

-ARAŞTIRMA MAKALESİ-

BİREYLERİN FİNANSAL YATIRIM KARARLARI VE TOPLUMSAL HAFIZA İLİŞKİSİ: DAVRANIŞSAL KARAR YANLILIKLARI PERSPEKTİFİNDEN DEĞERLENDİRME*

Ayşenur ERTUĞRUL¹

Yüksek Lisans Öğrencisi

Süleyman Demirel Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü

E-mail: y11930202095@ogr.sdu.edu.tr

ORCID ID: 0000-0002-3219-380X

Esra KILIÇ

Dr. Öğr. Üyesi

Süleyman Demirel Üniversitesi, İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi

E-mail: sinceresra@gmail.com

ORCID ID: 0000-0002-2560-3452

Öz

Davranışsal iktisat kavramı, ortaya atıldığından beri birçok çalışmaya öncülük etmekte ve her geçen gün daha fazla yenilikçi çalışmanın konusu olmaktadır. Bireylerin belirsizlik ortamında karar veremediğini savunan davranışsal iktisat, bireylerin bilişsel yanlılıklar üzerinden karar alma davranışlarının etkilendiğini bu yüzden ana akım iktisadın iddia ettiği gibi rasyonel davranmadığını öne sürmektedir. İnsan doğası gereği her an rasyonel olamayan bireyler karar alırken bazı önyargılarda bulunarak hata yapabilmektedirler. Nitekim rasyonel karar alamayan bireylerin bir tetikleyicisi olmalıdır ki oda bu çalışma ile birlikte

* Bu çalışmada bilimsel araştırma ve yayın etiği ilkelerine uyulmuştur.

Bu çalışma, Dr. Öğr. Üyesi Esra KILIÇ danışmanlığında Ayşenur Ertuğrul tarafından hazırlanan " Ekonomik Belirsizlik Dönemlerinde Finansal Yatırımlarda Çerçeveleme Etkisinin Toplumsal Hafıza İle İlişkisi " isimli yüksek lisans tezinden üretilmiştir.

¹ **Sorumlu Yazar:** y11930202095@ogr.sdu.edu.tr

Atf (APA): Ertuğrul, A. & Kılıç, E., (2024), Bireylerin Finansal Yatırım Kararları ve Toplumsal Hafıza İlişkisi: Davranışsal Karar Yanlılıkları Perspektifinden Değerlendirme, Ekonomi Bilimleri Dergisi, 16 (2): 144-164.

sınanan “toplumsal hafıza” kavramı ve kavramın bilişsel yanlılıklar ile bağlantılı olabileceğidir. Bireylerde belirsizlik dönemlerinde literatürde geçen aşına olma önyargısı, kayıptan kaçınma, doğrulama önyargısı, sürü davranışı, pişmanlıktan kaçınma, aşırı iyimserlik çerçeveleme önyargısı gibi yanlılıkların karar alma davranışında etkili olduğu ve Daniel Kahneman tarafından öne sürülen hafıza çalışmaları ile ilişkili olabileceğine değinilmektedir. Ancak literatürde toplumsal hafıza ve belirsizlik altında karar alma arasındaki ilişkiyi irdeleyen bir çalışma yapılmamıştır. Alan yazındaki boşluğu gidermek ve yeni çalışmaların da öncüsü olabilmek adına bu çalışma belirsizlik altında karar alma davranışları üzerinde toplumsal hafızanın etkisini incelemektedir.

Anahtar Kelimeler: *Finansal Karar Yanlılıkları, Toplumsal Hafıza, Yatırımcı Davranışları*

Alan Tanımı: *Davranışsal İktisat*

THE RELATIONSHIP BETWEEN INDIVIDUALS' FINANCIAL INVESTMENT DECISIONS AND SOCIAL MEMORY: AN EVALUATION FROM THE PERSPECTIVE OF BEHAVIORAL DECISION BIASES

Abstract

The concept of behavioral economics has pioneered many studies since its introduction and has been the subject of more and more innovative studies. Behavioral economics, which argues that individuals cannot make decisions under uncertainty, argues that individuals' decision-making behavior is affected by cognitive biases and therefore cannot act rationally as mainstream economics claims. Individuals, who cannot be rational at all times due to human nature, may make mistakes by making some prejudices while making decisions. As a matter of fact, there should be a trigger for individuals who cannot make rational decisions, which is the concept of "social memory" tested in this study and the concept may be related to cognitive biases. It is mentioned that biases such as familiarity bias, loss aversion, confirmation bias, herd behavior, regret avoidance, excessive optimism framing bias are effective in decision-making behavior and may be related to memory studies proposed by Daniel Kahneman. However, no study in the literature has examined the relationship between social memory and decision making under uncertainty. In order to fill the gap in the literature and to pioneer new studies, this study examines the effect of social memory on decision-making behaviors under uncertainty.

Key Words: *Financial Decision Biases, Social Memory, Investor Behavior*

JEL Code: D9

1.GİRİŞ

Toplumsal hafıza hem bir ayna hem de bir lambadır kavram geçmişten gelen kimliğimizi tanımak için ayna, geleceğe yönelik bir karar vermek için ise lamba görevi görmektedir (Schwartz, 2000: 18). Toplumsal hafıza; özellikle tarihçilerin, psikologların ve sosyologların üzerinde çalıştığı ve çalışmaya devam ettiği önemli kavramlardan birini oluşturmaktadır. Ders kitapları, gazeteler, makaleler, televizyon ve radyo programları, filmler, anıtlar, müzeler, anma törenleri, romanlar, oyunlar gibi gençler üzerinde en fazla etkide bulunabilecek araçlar aracılığıyla toplumsal hafızaya konu olan olaylar nesilden nesile aktarılmaktadır (Dessi,2008:538-539). Toplumsal hafıza bireysel hafızayı şekillendirmede aktif rol oynamaktadır. (Huysen,1995:6)" göre toplumsal hafıza sadece geçmişin yansıtılması ile ilgili değildir. Bunun yanı sıra bireylerin dünyayı anlamlandırmasına yol açan anlayış ve sembolik çerçeveler sunmakta ve bu yolla şimdiki gerçekliğe etki etmektedir.

Hakim iktisat teorisi iktisadi birey varsayımına dayanmakta buna göre birey kendini düşünen rasyonel bir varlıktır. Hakim iktisadın rasyonel bireyi finansal yatırımlarında; karar verme sürecinde etkili olacak tüm veriyi dikkate alıp, riskleri hesaplayarak karını en çoklaştıracak tercihte bulunmaktadır. Her ne kadar rasyonel olduğu varsayılan yatırımcı riskten kaçınmak ve tutarlı tercihlerde bulunmak adına portfolyosunu çeşitlendirme ve benzeri kararlarla finansal tercihlerinde optimuma ulaşmak istese de, gerçekte her zaman başarılı olamamaktadır. Nitekim yatırımcı davranışları her zaman geleneksel finans teorilerinin var saydığı üzere akılcı tercihlere dayanmamaktadır. Gerçekte bireyler özellikle belirsizlik ve risk altındaki finansal kararlarında psikolojik önyargıların ve davranışsal karar yanlılıklarının etkisinde kalmakta, bu yolla her zaman rasyonel tercihte bulunmamaktadır (Kübilay ve Bayraktaroğlu, 2016:171; Rosyidah ve Pratikto,2022:158).

Rasyonel bireylerin yatırım kararlarında göz önünde bulundurulmayan toplumsal, psikolojik ve çevresel faktörler gerçek birey söz konusu olduğunda değerlendirmeye alınmaktadır. Bunlardan biri de bireyin kararlarında etkili olduğu düşünülen toplumsal hafızadır. Halbwachs (2018)"in ifadesiyle hafıza yalnızca bireysel değil toplumsal bir olgu niteliği taşımaktadır (Halbwachs, 2018). Buradan hareketle toplumsal hafızanın özellikle belirsizlik ve risk ortamında gerçek yatırımcının finansal yatırım kararlarını bilişsel yanlılıklar vasıtasıyla etkileyebileceği düşünülmektedir. Buradan yola çıkılarak bireylerin finansal

yatırım kararlarında toplumsal hafızanın etkisinin davranışsal karar yanlılıkları perspektifinden değerlendirilmesi çalışmanın temel amacını oluşturmaktadır. Bu bağlamda çalışmanın birinci bölümünde toplumsal hafıza kavramından kısaca bahsedilmekte, bir sonraki kısımda geleneksel iktisat teorisinde finansal yatırım kararları üzerinde durulmaktadır. Çalışmanın üçüncü bölümünde davranışsal iktisat ve karar yanlılıkları perspektifinden finansal yatırım kararları değerlendirilirken, dördüncü bölümde bu kararların toplumsal hafıza ile ilişkisi ele alınmaktadır. Sonuç ve değerlendirme bölümüyle çalışma tamamlanmış olmaktadır.

2.TOPLUMSAL HAFIZA

Toplumsal hafıza toplumdaki bireylerin paylaştığı ortak deneyimlere karşılık gelmektedir. Bu deneyimler uzun bir geçmişe dayanmasına rağmen bugün hala toplum içerisinde yaşayan bireylerin norm, inanç ve davranışlarına etki ederek toplumsal, ekonomik ve politik etki yaratmaktadır. Toplumsal hafızayı tanımlayan ortak deneyimler; hali hazırda devam eden bir sürecin sonucu olabileceği gibi çok etkili bir şok neticesinde de ortaya çıkmış olabilmektedir. Şöyle ki bugünkü yasal ya da kurumsal yapı; sisteme yönelik hali hazırdaki ya da çok yakın zamanda elde edilmiş bir deneyim sonucunda oluşturulmuş olabilmektedir. Bunun yanı sıra birtakım kültürel tutumlar belirli bir grubun uzun süreli tarihsel gelişim süreci neticesinde ortaya çıkabilmektedir. Son olarak; doğal afet, politik kriz veya ekonomik kriz gibi yakın geçmişte yaşanmış herhangi bir negatif şok toplumsal belleğe kaydedilmiş olup bugün hala toplumu etkisi altına almaktadır (Puntscher,2014:117).

Toplumsal hafıza kavramı Maurice Halbwachs tarafından geliştirilmiş olup, Halbwachs genel olarak toplumsal hafıza araştırmalarının babası olarak kabul edilmektedir. “Les Cadres Sociaux de la Mémoire” ismiyle 1925 Yılında yayınlanan ve Türkçeye “Hafızanın Toplumsal Çerçevesi” adı altında çevrilen eserinde Toplumsal Hafıza kavramını ilk kez kullanan Halbwachs, hafızanın oluşumunda bireysel etkilerin yanı sıra çevresel etkilerin önemine dikkat çekmiştir. Halbwachs (2018) bu durumu; “Bir şeyi hatırlamanın nedeni, çoğu zaman başkalarının beni bunu hatırlamaya teşvik etmesi, onların hafızalarının benimkinin yardımına gelmesi, benim hafızamın ise onlarınkine dayanmasıdır” şeklinde ifade etmiştir (Halbwachs, 2019:17; Gavilanes vd.,2017:1). Halbwachs’a göre bireyler, kendi kişisel düşüncelerinin haricinde, düşüncelerini çevreleyen bir çeşit yapay ortamda kollektif zaman, uzam ve tarihsellik yaratarak düşüncelerini bu çerçevelerle bir araya getirmektedir. Halbwachs bu durumdan “Bir grup içinde yaşayan insanların anılarını yerleştirip, yeniden bulmak için kullandıkları çerçevelerin dışında bir hafıza mümkün değildir” diyerek anıların bir hatırlatıcı

etmene ihtiyacı olduğundan bahsetmektedir. Bahsi geçen kolektif çerçevelerin etkisiyle kendisi olmayı geçici olarak bırakan bireyler, dışarıdan haricen getirdikleri referans noktalarını kısa sürede hafızalarına sokarak kendilerine dönmektedir. Bireyler hafızalarını bahsi geçen dışsal referans noktalarına bağlasalar da bu hatıralar ve dayanak noktaları arasında hiçbir samimi bağ ve hiçbir fiziksel birlik bulunmamaktadır. Bu haliyle bireylerin hafızalarında tali bir rol oynayan tarihsel ve genel kavramlar Halbwachs tarafından kişisel hafızanın ön ve otonom varlığı olarak kabul edilmiştir. Genellikle kolektif hatıralar bireylerin kişisel hatıralarının üzerine eklenilerek, bireysel hatıraların daha kullanışlı ve güvenilir bir şekilde sahiplenilmesine neden olmaktadır (Halbwachs,2018:55).

Halbwachs'ın toplumsal hafıza kavramına ilişkin çalışmalarının ardından hafıza kavramına ilişkin birçok çalışma yapılmıştır. Bu çalışmalardan birini gerçekleştiren Schwartz (2000) toplumsal hafızanın stratejik önemine vurgu yapmaktadır. Bununla birlikte toplumsal hafızanın geçmiş ve bugün arasında aracılık yapma ve bugünkü olaylara ilişkin benzetmeler sunma fonksiyonunun altını çizmektedir. Bunun yanı sıra toplumsal hafızanın gerçekliğe anlam katma ve bireylerin eylem ve anlayışlarına yön verebilecek temsil ve çerçevelerin sağlanması hususundaki etkileri üzerinde de durmaktadır (Schwartz,2000:18).

Assman ve Czaplicka (1995) ise toplumsal hafızanın aktarılablmesinin kültürel bellek ile mümkün olacağını savunmaktadır. Assman ve Czaplicka (1995)'a göre bireyler mensubu oldukları sosyal gruplara ilişkin kimliklerini evrimsel yolla değil, sosyalleşme ve geleneklerinin sonucu olarak sonraki nesillere aktarabilmekte ve bu sayede kimliklerini koruyabilmektedir. Kültürel bellek olarak adlandırılan bu aktarım, toplumun davranış ve deneyimleri sonucu oluşan ve nesillerce tekrarlanan sosyal pratikler dolayısıyla bireylerin öğrenimlerine karşılık gelmektedir. Bu yönüyle kültürel bellek, toplumun kendi imgelerinin nesillerce aktarılmasını sağlayan, her topluma özgü tekrar kullanılabilen yazılı ifadeleri, seremonileri ve sembolleri içermektedir (Assmann ve Czaplicka, 1995:125-132). Benzer bir yaklaşımla Fentress ve Wickham (1994) hatırlama ve hafızanın sosyal bir gruba üye olmanın etkileri olduğunu öne sürmektedir. "*Collective Memory*" yerine "*Social Memory*" kavramını kullanan Fentress ve Wickham (1994)'a göre toplumsal hafıza hafızanın; üzerinde konuşulan, başkalarıyla paylaşılan ve iletişim kurulan kısmına karşılık gelmektedir (Tuncel,2014:91; Fentress ve Wickham, 1994).

Oriane ve Eustache (2023) toplumsal hafızanın; dünya görüşü, şemalar ve inanç sistemleri gibi bireysel hafızanın anlamlandırma mekanizmasını şekillendiren ortak simgeler ile bireysel hafızanın dışı vurumunu amaçlayan sosyal, kültürel ve toplumsal nitelikteki ortak faaliyetlere karşılık geldiğini ortaya koymaktadır. Buna

göre toplumsal hafıza bireylerin bilişsel faaliyetlerine karşılık gelmektedir. Nitekim bireyler toplumsal faktörlerin etkisi altında kalsa da neticede hatırlama faaliyeti kişilerde bireysel düzeyde gerçekleşmektedir. Böylece herhangi bir grubun parçası olmakla beraber hafızayı oluşturan ve hafızalarını yenileyen bireyler olmaktadır (Orianne ve Eustache, 2023:3-4). Hali hazırdaki çalışmada finansal karar sürecindeki bilişsel yanlılıkların etkisi değerlendirilen toplumsal hafıza da Orianne ve Eustache (2003)“ün yaklaşımlarına paralel biçimde birey temelli ele alınmış olmaktadır.

Toplumsal hafızaya yönelik araştırmalar genellikle; teorik kavramlar, arşivlerdeki kaynakların değerlendirilmesi, mülakat, sözlü tarih röportajlarının kayıtları, örnek olay çalışmaları, anket ve söylem analizleri yoluyla gerçekleştirilmektedir. Son dönemde toplumsal hafızaya yönelik çalışmalarda toplumsal hafızanın şekillendirilmesinde medyanın önemine vurguda bulunmaktadır. Özellikle internetin hatırlama ve unutma süreçleri üzerinden hafızayı önemli ölçüde etkilediği belirtilmektedir. Nitekim farklı web dökümanları incelenerek yakın geçmişe ait olayların bugün belirgin bir şekilde hatırlandığı görülmektedir (Gavilanes vd., 2017:1).

3. GELENEKSEL İKTİSAT TEORİSİNDE FİNANSAL YATIRIM KARARLARI

Geleneksel finans teorisine göre bireyler faydalarını en çoklaştırmakta ve piyasaya yönelik tam bilgiye sahip olmaktadır. Aynı zamanda piyasada işlem maliyetlerinin olmadığı savunulmaktadır (Armağan,2022) Geleneksel finans teorisi bireylerin yatırım kararlarında kendi çıkarlarını düşünerek faydalarını maksimize etmeye çalıştıklarından bahsetmektedir. Geleneksel finans teorisine göre bireyler bir kere yaptıkları hataları tekrarlamamakta ve yatırımda en doğru bilgilerle hareket etmektedir. Geleneksel finans teorisinin en çoklaştırmayı hedefleyen bireyi „Homoeconomicus“ olarak adlandırılmaktadır (Sefil ve Çilingiroğlu, 2011). Rasyonel birey kavramıyla birlikte geleneksel finans bireyi piyasayla ilgili tam bilgi sahibi, geleceği tahmin edebilen, hiçbir şeyi unutmayan, karar alma sürecinde duygularının etkisinde kalmayan, hatasız ve büyük bir iradeye sahip normal dışı varlık olarak tanımlanmaktadır. (Demir, 2013: 155-159) John Hicks ve Paul Samuelson gibi iktisatçıların analiz aşamasında matematiği etkin bir şekilde kullandığı 1940“lı yıllarda ekonomik modellere sıkıştırılmış insan; bütün karmaşık problemleri çözen ultra-rasyonel bir varlık olarak görülmektedir. İnsan kavramını bu kadar rasyonel olarak gören modeller gün geçtikçe kendini daha çok geliştirmiş ve birey kavramını duygularından arınmış faydasını en maksimum hale getirmeyi amaçlayanı menfaatperest olarak tanımlanmaktadır (Bostancı, 2003: 1).

“Geleneksel finans teorisinin temellerini oluşturan modellerden ilki Bernoulli tarafından öne sürülen, 1944 yılında Neuman ve Morgenstern tarafından geliştirilip, sonrasında Savage (1953) tarafından daha da genişletilen Beklenen Fayda teorisidir. Ardından geleneksel finans yönteminin devamı niteliğini taşımakta olan ve ilk olarak 1952 yılında Harry S. Markowitz tarafından öne sürülen Modern Portföy Teorisi ortaya atılmış olmaktadır. Sonrasında Sharpe aracılığıyla 1964 yılında öne sürülen ve 1965 yılında Litner, 1966 yılında ise Mossin tarafından geliştirilen Finansal Varlıkları Fiyatlama Modeli (FVFM) geleneksel finans teorileri arasında yer almaktadır. Bu modele getirilen eleştiriler sebebiyle 1970” de öne sürülen ve daha sonra 1976” da Stephen Ross tarafından geliştirilen Arbitraj Fiyatlama Modeli ortaya atılmaktadır. Son olarak da 1970 yılında Fama tarafından geliştirilen Etkin Piyasa Hipotezi öne sürülmektedir.” (Özçelik, 2018, Güller, 2023).

Bu teoriler kısaca değerlendirildiğinde; beklenen fayda teorisi ile bireyler belirsizlik ortamında risk ve karar verme davranışında duygularını yansıtmadan rasyonel sınırlar içerisinde, yatırım için öngörülen maliyet ve fayda dengesi altında seçimlerini yapmaktadır. (Böyükaslan ve Aşıkoğlu,2012:12). Beklenen fayda teorisinde bireyler olayların gerçekleşme durumlarına ilişkin hesap ettikleri olasılık değerini elde edecekleri kazanımlarla çarparak sayısal veriler üzerinden faydalarını maksimum hale getirmeyi hedeflemektedir (Bostancı,2003:3). Bu hesaplama ile bireyler olayların gerçekleşme ihtimalini hesaplarken Bayes kuralını kullanmaktadır. (Küden,2014: 12-13). Beklenen fayda teorisi kavramı, bireylerin yatırım kararı alırken nasıl davrandığı üzerine değil nasıl davranması gerektiği üzerine oluşan bir teoridir. Çünkü bireyler karar verme davranışında rasyonel olmalı ve hatadan uzak durması gereken bir bakış açısıyla değerlendirilmelidir. (Bailey,2002:15-20). Beklenen fayda teorisi süreç içerisinde birçok eleştiri almış ve üzerine çalışmalar yapılmıştır. 1953” te Allais ve 1961”de Ellsberg tarafından yapılan eleştiriler üzerine 1964 yılında L. Savage” in „Subjektif Beklenen Fayda Teorisi” oluşturmasına rağmen eleştiriler son bulmamıştır (Küden,2014:12-13). Yapılan çalışmaların ardından Kahneman ve Tversky” nin bireylerin karar verme durumları üzerine yaptıkları deney çalışmalarıyla birlikte Beklenen Fayda teorisi yerini „Beklenti Teorisine” bırakmaktadır. Kahneman ve Tversky deneylerinde bireylerin risk alma davranışlarında beklenen fayda teorisi aksine karar vermede beklenen risk yerine, algılanan risk kavramının önemine değinmiştir. (Sefil ve Çilingiroğlu,2011:249).

Geleneksel iktisat teorisi adı altında bir diğer teori ise, 1952 yılında Harry Markowitz tarafından “Portfolio Selection” adlı çalışmayla öne sürülen Modern Portföy Teorisidir. Markowitz bu çalışmasıyla birlikte literatür de ilk defa risk ve

getiri kavramlarını yan yana kullanmaktadır. Çalışmada yatırımın getirisi için, olası sonuçların beklenen değeriyle ya da ortalama değeriyle ifade edilmekte olduğu belirtilirken, yatırımın riski için olası çıktıların ortalama etrafındaki varyansıyla ya da standart sapma kareleriyle hesaplandığı açıklanmaktadır. (Miller,200:9; Sefil ve Çilingiroğlu, 2011). Modern portföy teorisi yatırım davranışlarında bireylerin rasyonel olduklarını varsaymakla birlikte bireylerin portföy çeşitlendirmesindeki risk ve getiriyi hesaplamak yerine, bu menkul kıymetin portföye eklendiğinde portföy risk ve getirisinin nasıl etkileneceğinin önemine değinmektedir.(Rubinstein,2002:1042). Markowitz geleneksel iktisadın öne sürdüğü riski azaltmak için yapılan piyasa çeşitlendirmesinin yeterli olmayacağını öne sürmektedir. Nitekim piyasada bulunan diğer menkul kıymetlerin birbiriyle ilişkisinin arasında bir bağ olduğunu savunmaktadır (Korkmaz ve Ceylan,2017:782).

Harry Markowitz'ın çalışmalarının ardından portföy yönetimi üzerine araştırmaların sürmesiyle birlikte Sharpe, Lintner ve Mossin, yatırımcı tasarruflarının modern portföy etkisinde hisse senedi ve diğer menkul kıymetlere yapılan yatırım fiyatlarında ne yönde değişikliklere neden olacağını araştırmıştır. Bu araştırmalar; Finansal Varlıkları Fiyatlama modelinin ortaya çıkmasında etkili olmuştur.(Bostancı,2003:9). Finansal varlıkları fiyatlandırma modeli portföy riskinin azaltılması için yapılan portföy çeşitlendirmesinin yatırım araçlarının yeni fiyat oluşumlarını belirlemek için oluşturulan bir modeldir. Modelde beklenen getiri oranı üzerinden bir fiyatlandırma yapılmaktadır (Nofsinger, 2014).

İlk kez 1970 yılında Eugene Fama tarafından kullanılan Etkin Piyasa Hipotezi ise rasyonel bireylerin karar alma noktasında piyasada ki tüm bilgiye maliyetsiz ulaşabildiklerini öne sürmektedir. Teoriye göre eski ve yeni yatırımcılar arasında fark bulunmamakta bu sebeple duygu ve durum değışkenlikleri hisse senedi yatırımcılarına yansımamaktadır.(Kulalı,2016:50). Etkin piyasalar hipotezi teorik olarak üç farklı aşamada incelenmektedir. Bunlardan ilkinde yatırımcı rasyonel bir birey olarak varlık değerlemesini ona göre seçmektedir. İkincisinde ise, rasyonel olmayan bireylerin işlemleri rassal olup piyasa fiyatlarını etkilemeden birbirlerini elimine etmektedir. Son olarak rasyonel olamayan bireylerin piyasada etkisi arbitrajcılar tarafından yok edilmektedir.(Sefil ve Çilingiroğlu,2011:250-251). Etkin piyasa hipotezine göre piyasa daima dengede kalmaktadır. Buna göre iki farklı durum söz konusudur. Birincisi piyasadaki fiyatların mevcut bilgiyi yansıtmakta olduğu ikincisi ise, yatırımcının sürekli olarak piyasayı yenmesinin söz konusu olmadığıdır. Böylelikle zayıf etkinlikte olan piyasada, fiyatlar geçmişte olan fiyat hareketlerini yansıtmaktadır. Ve etkin piyasa hipotezine göre

geçmiş fiyat hareketlerini bilen herkes bu bilgiye sahip olacağı için zayıf- etkin piyasada getiri elde etmek mümkün olmamaktadır.(Bostancı, 2003:7)

Stephen ve Ross (1976) tarafından ortaya konulan Arbitraj Fiyatlama Modeli (AFM) geleneksel finans teorisinin en çok üzerinde durulan modellerinden biridir. Modelin ana yaklaşımı; bireylerin yatırım aracı olarak gördüğü bir şeyin piyasada farklı fiyatlarda olduğunu fark edip uygun fiyatlı olan yerden alması ve daha pahalıya satmasıdır. Arbitraj fiyatlandırma modeli modern teknolojinin gelişmesiyle pazar etkinliğinin rekabet algısını da değiştirmektedir. Zaten teknolojinin sağladığı imkânlarla bireyler satın alacakları ya da yatırım yapacakları şeyin fiyat çeşitliliğini aktif olarak takip etmesiyle birlikte fiyatlar dengeye geldiği noktada Arbitraj Fiyatlama Modelinin etkisizliği ortaya çıkmaktadır. (Shleifer ve Vishny 1997). Geleneksel finans teorilerinin uzantısında finansal piyasaların işleyişi ve yatırımcı kararlarının modellenmesi her zaman etkin ve tahmin edilebilir modellemelerin yapılmasına izin vermemektedir. Buradan hareketle geleneksel finans teorilerinin rasyonel birey varsayımına dayalı modelleri eleştirilmektedir. Gerçek birey davranışını temel alan yatırımcı davranışına yönelik teori ve yaklaşımlarının gerekliliğinden hareketle davranışsal iktisat teorisine dayalı davranışsal finans teorisi ortaya çıkmıştır.

4. DAVRANIŞSAL İKTİSAT VE KARAR YANLILIKLARI PERSPEKTİFİNDEN FİNANSAL YATIRIM KARARLARI

Davranışsal finans alanında gerçekleştirilen çalışmalar; geleneksel finans yaklaşımlarının yatırımcıların rasyonel olduğu varsayımını reddeden sonuçlara ulaşmaktadır. Nitekim gerçekleştirilen çalışmalar neticesinde gerçek bireylerin; önyargılara açık olduğu, karar verme süreçlerinde kısa yollara ve önyargılara başvurduğu, kararlarını çerçeveleme eğiliminde olduğu, kararlarında tutarlı olmadığı, geçmişteki kararlarına sıkı sıkıya bağlı olduğu ve başkalarının kararlarından etkilendiği sonuçlarına ulaşılmaktadır (Peon ve Antelo,2021:3). Rasyonel bireylerde olduğu varsayılan davranış biçimlerini yaptıkları deneysel çalışmalarla baştanbaca değiştiren Kahneman ve Tversky (1984,1979) bireylerin karar alma durumlarında duygusal eğilimlerinin etkisi altında olduğunu ortaya koymaktadır (Kahneman ve Tversky,1984; Kahneman ve Tversky,1979). Rasyonel bireyler daha çok maksimum fayda üzerine odaklanıp buna göre yatırım yaparken sınırlı rasyonel bireyler yatırım kararlarında duygularının etkisinde kalan gerçek bireyleri temsil etmektedir (Statman,1999: 26). Davranışsal iktisat perspektifinden finansal yatırım kararları değerlendirilirken sınırlı rasyonel ve duygularının etkisi altında kalan gerçek bireylerden hareket edilmektedir. Davranışsal finans olarak adlandırılan bu yeni alanda; hakim finansal

yaklaşımlara psikoloji, sosyoloji ve bilişsel psikoloji alanı entegre edilmiş olmaktadır (Sattar vd.,2020:69). Böylelikle duygusal süreçler de işin içerisine dahil edilerek yatırımcıların akıl yürütme süreçlerinin anlaşılması ve açıklanması sağlanmaktadır. Davranışsal finans kapsamında finansal piyasalarla ilgili çalışmalar gerçekleştirilmekte olup hisse senedi piyasası anomalileri, spekülatif piyasa balonları ve piyasa çöküşleri açıklanmaya çalışılmaktadır (Ricciardi ve Simon,2000:2).

Kahneman ve Tversky (1979)“in beklenti teorisi davranışsal finans alanında yapılan çalışmaların temel hareket noktasını oluşturmaktadır (Madaan ve Singh, 2019:56). Beklenti teorisinde bireylerin klasik iktisadın karar teorilerinde varsayıldığı gibi rasyonel karar almadığı, daha ziyade karmaşık yapıları basitleştirmek adına sezgisel kararların alındığı, karar alma sürecinde kısa yollara başvurulduğu ve bunun uzantısında birtakım bilişsel yanlılıkların ortaya çıktığı üzerinde durulmaktadır. Şöyle ki; beklenti teorisine göre sınırlı rasyonel birey kayıplara kazançlardan daha fazla değer vermektedir. Buradan hareketle olası bir risk durumunda kayıp ile karşı karşıya kaldığında risk almayı tercih ederken, kazanç durumunda riskten kaçınma davranışı sergilemektedir. Beklenti teorisinin temeli de birey davranışındaki hali hazırdaki tutarsızlığa dayanmaktadır. Statüko yanlılığı, kayıptan kaçınma, çerçeveleme yanlılığı, referans bağımlılığı gibi beklenti teorisi uzantısında ortaya koyulan bilişsel yanlılıklar bireylerin yatırım kararları esnasında ortaya çıkan ve yatırım davranışlarını etkileyen faktörlerden bazılarını oluşturmaktadır (Hens ve Bachman,2008: 12; Çoban,2009: 11-12; Kahneman,2003: 1449, Acar,2020: 28-31).

Davranışsal finans perspektifinde bireylerin yatırım davranışlarını etkileyen faktörler Sattar vd. (2020)“den hareketle dört farklı kategori altında değerlendirilebilmektedir. Bunlar; sezgisel (heruistik) davranışlar, kişilik etkisi, beklenti teorisi ve duygulardır (Sattar vd.,2020:70). Temsil yanlılığı, Aşırı özgüven, çıpalama, kumarbaz yanılığsı, kolay ulaşılabilirlik yanlılığı (availability bias),hatalı karar bağıllığı, tecrübelere bağı kalma yanlılığı, seçkisizlik yanlılığı, kalabalıkları takip etme yanlılığı, yatkınlık etkisi ve yerli varlıklara yatırım ön yargısı sezgisel (heuristik) davranışlar kategorisi altında değerlendirilen ve finansal yatırım kararlarını etkileyen karar yanlılıklarıdır. Bunun yanı sıra dışa dönüklük, uyumluluk, sorumluluk duygusu ile hareket etme, deneyimlere açıklık ve duygusal dengesizlik yatırım davranışına etki eden kişisel özelliklere karşılık gelmektedir. Kahneman ve Tversky (1979)“in beklenti teorisi uzantısında kayıptan kaçınma, zihinsel muhasebe ve çerçeveleme yanlılıkları değerlendirilirken, duyguların etkisi altında ruh hali ve çevresel faktörlerin yatırım

davranışlarına etkisinin değerlendirilebileceği ortaya koyulmaktadır (Sattar vd.,2020:70).

Sattar vd. (2020)"e benzer şekilde bilişsel yanlılıkları farklı kategoriler altında değerlendiren Virigeneni ve Rao (2017) finansal yatırım kararlarında ortaya çıkan bilişsel yanlılıkları; beklenti teorisi içerisinde değerlendirirken bilişsel yanlılıklar ve sezgisel (heuristik) karar teorisine dayalı bilişsel yanlılıklar olarak gruplandırmaktadır. Bu gruplandırmaya göre; zihinsel muhasebe yanlılığı, kayıptan kaçınma yanlılığı, pişmanlıktan kaçınma yanlılığı ve bilişsel uyumsuzluk yanlılığı beklenti teorisi uzantısında değerlendirilmektedir. Bunun yanı sıra çıpalama yanlılığı, aşırı özgüven yanlılığı, geri görüş ön yargısı yanlılığı, temsil yanlılığı ve sürü davranışı yanlılıkları sezgisel (heuristik) karar teorisine dayalı yanlılıklar içerisinde yer almaktadır (Virigeni ve Rao, 2017:450-454). Finansal yatırım kararlarına yönelik davranışsal yanlılıkları farklı kategoriler altında değerlendiren çalışmalardan bir diğeri de Peon ve Antelo (2021)"un çalışmasıdır. Peon ve Antelo (2021) yatırım kararlarına yönelik davranışsal yanlılıkları kapsamlı bir literatür değerlendirmesinden hareketle üç kategoriye ayırmaktadır. Bunlar; sezgisel (heuristik) yanlılıklar ve bunun uzantısında oluşan karar yanlılıkları, çerçeveleme ve tercihler ile sosyal faktörlerdir. Peon ve Antelo (2021)"un üzerinde durduğu sezgisel yanlılıklar; bulunabilirlik, temsil, duygulanım ve aşinalıktır. Sezgisel yanlılıklar uzantısında değerlendirdikleri karar yanlılıkları ise; dikkat ve geri görüş önyargısı, küçük sayılar kuralı, temel oranın ihmali, geçerlilik yanılığısı, nedensellik ve yükleme yanılığısı, çakışma-ayırılma yanılığısı, aşırı özgüven, iyimserlik, aşinalık, kontrol illüzyonu, doğrulama yanlılığı ve belirsizlikten kaçınma yanlılığıdır. Çerçeveleme ve tercihler kapsamında; çerçeveye bağlılık, zihinsel muhasebe, kayıptan kaçınma, referans bağımlılığı, azalan duyarlılık ve tercihlerin tutarsızlığı üzerinde durulmaktadır. Son olarak; sosyal faktörler kapsamında ise sürü davranışı, doğrulama yanlılığı, statüko yanlılığı ve benzerlik yanlılığı ele alınmaktadır (Peon ve Antelo,2021:5-32).

Hali hazırdaki bölümde finansal yatırım kararlarını etkileyen bilişsel yanlılıkların tamamından ziyade toplumsal hafıza ile daha fazla ilişkili olduğu düşünülen yanlılıkların kısaca detaylandırılması planlanmaktadır. Bu bağlamda kısaca detaylandırılacak bilişsel yanlılıklar; kayıptan kaçınma yanlılığı, statükoyu koruma yanlılığı, çerçeveleme yanlılığı, zihinsel muhasebe, aşına olma, pişmanlıktan kaçınma ve bulunabilirlik yanlılıklarıdır.

4.1.Kayıptan Kaçınma Yanlılığı

Kayıptan kaçınma bireylerin risk ve belirsizlik ortamında karar verme durumunda kazançlardan daha çok kayıplardan etkilenmesini açıklanmaktadır. Kazanç ve kayıp ilişkisinde yapılan çalışmalardan, bireylerin kayıp söz konusu olduğunda verdikleri olumsuz tepki, kazançlar konusunda verdiği olumlu tepkiden iki kat daha fazla olduğu görülmektedir. (Benartzi ve Thaler, 1995:73)

4.2.Çerçeveleme Etkisi Yanlılığı

Çerçeveleme önyargısı bireylerin karar verme durumunda sorulan soruların sunuluş şekline göre cevap verirken etkilenip etkilenmediklerini incelemektedir. Çerçeveleme kavramından Tversky ve Kahneman 1981 yılında “The Framing of Decision and the Psychology of Choice” adlı çalışmalarında bahsetmektedirler. Çerçeveleme kavramı bireylerin karar verme durumunu sorununun aktarım şekliyle ilgili olduğunu yapılan deney çalışmalarıyla desteklenmiştir. Bu çalışmalardan biri özellikle çerçeveleme kavramını en net açıklayan asya salgını sorusu örneği olmaktadır. “*ABD’de 600 kişinin ölmesi beklenen salgın bir hastalık hızlı bir şekilde yayılmaktadır. Salgınla mücadele edebilmek için açıklanan koruma planında katılımcı sayısı 152 olan ilk gruba iki seçenek sunulmuştur*” biçiminde ifade edilen Asya Salgını sorusunda;

İlk gruba,

A programı uygulanırsa 200 kişinin kurtulacağı,

B programı uygulanırsa 600 kişinin kurtulma olasılığının 1/3, herkesin ölme olasılığının 2/3 olacağı söylenmiştir.

2. denek grubuna,

C programının uygulanması durumunda 400 kişinin öleceği,

D programı uygulanması durumunda ise hiç kimsenin ölmeme olasılığı 1/3 olacağı, herkesin ölme olasılığı ise 2/3 olacağı aktarılmıştır. (Kahneman ve Tversky, 1984: 343- 344). Neticede ilk grupta A seçeneğini kabul eden kişi sayısı %72 olmakta iken İkinci grupta C seçeneğini seçenlerin sayısı %22 olduğu görülmektedir. Buna göre; benzer kurtulma-ölüm içeriğinden bahsetmiş olmakla beraber seçeneklerin sunuluş şekline bağlı olarak deneklerin verdiği cevabın farklılaştığı görülmektedir. Buradan hareketle katılımcıların çerçeveleme etkisi yanlılığına düştüğü sonucuna ulaşılmaktadır.

4.3.Aşına Olma Önyargısı

Aşına olma önyargısı bireysel yatırımcıların birçok yatırım seçenekleri arasından daha önce bildikleri ve yatırım yaptıkları alanlarda yatırım yapmayı tercih etmesidir. Bu yüzden bireyler yatırım davranışlarında çeşitliliği sağlamakta zorlanmaktadır bu durum sadece bireysel yatırımcılarda olmamakla beraber profesyonel yatırımcılarda da benzer yanlışlık durumu görülmektedir. (Döm, 2003: 83-84).

4.4.Aşırı Güven Önyargısı

Aşırı güven (overconfidence kavramı) yatırım davranışlarında etkili olan diğer bir yanlışlıktır. Bireyler kendi inançlarına ve ileriye dönük tahminlerinde çevresindekilere kıyasla daha çok güvenmektedir. Böylelikle bireyler kendi kararlarına güvenmekte ve beklentilerini ona göre belirlemektedir. Aşırı güven ile piyasada veriler iyi olduğunda yatırımcılar daha fazla yatırım yapma davranışında bulunurken, kötü sinyaller aldığında ise daha fazla varlık satma davranışı göstermektedirler.(Wang, 2001:138-170). Bernstein (2005) kendine aşırı güvenen bireylerde iki farklı davranışın ortaya çıktığını belirtmektedir. Bunlardan ilki kendine aşırı güvenen yatırımcının olumlu sonuçlanan yatırımını hatırlarken, olumsuz sonuçlanan yatırımları unutmaya eğilimi taşımasıdır. Bir diğeri ise olumlu sonuçlanan yatırımın şanstan çok kendi becerisi olduğuna inanmasıdır. (Bernstein, 2005: 231)

4.5.Zihinsel Muhasebe

Zihinsel muhasebe kavramı bireylerin zihinlerinde aldıkları kararları kayıp kazanç ilişkisinde belirledikleri noktalardır. Buna göre zihinsel muhasebe bireylerin kendi belirledikleri sınırlar içerisinde bir planlama yapıp hareket etmelerini sağlamaktadır.(Prelec ve Loewenstein, 1998: 17). Zihinsel muhasebe kavramı karar verme aşamasında ilgi üç farklı şekilde incelenmektedir. Birincisi bireylerin karar verme sonuçlarını beklenen ve gerçekleşen kararlar üzerinden, belirli aktivitelerin belirli hesaplara atanmasından, üçüncü ve son olarak da hesaplamaların sıklığına göre değerlendirildiğinden bahsedilmektedir. (Thaler, 1999: 183).

4.6.Doğrulama önyargısı

Doğrulama önyargısı bireylerin kendi düşüncelerini savunan fikirleri önemsemesidir. Bireyler kendi yatırımlarını savunan bilgileri daha çok önemserken, inançlarına ters olan bilgileri göz ardı etmektedir. Bu sebeple

bireyler inanmak istedikleri yatırıma odaklanırken diğer tarafta fiyatları düşen ya da yükselen piyasadan uzaklaşmasına yol açmaktadır. (Pompian, 2006: 191).

4.7.Aşırı İyimserlik

Aşırı iyimserlik kavramı bireylerin yatırım yapmayı düşündükleri menkul kıymetlerle ilgili olması gerekenden fazla iyimser olduklarını savunmaktadır. Aşırı iyimser yatırımcıların çoğu zarar etmeyeceği konusunda ısrarcıdır. Aşırı iyimserlik yanlılığı piyasayı daha yetenekli olduklarına inandıkları için daha sık yatırım yapmayı tercih etmektedirler. (Hilton, 2001: 39).

4.8.Sürü Davranışı

Sürü davranışı kavramı ikiye ayrılmaktadır, birincisi rasyonel sürü davranışı yani yöneticilerin piyasada yatırım yaparken kendi itibarları doğrultusunda riski göze alarak topluma göre hareket etmesidir, diğer sürü davranışı ise irrasyonel sürü davranışıdır. İrrasyonel sürü davranışında yatırımcı psikolojisi ile ilişkili olarak bireylerin birbirlerini körü körüne takip etmesi olarak tanımlanabilmektedir. (Devenow ve Welch, 1996:604).

5.DAVRANIŞSAL KARAR YANLILIKLARI PERSPEKTİFİNDE FİNANSAL YATIRIM KARARLARI VE TOPLUMSAL HAFIZA İLİŞKİSİ

Davranışsal iktisatçıların üzerinde durduğu ve toplumsal hafızanın iktisadi kararlara etkisinde temel alınabilecek faktörlerden biri bireylerin sınırlı belleğe sahip olmalarıdır. Sınırlı bellek üzerinde gerçekleştirilen çalışmaların temel vurgusu; geçmişteki olayları bireylerin hafızalarında yeniden canlandıran haberlerin bireylerde keskin davranış değişikliğine yol açtığıdır. Özellikle bugün geçmişle benzer bir durum yaşanıyor ise anımsatma daha fazla devreye girmiş olmaktadır. Buna karşılık çok da aydınlatıcı olmayan bilgiler de geçmiş hatıraları canlandırma yoluyla bugünkü inanç ve davranışı etkileyebilmektedir. Şöyle ki yeni işini kaybetmiş birinin iş bulmanın güçlüğüne ilişkin tamamiyle kurgusal bir konuşmasına denk gelen birey, bu konuşma güçlü bir veri oluşturmamasına rağmen, geçmiş hatıralarından yola çıkarak bu bağlamda bir inanç geliştirebilmektedir. Mullainathan (2002)"e göre sınırlı bellek belirsizlik altında karar verme sürecinde ortaya çıkan karar yanlılıklarının oluşumunda etkili olmaktadır (Fouka ve Voth,2016:2; Mullainathan,2002:736,737,762).

Toplumsal hafızanın karar yanlılıklarına etkisinin değerlendirilme sürecinde Kahneman (2011)"ın bellek üzerine yaptığı çalışmanın da göz önünde bulundurulmasının önemli olduğu düşünülmektedir. Kahneman (2011)

çalışmasında; karar vermeyi Sistem 1 ve Sistem 2 olarak adlandırdığı beynin farklı karar verme süreçleri üzerinden değerlendirmektedir. Gerçekleştirdiği deneyler üzerinden bireylerin hafızalarındaki bilgileri ne kadar hızlı çağırabilme becerisine sahip olduğu üzerinde duran Kahneman (2011)“in çağrışımsal bellek ve geri getirme kavramlarının toplumsal hafıza kavramı ile ilişkilendirilebileceği düşünülmektedir (Kahneman, 2011). Bu bağlamda Sistem 1 devreye girdiğinde ortaya çıkan davranışsal karar yanlılıklarında toplumsal hafızanın etkili olabileceği öne sürülebilmektedir. Nitekim hafıza adaptif bilişsel süreçlere başvurmakta bu yolla hali hazırda var olan bilgi, inanç, beklenti ve istek üzerinden bugünkü gerçekliği oluşturmaktadır. Bu esnada hatalar ve algıda çarpıklık durumu ortaya çıkmaktadır (Aizpurua vd., 2021:3). Gödker vd. (2022) yatırımcıların hafızalarının yatırım davranışına etkisini değerlendirdikleri çalışmalarında hafıza yanlılığını ele almaktadır. Hafıza yanlılığında; yatırımcılar kazançlarını olduğundan daha fazla, kayıplarını ise olduğundan daha azmış gibi hatırlama eğiliminde olmaktadır. Şöyle ki riskli hisse senetlerine yatırım yapmış yatırımcı, yatırımından bir hafta sonra yatırım tercihlerinde gerçekte olduğundan % 23 daha iyi sonuçlar elde ettiğini buna karşılık %10 daha az kötü sonuç elde ettiğini anımsamaktadır. Buradan hareketle riskli yatırım araçlarına yatırım yapmış ancak hafıza yanlılığı ile yatırımlarını olduğundan daha başarılıymış gibi hatırlama eğiliminde olan yatırımcı bu yatırımları yapmaya devam etmektedir. Nitekim bu da rasyonel olmayan yatırımların ve arzu edilmeyen sonuçların ortaya çıkmasına neden olmaktadır(Gödker vd.,2022:2-4).

Gödker vd. (2022)“e göre hafıza öğrenme sürecine kaynaklık etmekte bu da yatırımcıların aşırı özgüvenli olmasına neden olmaktadır. Şöyle ki yatırımcılar geçmişteki başarısızlıklarının başarılarından daha az olduğunu düşündükleri ve hafızalarını yatırım yapma aracı olarak kullandıklarında daha özgüvenli davranmaktadır. Bu yolla hafıza aşırı öz güvenlilik yanlılığını tetiklemiş olmaktadır (Gödker vd.,2022:5). Her ne kadar çalışma bireysel hafızanın etkisi ile ilgili olmakta ise de toplumsal hafızanın yansımalarının bireysel hafızada söz konusu olacağından hareketle; toplumsal hafızayı canlandırıcı nitelikteki haberlerin de yatırımcıda aşırı optimistik olma ya da hatırlatılan olayı olduğundan iyi hatırlama üzerinden bu tür yanlılıkları teşvik edebileceği düşünülmektedir.

Aizpurua vd. (2021) çalışmasında; COVID 19 belirsizlik döneminde geleceğe yönelik değerlendirmede bulunurken aşırı iyimserlik/kötümserlik yanlılığına sahip olup olmamada hafızanın etkisi değerlendirilmektedir. Çalışmada özellikle yaş arttıkça iyimserlik yanlılığının arttığı sonucuna ulaşılmaktadır. Nitekim yaş arttıkça bireylerin olumlu deneyimlere odaklanma ve olumlu olayları hatırlama eğilimi artmaktadır (Aizpurua vd.,2021). Bu durumu hafıza yanlılığı ile

ilişkilendirmek mümkün olmaktadır. Doğrudan yatırım kararları ile ilişkili olmamakla beraber hatırlamanın iyimserlik ve kötümserlik yanlılığına etkisini değerlendirmede örnek oluşturması adına çalışma önem taşımaktadır. Nitekim COVID-19 deneyiminin bugünkü toplumsal hafızada yer ettiğinden hareketle, COVID-19'a yönelik bir haber ya da fotoğraf üzerinden bireysel hafızası tetiklenmiş olan gençlerin yatırım kararlarının değerlendirilmesine yönelik bir çalışma ile, toplumsal hafızanın aşırı iyimserlik yanlılığı üzerinden yatırım kararlarına etkisinin değerlendirilmesinin mümkün olabileceği düşünülmektedir.

Fouka ve Voth (2016); 2010 -2014 yılları arasındaki Yunanistan borç krizi döneminde Almanya ile Yunanistan arasındaki gerginlik neticesinde Yunanistan'ın farklı bölgelerinde Alman araçlarını satın alma miktarındaki azalmanın bölgeler arasında farklılaşmasını toplumsal hafıza üzerinden açıklamaktadır. Çalışmada; Yunanistan'da 2010 sonrası Almanya-Yunanistan gerginliğini İkinci Dünya Savaşında görülen Alman İşgali ile ilişkilendirmeye yönelik haberler aracılığıyla yaratılan toplumsal hafızanın özellikle Alman İşgalinden ağır hasar almış bölgelerde Alman araçlarının tüketimini daha fazla azalttığı bulgusuna ulaşılmaktadır. Çalışmada ayrıca toplumsal hafıza yoluyla Alman araçlarının tüketim miktarında azalmanın gerçekleşmesinde; bireylerin bilişsel uyumsuzluk problemini azaltmak adına 2010 sonrası gerginlikle uyumlu geçmiş olayları hatırlamaya meyilli olmasının etkili olduğuna vurguda bulunmaktadır (Fouka ve Voth, 2016).

Fouka ve Voth (2016)'un çalışmalarına benzer şekilde yatırımcının da geçmişe yönelik olaylarda bugünkü yatırım kararını destekleyecek nitelikteki olayları hatırlama eğiliminde olabileceği düşünülmektedir. Buna göre tüketim kararlarında ortaya çıkan doğrulama ön yargısının yatırım kararları söz konusu olduğunda da gerçekleşmesi beklenmektedir. Şöyle ki bugün kriz beklentisi içerisinde olan bir yatırımcının 2001 krizi ya da 2008 buhranını hatırlatan herhangi bir fotoğraf, video vb. araçla karşı karşıya kalması durumunda doğrulama yanlılığının etkisi ile daha risksiz yatırım araçlarını tercih etme eğiliminin yüksek olacağı düşünülmektedir. Her ne kadar literatürde konuya ilişkin çalışma bulunmasa da; Fouka ve Voth (2016), Mullainathan (2002), Kahneman (2011), Gödker vd. (2022)'den hareketle toplumsal hafızanın sınırlı bellek, çağrışımsal bellik ve hafıza yanlılığı üzerinden finansal yatırımlardaki karar yanlılığını etkileyebileceği düşünülmektedir. Buna göre toplumsal hafızayı tetikleyici araçlarla kriz ve belirsizlik beklentisi içerisine sokulan bir yatırımcının, özellikle geçmişte kendisi veya ailesi kriz deneyimi yaşamış ise, yatırım kararlarında kayıptan kaçınma ve statüko yanlılığına kapılma eğiliminin yüksek olacağı düşünülmektedir. Yine

toplumsal hafızaya konu olan olayların canlandırılması ile bireysel hafızası tetiklenen yatırımcının yatırım seçeneklerinin kendisine sunulmuş şekline bağlı karar vererek çerçeveleme yanlılığına kapılması mümkün olmaktadır.

6.SONUÇ VE DEĞERLENDİRME

Hakim iktisat teorisi, birçok iktisadi kararda olduğu gibi finansal kararlarında da yatırımcının rasyonel olduğu varsayımına dayanmaktadır. Halbuki gerçek bireyler özellikle belirsizlik altındaki karar süreçlerinde ve karmaşık durumlarla karşı karşıya kaldığında kısa yollara ve sezgilerine başvurmaktadır. Aynı zamanda hakim iktisadın rasyonel yatırımcısının aksine gerçek yatırımcılar duyguların ve sosyal faktörlerin etkisi altında bulunmaktadır. Tüm bunlar Kahneman ve Tversky'in belirttiği üzere yatırımcı davranışlarında karar yanlılıklarının ortaya çıkmasına neden olmaktadır. Literatürden hareketle bireylerin içinde yaşadıkları dönemde iktisadi belirsizlik, politik kriz ve benzeri durumlar söz konusu iken, bu durumlarla ilintili olarak canlandırılan toplumsal hafızanın iktisadi karar yanlılıklarını daha fazla etkileyeceği düşünülmektedir. Nitekim Fouka ve Voth (2016)'ın Almanların Yunanistan'ı işgaline yönelik toplumsal hafızanın 2010 Almanya-Yunanistan gerginliğinin olmadığı durumda Yunanistan'daki Alman araçlarının satışını etkileyemeyeceğine ilişkin bu yargıya örnek oluşturmaktadır (Frank ve Voth, 2016).

Pişmanlıktan kaçınma yanlılığı söz konusu olduğunda bireyler halihazırdaki veriye dayalı olarak karar vermektense geçmiş deneyimlerine başvurmaktadır (Xiaoxiao-Shi, 2012). Geçmiş deneyimlerin pişmanlıktan kaçınma yanlılığı üzerinden bugünkü finansal kararları etkileyebileceği varsayıldığında, toplumsal hafıza üzerinden canlandırılacak deneyimlerin de bugünkü finansal karar verme sürecini etkileyeceği düşünülmektedir. Hali hazırdaki çalışmanın en büyük kısıtını literatürde doğrudan toplumsal hafıza ve yatırımcı davranışlarında karar yanlılıklarına yönelik çalışmanın bulunmayışıdır. Ancak çalışmanın amacı da var olan kısıtlı kaynaktan ve değişkenlere ilişkin teorik yaklaşımlardan hareketle birtakım varsayım ve öneride bulunarak zihinlerde, bu ilişkinin var olup olamayacağına yönelik soru işaretinin yaratılmasıdır.

Nitekim herhangi bir ekonomik istikrarsızlık durumunda eskiden ekonomik istikrarsızlığın sembolü olarak görülen enflasyon canavarı gibi figürler gazeteciler tarafından tekrar kullanılır hale gelmektedir. Bu durumun toplumsal hafızada enflasyon canavarı ile sembolize edilen ekonomik belirsizliğin bireysel hafızada canlanmasına ve bireylerin finansal yatırım kararlarında ortaya çıkan bilişsel yanlılıkların artışına neden olacağı düşünülmektedir. Bilişsel yanlılıkların finansal piyasaların etkinliğine zarar vereceğinden hareketle, finansal piyasaların

etkinliğini arttırmak adına toplumsal hafıza ve karar yanlılıkları ilişkisine yönelik çalışmaların arttırılması önerilmektedir. Buradan hareketle literatürde yer alan boşluğun doldurulabileceği düşünülmektedir. Bunun yanı sıra toplumsal hafızanın finansal kararlara ilişkin karar yanlılıklarının belirleyicilerinden biri olduğunu önerdiğimiz hali hazırdaki çalışmanın birçok ampirik çalışmaya temel oluşturması amaçlanmaktadır. Ampirik çalışmalardan elde edilen bulguların finansal piyasaların etkinliğini arttırmaya yönelik politikalara katkı sağlaması beklenmektedir.

YAZARLARIN BEYANI

Katkı Oranı Beyanı: Yazarlar, çalışmanın tümüne ortak katkı sağlamıştır.

Destek ve Teşekkür Beyanı: Çalışmada herhangi bir kurum ya da kuruluştan destek alınmamıştır.

Çatışma Beyanı: Çalışmada herhangi bir potansiyel çıkar çatışması söz konusu değildir.

KAYNAKÇA

Acar, M. (2020) Finansal okuryazarlığın yatırım kararlarına etkisinin davranışsal finans bağlamında değerlendirilmesi, Yüksek Lisans Tezi, Süleyman Demirel Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Isparta

Böyükaslan, A. (2012) Bireysel yatırımcıların finansal yatırım kararına yönlendiren faktörlerin davranışsal finans açısından incelenmesi: Afyonkarahisar Örneği, Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi, Afyon Kocatepe Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü, Afyonkarahisar, s.24

Aizpurua, A., Migueles, M. ve Aranberri, A. (2021) Prospective Memory and Positivity Bias in the COVID-19 Health Crisis: The Effects of Aging, *Frontiers in Psychology*, 12. <https://doi.org/10.3389/fpsyg.2021.666977>

Armağan, İ. Ü. (2022) Davranışsal iktisat perspektifinden yatırımcıların finansal yatırım kararlarının olay analizi yöntemi ile incelenmesi. Yüksek Lisans Tezi, Süleyman Demirel Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Isparta

Assmann, J. ve Czaplicka J. (1995). Collective Memory and Cultural Identity. *New German Critique*, 65, 125-133. <https://doi.org/10.2307/488538>

Bailey, R.E. (2002). "Economics of Finansal Markets". Lecture notes, Department of Economics Universty of Essex, U.K.,15-20.

- Benartzi, S., Thaler, R., (1995), Myopic Loss-aversion and The Equity Premium Puzzle, *Quarterly Journal of Economics*, 110(1), pp.73-92
- Bernstein, W., (2005). “Yatırımın Dört Temel Taşı”, Scala Yayıncılık, Çeviri: Nesenur Domaniç, Nusret Avhan, 231
- Bostancı, F., (2003). “Davranışçı Finans”, Sermaye Piyasası Kurulu Denetleme Dairesi Yeterlilik Etüdü, İstanbul, s.1.
- Çoban, A. T. (2009). İMKB’de sürü davranışının test edilmesi. Yayımlanmamış Yüksek Lisans Tezi. Adana: Çukurova Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü
- Devenow, A. and Welch, I. (1996). Rational herding in financial economics. *European economic review*, 40(3-5), 603-615.
- Döm, S. (2003). Yatırımcı Psikolojisi ve İMKB Üzerine Ampirik Bir Çalışma. İstanbul: Değişim Yayınları.
- Fentress, J. ve Wickham, C. (1994) *Social Memory*, Blackwell, UK:1994
- Fouka, V. Ve Voth, H. J. (2016) *Reprisals Remembered: German-Greek Conflict and Car Sales During the Euro Crisis*, (September, 2016),
- Gavilanes, R., Mollgaard, A., Tsvetkova, M. ve Yasseri, T. (2017) *The Memory Remains: Understanding Collective Memory In The Digital Age*, *Science Advances*, 3(4):1-7
- Halbwachs, M. (2018). *Kolektif hafıza*. (Çev.: Banu Barış). Ankara: Heretik Yayınları
- Habwachs, M., (2019), *Hafızanın toplumsal çerçeveleri*, Ankara, Heretik Yayınları
- Hilton, D. J. (2001). The psychology of financial decision-making: applications to trading, dealing, and investment analysis. *The Journal of Psychology and Financial Markets*, 2(1), 37-53.
- Huyssen, A. (1995) *Twilight Memories : Marking Time in a Culture of Amnesia*. Routledge, New York: 1995.
- Kahneman D., (2011), *Hızlı ve yavaş düşünme*, Varlık Yayınları, İstanbul:2011
- Kahneman D., Tversky A. (1979). Prospect theory: An analysis of decision under risk *Econometrica*, 47, 263-291

- Kahneman D., & Tversky, A., (1984). “Choices, Values, and Frames”, *American Psychologist*, Vol. 39, No. 4, 343 – 344.
- Kübilay, B. ve Bayrakdaroğlu, A. (2016) An Empirical Research on Investor Biases in Financial Decision Making, Financial Risk Tolerance and Financial Personality, *International Journal of Financial Research*, 7 (2), 171-182
- Küden, M. (2014). Davranışsal Finans Açısından Bireysel Yatırım Tercihlerinin Değerlendirilmesi. Yüksek Lisans Tezi, Gediz Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, İzmir.
- Korkmaz, T. ve Ceylan A. (2017). Sermaye Piyasası ve Menkul Değer Analizi. Ekin Basım Yayın Dağıtım, 9. Basım, İstanbul, 782.
- Madaan, G. Ve Singh, S. (2019) An analysis of Behavioral Biases in Investment Decision Making, *International Journal of Financial Research*, 10 (4), 55-67
- Markowitz, H. (1952). Portfolio Selection. *Journal of Finance*, 7(1), 82.
- Mullainathan, S. (2002) A Memory Based Model of Bounded Rationality, *The Quarterly Journal of Economics*, 17 (3), 735-774
- Nofsinger, John R. (2014). Yatırım psikolojisi, Çev. Sümeyra Gazel, 5. Basım, Ankara: Nobel Akademik Yayıncılık.
- Orianne, J. ve Eustache, F. (2023) Collective Memory: Between Individual Systems of Consciousness and Social Systems, *Frontiers in Psychology*, 14, 1-14
- Peon, D. Ve Antelo, M. (2021) The Effect of Behavioral Biases on Financial Decisions, *Revista Estrategia Organizational*, 10 (2):1-63
- Puntscher, S., Hauser, C., Pichler, K. Ve Tappeiner, G. (2014) Social Capital and Collective Memory: A Complex Relationship, *Kyklos, International Review for Social Sciences*, 67(1), 116-132
- Pompian, M. (2006). Behavioral Finance and Wealth Management: How to Build Optimal Portfolios for Private Clients, John Wiley & Sons, New Jersey
- Statman, Meir (1999) Behavioral Finance: Past Battles and Future Engagements, *Financial Analysts Journal*, 55(6), 18-27.
- Ricciardi, V. ve Simon, H. (2000) What is Behavioral Finance, *Business, Education & Technology Journal*, 2(2), 1-9

Rosyidah, U. ve Pratikto, H. (2022) The Role of Behavioral Bias on Financial Decision Making: A Systematic Literature Review and Future Research Agenda, *Journal of Enterprise and Development*, 4 (1):157-179

Rubinstein, M. (2002). "Markowitz's "Portfolio Selection: A Fifty-Year Retrospective, *The Journal of Finance*, 57 (3):1041-1045

Sattar, M., Toseef, M. ve Sattar, m. F. (2020) Behavioral Finance Biases in Investment Decision Making, *International Journal of Accounting, Finance and Risk Management*, 5 (2): 69-75

Schwartz, B. (2000). Self-determination: The tyranny of freedom. *American Psychologist*, 55(1), 79-88. <https://doi.org/10.1037/0003-066X.55.1.79>

Sefil, S., ve Çilingiroğlu, H. K. (2011). Davranışsal Finansın Temelleri: Karar vermenin bilişsel ve duygusal eğilimleri, *İstanbul Ticaret Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi*, 10 (19), 247-268

Shleifer A., Vishny R.; "The limits of arbitrage" *Journal of Finance* vol.52, (1997).

Thaler RH (1999). Zihinsel muhasebe önemlidir. *Davranışsal Karar Verme Dergisi*, 12 (3), 183-206

Tuncel, K. (2014) A Review of the Social Memory Literature: Schools, Approaches and Debates, *Uluslararası Suçlar ve Tarih*, 15, 77-12

Virigeni, M. ve Rao, M. (2017) Contemporary Developments in Behavioral Finance, *International Journal of Economics and Financial Issues*, 7 (1), 448-459

Wang, F.A., (2001). "Overconfidence, Investor Sentiment, and Evolution" *Journal of Financial Intermediation* 10, 138–170

Xiaoxiao Shi, A. (2012) Cognitive Ability and Psychological Biases: Perspective from Chinese Stock Individual Investors, Master Thesis, Umea School of Business.