



**DAVRANIŞSAL FİNANS PERSPEKTİFİNDEN BİREYSEL YATIRIMCILARIN  
RİSK ALGISI\***

*Individual Investor's Perception of Risk From The Point of Behavioral Finance Perspective*

**Osman ULUYOL**

Doç. Dr., Adıyaman Üniversitesi, İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi, İşletme Bölümü,  
[oluyol@adiyaman.edu.tr](mailto:oluyol@adiyaman.edu.tr) Adıyaman / TÜRKİYE  
<https://orcid.org/0000-0001-6420-6495>

**Büşra AYNA**

Yüksek Lisans Öğrencisi, Adıyaman Üniversitesi, Lisansüstü Eğitim Enstitüsü, İşletme Ana  
Bilim Dalı, [busrayna1@gmail.com](mailto:busrayna1@gmail.com) Adıyaman / TÜRKİYE  
<https://orcid.org/0000-0002-3111-5439>

**Doi:** <https://doi.org/10.33723/rs.1119314>

Uluyol, O., Ayna, B. (2022), "Davranışsal finans perspektifinden bireysel yatırımcıların risk algısı", *R&S -Research Studies Anatolia Journal*, 5(3). 363-390

**Makale Türü:** Araştırma Makalesi

**Geliş Tarihi/ Arrived Date:** 20.05.2022

**Kabul Tarihi / Accepted Date:** 04.07.2022

**Yayınlanma Tarihi / Published Date:** 31.07.2022

\* Bu çalışma Adıyaman Üniversitesi, Lisansüstü Eğitim Enstitüsü, İşletme Anabilim Dalında, Doç. Dr. Osman ULUYOL danışmanlığında, Büşra AYNA tarafından hazırlanmakta olan, "Davranışsal Finans Perspektifinden Bireysel Yatırımcıların Risk Algısı" başlıklı Yüksek Lisans Tezinden türetilmiştir.

## ÖZ

Bu çalışmada bireysel yatırımcıların risk algısı araştırılmıştır. Araştırma, finans disiplini içerisinde yer alan davranışsal finans temelinde ve Türkiye geneline eşit olarak dağılımı sağlayacak şekilde belirlenen örnek kitleye anket uygulanması biçiminde gerçekleştirilmiştir. Anketin bir kısmı online, bir kısmı ise katılımcılarla yüz yüze yapılmıştır. Anketle elde edilen başlıca sonuçlara göre; katılımcıların risk alma durumu ile yaşları, medeni durumları, gelir ve özgüven düzeyleri arasında anlamlı bir ilişki bulunmaktadır. Aynı zamanda katılımcıların riskten kaçınma düzeyleri ile de eğitim ve sürü davranış düzeyleri arasında anlamlı bir ilişki söz konusudur.

**Anahtar Kelimeler:** *Davranışsal Finans, Bireysel Yatırımcı, Yatırımcı Davranışları*

## ABSTRACT

In this study, risk perceptions of individual investors were investigated. The research was carried out on the basis of behavioral finance, which is within the finance discipline, and in the form of applying a questionnaire to the sample group determined to ensure an equal distribution throughout Turkey. Some of the survey was conducted online and some of it was conducted face-to-face with the participants. According to the main results obtained from the survey; There is a significant relationship between the risk taking status of the participants and their age, marital status, income and self-confidence levels. At the same time, there is a significant relationship between the risk aversion levels of the participants and their education and herd behavior levels.

**Keywords:** *Behaviorial Finance, Individual Investor, Investor Behavior*

## GİRİŞ

Sermaye piyasasının en önemli unsurlarından birisi fon arz eden birimler olarak bireysel yatırımcılardır. Genel anlamda bireysel yatırımcılar kendi adına ve hesaplarına küçük çapta işlem yapan yatırımcılar olarak tanımlanmaktadır (Kılıç, 2002: 3). Yatırımcı davranışları üzerinde pek çok bilimsel araştırma yapılmış ve yapılmaya devam etmektedir. Bu araştırmaların sonuçlarına göre yatırımcı davranışlarını açıklayan bazı yaklaşımlar zamanla eleştiriye uğramış ve tespit edilen eksikliklere göre yeni bazı yaklaşımlar ortaya konulmuştur. “Modern Portföy Teorisi, Sermaye Varlıklarını Fiyatlama Modeli, Etkin Piyasalar Hipotezi gibi teoriler ‘beklenen fayda’ yaklaşımını benimseyerek yatırımcıların akılcı davranış karar verdiklerini savunmuş ve geleneksel finansın temelini oluşturmuşlardır” (Sefil ve Çilingiroğlu, 2010). Geleneksel finans ‘beklenen fayda’ ve ‘rasyonel tercih’ olmak üzere iki temel varsayıma dayalı olarak gelişmiştir (Tekin, 2016: 75). Davranışsal finansçılar tarafından özellikle yatırımcıların psikolojik etki altında gösterdikleri rasyonel olmayan davranışlarını açıklama konusunda geleneksel finans teorilerinin yetersiz kaldığı iddia edilmiştir. Geleneksel finans teorilerinin hareket noktasını teşkil eden ‘beklenen fayda’ ya da bir başka ifade ile ‘beklenen getiri’ yatırım araçlarının geçmişteki getirilerinin aritmetik ortalaması olarak kabul edilmektedir. Geleneksel finans teorilerinin hareket noktası gerçekte yatırımcı davranışlarının nasıl gerçekleştiğine değil nasıl olması gerektiğine odaklanmıştır.

Bloomfield (2010)’e göre geleneksel finans teorileri üzerine araştırma yapan bilim adamları, araştırmalarının sonuçlarına ulaşırken hata yapmaya eğilimli ve duygusal insan ‘homosafiyen’ yerine; kusursuz insan türü olan ‘homoeconomicus’u esas almaktadır. Geleneksel yaklaşım matematiksel olarak kabul gören sayısal verilere dayanan karar verme sürecine odaklanan rasyonel insanı temel almakta, davranışsal finans ise psikolojinin insan davranışları üzerindeki etkisini karar verme sürecine dahil etmektedir (Müldür, 2019: 37). Son yıllarda özellikle uluslararası alanda yapılan çalışmalar, daha gerçekçi varsayımlar ile geleneksel finansın temel

dayanak noktalarını eleştirme, değiştirme ya da pratik hayata daha uygun hale dönüştürme amacı taşımaktadır (Tekin, 2016: 96).

Davranışsal finans taraftarlarına göre her insan bireyseldir ve aynı koşullar altında olsalar bile insanların farklı düşüncelerinden ve özellikle psikolojik etkilerden dolayı aynı kararları vermeleri beklenemez. Dolayısıyla davranışsal finansçılar geleneksel finans teorilerinin bu anlamda yetersiz kaldığını düşünmektedirler.

Geleneksel yaklaşımlara göre daha farklı yaklaşımlar geliştiren davranışsal finansa göre bireysel yatırımcılar yatırım kararları verirken kişilik özellikleri ve duygusallık, risk karşısında tutum, tasarruf yapma eğilimi ve psikolojik eğilimler gibi faktörlerin etkisinde kalabilirler. Davranışsal finans açısından bakıldığında duygusal faktörlerin, farklı kişisel özelliklerin ve etkisinde kalınan çevresel etkilerin yatırımcının rasyonelliğini olumsuz yönde etkilediği görülmektedir. Bunlar dikkate alındığında geleneksel teorilerin yatırımcıların rasyonel davrandığı yönündeki görüşünün doğruluğu tartışmalıdır. “Daniel Kahneman ve Amos Tversky adlı iki psikologun 1979 yılında yazmış oldukları ‘Beklenti Teorisi, Belirsizlik Altında Karar Verme’ başlıklı makaleleri ile finans dünyasında yeni bir çalışma alanı doğmuştur. Sonuç olarak Davranışsal Finans kavramı finans literatüründe yerini almıştır” (Ertuğrul Ayrancı, 2020: 14). “Psikoloji alanında çalışma yapan bu iki akademisyen, Beklenen Fayda ve Etkin Piyasalar Hipotezi’ne karşılık çalışmalarında ‘Beklenti Teorisi’ne yer vermişlerdir. Beklenti Teorisi, bireylerin tam rasyonalite yerine sınırlı rasyonaliteye sahip olduklarını ve her zaman kendi çıkarlarını gözetecek iradelerinin olmaması ve bazı durumlarda kendi çıkarlarını göz ardı etmeleri gibi temel görüşlere dayanmaktadır” (Şen, 2003).

Bu çalışmada bireysel finansal yatırımcılara uygulanan anket ile elde edilen veriler değerlendirilmiş ve araştırmanın hipotezleri test edilerek bireysel yatırımcıların yatırım kararları ile ilgili sonuçlar çıkarılmıştır.

## LİTERATÜR

“Davranışsal finans perspektifinden bireysel yatırımcıların risk algısı” konulu araştırma ile ilgili olarak çeşitli çalışmalar yapılmıştır. Bu çalışmaların kısa özetleri kronolojik olarak aşağıda yer almaktadır;

Orçun (2015), İzmir’de 804 yatırımcıya anket uyguladığı araştırmasının sonucunda; kadınların erkeklere oranla risk algısının daha düşük olduğu, yaş yükseldikçe finansal risk algısının azaldığı, evli yatırımcıların bekar yatırımcılara oranla daha düşük finans risk algısına sahip olduğu ve gelir seviyesi arttıkça da finansal risk algısının yükseldiği gibi sonuçlara ulaşılmıştır.

Aydın ve Ağan (2016), yapmış oldukları çalışmada bireysel yatırımcıların risk altındaki yatırım kararlarını incelemişlerdir. Araştırmada 600 bireysel yatırımcıya, 5’li Likert Ölçekli sorular yöneltilmiştir. Çalışmada bireysel yatırımcıların; psikolojik önyargılarıyla yatırım kararları arasında doğrudan bir ilişki olduğu sonucuna ulaşılmıştır. Yatırımcıların; kayıp halinde risk almaya daha yatkın oldukları, kazanç durumunda ise riskten kaçındıkları görülmüştür. Dolayısıyla bu durum yatırımcıların yatkınlık etkisi olarak da bilinen mizaç etkisi altında olduklarını göstermektedir.

Asoy ve Saldanlı (2017), çalışmalarında bilişsel önyargı ve demografik özellikler arasındaki ilişkiyi incelemeyi ve Borsa İstanbul’da işlem yapan yatırımcıların yatırımcı profilini tespit etmeyi amaçlamıştır. Bu bağlamda BİST’te işlem yapan 423 yatırımcı üzerinde anket uygulaması gerçekleştirilmiştir. Anket üzerinde yapılan analizler neticesinde yatırımcıların; aşırı önyargı eğilimi ve optimizm eğilimi altında oldukları görülmüştür. Son olarak geleneksel finans teorisinin yatırımcıları tek tipleştiren görüşün aksine yatırımcıların çeşitli demografik özelliklere göre farklı tutumlar sergileyebilecekleri sonucuna varılmıştır.

Öncü ve Özevin (2017), çalışmalarında kadınların yatırım davranışları üzerindeki davranışsal finansın etkisini incelemiştir. Bu doğrultuda 300 kadın bireysel yatırımcı üzerinde

anket uygulanmıştır. Ayrıca kadın yatırımcıların düşük riskli yatırım araçlarına ilgi duyduğu, kısa vadeli yatırımlar yerine uzun vadeli yatırımları tercih ettikleri ve yatırım süreçlerinde bilgi sahibi olma faktörünü son derece önemsedikleri tespit edilmiştir.

Caner (2019), çalışmasında bireysel yatırımcıların yatırım kararlarından hangi faktörlerden etkilendiklerini ve söz konusu faktörlerin etkisiyle hangi yatırım araçlarına yönlendiklerini araştırmıştır. Bu bağlamda Mersin ilinde yaşayan 211 bireysel yatırımcı üzerinde bir anket çalışması uygulanmıştır. Yatırımcıların karar alma sürecinde; yaş, medeni durum, eğitim seviyesi gibi özelliklerinin riske yatkınlıklarını nasıl etkilediği üzerinde durulmuştur. Sonuç olarak yatırım kararı sürecinde; genç yaş grubuna sahip yatırımcıların, ileri yaş grubuna oranla daha fazla risk alabildikleri görülmüştür. Ayrıca; bekar yatırımcıların evlilere kıyasla, yüksek gelirlilerin düşük gelirlilere kıyasla daha fazla risk alma eğiliminde oldukları görülmüştür.

Nguyen, Gallery ve Newton (2019), bireysel yatırımcıların yatırım kararı sürecindeki risk algısının ve toleransının kararlara olan etkisini incelemiştir. Araştırma yöntemi olarak nicel araştırma yöntemlerinden anket kullanılmıştır. Bu doğrultuda faal halde yatırım yapan 364 bireye anket uygulanmıştır. Anket içeriğinde; finansal okuryazarlık, risk algısı ve toleransı, demografik özellikler gibi durumları ölçen sorular yer almıştır. Çalışma sonucunda risk toleransının gelir durumuyla doğrudan bir ilişkinin olduğu gözlemlenmiştir.

Rahman ve Gan (2020), Malezya'da yaşamakta olan Y kuşağının bireysel yatırım kararlarını etkileyen davranışsal faktörleri ölçmeyi amaçlamışlardır. Çalışmanın örnekleminde; 502 Y kuşağı bireyi üzerinde sürekli öfke, sürekli kaygı, aşırı güven, sürü faktörü ve kendini izleme gibi insan davranışlarının etkileri ölçümlenmiştir. Sonuç olarak sürekli kaygı ve aşırı güvenin yatırım kararları ile negatif yönde, kendi izlemenin ise pozitif yönde ilişkili olduğu görülmüştür. Sürekli öfke ve sürü davranışının ise yatırım kararlarında kayda değer bir öneminin olmadığı saptanmıştır.

Sever, Çetiner ve Paksoy (2020), bireysel yatırım kararları ile davranışsal finans eğilimleri arasındaki ilişkiyi incelemeyi amaçlamışlardır. Çalışmanın uygulama kısmında İstanbul, Kocaeli ve Zonguldak illerinde imalat ve hizmet sektörlerinde faaliyetlerini sürdüren 175 firma çalışanına anket uygulanmış, sonuç olarak davranışsal finans eğilim düzeyleri ile yatırım tercihleri arasında anlamlı bir ilişki bulunmuştur. Araştırmaya katkı sağlayan yatırımcıların %91,4'ünün orta ve yüksek derecede rasyonel olmayan davranış eğiliminde oldukları görülmüştür.

Araştırma konusu ile ilgili literatür incelendiğinde bireysel yatırımcılar üzerinde yapılan çalışmalarda davranışsal finansın öne sürdüğü rasyonel olmayan davranışlar gözlemlendiği ortaya konulmuştur. Yapılan çalışmalarda bireysel yatırımcıların risk karşısındaki tutumlarına yönelik araştırmaların daha az olduğu gözlemlenmiştir. Risk finansal yatırımlarda oldukça önemli bir faktör olduğundan üzerinde çalışılmasının faydalı olacağı düşünülmektedir.

## ARAŞTIRMA

### Araştırmanın Konusu ve Amacı

Bu çalışmada bireysel yatırımcılar risk algılarına, demografik özelliklerine, kişilik tiplerine, zihinsel ve psikolojik yanlıklarına göre gruplandırılmış ve farklılıkları analiz edilmiştir. Ayrıca yatırımcıların finansal risk algılarının hangi faktörlerden etkilendiğinin belirlenmesi, yatırım kararlarının altında yatan sebeplerin tanımlanması da araştırmanın konusu dâhilindedir.

Bu araştırmanın amacı temel olarak bireysel yatırımcıların; yatırım kararı süreçlerinde hangi faktörlerden etkilendiklerini, riske bakış açılarının yatırım kararlarını nasıl şekillendirdiğini ortaya koymaktır.

### Araştırmanın Evreni, Örnekleme ve Anket Formu

Araştırmanın evrenini Türkiye genelinde başta; hisse senedi, altın ve döviz gibi yatırım araçlarına yatırım yapan bireysel yatırımcılar oluşturmaktadır. Ancak Türkiye'deki bireysel

yatırımcıların tamamına ulaşmak güç olduğundan ana kitleyi temsil edeceği düşünülen 410 kişilik bir örneklem üzerinde uygulama yapılmıştır. Evren büyüklüğü 100 bini aşan ana kütleler için 384 kişilik bir örneklem sayısı yeterli görülmektedir (Yazıcıoğlu ve Erdoğan, 2004: 50). Çalışmanın örneklemini Türkiye genelinde aktif şekilde yatırım yapmakta olan 410 bireysel yatırımcı oluşturmaktadır. Dolayısıyla çalışmanın sağlıklı bir şekilde yürütülebilmesi için gerekli katılımcı sayısına ulaşıldığı söylenebilir.

Araştırmada uygulanan anket formu yazarlar tarafından hazırlanmıştır. Anket formunda 39 adet soru yer almaktadır. Soru formunda yer alan soruların belirlenmesinde araştırmanın amacına, kapsamına ve niteliğine uygunluk esas alınmış ve demografik özelliklerin belirlenmesi dışındaki sorular 5-li Likert Ölçeğine uygun olarak dizayn edilmiştir. Soruların yanıtlanması konusunda ise katılımcılardan herhangi bir kişisel bilgi talep edilmemiştir. Dolayısıyla anket sorularının mümkün olduğu kadar gerçeğe uygun ve objektif bir şekilde doldurulmasına özen gösterilmiştir. Anket formunda katılımcılara öncelikle 10 adet demografik özellikleri belirleyen soru yöneltilmiştir. Daha sonra yatırımcıların; özgüven düzeyini ölçen 5, muhafazakarlık seviyesini ölçen 8, sürü davranışlarını ölçen 2, risk tutumlarını ölçen ise 14 adet ölçekli ifadeye yer verilmiştir.

### **Araştırmanın Sınırlılıkları**

Yapılan araştırmanın bazı sınırlılıkları söz konusudur. Bunlar aşağıda sıralanmaktadır.

- Örneklemin ana kitleyi temsil ettiği varsayılmıştır.
- Araştırmadan elde edilen veriler uygulama dönemi için geçerlidir.
- Kendisiyle anket yapılan yatırımcıların verdiği bilgilerin doğru olduğu varsayılmıştır.
- İnternet kullanmayan yatırımcılar araştırmanın kapsamı dışında kalmıştır.



### Araştırmanın Yöntemi

Bireysel yatırımcıların yatırım kararı süreçlerini, davranışsal finans yaklaşımıyla açıklamaya yönelik yapılan araştırmada soru formu yöntemi kullanılmıştır. Yaklaşık 450 aktif halde yatırım yapan gönüllü katılımcıya ulaşılmıştır. Ancak soru formlarının bir kısmının eksik doldurulması, bir kısmının ise baştan savma ve gelişigüzel doldurulduğu düşünüldüğünden 410 adet katılımcının yanıtları değerlendirmeye alınmıştır.

Anket formlarının büyük bir kısmı online olarak Google Forms aracılığıyla katılımcılara ulaştırılmış, bir kısmı ise araştırmacı tarafından yüz yüze uygulanmıştır. Daha sonra formlardan elde edilen tüm veriler IBM SPSS Statistics 26.0 paket programında analiz edilmiştir.

### Araştırmanın Hipotezleri

**Tablo 1.** Araştırmanın Hipotezleri

Hipotezler	Hipotezler
<b>H1</b>	Bireysel yatırımcıların cinsiyetleri ile özgüven düzeyleri arasında anlamlı bir ilişki vardır.
<b>H2</b>	Bireysel yatırımcıların cinsiyetleri ile riski sevme düzeyleri arasında anlamlı bir ilişki vardır.
<b>H3</b>	Bireysel yatırımcıların yaşları ile özgüven düzeyleri arasında anlamlı bir ilişki vardır.
<b>H4</b>	Bireysel yatırımcıların yaşları ile riski sevme düzeyleri arasında anlamlı bir ilişki vardır.
<b>H5</b>	Bireysel yatırımcıların medeni durumları ile özgüven düzeyleri arasında anlamlı bir ilişki vardır.
<b>H6</b>	Bireysel yatırımcıların medeni durumları ile riski sevme düzeyleri arasında anlamlı bir ilişki vardır.
<b>H7</b>	Bireysel yatırımcıların eğitim düzeyleri ile riskten kaçınma düzeyleri arasında anlamlı bir ilişki vardır.
<b>H8</b>	Bireysel yatırımcıların gelir durumları ile riski sevme düzeyleri arasında anlamlı bir ilişki vardır.
<b>H9</b>	Bireysel yatırımcıların özgüven düzeyleri ile riski sevme düzeyleri arasında anlamlı bir ilişki vardır.
<b>H10</b>	Bireysel yatırımcıların sürü davranışı düzeyleri ile riskten kaçınma düzeyleri arasında anlamlı bir ilişki vardır.

## ANALİZLER VE BULGULAR

## Geçerlilik ve Güvenilirlik Analizi

Soru formunun güvenilirliği Cronbach's Alpha testiyle ölçülmüştür. Tablo 2'de analizler sonucunda elde edilen Cronbach's Alpha değeri sunulmuştur.

Tablo 2. Güvenirlilik İstatistikleri (Reliability Statistics)

Case Processing Summary			
		N	%
Cases	Valid	410	100,0
	Excluded <sup>a</sup>	0	,0
	Total	410	100,0

  

Cronbach's Alpha	Cronbach's Alpha Based on	
	Standardized Items	N of Items
0,702	,713	24

Tablo 2'de Chronbach's Alpha değerinin 0,702 olarak bulunduğu görülmektedir. Güvenilirlik analizlerinde alfa katsayısının değerlendirilmesinde Özdamar'ın (2004) kriterleri esas alınmıştır.

$0.00 \leq \alpha < 0,40$  ise ölçek güvenilir değildir.

$0.40 \leq \alpha < 0,60$  ise ölçeğin güvenilirliği düşüktür.

$0.60 \leq \alpha < 0,80$  ise ölçek oldukça güvenilirdir.

$0.80 \leq \alpha < 1,00$  ise yüksek derecede güvenilir bir ölçektir.

Mevcut çalışmada alfa değerinin 0,60 ile 0,80 aralığında bulunması ölçeğin oldukça güvenilir olduğunun bir göstergesidir.

### KMO ve Barlett's Testi

Çalışmada hangi faktörlerin değerlendirmeye alınacağını belirlemek için faktör analizi yapılmış ve verilerin faktör analizine uygun olup olmadığı Kaiser Meyer Olkin (KMO) katsayısı ile Barlett's Küresellik testi ile incelenmiştir. KMO katsayısı, verilerin faktör analizi için uygunluğu hakkında bilgi verir. Büyüköztürk (2004), KMO katsayısının 0,60'dan yüksek olması gerektiğini belirtmiştir. Literatürde de çoğunlukla aynı durumun geçerliliği kabul edilmiştir. Field (2000) ise KMO katsayısının alt sınırı için 0,50'yi göstermiştir. Dolayısıyla da  $KMO \leq 0,50$  için verilerin faktörlenemeyeceğini belirtmiştir. Literatürdeki genel kabule göre KMO derecelendirmeleri;  $0,60 \leq KMO$  kötü,  $0,70 \leq KMO \leq 0,60$  zayıf,  $0,80 \leq KMO \leq 0,70$  orta düzey,  $0,90 \leq KMO \leq 0,80$  iyi ve  $1,00 \leq KMO \leq 0,90$  mükemmel şeklindedir.

**Tablo 3: KMO ve Barlett's Testi**

Kaiser-Meyer-Olkin Measure of Sampling Adequacy.		,754
	Approx. Chi-Square	2663,118
Bartlett's Test of Sphericity	df	276
	Sig.	,000

Tablo 3'te KMO katsayısının 0,754 olarak çıktığı görülmektedir. Bu değer orta düzey olarak kabul edilip faktör analizi için uygunluğu ifade etmektedir. Ayrıca p değerinin de (Sig.) 0,000 çıkmış olması araştırmaya sağlıklı bir şekilde devam edilebileceğini göstermektedir. Dolayısıyla faktör analizlerinin yapılabilmesi için herhangi bir sakınca mevcut değildir.

### Faktör Analizi

Faktör analizi, birbirleri ile ilişkisi olan birçok değişkeni bir araya getirerek daha az sayıda anlamlı değişkenler (faktörler, boyutlar) bulmayı ifade etmektedir (Büyüköztürk, 2002: 472). Faktör değişkenleri direkt bir şekilde gözlemlenmemektedir. Faktörleri meydana getiren

değişkenler gözlemlenmektedir. Dolayısıyla mevcut çalışmamız için kullanılan soru formunun faktör analizi aşağıda verilmiştir.

**Tablo 4. Faktör Analizi: Component Matrix<sup>a</sup>**

	1	2	3	4	5
Ö1	,613				
Ö2	,644				
Ö3	,631				
Ö4	,550				
Ö5	,546				
M1		,457			
M3		,439			
M4		,422			
M5		,474			
M7		,480			
SD1			,365		
SD2			,341		
RS1				,651	
RS2				,530	
RS3				,668	
RS4				,555	
RS5				,328	
RK1					,549
RK2					,603
RK3					,520
RK4					,512
RK6					,372
RK8					,411
RK9					,463

Tablo 4'te faktör analizi için belirlenen değişkenler harflerle sembolize edilmiştir.

Ö: Katılımcıların özgüven önyargısını,

M: Katılımcıların muhafazakarlık önyargısını,

SD: Katılımcıların sürü davranışı önyargısını,

RS: Katılımcıların riski sevme düzeylerini,

RK: Katılımcıların riskten kaçınma düzeylerini

ölçmek için kullanılan önermeleri ifade etmektedir.

Tablo 4'te faktör analizi Özgüven, (Ö1, Ö2, Ö3, Ö4, Ö5), Muhafazakarlık (M1, M3, M4,

M5, M7), Sürü Davranışı (SD1, SD2), Risk Sevme (RS1, RS2, RS3, RS4, RS5) ve Riskten Kaçınma (RK1, RK2, RK3, RK4, RK6, RK8, RK9) olarak 5 temel faktör altında boyutlandırılmıştır. Ölçekte 29 adet ifade bulunmaktadır. Bu ifadeler 5'li Likert ölçeğine göre oluşturulmuştur. Faktör analizinde faktörlerin belirlenebilmesi için 'Temel Bileşenler Yöntemi' kullanılmış, verilere 'Varimax' rotasyonu uygulanmıştır. Uygulama sonucunda ölçekte yer alan 5 ifadenin faktör yüklerinin geçerli olmadığı görülmüştür ( $< 0,3$ ) olduğundan ve bu ifadeler ölçekten çıkartılmıştır. Yaşlıoğlu (2017)'na göre faktör yükü  $< 0,3$  olan önermeler değerlendirmeye alınmaz. Dolayısıyla söz konusu 5 önerme (M2, M6, M8, RK5, RK7) ölçekten çıkarıldığı için analiz 24 önerme üzerinden gerçekleştirilmiştir.

## Demografik Özellikler ile İlgili Analizler

Tablo 5a. Katılımcıların Demografik Özellikleri

Cinsiyetiniz			Medeni Durumunuz		
Seçenekler	Frekans	Yüzde (%)	Seçenekler	Frekans	Yüzde (%)
Erkek	196	47,8	Evli	282	68,8
Kadın	214	52,2	Bekar	126	30,7
Yaş			Diğer	0	0
Seçenekler	Frekans	Yüzde (%)	Eğitim Durumu		
20 yaş altı	4	1,0	Seçenekler	Frekans	Yüzde (%)
21-30 yaş arası	96	23,4	İlköğretim	9	2,2
31-40 yaş arası	153	37,3	Lise	48	11,7
41-50 yaş arası	112	27,3	Ön Lisans	42	10,2
51 yaş ve üzeri	45	11,0	Lisans	168	41,0
			Yüksek Lisans	96	23,4
			Doktora	47	11,5

Tablo 5a'ya bakıldığında araştırmaya katılım sağlayan bireysel yatırımcıların cinsiyet dağılımı birbirine oldukça yakındır. 410 katılımcının %52,2'si erkeklerden, %47,8'i ise kadınlardan oluşmaktadır. Yaş dağılımına bakıldığında ise katılımcıların daha çok 31 – 40 yaş arasında (%37,3) olduğu görülmektedir. Medeni durum dağılımında katılımcıların büyük bir çoğunluğunu (%68,8) evli yatırımcılar oluşturmaktadır. Tablo 5a incelendiğinde yatırımcıların büyük bir çoğunluğunun lisans mezunu (%41,0) olduğu, lisans mezunlarını da yüksek lisans mezunlarının (%23,04) izlediği görülmektedir. Ankete katılanların içerisinde lise mezunlarının %11,7, doktora düzeyinde eğitim alanların oranı %11,5 ve en düşük orana sahip olan grup ise ilkokul mezunlarıdır (%2,2). Bu verilerden hareketle finansal yatırım işi ile uğraşanların eğitim düzeyinin genel olarak yüksek olduğu söylenebilir.

Tablo 5b. Katılımcıların Demografik Özellikleri

Meslek			Aylık Ortalama Gelir		
Seçenekler	Frekans	Yüzde (%)	Seçenekler	Frekans	Yüzde (%)
Kamu Çalışanı	184	44,9	4.000 TL'den daha az	51	12,4
Özel Sektör Çalışanı	117	28,5	4.000 - 8.000 TL	109	26,6
Serbest Meslek	31	7,6	8.000 - 12.000 TL	114	27,8
Emekli	15	3,7	12.000 - 16.000 TL	73	17,8
Öğrenci	34	8,3	16.000 - 20.000 TL	37	9,0
Şu An Çalışmıyor	29	7,1	20.000 TL'den fazla	26	6,3
Sık Kullanılan Yatırım Aracı			Gelirden Yatırım İçin Ayrılan Miktar		
Seçenekler	Frekans	Yüzde (%)	Seçenekler	Frekans	Yüzde (%)
Hisse Senetleri	138	33,7	%10 ve daha az	200	48,8
Döviz	92	22,4	%10 ile %25 arası	149	36,3
Altın	138	33,7	%26 ile %50 arası	38	9,3
Vadeli Mevduat	10	2,4	%51 ve daha fazla	23	5,6
Kripto Paralar	19	4,6			
Yastık Altı	11	2,7			
Diğer	2	,5			
Yatırım Aracını Elde Tutma Süresi			Tercih Edilen Bilgi Kaynakları		
Seçenekler	Frekans	Yüzde	Seçenekler	Frekans	Yüzde
1 aydan az	55	13,4	Kendi bilgilerim	109	26,6
1 - 2 ay	73	17,8	Gazete veya TV	42	10,2
3 - 6 ay	75	18,3	İnternet	151	36,8
7 - 12 ay	64	15,6	Aile ve yakın çevre	51	12,4
12 aydan fazla	142	34,6	Aracı kurumlar	57	13,9

Tablo 5b incelendiğinde bireysel finansal yatırımcıların mesleki dağılımına bakıldığında kamu çalışanlarının ilk sırada (%44,9) ve özel sektör çalışanlarının ise ikinci sırada olduğu (%28,5) görülmektedir. Daha sonra sırasıyla öğrenciler (%8,3), serbest meslek mensupları (%7,6), çalışmayanlar (%7,1) ve emekliler yer almaktadır.

Ankete katılanların %27,8'i gelir düzeyini 8.000-10.000 TL, %26,6'sı 4.000-12.000 TL, %17,8'i 12.000-16.000 TL, %12,4'ü 4.000 TL'den az, %9'u 16.000-20.000 TL arası, %6'sı ise 20.000 TL'den fazla gelire sahip olduğunu belirtmiştir. Katılımcıların en sık kullanılma durumuna göre yatırım araçlarını kullanma oranları ise hisse senetleri (%33,7), altın (%33,7), döviz (%22,4), kripto paralar (%4,6), yastık altı (%2,7) ve vadeli mevduat (%2,4) olarak sıralanmıştır. Yatırımcıların %48,8'i kazançlarının %10 ve daha azını, %36,3'ü %10-25 arasını, %2,3'ü %26,50'sini, %5,6'sı ise %51'den fazlasını finansal varlıklara yatırdıklarını

ifade etmişlerdir. Yatırımcıların finansal varlıklarını elde tutma süreleri ise şu şekildedir: %34,6'sı 12 aydan fazla, %18,3'ü 3-6 ay arası, %17,8'i 1-2 ay arası, %15,6'sı 7-12 ay arası, %13,4 bir aydan daha az.

Yatırım yaparken tercih edilen bilgi kaynaklarının sorulduğu soruya cevap verenler yüzde dağılım sırasına göre internet kaynakları (36,8), kendi bilgilerim (%26,6), aracı kurumlar (%13,9), aile ve yakın çevrem (%12,4), gazete ve dergi (%10,2) şeklinde çıkmıştır.

### **Değişkenlerin Ortalama ve Standart Sapma Dağılımları**

Burada, faktör analizi yapılan özgüven, muhafazakarlık, sürü davranışı, risk sevme, riskten kaçınma değişkenlerinin ortalama ve standart sapma dağılımları tablolar halinde verilebilirdi ancak makalenin hacimsel olarak büyük olması nedeniyle tablolardan sadece en yüksek değere sahip olan değişkenlerin alınarak yorumlanması ile yetinildi. Buna göre;

Özgüven değişkenlerinden katılım düzeyi en yüksek yani en yüksek ortalama değere sahip olan değişken Ö1: “*Genel olarak benzerlerime kıyasla kendimi ortalamanın üzerinde bir birey olarak görürüm.*” değişkeni olmuştur. Buradan hareketle katılımcıların kendilerini diğer bireylere göre ortalamanın üzerinde gördükleri ve aşırı güven sahibi olduklarını ortaya koymaktadır (Ort: 3,6854, SS: 1,16427).

Muhafazakarlık ile ilgili değişkenlerden M3: “*Portföyümdeki zarar ettiğim yatırım araçlarımı zararımı karşılayana kadar elimden çıkarmam.*” değişkeni en çok katılım alan değişken olmuştur (Ort: 3,5610, SS: 1,24992). Buradan; çalışmaya katılım sağlayan bireysel yatırımcıların, bir finansal araçtan zarar etmeleri durumunda söz konusu finansal aracı ellerinden çıkarmakta güçlük yaşıyor olmaları anlamı çıkarılabilir. Yatırımcıların muhafazakarlık önyargısı altında hareket ettikleri, zarar ettiren bir finansal aracı doğru zamanda ellerinden çıkarmaları gerektiği hususunda doğru aksiyonu alamadıkları görülmektedir.

Sürü davranışı ile ilgili SD1: “*Yakın çevremde benimle benzer şekilde yatırım tercihinde bulunanların olması benim için önemlidir*” (Ort: 3,3512, SS: 1,27552) ve SD2: “*Yatırım kararı verirken bağımsız karar verme yerine diğer yatırımcıların kararlarını izlerim ve buna göre yatırım yaparım.*” (Ort: 3,2122, SS: 1,22976) değişkenleri araştırılmıştır. Bu değişkenler yüksek katılma ortalamalarına sahiptir ve ortalamalar birbirine yakındır. Ortalama değerlere göre soru formuna katılım sağlayan bireysel yatırımcıların finansal yatırım kararlarında çevresindeki insanların yatırım tercihleri ve kararlarının etkili olduğu sonucuna varılabilmektedir. Sürü davranışı önyargısında olan bireyler çevrelerinden bağımsız hareket etmekten uzaktırlar. Onlar yatırım tercihlerini daha çok diğer insanların tercihlerine göre ya da o anki trende göre şekillendirirler.

Riski sevme ile ilgili olarak test edilen değişkenlerden RS5: “*Yatırım kararlarında yüksek getiri birinci tercihimdir.*” (Ort: 3,6463, SS: 1,13805) değişkeni en yüksek ortalamaya sahiptir. Alınan sonuçlara göre araştırmaya katılım sağlayan bireylerin öncelikli amacının yüksek getiri olduğu görülmektedir.

Riskten kaçınma başlığı altında 9 adet önerme yer almış, bunlardan iki tanesi (RK5 ve RK7) faktör yükleri  $<0,3$  olduğundan analize dahil edilmemiştir. Buna göre katılım düzeyleri en yüksek olan değişkenler RK4 “*Risk bana göre bir belirsizliği ifade eder.*” ve RK6 “*Yatırım yapacağım finansal aracın ne olduğu önemsizdir. Önemli olan taşıdığı risk ve sağlayacağı getiridir.*” olmuştur. Buradan araştırmaya katılım sağlayan bireysel yatırımcılar için riskin her şeyden önce bir belirsizlik olduğu sonucu çıkarılabilir. Ayrıca yatırımcıların büyük bir çoğunluğu için yatırım aracının ne olduğu önemli değildir. Asıl önemli olan yatırımın taşıdığı risk ve getiri düzeyidir. Bunlara ek olarak katılım düzeyi en düşük olan değişkenin ise RK3 “*Risk denince aklıma ilk olarak kayıp gelir.*” olduğu görülmüştür. Buradan yatırımcılar için risk ve kaybın birbirleriyle iç içe geçmiş iki kavram olmaktan uzak olduğu görülmektedir. Dolayısıyla katılımcıların riskten kaçınma düzeylerinin ölçülmesinde yatırımcıların büyük bir



çoğunluğunun risk almaktan kaçındıkları, yatırımlarında yatırım aracından ziyade risk – getiri dengesine baktıkları, kardan ziyade zarar etmemeyi önemsedikleri görülmektedir.

### Hipotezlerin Test Edilebilmesi İçin Gerekli Analizler

Çalışmanın bu bölümünde 10 adet hipotezin test edilebilmesi için; korelasyon, regresyon, ANOVA, T Testi analizleri uygulanmıştır.

**Tablo 11: Özgüven ve Riski Sevme Boyutlarının Korelasyon Analizi**

Korelasyon Analizi	Ort. ( $\bar{x}$ )	St. Sapma ( $\sigma$ )	Özgüven	Riski Sevme
Özgüven	3,3790	,83952	p 1	,305
			r	,000
Riski Sevme	3,3195	,82044	p ,305	1
			r ,000	

p= Pearson correlation; r=significant.

**H9:** Bireysel yatırımcıların özgüven düzeyleri ile riski sevme düzeyleri arasında anlamlı bir ilişki vardır.

Özgüven düzeyi ile riski sevme düzeyi arasındaki ilişkinin düzeyini ve yönünü belirlemek için korelasyon analizi uygulanmıştır. Korelasyon katsayısı “r” harfiyle ifade edilmektedir. Bu katsayı -1 ile +1 arasında ( $-1 \leq r \leq +1$ ) bir değer almaktadır. Burada değişkenler arasındaki ilişkinin düzeyini rakamların mutlak büyüklüğü belirlerken yönünü ise rakamların pozitif ya da negatif olması belirlemektedir. Mevcut çalışma için özgüven ve riski sevme boyutları üzerinde korelasyon analizi yapılmıştır. Korelasyon katsayısının (r) yorumu için literatürde farklı görüşler mevcuttur. Ancak genellikle;

- $,00 \leq r \leq 0,30$  için zayıf ilişki
- $,31 \leq r \leq 0,49$  için orta düzey ilişki,
- $,50 \leq r \leq 0,69$  için güçlü ilişki,
- $,70 \leq r \leq 1,00$  için çok güçlü ilişki yorumu yapılmaktadır.

Tablo 11’de yer alan özgüven ve riski sevme boyutları arasındaki ilişkinin ,30’un az da olsa üzerinde olduğu görülmektedir. Analiz sonucunda özgüven ve riski sevme davranışları arasında orta düzeyde ve pozitif yönde ( $p=0,304$ ;  $r=0,00$ ) bir ilişkinin olduğu görülmektedir. Dolayısıyla **H9 hipotezi kabul edilmektedir.**

**Tablo 12: Özgüven ve Riski Sevme Boyutları Arasındaki İlişkinin Regresyon Analizi**

Bağımsız Değişken	Bağımlı Değişken	B	St. Hata	( $\beta$ )	t	P	R	R <sup>2</sup>	F	p
Özgüven	Riski Sevme	2,344	,165	,305	14,20	,00	,305	,093	41,79	,00

Tablo 12 bireysel yatırımcıların özgüven düzeyinin riski sevme düzeyi üzerindeki etkisini ölçmek amacıyla hazırlanmıştır. Sig. (p) değeri (anlamlılık düzeyi)  $p<,05$  olduğundan yapılan regresyon modeli anlamlıdır. İlgili tablo incelendiğinde bireysel yatırımcıların özgüven düzeylerinin, riski sevme düzeylerine pozitif yönde ve orta düzeyde bir etkisinin olduğu görülmektedir. Modelin açıklama gücü olarak ifade edilen R<sup>2</sup> değeri ,093 olarak hesaplanmıştır ( $R= ,305$ ;  $R^2 = ,093$ ;  $p<,05$ ). Bu değer, riski sevme davranışı düzeyinin (varyansının) %0,93’ünün modeldeki bağımsız değişken olan özgüven davranışı tarafından açıklandığını göstermektedir. Regresyon analizine dahil edilen bağımsız değişkenin Beta katsayısı ,305’tir ( $p<,05$ ). Buna göre bağıllık  $p<0,05$  olduğundan riski sevme davranışı üzerinde anlamlı bir etkiye sahiptir.

**Tablo 13: Sürü Davranışı ve Riskten Kaçınma Boyutlarının Korelasyon Analizi**

Korelasyon Analizi	Ort. ( $\bar{x}$ )	St. Sapma ( $\sigma$ )	Riskten K.	Sürü D.
Riskten Kaç.	3,4913	,76057	p 1 r	,213 ,000
Sürü Davranışı	3,2817	1,05498	p ,213 r ,000	1

p= Pearson correlation; r=significant.

**H10:** Bireysel yatırımcıların sürü davranışı düzeyleri ile riskten kaçınma düzeyleri arasında anlamlı bir ilişki vardır.

Mevcut çalışma üzerinde riskten kaçınma ve sürü davranışı boyutları için korelasyon analizi uygulanmıştır. Analiz sonucunda riskten kaçınma ve sürü davranışı arasındaki ilişkinin düzeyi ,213 olarak çıkmıştır. Bu sonuç ilişkinin oldukça zayıf olduğu anlamına gelmektedir. Dolayısıyla **H10 hipotezi kabul edilmektedir.**

**Tablo 14: Özgüven ve Riski Sevme (Riske İlgi Duyma) Ölçek Puanlarının Cinsiyete Göre T-Testi Sonuçları**

					<b>t testi</b>	
<b>Değişkenler</b>	<b>Gruplar</b>	<b>N</b>	<b>Ort. (<math>\bar{x}</math>)</b>	<b>St. S. (<math>\sigma</math>)</b>	<b>t</b>	<b>p</b>
Özgüven	Kadın	196	3,4510	,89457	1,656	,099
	Erkek	214	3,3131	,78203		
Riski Sevme	Kadın	196	3,2643	,84280	-1,306	,192
	Erkek	214	3,3701	,79803		

**H1:** Bireysel yatırımcıların cinsiyetleri ile özgüven düzeyleri arasında anlamlı bir ilişki vardır.

**H2:** Bireysel yatırımcıların cinsiyetleri ile riski sevme düzeyleri arasında anlamlı bir ilişki vardır.

Tablo 14’de bireysel yatırımcıların cinsiyetleri ile özgüven ve riski sevme düzeyleri arasındaki ilişkiyi açıklamak amacıyla t-testi sonuçları yer almaktadır. Test sonuçlarında p değerlerinin ,05’ten büyük çıktığı görülmektedir. Dolayısıyla katılımcıların cinsiyetleri ile özgüven ve riski sevme düzeyleri arasında anlamlı bir ilişki bulunmamaktadır. Sonuç olarak **H1 ve H2 hipotezleri kabul edilmemektedir.**

**Tablo 15: Özgüven Boyutu Ölçek Puanlarının Yaşa Göre ANOVA Sonuçları**

YAŞ	N	Ort. ( $\bar{x}$ )	St. S. ( $\sigma$ )	Varyans	KT	KO	F	p
20 yaş altı	4	4,25	,57446	Gruplar	5,759	1,440		
21-30 yaş arası	96	3,43	,83988	Grup	282,501	,698		
31-40 yaş arası	153	3,41	,87472	<b>Toplam</b>	288,260			
41-50 yaş arası	112	3,32	,78539					
51 yaş ve üzeri	45	3,17	,82197					
<b>Toplam</b>	410	3,3790	,83952				2,064	,085

**H3:** Bireysel yatırımcıların yaşları ile özgüven düzeyleri arasında anlamlı bir ilişki vardır.

Tablo 15 incelendiğinde bireysel yatırımcıların yaşlarının, özgüven düzeylerine göre anlamlı bir farklılık göstermediği görülmektedir. Çünkü  $p > ,05$  olarak çıkmıştır. Bu nedenle **H3 hipotezi kabul edilmemektedir.**

**Tablo 16: Riski Sevme Boyutu Ölçek Puanlarının Yaşa Göre ANOVA Sonuçları**

YAŞ	N	Ort. ( $\bar{x}$ )	St.S. ( $\sigma$ )	Varyans	KT	KO	F	p
20 yaş altı	4	3,90	,80829	Gruplar Arası	10,349	2,587		
21-30 yaş arası	96	3,53	,80924	Grup İçi	264,955	,654		
31-40 yaş arası	153	3,17	,85153	<b>Toplam</b>	275,304			
41-50 yaş arası	112	3,37	,77675				3,955	,004
51 yaş ve üzeri	45	3,16	,73231					
<b>Toplam</b>	410	3,31	,82044					

**H4:** Bireysel yatırımcıların yaşları ile riski sevme düzeyleri arasında anlamlı bir ilişki vardır.

Bireysel yatırımcıların yaşları ile riski sevme düzeyleri arasında anlamlı bir farklılık olduğu p değerinden anlaşılmaktadır ( $F= 3,955$ ;  $p= ,004 < ,05$ ). Bu nedenle **H4 hipotezi kabul edilmektedir.**

Anlamlı bir farklılık olduğundan Post Hoc – Tukey testi de uygulanmıştır. Post Hoc – Tukey analizi sonucunda ise 21 – 30 yaş grubu aralığındaki bireysel yatırımcıların riski sevme

düzeylerinin, 31 – 40 yaş grubu aralığındaki bireysel yatırımcılara oranla daha fazla olduğu görülmüştür.

**Tablo 17: Özgüven Boyutu Ölçek Puanlarının Medeni Duruma Göre T-Testi**

**Sonuçları**

Medeni durum	N	Ort. ( $\bar{x}$ )	St. S. ( $\sigma$ )	t testi	
				t	p
Bekar	128	3,4609	,88968	<b>1,289</b>	<b>,199</b>
Evli	282	3,3418	,81465		

**H5:** Bireysel yatırımcıların medeni durumları ile özgüven düzeyleri arasında anlamlı bir ilişki vardır.

Bireysel yatırımcıların medeni durumları ile özgüven düzeyleri arasında anlamlı bir farklılık olmadığı p değerinden anlaşılmaktadır ( $p=,199>,05$ ). Bu nedenle **H5 hipotezi kabul edilmemektedir.**

**Tablo 18: Riski Sevme (Riske İlgili Duyma) Ölçek Puanlarının Medeni Duruma Göre T-Testi Sonuçları**

Medeni durum	N	Ort. ( $\bar{x}$ )	St. S. ( $\sigma$ )	t testi	
				t	p
Bekar	128	3,4609	,88968	<b>2,153</b>	<b>,032</b>
Evli	282	3,3418	,81465		

**H6:** Bireysel yatırımcıların medeni durumları ile riski sevme düzeyleri arasında anlamlı bir ilişki vardır.

Bireysel yatırımcıların medeni durumları ile riski sevme düzeyleri arasında anlamlı bir farklılık olduğu p değerinden anlaşılmaktadır ( $p=,032<,05$ ). Bu nedenle **H6 hipotezi kabul edilmektedir.**

**Tablo 19: Riskten Kaçınma Boyutu Ölçek Puanlarının Eğitim Düzeyine Göre ANOVA Sonuçları**

Eğitim Düzeyi	N	Ort. ( $\bar{x}$ )	St. S. ( $\sigma$ )	Varyans	KT	KO	F	p
İlköğretim	9	3,20	,79895	Gruplar	10,340	2,068		
Lise	48	3,63	,68162	Grup	226,251	,560		
Ön Lisans	42	3,52	,81639	<b>Toplam</b>	236,591			
Lisans	168	3,55	,78766					
Yüksek Lisans	96	3,51	,71458				3,693	,003
Doktora	47	3,08	,765713					
<b>Toplam</b>	410	3,49	,76057					

**H7:** Bireysel yatırımcıların eğitim düzeyleri ile riskten kaçınma düzeyleri arasında anlamlı bir ilişki vardır.

Bireysel yatırımcıların eğitim düzeyleri ile riskten kaçınma düzeyleri arasında anlamlı bir farklılık olduğu p değerinden anlaşılmaktadır (F= 3,693; p= ,003<,05). Bu nedenle **H7 hipotezi kabul edilmektedir.** Anlamlı bir farklılık olduğundan Post Hoc – Tukey testi de uygulanmıştır. Post Hoc – Tukey analizi sonucuna göre ise doktora eğitim düzeyinde olan bireysel yatırımcıların riskten kaçınma düzeylerinin; lise, ön lisans, lisans ve yüksek lisans eğitim düzeyinde olan bireysel yatırımcılara oranla daha az olduğu görülmüştür.

**Tablo 20: Riski Sevme Boyutu Ölçek Puanlarının Gelir Düzeyine Göre ANOVA Sonuçları**

Gelir	N	Ort. ( $\bar{x}$ )	St. S. ( $\sigma$ )	Varyans	KT	KO	F	p
4.000	51	3,14	,79528	Gruplar	9,826	1,96		
4.000-	109	3,39	,86560	Grup	265,478	,657		
8.000-	114	3,25	,84832	<b>Toplam</b>	236,591			
12.000-	73	3,44	,79357					
16.000-	37	3,03	,65632				2,991	,012
20.000	26	3,65	,65619					
<b>Toplam</b>	410	3,31	,82044					

**H8:** Bireysel yatırımcıların gelir durumları ile riski sevme düzeyleri arasında anlamlı bir ilişki vardır.

Bireysel yatırımcıların gelir düzeyleri ile riski sevme düzeyleri arasında anlamlı bir farklılık olduğu p değerinden anlaşılmaktadır ( $F=2,991$ ;  $p=,012<,05$ ). Bu nedenle **H8 hipotezi kabul edilmektedir.**

Anlamlı bir farklılık olduğundan Post Hoc – Tukey testi de uygulanmıştır. Post Hoc – Tukey analizi sonucuna göre ise bu anlamlı farklılık; geliri 20.000 TL’den daha fazla olan yatırımcıların geliri 16.000 – 20.000 TL arasında olan yatırımcılara oranla riski sevme düzeylerinin daha fazla olmasından kaynaklanmaktadır.

### SONUÇLAR VE ÖNERİLER

Bu çalışmanın amacı temel olarak bireysel yatırımcıların; yatırım kararı süreçlerinde hangi faktörlerden etkilendiklerini, riske bakış açılarının yatırım kararlarını nasıl şekillendirdiğini ortaya koymaktır. Bu bağlamda çalışmaya soru formu aracılığıyla katılım sağlayan 410 bireysel yatırımcının ayırt edici özellikleri çeşitli açılardan sınıflandırılmış ve değerlendirilmeye alınmıştır. Çalışma sonunda elde edilen önemli bulgular aşağıda özetlenmektedir;

Katılımcıların büyük bir çoğunluğu kendilerini diğer bireylerden daha üstün görmektedirler. Böylelikle finansal yatırım kararlarında aşırı özgüven yanılması altında yatırım kararları vermektedirler.

Katılımcıların büyük bir çoğunluğunun zarar etmekte olan yatırım araçlarını ve de geçmişte kazandıran ancak mevcut durumda düşük performans gösteren yatırım araçlarını kayıpları karşılayıncaya kadar elden çıkarmakta zorlandıkları görülmüştür. Dolayısıyla çalışmaya katılım sağlayan bireysel yatırımcıların büyük bir çoğunluğunun muhafazakarlık (tutuculuk) önyargısı altında hareket ettikleri sonucuna varılmıştır.

Katılımcıların büyük bir kısmının yatırım kararı sürecinde çevresindeki bireylerden etkilendikleri ve yatırım tercihlerinde çevresinde kendilerine benzer kararlar alan yatırımcıların

bulunmasını önemsedikleri görülmüştür. Bu durum katılımcıların sürü davranışı etkisinde olduklarını göstermektedir.

Katılımcıların büyük bir çoğunluğunun riski fırsat olarak algıladıkları, riski yüksek yatırımlardan daha fazla tatmin oldukları ve yatırımlarında öncelikli tercihlerinin yüksek getiri olduğu görülmüştür. Bu bulgular ışığında katılımcıların risk alma düzeylerinin yüksek olduğunu söylemek mümkündür.

Katılımcılardan bazıları riski belirsizlik olarak algılamaktadır. Bu yatırımcıların bakış açısı öncelikli olarak kaybetmemeye odaklıdır. Dolayısıyla bu tür yatırımcıların riskten kaçındığı ve risksiz getirili yatırım araçlarına yöneldiği ifade edilebilir.

T-testi ile cinsiyet ve özgüven arasındaki farklılıklar araştırılmış daha önce yapılan birçok çalışmadan farklı olarak çalışmaya katılım sağlayan bireysel yatırımcıların cinsiyetleri ile aşırı özgüven ve risk alma düzeyleri arasında anlamlı bir ilişki bulunamamıştır. Cinsiyet ve özgüven eğilimi konusunda anlamlı bir farklılığın olmaması Wood ve Zaichkowsky (2004) ve Küçükdurmaz (2019) tarafından yapılan çalışmalarda da saptanmıştır.

ANOVA testi sonuçlarında ise literatürde yer alan birçok çalışmanın aksine yaş ve özgüven arasında anlamlı bir ilişki tespit edilememiştir.

ANOVA testi sonucunda bireysel yatırımcıların yaşlarıyla risk alma düzeyleri arasında anlamlı bir farklılık olduğu görülmüştür. Bu anlamlı farklılığın kaynağının saptanabilmesi için ise Post Hoc – Tukey analizi yapılmış ve 21 – 30 yaş grubu aralığındaki bireysel yatırımcıların risk alma düzeylerinin, 31 – 40 yaş grubu aralığındaki bireysel yatırımcılara oranla daha fazla olduğu görülmüştür. Bu sonuç Caner (2019) tarafından yapılan çalışmada da bulgulanmıştır.

Çalışmaya katılım sağlayan bireysel yatırımcıların medeni durumları ile özgüven ve riski sevme düzeyleri arasında anlamlı bir ilişkinin olup olmadığını belirlemek amacıyla t-testi yapılmıştır. T-testi sonuçlarında katılımcıların medeni durumları ile özgüven düzeyleri arasında anlamlı bir farklılık olmadığı ancak risk alma düzeyleri arasında anlamlı bir farklılık



olduğu görülmüştür. Araştırmada evli olanların finansal risk algısının bekarlara oranla daha düşük olduğu Orçun (2015) tarafından yapılan çalışmada da bulgulanmıştır.

Risk alma ile eğitim düzeyi arasında anlamlı bir farklılık vardır ve bu farklılığın doktora eğitim düzeyinde olan bireysel yatırımcıların riskten kaçınma düzeylerinin; lise, ön lisans, lisans ve yüksek lisans eğitim düzeyinde olan bireysel yatırımcılara oranla daha az olmasından kaynaklandığı görülmüştür. Bu sonuç Orçun (2015) tarafından yapılan çalışmada da aynı şekilde bulunmuştur. Orçun'un (2015) çalışmasında bireysel yatırımcıların eğitim seviyesi azaldıkça finansal risk algısının da göreceli olarak azaldığı sonucuna varılmıştır.

Yapılan ANOVA analizi sonucuna göre gelir düzeyi ve risk alma arasında anlamlı bir farklılık olduğu ve bu farklılığın geliri 20.000 TL'den daha fazla olan yatırımcıların, geliri daha az olan yatırımcılara oranla risk alma düzeylerinin daha fazla olmasından kaynaklandığı görülmüştür. Gelir seviyesinin artmasıyla finansal risk algısının arttığı sonucuna Orçun (2015) ve Caner (2019) tarafından yapılan çalışmalarda da ulaşılmıştır.

Çalışmaya katılım sağlayan bireysel yatırımcıların özgüven düzeyleri ile risk alma düzeyleri arasında anlamlı bir ilişkinin olup olmadığının saptanabilmesi adına korelasyon analizi yapılmıştır. Analiz sonucunda özgüven ve risk alma düzeyleri arasında orta düzeyde ve pozitif yönde bir ilişkinin olduğu saptanmıştır.

Son olarak katılımcıların sürü davranışı ile riskten kaçınma düzeyleri arasında anlamlı bir ilişkinin olup olmadığının araştırılması için korelasyon analizi yapılmıştır. Analiz sonucunda anlamlı ama zayıf bir ilişkinin olduğu saptanmıştır. Sürü davranışı eğiliminin altında yatan temel sebebin, çoğunluğun kararlarına uyarak ihtiyatlı davranıldığı ve riskten kaçınıldığının düşünülmesidir. Sürü davranışı eğilimi ile ilgili hipotez mevcut çalışma ile de doğrulanmıştır.

Araştırmadan elde edilen bulgular topluca değerlendirildiğinde elde edilen sonuçların davranışsal finans modellerine uygunluk gösterdiği söylenebilir. Yatırımcılarda özellikle kendine aşırı güven duygusu, yanlış ve riskli yatırım kararlarına neden olabilir. Eğitim ve gelir

düzeyi ile özgüven yükseldiği oranda risk alma eğilimleri artmaktadır. Finansta risk ve karlılık orantılı olmalıdır. Alınan risk karşısında beklenen getirinin de aynı oranda artması gerekir. Bunun için yatırıma karar vermeyi sağlayacak verilerin esas alınması gerekirken sadece öz güven, ben iyisini bilirim, kendime güvenirim gibi gerekçelerle risk altına girmek yatırımcılara pahalıya mal olacak sonuçlara yol açabilir. Araştırmada özellikle yaş ile risk alma eğilimi arasında anlamlı ilişki olduğu belirlenmiştir. Yapılan ek analizlerle bu ilişkinin en çok 21-30 yaş grubunda yani genç yatırımcı grubunda olduğu ortaya çıkmıştır. Bu yaştaki yatırımcıların kendilerine aşırı güven duygusunun yüksek olduğu ve yatırım davranışlarında bunun olumsuz sonuçlarının olması mümkündür. Genel bir değerlendirme olarak davranışsal finans teorisinde iddia edildiği gibi yatırımcıların yatırım kararlarında önemli düzeyde irrasyonel kararlara neden olabilecek etkilerin altında kalması sözkonusu olabilir.

Karar vericilerin yatırım kararlarında rasyonel kararlar verebilmesi için yapılabilecek bazı öneriler aşağıda sıralanmıştır.

- Bireysel yatırımcılar devlet ve diğer yetkili kurumlar tarafından verilecek eğitimlerle eğitilmelidir. Yatırımcıların kendileri de bunun bilincinde olmalı ve eksikliklerini ve yatırım konusundaki bilgi ve tecrübelerini geliştirmelidirler.
- Finansal okuryazarlık eğitimi ile bireysel yatırımcılar finansal sistem ve finansal kurumlar hakkında bilgilendirilir. Kısacası finansal okuryazarlık düzeyi arttıkça rasyonel davranışların artacağını ve psikolojik önyargıların azalacağını söylemek mümkündür.
- Bireysel yatırımcılar genellikle her yatırım aracı için aynı yolları izlemekte ve aynı gelişmelere aynı tepkiyi vermektedir. Bu durum, bireysel yatırımcıların finansal araçlar hakkında yeteri kadar bilgi sahibi olmadığının ve bu nedenle de duygusal hareket ettiğinin bir göstergesidir. Bu nedenle, yatırım araçları ve bu araçların etkin bir şekilde kullanımı hakkında yetkili kuruluşlar tarafından eğitimler verilmelidir.

- Bireyler yatırım danışmanlarından yatırım süreçlerinde yardımcı olmaları için yardım alabilirler. Yatırım danışmanları, tarafsız bir göz olduğundan tüm duygusal ve psikolojik eğilimlerden soyutlanmış olarak yatırımcıların yatırım tavsiyesinde bulunabilecektir. Bu da haliyle yatırımların rasyonel rasyonel yatırım kararı vermelerine yardımcı olabilir.

Son olarak araştırmacılara öneri mahiyetinde şunlar söylenebilir; Ülkemizde etkin olarak yatırımlarını sürdüren bireylerin büyük bir çoğunluğuna ulaşarak yatırımcıların; duygularını, psikolojilerini ve kararlarını etkileyen faktörlerden hangisinin daha baskın olduğu ampirik bir çalışma ile tespit edilebilir. Böylece söz konusu faktörler genel olarak değerlendirilerek yatırımcılar üzerindeki olumsuz etkilerini daha somut bir şekilde belirlenebilir.

#### KAYNAKÇA

- Asoy, E. ve Saldanlı, A. (2017). “Yatırımcılar rasyonel midir? BİST'te aşırı güven ve aşırı optimizm ön yargıları üzerine bir çalışma.” *Siyaset, Ekonomi ve Yönetim Araştırmaları Dergisi*, 5 (1), 101-114.
- Aydın, Ü. ve Ağan, B. (2016). “Rasyonel olmayan kararların finansal yatırım tercihleri üzerindeki etkisi: Davranışsal finans çerçevesinde bir uygulama”. *Ekonomik ve Sosyal Araştırmalar Dergisi*, 12 (2), 95-112.
- Bloomfield, R. (2010). Traditional versus behavioral finance. *Behavioral Finance—Investors, Corporations, and Markets*, 23-38.
- Caner, A. E. (2019). *Bireysel yatırımcıların yatırım kararlarını etkileyen faktörler*, [Yayımlanmamış Yüksek Lisans Tezi]. Adana Çağ Üniversitesi.
- Ertuğrul Ayrancı, A. (2020). Bireylerin yatırım kararlarının davranışsal finans yardımıyla incelenmesi: Akademisyenlere yönelik değerlendirme, *Biga İ.İ.B.F. Dergisi*, 1 (1), 13-29.
- Kılıç, S. (2002). *Türkiye'deki yatırım fonlarının performanslarının değerlendirilmesi*. İMKB Yayınları.

- Müldür, G. T. (2019). Geleneksel ve davranışsal finans: Tarihsel ve kavramsal çerçeve. *Adana Alparlan Türkçe Bilim ve Teknoloji Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi*, 2 (1), 37-45.
- Nguyen, L., Gallery, G. ve Newton, G. (2019). The joint influence of financial risk perception and risk tolerance on individual investment decision-making. *Accounting and Finance*, 59 (1), Special Issue, Fund Management, April (First Pub. 2017), pp. 747-771.
- Orçun, Ç. (2015). *Bireysel yatırımcıların finansal risk algısı üzerine bir araştırma*. [Yayımlanmamış Yüksek Lisans Tezi], Dokuz Eylül Üniversitesi.
- Öncü, M. A. ve Özevin, O. (2017). Geleneksel finanstan davranışsal finansa: İstanbul Gelişim Üniversitesi İktisadi, İdari ve Sosyal Bilimler Fakültesi öğretim üyelerine yönelik bir çalışma. *Elektronik Sosyal Bilimler Dergisi*, 16 (6), 583-601.
- Rahman, M. ve Gan, S.S. (2020). Generation Y investment decision: an analysis using behavioural factors. *Managerial Finance*, 46 (8), 1023-1041.
- Sefil, S. ve Çilingiroğlu, H. (2010). Davranışsal finansın temelleri: Karar vermenin bilişsel ve duygusal eğilimleri, *İstanbul Ticaret Üniversitesi, Sosyal Bilimler Dergisi*, 19, 247-268.
- Sever, E., Çetiner, M. ve Paksoy, M. (2020). “Bireysel yatırım kararları ile davranışsal finans eğilimlerinin ilişkisi: İmalat ve hizmet sektörlerinde bir araştırma”. *Erciyes Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi*, (2), 9-40.
- Şen, M. (2003). Beklenti teorisi ve ticari bankalarda uygulanması, *İktisat, İşletme ve Finans Dergisi*, 18 (209), ss. 82-89.
- Tekin, B. (2016). Beklenen fayda ve beklenti teorisi bağlamında geleneksel finans-davranışsal finans ayrımı, *Journal of Accounting, Finance and Auditing Studies*, 2 (4), 75-107.
- Yaşlıoğlu, M. M. (2017). Sosyal bilimlerde faktör analizi ve geçerlilik: Keşfedici ve doğrulayıcı faktör analizlerinin kullanılması, *İstanbul Üniversitesi İşletme Fakültesi Dergisi*, 46 (5), 74-85
- Yazıcıoğlu, Y. ve Erdoğan, S. (2004). *SPSS Uygulamalı bilimler araştırma yöntemleri*, Detay Yayıncılık.