duruma göre yatırım araçlarının tercih edilme durumunda ise, altını tercih edenlerin 47'si bekâr iken, 30'u evlidir. Ayrıca hisse senedi, vadeli mevduat, yatırım fonu, vadeli işlem sözleşmeleri ve repo tercihlerinin her iki grup için hemen hemen eşit olduğu gözlemlenmiştir.

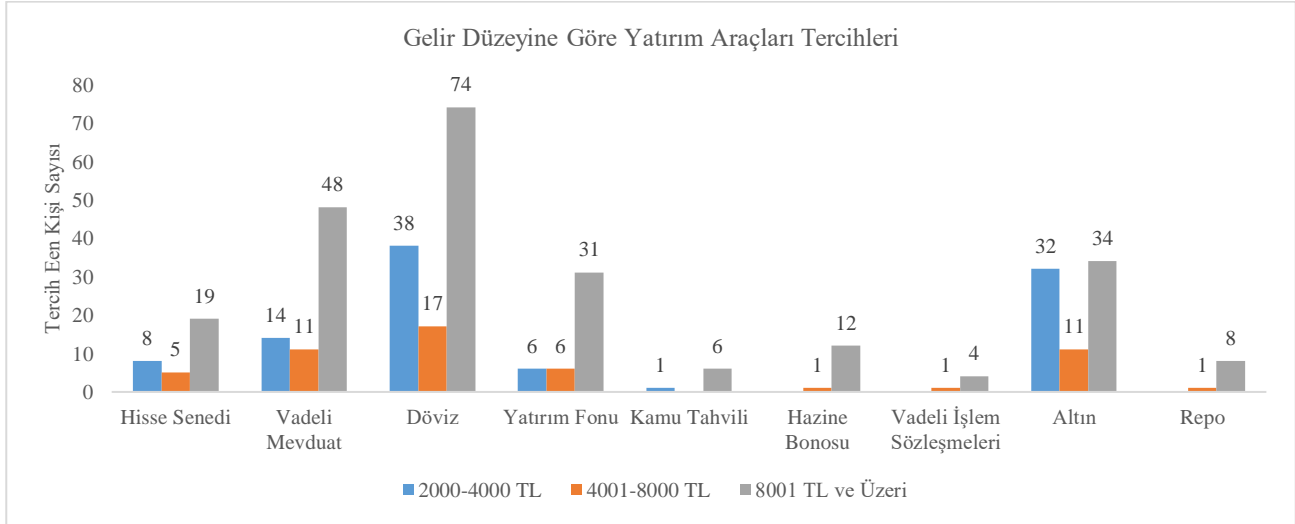
Eğitim seviyesi açısından yatırım araçlarının tercih edilme sıklıkları Grafik 3'de gösterilmektedir. Bu çerçevede, dövize yatırım yapanların büyük çoğunluğunu (%91,5) lisan ve lisansüstü grup oluşturmaktadır. Lise ve dengi grubundaki kişilerin hiç birisi, kamu tahvili, hazine bonosu ve repoya yatırım yapmayı tercih etmediğini belirtmiştir.

Grafik 3: Eğitim Seviyesine Göre Yatırım Araçlarının Tercih Edilme Sıklıkları

Sektöre göre yatırım araçlarının tercih edilme sıklıkları Grafik 4'de gösterildiği gibi, hizmet sektöründekiler için sırasıyla döviz (88), altın (61), vadeli mevduat (50) ve yatırım fonu (31), imalat sektöründekiler için yine sırasıyla döviz (41), vadeli mevduat (23), altın (16) ve yatırım fonu (12) şeklindedir.

Grafik 4: Sektöre Göre Yatırım Araçlarının Tercih Edilme Sıklıkları

Araştırmanın en önemli demografik özelliklerinden bir tanesi gelir düzeyidir. Bu doğrultudaki veriler Grafik 5'de görülmektedir. Grafiğe göre, yüksek gelir grubuna sahip (8001 TL ve üzeri) katılımcılar tüm yatırım araçlarında, diğer gelir grubundaki kişilerden daha fazla sayıda tercihte bulunmuştur. Daha düşük gelir grubundaki (2000-4000 TL) kişilerin hiçbirisi hazine bonosu, vadeli işlem sözleşmeleri ve repoya yatırım yapmadığını belirtmiştir.

Grafik 5: Gelir Düzeyine Göre Yatırım Araçlarının Tercih Edilme Sıklıkları

Sonuç ve Öneriler

Araştırmamız sonucunda davranışsal finans eğilimleri, bireysel yatırım kararları ve demografik özellikler arasında ilişkiler bulunmuştur. Bu konudaki bulguların sonuçları aşağıda listelenmektedir.

- Katılımcıların genel davranışsal finans eğilimlerine bakıldığında sadece %8,60'ının düşük eğilim gösterdiği, geriye kalan %91,40'ının orta veya yüksek düzeyde irrasyonel davranış eğilimi gösterdikleri görülmüştür. Bu sonuç, bireylerin vermiş oldukları yatırım kararlarını daha anlamlı hale getirmiştir.
- Davranışsal finans eğilimleri ile bireysel yatırım araçları arasındaki ilişkide, hisse senedi, vadeli mevduat ve yatırım fonu tercihleri açısından anlamlı farklılıklar bulunmuştur. Bulgular incelendiğinde, riski yüksek olan yatırım araçlarını tercih edenlerin, irrasyonel davranış gösterme düzeylerinin de yüksek olduğu, riski düşük olanları tercih edenlerin ise tam tersi olduğu görülmektedir.
- Çalışmada, sadece genel finansal davranış düzeyi değil bunun yanında, her bir bilişsel, duygusal ve sosyal eğilimler de incelenmiştir. Bulgular sonucunda, tutuculuk ve temsiliyet eğilimleri ile hisse senedi tercihleri; çapalama ve kendine atfetme eğilimleri ile yatırım fonu tercihleri; kontrol yanılması ile hazine bonusu tercihleri arasında anlamlı ilişki elde edilmiştir.
- Ayrıca demografik özellikler ile her bir irrasyonel davranış arasındaki anlamlı farklılıklar da irdelenmiştir. Bu çerçevede ele alınan ilk özellik olan cinsiyet, piyasaların yorumlanması ve politika önerilerinin geliştirilmesi konularında göz önünde bulundurulması gereken bir faktör olarak karşımıza çıkmaktadır. Çalışmanın bulgularında cinsiyet açısından, sürü davranışı, aşırı iyimserlik ve aşına olma eğilimleri arasında farklılık olduğu tespit edilmiştir. Buna göre kadınların sürü davranışı eğilimi (3,77), erkeklerden (3,43) daha yüksektir. Aşırı iyimserlik eğilimi de cinsiyete göre farklılık göstermiş ve erkeklerin 3,04 ile kadınlara göre daha yüksek (2,75) olduğu tespit edilmiştir. Aşına olma eğiliminde ise, kadınlar 3,39 ile erkeklere göre daha yüksektir (3,17). Genellikle uzun yıllar boyunca erkek yatırımcıların işlem yaptığı finansal piyasalarda kadın yatırımcıların ağırlığı son yıllarda artış göstermiş ve kadın yatırımcılar günümüzde önemli bir aktör olarak piyasada yerlerini almışlardır. Kadınların ekonomik hayattaki ağırlığının artması ve bu duruma paralel olarak ortaya çıkan küreselleşme ve finansallaşma olguları ile iletişim teknolojilerinde yaşanan gelişmeler kadın yatırımcıların sayısındaki artışın nedenleri olarak gösterilmektedir. Bu açıdan, Kahyaoğlu'nun yaptığı araştırma sonuçları (2011) ile uyumludur.
- Yaş grupları açısından davranışsal finans eğilimleri incelendiğinde tutuculuk, kendine atfetme, aşırı güven ve aşırı iyimserlik eğilimleri yaş gruplarına göre farklılık göstermektedir. Kişilerin ihtiyaçları, istekleri ve riski algılama biçimleri yaşları değiştikçe farklılaşabilmektedir. Genel olarak, kişiler yaşlandıkça her konuda daha az risk aldıkları varsayılmaktadır. Anbar ve Eker'e göre (2009), yaş arttıkça risk algısının arttığı varsayımının arkasında yatan temel düşünce, genç yatırımcıların riskli yatırımlar nedeniyle maruz kaldıkları zararları telafi etmek için daha uzun

zamana sahip oldukları gerçeğidir. Araştırmamızın sonuçları, Saraç ve Kahyaoğlu'nun (2011) bulguları ile benzerlik göstermektedir.

- Medeni durum açısından incelendiğinde sürü davranışı ve kendine atfetme eğilimleri arasında anlamlı farklılık olduğu görülmüştür. Buna göre bekâr olanların sürü davranışı eğilimi (3,73), evli olanlardan (3,36) daha yüksektir. Kendine atfetme eğilimi de medeni duruma göre farklılık göstermiş ve benzer şekilde bekâr olanların 2,97 ile evlilere göre daha yüksek (2,75) olduğu tespit edilmiştir. Bu durum bireylerin, yatırım yapmak, mevcut birikimi değerlendirmek, vb. gibi önemli kararlarda risk almayı düşünürken, bakmakla yükümlü olduğu kişileri değerlendirerek karar verdiği şeklinde yorumlanabilir. Benzer bir durum Grable ve Joo'nun yapmış olduğu araştırmada da (1999) karşımıza çıkmakta ve bekâr kişilerin daha az sorumluluğa sahip olduklarından daha fazla risk aldıkları belirtilmektedir. Aksine evli kişiler, artan sorumlulukların sonucu olarak daha düşük finansal risk toleransına sahiptir.
- Eğitim düzeyleri açısından kendine atfetme, kayıptan kaçınma ve zihinsel muhasebe eğilimleri de farklılık göstermektedir. Kendine atfetme eğilimi, eğitim düzeyi yükseldikçe azalmaktadır. Kayıptan kaçınma ve zihinsel muhasebe eğilimi açısından, lise ve dengi grubunun değeri (2.28), hem lisans (2,86) hem de lisansüstü (2,85) gruplarından daha düşük bir değerdedir. Ceyhan'a (2008) göre eğitim düzeyi, bir tüketicinin ne satın alacağını bilmesini, onun herhangi bir konuda nasıl düşündüğünü ve nasıl karar verdiğini etkilemektedir. Kişinin eğitim seviyesinin, finansal yatırım aracının taşıdığı riskleri değerlendirme kapasitesini artırdığı ve bu nedenle, kişinin risk üstlenme isteğine olumlu etkide bulunduğu varsayılmaktadır. Benzer bir araştırmada da Saraç ve Kahyaoğlu (2011), farklı eğitim seviyelerindeki yatırımcılar arasında risk alma eğilimi açısından anlamlı farklılık bulmuştur.
- Gelir düzeyleri açısından davranışsal finans eğilimleri (tutuculuk, çapalama, sürü davranışı, kendine atfetme, kayıptan kaçınma ve zihinsel muhasebe eğilimleri) ile Grable ve Lytton (1999) araştırmaları benzerlik göstermektedir.
- İmalat ve Hizmet sektörü çalışanlarının irrasyonel davranışları arasında anlamlı bir farklılık tespit edilemediği bulgusundan yola çıkarak, eğilimlerin bu örneklem açısından homojen bir yapıda olduğundan bahsedilebilir. Farklı sektörler incelenerek, davranışsal finans eğilimlerinin hangilerinin farklılık göstereceği, yeni bir araştırma konusuna temel teşkil edebilir.

Özetle, bireyler için uygun bir yatırım politikasının belirlenebilmesi, başarılı bir şekilde uygulanabilmesi, davranışsal finans eğilimleri ile yatırım araçları arasındaki ilişkinin bilinmesi büyük önem taşımaktadır. Bu sebepten dolayı araştırmamızın sonuçları, aracı kurumlar, bireysel ve kurumsal yatırımcılara yol gösterici niteliktedir.



KAYNAKÇA

- Anbar, A., & Eker, M. (2009). Bireysel yatırımcıların finansal risk algılamalarını etkileyen demografik ve sosyoekonomik faktörler. *ZKÜ Sosyal Bilimler Dergisi*, 5(9), 129-150.
- Aren, S. (2019). Davranışsal Finansın psikolojik eğilimlerinin kavramsal değerlendirilmesi. *İşletme Ekonomi ve Yönetim Araştırmaları Dergisi*, (2), 127-160.
- Aydın, Ü., & Ağan, B. (2017). *Davranışsal finans*. Ekin Yayınevi.
- Bektur, Ç., & Atasaygın, S. (2017). Hisse senedi yatırım kararlarının aşırı güven ve temsili yatırımcı kapsamında değerlendirilmesi üzerine. *International Congress on Politic, Economic and Social Studies*, (s. 49-50).
- Bikhchandani, S., & Sharma, S. (2001). Herd behavior in financial markets. *International Monetary Fund*, 47(3).
- Can, A. (2017). *SPSS ile bilimsel araştırma sürecinde nicel veri analizi* (5. b.). Ankara: Pegem Akademi.
- Ceyhan, G. (2008). Yaşam biçimlerinin finansal risk toleransına olan etkileri üzerine bir uygulama. *Basılmamış Yüksek Lisans Tezi*. Ankara.
- Çetiner, M., Ayhan, H., & Turp, B. (2018). Davranışsal finans perspektifinden yatırımcı davranışları üzerine bir inceleme. *Journal of International Banking Economy and Management Studies*, 1(1), 51-86.
- Costa, D. F., Carvalho, F. D., & Moreira, B. D. (2019). Behavioral economics and behavioral finance: A bibliometric analysis of the scientific fields. *Journal of Economic Surveys*, 33(1), 3-24.
- Doukas, J. A., & Petmezas, D. (2007). Acquisitions, overconfident managers and self-attribution bias. *European Financial Management*, 13(3), 531-577.
- Durmuş, B., Yurtkuru, S., & Çinko, M. (2011). *Sosyal bilimlerde SPSS'le veri analizi* (4. baskı). Beta Yayıncılık.
- Fox, C. R., & Leval, J. (2000). Familiarity bias and belief reversal in relative likelihood judgment. *Organizational Behavior and Human Decision Processes*, 82(2), 268-272. doi:10.1006/obhd.2000.289
- Furnham, A., & Boo, H. C. (2011). A literature review of the anchoring effect. *The Journal of Socio-Economics*(40), 35-42.
- Güleç, M. (2019). Bireylerin yatırım kararlarını etkileyen faktörler: Banka hisse senetleri fiyat değişimi üzerine bir çalışma. *Yüksek Lisans Tezi*.
- Grable, J. E., & Lytton, R. H. (1999). Assessing financial risk tolerance: Do demographic, socioeconomic and attitudinal factors work? *Family Relations and Human Development/Family Economics and Resource Management Biennial*, 1-9.
- Grable, J., & Joo, S.-H. (1999). Factors related to risk tolerance: A further examination. *Consumer Interests Annual*(45), 53-58.
- Hamurcu, Ç., & Aslanoğlu, S. (2016). Bilgi teknolojileri-iletişim sektörü çalışanları üzerinde davranışsal finans eğilimlerinin etkileri: Ölçek çalışması. *Ulakbilge*, 4(7), 31-52.
- Köbberling, V., & Wakker, P. P. (2005). An index of loss aversion. *Journal of Economic Theory*(119-131), 122. doi:10.1016/j.jet.2004.03.009
- Kıyılar, M. (2016). *Davranışsal finans*. Literatür Yayıncılık.

- Kıyılar, M., & M. A. (2016). *Davranışsal finans*. Literatür Yayıncılık.
- Kahneman, D., & Tversky, A. (1979). Prospect theory. *Econometrica*, 47(2), 263-292.
- Kahneman, D., Knetsch, J. L., & Thaler, R. H. (1991). The endowment effect, loss aversion, and status quo bias. *Journal of Economic Perspectives*, 5(1), 193-206.
- Kahyaoğlu, M. B. (2011). Yatırım kararlarına etki eden çeşitli duygusal ve psikolojik faktörlere maruz kalma düzeyi üzerinde cinsiyetin rolü: İMKB bireysel hisse senedi yatırımcıları üzerine bir uygulama. *Ekonomik ve Sosyal Araştırmalar Dergisi*, 7(1), 29-51.
- Karlı, M. (1994). *Sermaye piyasası "Borsa" Menkul Kıymetler*. İstanbul: İMKB Yayınları.
- Koole, S. L., & Rothermund, K. (2019). Revisiting the past and back to the future: Horizons of cognition and emotion research. *Cognition&Emotion*, 33(1), 1-7.
- Kurulu, S. P. (2010). *SPK Yatırımcı bilgilendirme kitapçıkları-2*. Ankara.
- Meissner, P., & Wulf, T. (2017). 1.1.1. The Effect of cognitive diversity on the illusion of control bias in strategic decisions: An experimental investigation. *European Management Journal*, 35, 430-439.
- Meissner, P., & Wulf, T. (2017). The effect of cognitive diversity on the illusion of control bias in strategic decisions: An experimental investigation. *European Management Journal*, 35, 430-439.
- Rabin, M., & Vayanos, D. (2010). The gambler's and hot-hand fallacies: Theory and applications. *Review of Economic Studies*, 77, 730-778.
- Rehman, K. U., Akhtar, H., & Syed Zulfiqar, A. (2019). Framing effect and financial wellbeing: Role of investment behaviors as mediator. *Review of Economics and Development Studies*, 5(2), 343-352.
- Rodoplu, H., & Yavuz, İ. (2019). Havayolu işletmelerinde yakıt fiyatı değişkenliğinin yarattığı risklerden korunma (hedge) yöntemleri. *International Congress of Management*. İstanbul: Economy and Policy.
- Samuelson, W., & Zeckhauser, R. (1988). Status quo bias in decision making. *Journal of Risk and Uncertainty*, 1, 7-59.
- Saraç, M., & Kahyaoğlu, M. B. (2011). Bireysel Yatırımcıların risk alma eğilimine etki eden sosyo-ekonomik ve demografik faktörlerin analizi. *BDDK Bankacılık ve Finansal Piyasalar*, 5(2), 135-157.
- Sezer, D., & Demir, S. (2015, Nisan). Yatırımcıların finansal okuryazarlık ve bilişsel yetenek düzeylerinin psikolojik yanılsamalar ile ilişkisi. *Muhasebe ve Finansman Dergisi*, 69-89.
- Sharma, A., & Kumar, A. (2019). A review paper on behavioral finance: study of emerging trends. *Qualitative Research in Financial Markets*, 1-21. www.emeraldinsight.com/1755-4179.htm adresinden alındı
- Şamandar, Ö., & Çömlekçi, İ. (2019). Kişilik tiplerinin davranışsal finans kapsamında değerlendirilmesi. *Trakya Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi*, 21(2), 557-575.
- Thaler, R. (1985). Mental accounting and consumer choice. *Marketing Science*, 4(3), 199-214.
- Yayar, R., & Karaca, Ö. E. (2019). Davranışsal iktisat bağlamında kamu çalışanlarının tüketim davranış eğilimleri. *Akdeniz İİBF Dergisi*, 19(1), 1-29.
- Zeelenberg, M., & Pieters, R. (2004). Consequences of regret aversion in real life: The case of the dutch postcode lottery. *Organizational Behavior and Human Decision Processes*, 93(155-168).

