

## DEMOGRAFİK FAKTÖRLER VE DAVRANIŞSAL FİNANS: BİREYSEL YATIRIMCILAR ÜZERİNE BİR ARAŞTIRMA\*

### DEMOGRAPHIC FACTORS AND BEHAVIORAL FINANCE: A RESEARCH ON INDIVIDUAL INVESTORS

Öğr. Gör. Emre ARSLAN\*\* Prof. Dr. Derviş BOZTOSUN\*\*\*

**ÖZET:** Davranışsal finans, bireysel yatırımcıların finansal yatırım kararlarında rasyonel davranmaktan uzak ve insan ön yargılarının etkisinde olduğu gerçeğine odaklanan bir alandır. Geleneksel finanstan farklı olarak, insanların irrasyonel veya sınırlı rasyonel olduğu varsayımına dayanmaktadır. Davranışsal finans, yatırımcılar tarafından düzenli olarak yapılan mantık hatalarına odaklanır. Bireysel yatırımcıların demografik özelliklerinin davranışsal eğilimler ve önyargılar üzerindeki etkisini araştırmak amacıyla Kayseri’de ikamet eden 420 bireysel yatırımcıya anket uygulanarak bu araştırma yapılmıştır. 1 Eylül / 31 Ekim 2019 tarihlerinde yapılan anketler sonucunda 408 kişinin anketleri değerlendirilmiştir. Verilerin analizinde SPSS 22 paket programı ve TURCOSA istatistik değerlendirme yazılımı kullanılmıştır. Bireysel yatırımcılardan toplanan anket verilerinin analiz edilebilmesi için öncelikle davranışsal finansın alt boyutları olan psikolojik faktörler, güvenilirlik ve geçerlilik testleri ile açıklayıcı faktör analizlerine tabi tutulmuştur. Ardından Bağımsız Örneklem T Testleri ve Tek Yönlü Varyans (ANOVA) analizleri yapılmıştır. Çalışmanın sonucunda Kayseri’deki bireysel finans yatırımcılarının demografik özelliklerinin, demirleme eğilimi, geçmiş görüş önyargısı eğilimi, sürü eğilimi, aşırı güven eğilimi, doğrulama eğilimi ve pişmanlık eğilimi olan davranışsal finans eğilimleri ve önyargıları üzerinde etkili olduğu tespit edilmiştir. Ancak kayıptan kaçış eğilimi ve temsil etme eğilimi üzerinde demografik özelliklerin etkisi tespit edilememiştir.

**Anahtar Kelimeler:** Davranışsal Finans, Yatırım Kararları, Yatırımcı Davranışı, Davranışsal İktisat

**ABSTRACT:** Behavioral finance is a field that focuses on the fact that individual investors are far from acting rationally in their financial investment decisions and are under the influence of human prejudices. Unlike traditional finance, it is based on the assumption that people are irrational or limited rational. Behavioral finance focuses on the logic errors regularly made by investors. In order to investigate the effect of demographic characteristics of individual investors on behavioral tendencies and prejudices, this research was conducted by applying a questionnaire to 420 individual investors residing in Kayseri. As a result of the surveys conducted on 1 September / 31 October 2019, the surveys of 408 people were evaluated. SPSS 22 package program and TURCOSA statistical evaluation software were used in the analysis of the data. In order to analyze the survey data collected from individual investors, first of all, psychological factors, which are the sub-dimensions of behavioral finance, were subjected to reliability and validity tests and explanatory factor analyzes. Then, Independent Sample T-Tests and One-Way Variance (ANOVA) analyzes were performed. As a result of the study, it has been determined that the demographic characteristics of individual finance investors in Kayseri have an effect on behavioral finance tendencies and biases, which are anchoring tendency, past opinion bias tendency, herd tendency, overconfidence tendency, verification tendency and regret tendency. However, the effect of demographic characteristics on the propensity to avoid loss and the propensity to represent could not be determined.

**Keywords:** Behavioral Finance, Investment Decisions, Investor Behavior, Behavioral Economics

\* Bu makale, Kayseri Üniversitesi Lisansüstü Eğitim Enstitüsü Muhasebe ve Finans Yönetimi Anabilim Dalı çerçevesinde Prof. Dr. Derviş BOZTOSUN danışmanlığında hazırlanan "Menkul Kıymet Portföy Yatırımlarında Davranışsal Finansman Yönteminin Kullanılması: Kayseri İli Örneği" başlıklı yüksek lisans tezinden türetilmiştir.

\*\* Sivas Cumhuriyet Üniversitesi, Gemerek Meslek Yüksekokulu, Finans Bankacılık ve Sigortacılık Bölümü, earslan@cumhuriyet.edu.tr ORCID: 0000-0002-1035-0050. (Sorumlu Yazar)

\*\*\* Kayseri Üniversitesi, Uygulamalı Bilimler Fakültesi, Muhasebe ve Finans Yönetimi Bölümü, dboztosun@kayseri.edu.tr, ORCID: 0000-0002-2656-2701

## GİRİŞ

İnsanların rasyonel olduğunu kabul eden geleneksel finans teorileri, piyasanın da etkin olduğunu varsaymaktadır. Ancak, her piyasada görülebilen insan psikolojisinden kaynaklanan anomaliler her zaman vardır. Ancak geleneksel finans bu anomalilerin varlığını görmezden gelmektedir.

Geleneksel finansın özellikle kriz, belirsizlik ve risk durumlarında bireysel yatırımcıların davranışlarını açıklamada yetersiz kalması davranışsal finansı ön plana çıkarmıştır. Davranışsal finans, bireylerin yatırım kararları verirken psikolojik önyargıların ve eğilimlerin etkisi altında olduğu varsayımını yapmaktadır. Doğru yatırım kararlarını verebilmek için bu önyargıları ve eğilimleri tanımak ve öğrenmek önemlidir.

Bu açıklamalar dikkate alındığında, çalışmanın amacı, bireysel yatırımcıların demografik özelliklerinin, karar verme süreçlerinden sapmalar olarak adlandırılan psikolojik önyargıları üzerindeki etkisini incelemektir. Çalışmanın ilk bölümünde davranışsal ve psikolojik önyargılara ilişkin açıklamalar yer almaktadır. Daha sonra bireysel yatırımcıların demografik özelliklerinin davranışsal eğilimlerine ve önyargılarına etkisinin belirlenmesine yönelik anket uygulamasına ve araştırma ile ilgili diğer bilgilere yer verilmiştir. Son bölümde ise elde edilen bulgular ve sonuçlar yorumlanmıştır.

## DAVRANIŞSAL FİNANS

Adam Smith'in "Ulusların Zenginliği" adlı kitabında bahsettiği "iktisadi insan (homo-economicus)" kavramı, gerçekçi, ekonomik yapıyı tanıyan ve ihtiyaçlarının farkında olan, ekonomik yapıyla uzlaşmayı vurgulayan çok boyutlu bir insan olarak tanımlanmaktadır. Davranışsal finans teorisi ise, geleneksel finans teorisinde yapılan varsayımlara göre insanların nadiren davrandığı varsayımına dayanır ve gözlemlenen insan davranışlarının dikkate alınması gerektiğini savunur (Güngör & Demirel, 2018: 22).

Davranışsal finans, insanların yatırım, tasarruf ve harcama yaparken nasıl ve neden mantıksız kararlar aldıklarını açıklamak için psikoloji ve finansı birleştirmeye çalışan ikili bir disiplin birliği olarak tanımlanabilir (Özerol, 2011: 12). İnsanların rasyonel davranıştan sapmaları sistematik olması nedeniyle modern finansın insanların rasyonel davrandığı varsayımı tartışılır hale gelmiştir. Bu sapmalar anomali olarak kabul edilir ve sistematik olarak insan psikolojisinden kaynaklanır. Davranışsal finans, piyasada meydana gelen anomalileri psikolojik önyargılarla açıklamaktır (Akın, 2017: 13).

Anomaliler olarak tanımlanan piyasadaki düzensizlikleri, geleneksel modellerin açıklayamaması davranışsal finansın ortaya çıkmasına neden olmuştur (Gümü, Koç ve Agalarova, 2013: 73). Davranışsal finans, klasik finans teorilerinin açıklayamadığı piyasa anomalilerinin kaynağı olarak insan psikolojisini gösteren bir disiplin olarak ortaya çıkmıştır (Sefil ve Çilingroğlu, 2011: 252). Davranışsal finans, insanların finansal karar verme davranışlarını ortaya koyarken duygusal zekânın önemini belirtmekte ve bireylerin karar verirken rasyonel olmadıklarını ve kararların farklılık gösterebileceğini belirtmektedir (Aydın ve Ağan, 2019: 2).

Geleneksel yaklaşıma bir eleştiri olarak ortaya çıkan ve bireylerin rasyonel varlıklar olmadığını savunan davranışçı yaklaşım, duyguların karar verme sürecinin bir çıktı sonucu değil, karar verme sürecine gerçek bir girdi olduğunu savunur (Aren ve Akgüneş, 2018: 364). Davranışsal finans, yatırımcıların finansal piyasadaki davranışlarını analiz etmede finans literatürüne önemli bir katkı sağlamaktadır (Özer ve Korkulutaş, 2018: 389).

Davranışsal finans alanında yapılan araştırmalar incelendiğinde anomali veya sapma olarak değerlendirilen birçok psikolojik önyargının var olduğu ve sınıflandırıldığı görülmektedir.

Bu araştırma kapsamında, bireylerin rasyonel davranış ve kararlardan uzaklaşmasına neden olan psikolojik önyargılar yapılan faktör analizi sonucunda belirlenen aşırı güven eğilimi, temsil eğilimi, demirleme eğilimi, kayıptan kaçınma eğilimi, doğrulama eğilimi, geçmiş görüş yanlılığı, pişmanlıktan kaçınma ve sürü anlayışı eğilimi şeklinde belirlenen sekiz başlık altında incelenecektir:

**Aşırı Güven Eğilimi;** Aşırı güven, bilgi yanılsaması olarak da bilinir. İnsanlar daha fazla veya daha iyi bilgiye sahip olduklarını veya bilgiyi daha iyi yorumlayabileceklerini düşündükleri için bildiklerinden daha fazlasını bildiklerini düşünürler (Güngör & Demirel, 2018: 125). Kendine aşırı güvenen yatırımcılar, yeni bilgiler gelse bile kararlarını değiştirme eğiliminde olmazlar çünkü kendi yeteneklerine ve bilgilerine çok fazla güvenirlir (Bayrak, 2012: 11). Aşırı güven, insanların kendilerine aşırı güvenmelerine neden olur ama aynı zamanda finansal yatırımlarında yanlış kararlara da yol açabilir (Gümüş, Koç & Agalarova, 2013: 79).

**Temsil Etme Eğilimi;** Temsil eğilimi, bireylerin olaylara karşı yargıda bulunurken söz konusu olayın olasılığını bir örüntüyü karşılama ve temsil etme derecesine göre yargılamasıdır (Sefil & Çilingroğlu, 2011: 258). Karar vericilerin kararlarını kalıplara göre verme eğiliminde olduklarını belirtir. Yatırımcılar, son olayların gelecekte de devam edeceğini varsayma eğilimindedir. Örneğin, yatırımcılar son dönemde kötü performans gösteren hisse senetlerini satın almak yerine gelişmekte olan hisse senetlerini satın almayı tercih etmektedirler (Tufan, 2008: 54).

**Demirleme Eğilimi;** Finansal piyasalarda, bireyler bazen satın alma veya satma kararı verirken bir referans noktası belirleme eğilimindedir. Bu noktada kişinin belirlediği referans noktası genellikle varlığın alış fiyatıdır. Bazen varlığın gördüğü en yüksek fiyatta bir referans noktası olabilir. Bireysel yatırımcılar, varlığa ilişkin alım veya satım kararlarını demirleme eğilimi altında verirler (Güngör & Demirel, 2018: 94). Demirleme, bireylerin yeni bilgilere rağmen önceki kararlarını değiştirmede ve daha önce edindikleri bilgilerden vardıkları sonuçlara bağlı olarak muhafazakâr olmalarını ifade eder (Bayrak, 2012: 12). Demirleme, bir yatırımcının menkul kıymetin belirli bir fiyatını referans olarak kabul etmesi ve ardından o referans noktasına odaklanması olarak tanımlanır (Gümüş, Koç & Agalarova, 2013: 79).

**Doğrulama Eğilimi;** Bu eğilime sahip bireyler, yalnızca kendi fikir ve inançlarını doğrulayan bilgilere dikkat ederler ve onları doğrulamayan bilgi ve kanıtları reddederler. Finansal yatırımlar açısından, yatırımcıların bir yatırımla ilgili olumlu bilgilere odaklanma, olumsuz bilgileri görmezden gelme veya reddetme eğilimi teyit eğilimi olarak bilinir. Bu, yatırımcının yatırımları analiz etmek için kullanılan tarama kriterlerinin yanlış veya eksik olduğuna dair kanıtları reddetmesine yol açabilir. Yatırımcılar, ellerinde buldukları menkul kıymetlerin fiyatlarının düşmeye başladığını ve zarara yol açtığını görseler bile inançlarında ısrar etme eğiliminde olacaktırlar. Aksi halde hata yaptıklarını kabul etmeleri itibarlarının zedelenmesi anlamına gelebilir (Güngör & Demirel, 2018: 71).

**Geçmiş Görüş Önyargısı Eğilimi;** Yatırımcı, mevcut analiz edilmesi gereken çok sayıda bilgi yerine, gereksiz de olsa kararını kolaylaştıracak bilgileri dikkate alır. Örneğin, bir arkadaşınızın size daha önce adını hiç duymadığınız bir şirketin hisselerine yatırım yapmanızı söylediğini varsayalım. Bu durumdaki fikriniz, şirket hakkında daha detaylı bir analiz yapmak yerine arkadaşınızın fikrine güvenip tavsiyesine uyup bu şirketin hisselerini satın almaksa, geçmişte bir görüş önyargınız olması muhtemeldir. Bir arkadaşın tavsiyesi ile aldığımız bu yatırım kararı (Güngör & Demirel, 2018: 105-108),

son anda izlediğimiz bir TV programında uzmanın söyledikleri ile değişebilir. İnsanlar olayların nasıl olacağını bildiklerini düşündüklerinde ve bu düşünceleri söylem haline getirdiklerinde bu, geriye dönük önyargı olarak tanımlanır (Demir, Akçakanat & Songur, 2011: 122). Bu önyargı, bireylerin olaylar gerçekleştiikten sonra sonucun ne olacağını tahmin edebileceklerine inanma eğilimidir. Dolayısıyla bu önyargı yatırımcı pişmanlığının önemli bir parçasıdır (Gazel, 2014: 24).

**Pişmanlık Eğilimi;** Bu eğilim, insanların yatırımları konusunda verecekleri yanlış kararlardan kaynaklanan pişmanlık duygusundan kaçınma eğilimidir. Yanılma duygusuna düşmeme eğilimi daha çok finansal kayıptan doğan ıstırapla ilgilidir. Bu eğilim yatırımcıların ellerindeki düşük performanslı hisse senetlerini zarardan kaçınma nedeniyle satmamaya özendirilmektedir. Pişmanlığa düşmeme eğilimi, yatırımcıların yakın zamanda karşılaştıkları başarısız yatırımlar yüzünden yeni yatırım hesabı açmamaya veya piyasaya girmemeye de yöneltebilmektedir. Yatırımcının elde ettiği kayıp ya da kazançlar yatırımcıya özgü yararlar taşıyabilir ve bu durumu karar alırken dikkate alabilmektedir (Tufan, 2008: 73).

**Kayıptan Kaçınma Eğilimi;** Bireyler riske göre getiri yerine riske göre kazanç veya kayıplara odaklanır ve kayıplara daha fazla önem verirler. Bir kayıptan kaynaklanan faydadaki azalmanın etkisi, kazançtan kaynaklanan faydadaki bir artışın etkisinden daha büyüktür. Bu nedenle, riskli bir yatırım söz konusu olduğunda, yatırımcılar portföy teorisinde varsayıldığı gibi riskten kaçınma yerine kayıptan kaçınma davranışı sergilerler. Beklenti teorisine göre, yatırımcılar getirilere göre göreceli riskten ziyade kayıp ve kazançlara odaklanma eğilimindedir. Bu nedenle kaybedilen bir yatırımı tutabilirler ve bu durumda riskli yatırımları kayıpları azaltmak için bir fırsat olarak görebilirler (Güngör ve Demirel, 2018: 121). İnsanlar kayıplara karşı hassastır. Yatırımcılar her zaman kazançlardan çok kayıplara tepki verirler. 30.000 dolarlık bir kazançtan gelen mutluluk, 30.000 dolarlık bir kayıptan kaynaklanan bir kayıptan daha azdır. İnsanlar bir kazanç elde etmektense kayıptan kaçınmayı tercih ederler (Akın, 2017: 16).

**Sürü Eğilimi;** Bir grup yatırımcının aynı anda aynı hisseyi alıp satmasına sürü davranışı veya sürü psikolojisi denir. Küçük yatırımcılar arasında en yaygın davranıştır. Bunun nedeni, küçük yatırımcıların yatırımları için gerekli bilgilere ulaşmalarının zor ve maliyetli olmasıdır. Piyasada genellikle yapılanları yapma eğilimi vardır (Tufan, 2008: 68). Yatırımcılar bilerek ya da bilmeyerek yığınlar halinde hareket edebilirler. Piyasalardaki asimetrik bilgi nedeniyle, bilgili tüccarlar, bilgisiz tüccarlar ile aynı ticaret davranışını seçebilirler. Bir yatırımcının yatırım bilgisi diğer yatırımcıları etkiliyorsa, sürü davranışı etkisi vardır (Akın, 2017: 16). Yatırımcılar genellikle kolektif hareketlerin fikirlerine kendi düşüncelerinden daha çok değer verirler ve yatırım kararlarını bu düşüncelere göre verirler. Bu duruma psikolojide sürü psikolojisi denir (Gümüş, Koç & Agalarova, 2013: 80).

## LİTERATÜR ÖZETİ

Finans literatüründe davranışsal finans ile ilgili birçok çalışmaya rastlanmaktadır. Bu çalışmaların geldiği noktada, yatırım yapılırken insan psikolojisi ve davranışsal finansın ortaya koyduğu psikolojik eğilimlerin dikkate alınması gerekliliği görülmüştür. Literatürde yer alan bazı çalışmaların özeti aşağıda verilmiştir.

Ede (2007), ülkemizdeki yatırımcılarda psikolojik önyargıların gözlemlenebilirliğini incelemektedir. Geleneksel yaklaşımın varsayımlarının aksine birçok yatırımcı, rasyonel çözümü bildikleri halde sistematik hatalar yapmakta veya

uygulamamaktadır. Ayrıca medya, arkadaşlar ve benzeri çevresel faktörlerin de yatırımcıların tercihlerini etkilediği görülmektedir. Sonuç olarak, psikolojik önyargılar bireysel yatırımcıların davranışlarını etkiler.

Ateş (2007), bireysel yatırımcıların finansal yatırım araçlarına yönelik tercihleri ile yatırımcının finansal profili arasındaki ilişkiyi ve bu finansal profilin oluşumunda etkili olan bilişsel ve duygusal kısa yollardan oluşan yatırımcının davranışsal profilini davranışsal finans açısından değerlendirmektedir.

Özcan (2011), finansal uygulayıcıların davranışlarını ve piyasa üzerindeki psikolojik etkilerini inceleyen davranışsal finans teorisini ve bireysel yatırımcıların finansal kararlar alırken davranışsal finans modellerinden ne ölçüde etkilendiklerini incelemektedir. Araştırma sonucunda, bireysel yatırımcıların yatırım yaparken rasyonel kararların yanı sıra duygusal faktörleri de göz önünde bulundurdukları ortaya çıkmıştır.

Böyükaslan (2012) Afyonkarahisar'daki bireysel yatırımcıların yatırım karar verme süreçlerinde etkili olan faktörleri davranışsal finans yaklaşımıyla incelemeyi amaçlamıştır. Çalışmanın sonunda Afyonkarahisar'daki bireysel yatırımcıların güçlü bir şekilde davranışsal finans eğilimlerine sahip oldukları tespit edilmiştir.

Çelik (2013) davranışsal finans yaklaşımı üzerine akademik çalışma yapmış ve ülkemizdeki bireysel yatırımcıların profilini ve psikolojisini incelemiştir. Çalışma sonucunda bireysel yatırımcıların yatırım kararlarında psikolojik önyargıların etkisi altında irrasyonel davranışlar gösterebildiği ve bu durumun piyasaların etkinliğini azalttığı görülmüştür.

Küden (2014), geleneksel finans teorileri ile davranışsal finans teorisi arasındaki farklara vurgu yaparak, yatırım araçları, yatırım stratejileri ve yatırımcı psikolojisi hakkında bilgi vermiştir. Araştırmanın amacına uygun olarak bireysel yatırımcıların davranışsal finans açısından tercihlerini incelemek için anket çalışması uygulanmıştır. Çalışma sonucunda yatırımcıların psikolojik eğilimlerin etkisi altında kaldıkları ve bu nedenle rasyonel hareket etmedikleri tespit edilmiştir.

Ayvalı (2014), Bartın ilindeki bireysel yatırımcıların yatırım anlayışları, bilgi düzeyleri, risk alma tutum ve davranışlarının bir sonucu olarak yatırım eğilimlerini ortaya çıkarmayı amaçlamıştır. Bu konuda uygulanan anket çalışması, yatırım ve yatırımcı konusunda uzman banka çalışanları ile gerçekleştirilmiştir. Çalışma sonucunda Bartın'daki yatırımcıların yatırım kararları verirken; gelir düzeyleri, geçmiş yatırım deneyimleri, uzman ve diğer yatırımcı görüşleri ve finansal istikrar gibi faktörlerden etkilendikleri, yatırımlarını çeşitlendirerek riski azaltmaya çalıştıkları ve özgüvenlerinin yüksek olduğu tespit edilmiştir.

Aldemir (2015), Tokat ilinde yaşayan bireysel yatırımcıların demografik ve duygusal faktörlerden ne ölçüde etkilendiğini belirlemeyi amaçlamaktadır. Araştırma sonucunda, yatırımcının riske karşı tutumunu ifade eden finansal risk toleransı gibi faktörlerin ve cinsiyet, eğitim düzeyi, meslek, kişilik özellikleri, gelir gibi faktörlerin bireyin yatırım davranışı üzerinde önemli bir etkiye sahip olduğu ortaya çıkmıştır.

Arslan (2015), rasyonel beklenti dengesine dayalı olarak etkin piyasalar hipotezinin varsayımlarından yola çıkarak davranışsal finansın teorik çerçevesini incelemiştir. Ardından, finansal piyasalarda yatırımcıların karar verme sürecini etkileyen faktörleri psikolojik, bilişsel ve duygusal faktörler altında açıklanmıştır. Davranışsal

finansın finansal piyasalarda pratiğe dönüştürülmesini sağlayan teoriler, yatırım stratejileri ve modeller anlatılmaktadır.

Öztopçu (2016), davranışsal finans yaklaşımı hakkında bilgi vererek Balıkesir'de ikamet eden bireysel yatırımcıların yatırım kararlarını davranışsal finans açısından incelemiştir. Araştırma sonucunda Balıkesir'deki bireysel yatırımcıların önemli ölçüde davranışsal finans eğilimleri gösterdiği ortaya çıkmıştır.

Aslan (2016), Viranşehir'deki bireysel yatırımcıların yatırım kararlarındaki faktörleri davranışsal finans yaklaşımıyla ele almayı amaçlamıştır. Araştırma sonucunda, bireysel yatırımcıların büyük ölçüde davranışsal finans eğilimlerine sahip oldukları tespit edilmiştir. Yatırımcı davranışını etkileyen faktörlerin psikolojik ve sosyal faktörler olduğu tespit edilmiştir.

Bodur (2016), yatırımcı davranışını açıklamak için davranışsal finansın çıkış noktası, ilişkili olduğu disiplinler, davranışsal finansın temelleri ve bazı davranışsal finans modelleri üzerinde durmuştur. Bireysel yatırımcı davranışlarını etkileyen faktörlerin aşırı güven eğilimi çerçevesinde ele alındığı çalışmada, demografik değişkenler, risk algısı ve deneyim gibi faktörler aşırı güven eğilimi çerçevesinde ele alınmaktadır. Çalışmanın sonunda, yatırımcıların yatırım kararlarında demografik faktörlerin ve aşırı güven faktörünün önemli olduğu sonucuna varılmıştır.

Korkulutaş (2018), Erzincan'da bireysel yatırımcıların yatırım nedeniyle kararlarını etkileyen faktörleri belirlemeye çalışmıştır. Çalışma sonucunda Erzincan'daki bireysel yatırımcıların yatırım kararlarında davranışsal finans eğilimlerinin etkisini güçlü bir şekilde gösterdikleri tespit edilmiştir.

Oktay (2018), hisse senedi yatırımcılarının yatırım kararlarını etkileyen faktörleri davranışsal finans perspektifinden incelemeyi amaçlamıştır. Sonuç olarak, "sınırsız rasyonel" varsayımından çok "sınırlı rasyonel" kavramıyla örtüştüğü gözlenen bireylerin, belirli ekonomik kararları alırken kendi psikolojik ve zihinsel değerlendirme mekanizmalarından etkilendikleri tespit edilmiştir.

Baker, Kumar ve Goyal (2019), finansal okuryazarlık ve demografik değişkenlerin davranışsal önyargılarla nasıl ilişkili olduğunu incelenmiştir. Çalışmada Hindistan'da 500'den fazla bireysel yatırımcı ile anket yapılmıştır. Sonuçların incelenmesi ile Hintli yatırımcılar arasında aşırı güven ve kendine yükleme, eğilim etkisi, sabit tutma, temsiliyet, zihinsel muhasebe, duygusal önyargı ve sürü gibi farklı davranışsal önyargıların varlığını ortaya koymaktadır. Dolayısıyla bulgular, bireysel yatırımcıların her zaman rasyonel davranmadığı görüşünü desteklemektedir. Örneklemedeki bireysel yatırımcıların davranışsal önyargıları ile ilgili en önemli demografik değişkenlerin yaş, meslek ve yatırım deneyimi olduğu bulunmuştur.

Metawa, Hasan ve Safa (2019), yatırımcıların demografik özellikleri (yaş, cinsiyet, eğitim düzeyi ve deneyim) ile yatırım kararları arasındaki ilişkiyi aracı değişkenler olarak davranışsal faktörler (duyarlılık, aşırı güven, aşırı tepki ve yetersiz tepki ve sürü davranışı) aracılığıyla araştırmıştır. Araştırma sonucunda, yatırımcı duyarlılığı, aşırı tepki ve yetersiz tepki, aşırı güven ve sürü davranışı yatırım kararlarını önemli ölçüde etkilemektedir. Ayrıca yaş, cinsiyet ve eğitim düzeyi de yatırımcıların yatırım kararları üzerinde önemli olumlu etkilere sahiptir. Yatırım kararlarında tecrübenin önemli bir rol oynamadığı ancak yatırımcıların tecrübesi arttıkça duygusal faktörleri göz ardı etme eğiliminin arttığı gözlemlenmiştir.

Gupta ve Sharma (2020), çalışmalarında, Hindistan'da rastgele seçilmiş bireysel yatırımcılarla anket uygulamışlardır. Anket sonuçlarına göre, ülkede yaşayan bireysel yatırımcıların rasyonel olmadıkları ve yatırım tercihlerini yaparken psikolojik önyargılardan etkilendikleri ortaya çıkmıştır.

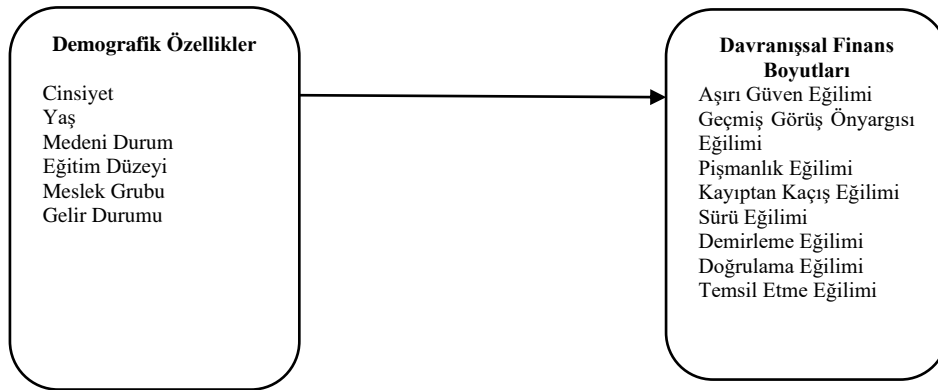
Yuan ve Zhan (2022), insan psikolojisi, duyguları ve karar tercihlerine ilişkin veri analizi yoluyla davranışsal finans ilkelerine dayalı olarak bireylerin veya grupların davranış kalıplarını incelemiştir. Çalışma sonucunda, bireysel yatırımcıların davranışsal eğilimlerinin bireylerin karar verme ve yatırım davranışlarını doğrudan etkilediği tespit edilmiştir.

Ersoy ve Öze (2022), öğretmenlerin yatırım tercihlerini belirlemeyi, bilişsel önyargıları ve sezgisel yöntemleri ortaya çıkarmayı ve yatırım tercihleri ile finansal davranışlar arasındaki ilişkiyi belirlemeyi amaçlamıştır. Araştırmanın sonuçları, öğretmenlerin finansal kararlarında bilişsel önyargıların ve sezgisel yöntemlerin etkili olduğunu göstermektedir.

## ARAŞTIRMA METODOLOJİSİ

### Araştırmanın Amacı, Modeli ve Hipotezleri

Bu çalışmanın temel amacı, demografik faktörler ile davranışsal finans eğilimleri arasındaki ilişkinin incelenmesidir. Çalışmada demografik faktörler (cinsiyet, yaş, medeni durum, eğitim durumu, meslek, gelir) ile davranışsal finans (aşırı güven eğilimi, geçmiş görüş yanlılığı eğilimi, pişmanlık eğilimi, kayıptan kaçınma eğilimi, sürü eğilimi, demirleme eğilimi, doğrulama eğilimi, temsil etme eğilimi) arasındaki ilişki alt boyutlar aracılığıyla incelenmiştir. Bu amaçla Kayseri'de ikamet eden ve finansal yatırım yapan 420 bireysel yatırımcıya anket uygulanmış ve anket verileri analiz edilerek çalışmanın sonuçları elde edilmiştir. Literatür taraması sonucunda bireysel yatırımcıların demografik faktörlerinin davranışsal finans boyutlarını oluşturan psikolojik eğilimleri etkileyeceği varsayımına dayalı olarak araştırmanın hipotezlerini belirleyen araştırma modeli Şekil 1'de gösterilmektedir.



Şekil 1: Araştırma Modeli

Modele göre demografik özellikler bağımsız değişkeni, davranışsal finans boyutları ise bağımlı değişkeni oluşturmaktadır. Bu model doğrultusunda araştırmamızın hipotezleri aşağıda verilmiştir.

**Hipotez 1:** Bireysel yatırımcıların cinsiyeti, davranışsal finansın boyut/boyutları üzerinde anlamlı bir etkiye sahiptir.

**Hipotez 2:** Bireysel yatırımcıların yaşı, davranışsal finansın boyut/boyutları üzerinde anlamlı bir etkiye sahiptir.

**Hipotez 3:** Bireysel yatırımcıların medeni durumu, davranışsal finansın boyut/boyutları üzerinde anlamlı bir etkiye sahiptir.

**Hipotez 4:** Bireysel yatırımcıların eğitim düzeyi, davranışsal finansın boyut/boyutları üzerinde anlamlı bir etkiye sahiptir.

**Hipotez 5:** Bireysel yatırımcıların meslek grubu, davranışsal finansın boyut/boyutları üzerinde anlamlı bir etkiye sahiptir.

**Hipotez 6:** Bireysel yatırımcıların gelir durumu, davranışsal finansın boyut/boyutları üzerinde anlamlı bir etkiye sahiptir.

## Araştırma Yöntemi

Araştırmada verileri elde etmek için anket yöntemi kullanılmıştır. Araştırma anketi, Büyüksan (2012), Korkulutaş (2018) ve Öztopçu'nun (2016) çalışmalarında yer alan anket soruları kullanılarak hazırlanmıştır.

Araştırma verileri üzerinde SPSS 22 paket programı ve TURCOSA (Analytics,2017) istatistik yazılım programı kullanılarak öncelikle araştırmada kullanılan ölçeğin yapı geçerliğini test etmek için açıklayıcı faktör analizi ve Cronbach  $\alpha$  katsayısı verilerin güvenilirliğini ölçmek için hesaplanmıştır. Hipotezlerin test edilmesi için tanımlayıcı istatistiksel analiz ve varyans analizi yapılmıştır. Hipotezlerin test edilmesinde kullanılacak analiz türünün belirlenmesinde verilerin normal dağılıp dağılmadığının belirlenmesi gerekmektedir. Normallik dağılımını belirlemek için özellikle Likert ölçeklerde esnek bir yaklaşım olarak kabul edilen çarpıklık ve basıklık katsayıları kullanılmıştır. Verilerin dağılımı normal dağılım gösterdiğinden analizlerde parametrik testler kullanılmıştır.

Ankette iki kategori arasında farklılaşma olup olmadığını analiz etmek için parametrik testlerden biri olan t-testi yöntemi, iki kategoriden daha fazlası arasında farklılaşma olup olmadığını analiz etmek için tek yönlü varyans analizi (ANOVA) test yöntemi kullanılmıştır. Anova testi ile homojenliğe bağlı olarak farklılaşmanın hangi gruplar arasında ortaya çıktığını belirlemek için Post Hoc testleri içinde yer alan Scheffe Testi ve Dunnett C testleri kullanılmıştır. T testinde, kabul edilen hipotezlerdeki farklılıkların hangi gruplar arasında olduğunu belirlemek için ortalamalar kullanılmıştır.

## Evren, Örneklem Süreci ve Veriler

Araştırmanın evrenini Kayseri'de ikamet eden ve yatırım yapan bireysel yatırımcılar oluşturmaktadır. Araştırma kapsamında anket yapılacak katılımcıları belirlemek için TÜİK'in il, yaş grubu ve cinsiyete göre nüfus verileri incelenmiş (31.12.2018) ve Kayseri'de 18 yaş üstü nüfusun 1.047.669 kişi olduğu tespit edilmiştir. Creswell (2008), belirli bir konuda hedef kitlenin yaygın kanaat ve eğilimini değerlendirmek için yapılan çalışmalarda en az 350 katılımcının olması gerektiği görüşünü savunmaktadır. Örneklem büyüklüğünü 385 olarak hesapladığımız bu çalışmada, bu sayı istatistiksel olarak yeterliliği sağlasa da farklılaşmanın oldukça yüksek olduğu düşünülerek örneklem daha üst düzeyde olmasına karar verilmiştir. Örneklem



genişletilmesi araştırma sonuçlarına olan güveni artıracığından 420 kişilik örneklem düzeyi belirlenmiştir. Çalışma analizi, elde edilen anketlerden eksik veya yanlış cevaplanan 12 anket çıkarılarak 408 bireysel yatırımcı üzerinden yapılmıştır.

Araştırma için hazırlanan anket, Kayseri'de ikamet eden ve finansal yatırım yapan rastgele seçilen bireysel yatırımcılara 01.09.2019-30.10.2019 tarihleri arasında elektronik anket ve yüz yüze görüşme yöntemi kullanılarak uygulanmıştır. Hazırlanan anket üç bölümden oluşmaktadır. Anketin ilk bölümünde bireysel yatırımcıların demografik bilgilerini belirlemeye yönelik 7 soru yer almaktadır. Anketin ikinci bölümünde bireysel yatırımcıların finansal özelliklerini belirlemeye yönelik 14 soru yer almaktadır. Anketin üçüncü bölümünde, davranışsal finansın psikolojik eğilimlerinin bireysel yatırımcıların yatırım kararlarına etkisini ortaya koymak ve bu durumlara ne ölçüde katıldıklarını belirlemek için 5'li Likert ölçeği ile ölçeklendirilmiş 35 ifade yer almıştır.

### **Araştırma Ölçeğinin Geçerlilik ve Güvenirliği**

Davranış eğilimlerini ölçmek için Büyükaslan (2012), Korkulutaş (2018) ve Öztopçu'nun (2016) ölçekleri incelenerek 35 maddelik bir ölçek geliştirilmiştir. Geliştirilen ölçeğin yapı geçerliğini belirlemek için temel bileşenler analizi ve "variamax" eksen döndürme tekniği kullanılarak Açıklayıcı Faktör Analizi (AFA) uygulanmıştır. AFA sonucunda Kaiser-Meyer-Olkin (KMO) örneklem yeterlilik değerinin 0.743 olduğu ve örneklem büyüklüğünün faktör analizi için yeterli olduğu belirlenmiştir. Barlett küresellik testinin anlamlılığı [ $\chi^2(630) = 4915,349, p < 0,001$ ] maddeler arasındaki korelasyon ilişkilerinin faktör analizi için uygun olduğunu göstermektedir. AFA'da özdeğerlerin 1'den büyük olması durumunda faktörler oluşturulmuştur. AFA analizi sonucunda on bir faktörlü sonuç elde edilmiştir. Eğim serpinti grafiği ve faktörlerin açıkladığı varyanslar dikkate alındığında sekiz faktörlü yapının daha uygun olacağı görülmüştür. Bu kapsamda iki maddenin açıklanan varyansa katkısının düşük olduğu ve iki maddenin çapraz yüklenme eğiliminde olduğu gerekçesi ile toplam 4 maddenin ölçekten çıkarılmasına karar verilmiştir.

Yeniden yapılandırılan AFA sonucunda 31 maddelik ölçeğin sekiz faktörlü bir yapıya sahip olduğu, faktörlerin toplam varyansının %55.296'sını açıkladığı ve maddelerin faktör yüklerinin 0.4'ün üzerinde olduğu belirlenmiştir. Faktörlerdeki maddelere ve yüklerine ilişkin AFA sonuçları 31 maddelik ölçeğe döndürüldükten sonra birinci faktör %17.884, ikinci faktör %8.418, üçüncü faktör 5.940, dördüncü faktör %5.606, beşinci faktör %5.267, altıncı faktör %4.270, yedinci faktör %4,5 ve sekizinci faktör faktör toplam varyansın %3.765'ini açıklamaktadır. Faktör ve teorik beklentiler altında yüklenen maddelerden yola çıkılarak bu faktörler, aşırı güvenme eğilimi, temsil eğilimi, çıpalama eğilimi, doğrulama eğilimi, sürü eğilimi, geçmiş görüş yanlılığı eğilimi, pişmanlık eğilimi ve kayıptan kaçınma eğilimi olarak adlandırılmıştır. Bu sonuçlar, ölçeğin 31 maddeden oluşan sekiz faktörlü yapısının geçerliliğini göstermektedir.

31 maddelik davranışsal finans ölçeğinin güvenirlilik analizi Cronbach alfa ( $\alpha$ ) değeri hesaplanarak yapılmıştır. Davranışsal finans ölçeğinin güvenirlilik katsayısı Cronbach alfa ( $\alpha$ ) 0,842'dir. Bu değer, ölçeği oluşturan maddelerin iç tutarlılık güvenilirliğini gösterir. Ölçekte yer alan maddeler arasındaki iç tutarlılık değeri kabul edilebilir 0.70 değerinden yüksektir. Aynı zamanda elde edilen verilerin çarpıklık ve basıklık değerlerinin  $\pm 1$  sınırları içerisinde sifıra yakın olduğu tespit edilmiştir. Genel olarak davranışsal finans ölçeği ile ilgili tüm değerler dikkate alındığında, ölçek güvenilir ve yüksek düzeyde geçerliliğe sahiptir ve normal dağılım varsayımını sağlar.

## Araştırmanın Sınırları ve Sınırlılıkları

Araştırmanın en önemli sınırlılığı Kayseri'de ikamet eden bireysel yatırımcılarla sınırlı olmasıdır. Bu sınırlılığa rağmen, bireysel yatırımcılardan elde edilen bulguların demografik özelliklerinin davranışsal finansın alt faktörlerini şekillendirmesi beklenmektedir.

## Araştırmanın Etik Onayı

Araştırma, 2020 yılından önce anket verileri kullanılarak hazırlanmış bir yüksek lisans tezinden üretildiği için etik kurul onayı gerekmemektedir.

## BULGULAR VE ANALİZ

Çalışmada elde edilen bulgular ve analizler aşağıda farklı başlıklar altında detaylı olarak açıklanmıştır.

## Demografik Bulgular

Demografik özelliklerin davranışsal finans üzerindeki etkisini belirlemek amacıyla yapılan araştırmada bireysel yatırımcıların sosyo-demografik özellikleri Tablo 1'de gösterilmektedir.

**Tablo 1: Bireysel Yatırımcıların Sosyo-Demografik Özellikleri**

Cinsiyet	Frekans	Yüzde	Çocuk Sayısı	Frekans	Yüzde
Kadın	167	40.9	Çocuğum yok	171	41.9
Erkek	241	59.1	1 çocuk	80	19.6
Toplam	408	100	2 çocuk	106	26
Yaş grubu	Frekans	Yüzde	3 çocuk	Frekans	Yüzde
15-24	43	10.5	4 çocuk ve üzeri	6	1.5
25-34	38	9.3	<b>Toplam</b>	408	100
35-44	54	13.2	Eğitim Durumu	Frekans	Yüzde
45-54	108	26.5	İlkokul	6	1.5
55 ve üzeri	165	40.5	Ortaokul	59	2.7
<b>Toplam</b>	408	100	Lise	11.	14.5
Medeni Hal	Frekans	Yüzde	Lisans/Ön lisans	139	34.1
Evli	273	66.9	Yüksek lisans/doktora	193	47.3
Bekâr	135	33.1	<b>Toplam</b>	408	100
<b>Toplam</b>	408	100	Aylık Gelir	Frekans	Yüzde
Meslek Grubu	Frekans	Yüzde	1600-2600	67	16.4
Kamuda ücretli	258	63.2	2601-3600	35	8.6
Özel sektör	57	14	3601-4600	75	18.4
Serbest meslek	93	22.8	4601-5600	58	14.2
<b>Toplam</b>	408	100	5601 ve üzeri	173	42.4
			<b>Toplam</b>	408	100

Tablo 1 incelendiğinde; araştırmaya katılan katılımcıların demografik özellikleri değerlendirildiğinde, %59,1'i erkek, %40,5'i 55 yaş ve üzeri, %66,9'u evli, %63,2'si kamu çalışanı, %41,9'unun çocuğu olmadığı, %47,3'ünün 10'unun yüksek lisans/doktora yaptığı ve %42,4'ünün 5601 TL ve üzeri gelire sahip olduğu belirlenmiştir.

## Hipotez Testleri

Araştırma modeli kapsamında belirlenen hipotezlerin test edilebilmesi için Bağımsız Örneklem T-Testi ve Tek Yönlü Varyans (ANOVA) testi sonuçları aşağıda verilmiştir.

Bireysel yatırımcıların psikolojik yanlılık düzeylerinin cinsiyet ve medeni durum değişkenine göre anlamlı farklılık gösterip göstermediğini belirlemek için Bağımsız Örneklem T-Testi analizi yapılmış olup, sonuçlar aşağıda verilmiştir.

**Hipotez 1: Bireysel yatırımcıların cinsiyeti, davranışsal finansın boyut/boyutları üzerinde anlamlı bir etkiye sahiptir.**

**Tablo 2:** Katılımcıların Cinsiyete Göre Psikolojik Eğilim Ölçeği Puanlarına İlişkin Bağımsız Örneklem t-Testi Sonuçları

FAKTÖRLER	N	Aşırı Güven Eğilimi		Geçmiş Görüş Önyargısı Eğilimi		Pişmanlık Eğilimi		Kayıptan Kaçış Eğilimi		Sürü Eğilimi		Demirleme Eğilimi		Doğrulama Eğilimi		Temsil Etme Eğilimi	
		$\bar{X}$	SS	$\bar{X}$	SS	$\bar{X}$	SS	$\bar{X}$	SS	$\bar{X}$	SS	$\bar{X}$	SS	$\bar{X}$	SS	$\bar{X}$	SS
Cinsiyet																	
Kadın	167	2.83	0.83	2.82	0.80	2.55	0.85	3.01	0.83	3.01	0.92	<b>2.70</b>	<b>0.70</b>	2.89	0.94	2.60	0.80
Erkek	241	2.71	0.80	2.79	0.84	2.69	0.67	3.05	0.89	3.09	0.81	<b>2.52</b>	<b>0.71</b>	2.75	0.89	2.57	0.80
T Testi Sonuçları		t = -1.481 p = 0.139		t = 0.446 p = 0.656		t = -1.838 p = 0.067		t = -0.454 p = 0.650		t = -0.987 p = 0.324		t = <b>2.400</b> p = <b>0.017</b>		t = 1438 p = 0.151		t = 0.306 p = 0.760	
SD=406																	

Tablo 2 incelendiğinde bulgulara göre demirleme eğilimi ile cinsiyet arasında anlamlı bir fark bulunmuştur [t (406) =2,400, p<0.05]. Kadın katılımcıların demirleme eğilimine ilişkin görüşlerinin ortalaması ( $\bar{X}$  =2.70), erkek katılımcıların demirleme eğilimine ilişkin görüşlerinin ortalamasından ( $\bar{X}$  =2.52) daha yüksektir. Sonuç olarak, Hipotez 1 sadece demirleme eğilimi için kısmen kabul edilmiştir.

**Hipotez 3: Bireysel yatırımcıların medeni durumu, davranışsal finansın boyut/boyutları üzerinde anlamlı bir etkiye sahiptir.**

**Tablo 3:** Katılımcıların Medeni Duruma Göre Psikolojik Eğilim Ölçeği Puanlarına İlişkin Bağımsız Örneklem t-Testi Sonuçları

FAKTÖRLER	N	Aşırı Güven Eğilimi		Geçmiş Görüş Önyargısı Eğilimi		Pişmanlık Eğilimi		Kayıptan Kaçış Eğilimi		Sürü Eğilimi		Demirleme Eğilimi		Doğrulama Eğilimi		Temsil Etme Eğilimi	
		$\bar{X}$	SS	$\bar{X}$	SS	$\bar{X}$	SS	$\bar{X}$	SS	$\bar{X}$	SS	$\bar{X}$	SS	$\bar{X}$	SS	$\bar{X}$	SS
Medeni hal																	
Evli	167	2.73	0.82	<b>2.86</b>	<b>0.84</b>	2.68	0.73	3.06	0.86	3.10	0.84	2.58	0.73	2.80	0.91	2.60	0.78
Bekâr	241	2.82	0.80	<b>2.69</b>	<b>0.79</b>	2.55	0.78	2.98	0.89	2.98	0.89	2.63	0.68	2.81	0.92	2.53	0.85
T Testi Sonuçları		t = 1.086 p = 0.278		t = <b>2.025</b> p = <b>0.043</b>		t = -1.733 p = 0.084		t = -0.820 p = 0.413		t = -1.325 p = 0.186		t = 0.724 p = 0.469		t = 0.105 p = 0.916		t = -0.941 p = 0.347	
SD=406																	

Tablo 3 incelendiğinde geçmişteki görüş yanlılığı eğilimi ile medeni durum arasında anlamlı bir fark bulunmuştur [t (406) =2.025, p<0.05]. Evli katılımcıların geçmiş görüş yanlılığına ilişkin görüşlerinin ortalaması ( $\bar{X}$  =2.86), bekâr katılımcıların geçmiş görüş yanlılığına ilişkin görüşlerinin ortalamasından ( $\bar{X}$  =2.69) daha yüksektir. Sonuçlara göre, Hipotez 3 sadece doğrulama yanlılığı için kısmen kabul edilmiştir.

Bireysel yatırımcıların davranışsal finans boyutlarının yaşa, eğitim düzeyine, meslek grubuna ve gelir düzeyine göre anlamlı farklılık gösterip göstermediğini belirlemek için Tek Yönlü Varyans (ANOVA) analizi yapılmış ve sonuçlar aşağıda verilmiştir.

**Hipotez 2: Bireysel yatırımcıların yaşı, davranışsal finansın boyut/boyutları üzerinde anlamlı bir etkiye sahiptir.**

**Tablo 4:** Katılımcıların Psikolojik Eğilim Ölçeği Puanlarının Yaşa Göre Tek Faktörlü Varyans (Tek Yönlü Anova) Analiz Sonuçları

FAKTÖRLER		Aşırı Güven Eğilimi		Geçmiş Görüş Önyargısı Eğilimi		Pişmanlık Eğilimi		Kayıptan Kaçış Eğilimi		Sürü Eğilimi		Demirleme Eğilimi		Doğrulama Eğilimi		Temsil Etme Eğilimi	
Yaş grupları	N	$\bar{X}$	SS	$\bar{X}$	SS	$\bar{X}$	SS	$\bar{X}$	SS	$\bar{X}$	SS	$\bar{X}$	SS	$\bar{X}$	SS	$\bar{X}$	SS
18-24	43	2.71	0.84	<b>2.60</b>	<b>0.84</b>	2.42	0.89	2.92	1.09	<b>3.05</b>	<b>1.03</b>	2.64	0.79	2.53	0.92	2.70	0.83
25-34	38	2.70	0.82	<b>2.49</b>	<b>0.75</b>	2.60	0.67	2.80	1.14	<b>2.62</b>	<b>0.87</b>	2.62	0.74	2.67	0.88	2.43	0.88
35-44	54	2.82	0.76	<b>2.64</b>	<b>0.93</b>	2.71	0.90	2.99	0.90	<b>3.01</b>	<b>0.80</b>	2.70	0.72	2.70	0.92	2.57	0.88
45-54	108	2.66	0.96	<b>3.15</b>	<b>0.87</b>	2.73	0.80	3.11	0.68	<b>3.12</b>	<b>0.74</b>	2.68	0.82	2.94	0.78	2.61	0.87
55 ve üzeri	165	2.84	0.72	<b>2.76</b>	<b>0.70</b>	2.61	0.62	3.08	0.83	<b>3.14</b>	<b>0.88</b>	2.50	0.60	2.86	0.98	2.57	0.69
Varyans Sonuçlarının Tek Faktörlü Analizi		F= 0.944 p= 0.439		F= <b>8.033</b> p= <b>0.000</b>		F= 1.533 p=0.192		F= 1.278 p= 0.278		F= <b>3.035</b> p= <b>0.017</b>		F= 1.366 p= 0.245		F= 2.1218 p= 0.077		F= 0.6419 p= 0.633	
Çoklu Karşılaştırma Testi Sonuçları		SD=403															
				*45-54/ 18-24						*25-34/ 45-54							
				*45-54/ 25-34						*25-34/ 55 ve üzeri							
				*45-54/ 35-44													
				*45-54/ 55 ve üzeri													

Tablo. 4 'de görüldüğü gibi geçmiş görüş önyargısı eğilimi (F (4,403) =3,035, p<0,05) ve sürü eğilimi (F (4,403) =3,035, p<0,05) ile bireysel yatırımcıların yaşı arasında anlamlı bir farklılık bulunmaktadır. Geçmiş görüş önyargısı eğilimindeki farklılıkların hangi alt grupların arasında olduğunu görmek için ANOVA analizi sonrası yapılan Dunnett C Testi sonucuna göre, 45-54 ( $\bar{X}$  =3,15) yaş arası katılımcılar 18-24 ( $\bar{X}$  =2,60), 25-34 ( $\bar{X}$  =2,49), 35-44 ( $\bar{X}$  =2,64) ve 55 ve üzeri ( $\bar{X}$  =2,76) katılımcılara göre daha fazla geçmiş görüş önyargısı eğilimine sahiptirler. Sürü eğilimindeki farklılıkların hangi alt grupların arasında olduğunu görmek için ANOVA analizi sonucu yapılan Scheffe Testi sonucuna göre, 25-34 ( $\bar{X}$  =2,62) yaş arası katılımcılar 45-54 ( $\bar{X}$  =3,12) ve 55 ve üzeri ( $\bar{X}$  =3,14) katılımcılara göre daha az sürü eğilimine sahiptirler. Sonuç olarak, Hipotez 2 kısmen kabul edilmiştir.

**Hipotez 4: Bireysel yatırımcıların eğitim düzeyi, davranışsal finansın boyut/boyutları üzerinde anlamlı bir etkiye sahiptir.**

**Tablo 5:** Eğitim Durumuna Göre Katılımcıların Psikolojik Eğilim Ölçeği Puanlarının Tek Faktörlü Varyans (Tek Yönlü Anova) Analizi Sonuçları

FAKTÖRLER		Aşırı Güven Eğilimi		Geçmiş Görüş Önyargısı Eğilimi		Pişmanlık Eğilimi		Kayıptan Kaçış Eğilimi		Sürü Eğilimi		Demirleme Eğilimi		Doğrulama Eğilimi		Temsil Etme Eğilimi	
Eğitim	N	$\bar{X}$	SS	$\bar{X}$	SS	$\bar{X}$	SS	$\bar{X}$	SS	$\bar{X}$	SS	$\bar{X}$	SS	$\bar{X}$	SS	$\bar{X}$	SS
İlkokul	6	<b>2.94</b>	<b>0.34</b>	2.33	0.89	2.83	0.69	2.83	0.26	3.11	1.04	2.87	0.37	<b>1.89</b>	<b>0.75</b>	<b>2.75</b>	<b>0.39</b>
Ortaokul	11	<b>2.56</b>	<b>0.66</b>	2.76	0.58	2.86	1.05	3.50	0.77	3.39	0.87	2.98	0.97	<b>1.94</b>	<b>0.79</b>	<b>2.91</b>	<b>1.31</b>
Lise	59	<b>2.59</b>	<b>0.89</b>	2.77	0.74	2.85	0.75	2.89	0.90	3.18	0.97	2.52	0.83	<b>2.63</b>	<b>0.76</b>	<b>2.93</b>	<b>0.97</b>
Lisans/Ön Lisans	139	<b>2.59</b>	<b>0.72</b>	2.80	0.86	2.54	0.74	3.03	1.01	2.96	0.87	2.58	0.71	<b>2.74</b>	<b>0.99</b>	<b>2.53</b>	<b>0.85</b>
Yüksek lisans/Doktora	193	<b>2.95</b>	<b>0.84</b>	2.85	0.84	2.62	0.74	3.05	0.76	3.07	0.80	2.60	0.67	<b>2.99</b>	<b>0.86</b>	<b>2.49</b>	<b>0.64</b>
Varyans Sonuçlarının Tek Faktörlü Analizi		F = <b>5.167</b> p= <b>0.000</b>		F= 0.653 p= 0.625		F= 2.209 p= 0.067		F= 1.307 p= 0.266		F=1,233 p= 0.296		F= 1.182 p= 0.318		F = <b>6,875</b> p= <b>0.000</b>		F = <b>4.184</b> p= <b>0.002</b>	
Çoklu Karşılaştırma Testi Sonuçları		SD=403															
		*Yüksek Lisans-Doktora/												*Yüksek Lisans-Doktora/		*Lise/ Yüksek Lisans-	

	Ön Lisans- Lisans						Ortaokul	Doktora
--	----------------------	--	--	--	--	--	----------	---------

Tablo 5'de görüldüğü gibi aşırı güven eğilimi ( $F(4,403) = 5,167, p < 0,01$ ), doğrulama eğilimi ( $F(4,403) = 6,875, p < 0,01$ ) ve temsil etme eğilimi ( $F(4,403) = 4,184, p < 0,01$ ) ile bireysel yatırımcıların eğitim düzeyleri arasında anlamlı bir farklılık bulunmaktadır. Aşırı güven eğilimindeki farklılıkların hangi alt grupların arasında olduğunu görmek için ANOVA analizi sonrası yapılan Dunnett C Testi sonucuna göre Yüksek Lisans/Doktora ( $\bar{X} = 2,95$ ) eğitim düzeyindeki katılımcılar Lisans/Ön lisans ( $\bar{X} = 2,59$ ) eğitim düzeyindeki katılımcılara göre daha fazla aşırı güven eğilimine sahiptirler. Doğrulama eğilimindeki farklılıkların hangi alt grupların arasında olduğunu görmek için ANOVA analizi sonucu yapılan Scheffe Testi sonuçlarına göre, Yüksek lisans/Doktora ( $\bar{X} = 2,99$ ) eğitim düzeyindeki katılımcılar ortaokul ( $\bar{X} = 1,94$ ) eğitim düzeyindeki katılımcılara göre daha fazla doğrulama eğilimine sahiptirler. Temsil etme eğilimindeki farklılıkların hangi alt grupların arasında olduğunu görmek için ANOVA analizi sonucu yapılan Dunnett C Testi sonuçlarına göre, Lise ( $\bar{X} = 2,93$ ) eğitim düzeyindeki katılımcılar Yüksek Lisans/Doktora ( $\bar{X} = 2,49$ ) eğitim düzeyindeki katılımcılara göre daha fazla temsil etme eğilimine sahiptirler. Sonuç olarak Hipotez 4 kısmen kabul edilmiştir.

**Hipotez 5: Bireysel yatırımcıların meslek grubu, davranışsal finansın boyut/boyutları üzerinde anlamlı bir etkiye sahiptir.**

**Tablo 6:** Katılımcıların Psikolojik Eğilimlerinin Mesleğe Göre Değişimine İlişkin Tek Yönlü Varyans Analizi (Anova) Sonuçları

FAKTÖRLER	Aşırı Güven Eğilimi	Geçmiş Görüş Önyargısı Eğilimi		Pişmanlık Eğilimi		Kayıptan Kaçış Eğilimi		Sürü Eğilimi		Demirleme Eğilimi		Doğrulama Eğilimi		Temsil Etme Eğilimi			
		$\bar{X}$	SS	$\bar{X}$	SS	$\bar{X}$	SS	$\bar{X}$	SS	$\bar{X}$	SS	$\bar{X}$	SS	$\bar{X}$	SS		
İş grupları	N	$\bar{X}$	SS	$\bar{X}$	SS	$\bar{X}$	SS	$\bar{X}$	SS	$\bar{X}$	SS	$\bar{X}$	SS	$\bar{X}$	SS		
Kamu Ücretli	258	2.80	0.87	2.87	0.84	2.58	0.76	3.06	0.81	3.05	0.88	2.58	0.71	<b>2.96</b>	<b>0.93</b>	2.58	0.75
Özel Sektörde Ücretli	57	2.62	0.59	2.70	0.70	2.80	0.64	3.03	0.86	3.07	0.80	2.53	0.60	<b>2.68</b>	<b>0.75</b>	2.60	0.87
Serbest Meslek	93	2.76	0.79	2.68	0.84	2.70	0.77	2.95	1.01	3.07	0.85	2.70	0.78	<b>2.46</b>	<b>0.86</b>	2.57	0.88
Varyans Sonuçlarının Tek Faktörlü Analizi		F = 1.040 p = 0.354		F = 2.243 p = 0.107		F = 2.366 p = 0.095		F = 0.586 p = 0.557		F = 0.0364 p = 0.964		F = 1.2824 p = 0.278		<b>F = 11.5717</b> <b>p = 0.000</b>		F = 0.0382 p = 0.963	
Çoklu Karşılaştırma Testi Sonuçları														*Kamu Ücretli/ Özel Sektörde Ücretli *Kamuda Ücretli/Serbest Meslek Sahibi			

Tablo 6'da görüldüğü gibi, doğrulama eğilimi ( $F(2,405) = 11,572, p < 0,01$ ) ile bireysel yatırımcıların meslekleri açısından bir farklılık tespit edilmiştir. Bu farklılıkların hangi alt grupların arasında olduğunu görmek için ANOVA analizi sonucu yapılan Dunnett C Testi sonuçlarına göre, kamuda ücretli ( $\bar{X} = 2,96$ ) meslek grubunda yer alan katılımcıların doğrulama eğilimleri ile özel sektörde ücretli meslek grubunda ( $\bar{X} = 2,68$ ) ve serbest meslek grubunda ( $\bar{X} = 2,46$ ) yer alan katılımcıların doğrulama eğilimleri arasında anlamlı bir farklılık olduğu görülmüştür. Kamuda ücretli çalışanların doğrulama eğiliminin özel sektörde ücretli ve serbest meslek çalışanlarından daha yüksek olduğu görülmektedir.

**Hipotez 6: Bireysel yatırımcıların gelir durumu, davranışsal finansın boyut/boyutları üzerinde anlamlı bir etkiye sahiptir.**

**Tablo 7:** Katılımcıların Psikolojik Eğilimlerinin Gelire Göre Değişimine İlişkin Tek Yönlü Varyans Analizi (Anova) Sonuçları

FAKTÖRLER	N	Aşırı Güven Eğilimi		Geçmiş Görüş Önyargısı Eğilimi		Pişmanlık Eğilimi		Kayıptan Kaçış Eğilimi		Sürü Eğilimi		Demirleme Eğilimi		Doğrulama Eğilimi		Temsil Etme Eğilimi	
		x	SS	x	SS	x	SS	x	SS	x	SS	x	SS	x	SS	x	SS
<b>Gelir Grupları</b>																	
<b>1600-2600</b>	67	2.72	0.72	2.76	0.73	2.69	0.76	3.00	1.01	2.98	0.94	2.66	0.75	2.74	0.87	2.65	0.91
<b>2601-3600</b>	35	2.66	0.97	2.86	0.84	2.96	0.98	3.07	0.94	3.35	0.83	2.70	0.80	2.68	1.06	2.81	0.96
<b>3601-4600</b>	75	2.53	0.66	2.89	1.06	2.60	0.89	2.99	0.71	2.99	0.77	2.63	0.61	2.62	0.76	2.66	0.76
<b>4601-5600</b>	58	2.76	0.96	2.68	0.71	2.45	0.69	2.78	0.79	2.82	0.99	2.67	0.69	2.99	0.99	2.55	0.75
<b>5601 ve üzeri</b>	173	2.90	0.81	2.82	0.78	2.63	0.62	3.14	0.88	3.14	0.80	2.51	0.72	2.88	0.93	2.49	0.74
<b>Varyans Sonuçlarının Tek Faktörlü Analizi</b>		F = 3.096 p = 0.016		F = 0,5951 p = 0.666		F = 2.7627 p = 0.027		F = 1.9373 p = 0.103		F = 2.7639 p = 0.027		F = 1.2623 p = 0.284		F = 1.9210 p = 0.106		F = 1.6911 p = 0.151	
		SD=403															
<b>Çoklu Karşılaştırma Testi Sonuçları</b>		*5601 TL-üstü/ *3601 TL-4600 TL				*2601 TL-3600 TL/ *4601 TL-5600 TL				*2601 TL-3600 TL/ *4601 TL-5600 TL							

Tablo 7’de görüldüğü gibi ilk olarak, aşırı güven eğilimi ( $F(4,403) = 3,096, p < 0,05$ ), pişmanlık eğilimi ( $F(4,403) = 2,763, p < 0,05$ ) ve sürü eğilimi ( $F(4,403) = 2,764, p < 0,01$ ) ile bireysel yatırımcıların gelir düzeyleri arasında anlamlı bir farklılık bulunmaktadır. Aşırı güven eğilimindeki farklılıkların hangi alt grupların arasında olduğunu görmek için ANOVA analizi sonucu yapılan Dunnett C Testi sonuçlarına göre, 5601 TL ve Üzeri ( $\bar{X} = 2,90$ ) gelir grubundaki katılımcılar 3601 TL- 4600 TL ( $\bar{X} = 2,53$ ) gelir grubundaki katılımcılara göre daha fazla aşırı güven eğilimine sahiptirler. Pişmanlık eğilimindeki farklılıkların hangi alt grupların arasında olduğunu görmek için ANOVA analizi sonucu yapılan Dunnett C Testi sonuçlarına göre, 2601 TL-3600 TL ( $\bar{X} = 2,96$ ) gelir grubundaki katılımcılar 4601 TL-5600 TL ( $\bar{X} = 2,45$ ) gelir grubundaki katılımcılara göre daha fazla pişmanlık eğilimine sahiptirler. Sürü eğilimindeki farklılıkların hangi alt grupların arasında olduğunu görmek için ANOVA analizi sonucu yapılan Dunnett C Testi sonuçlarına göre, 2601 TL-3600 TL ( $\bar{X} = 3,35$ ) gelir grubundaki katılımcılar 4601 TL-5600 TL ( $\bar{X} = 2,82$ ) gelir grubundaki katılımcılara göre daha fazla sürü eğilimine sahiptirler. Sonuç olarak Hipotez 6 kısmen kabul edilmiştir

## SONUÇ

Bireylerin bilinçli bir finansal tüketici olma hedefiyle finansal ürün ve hizmetlere yönelik doğru kararlar almaları rasyonel bir davranıştır. Ancak bireylerin demografik özellikleri birbirinden farklılık göstermektedir. Bu, finansal karar verme ve risk alma durumlarında farklı davranışlara yol açar.

Demografik özelliklerin davranışsal finans üzerindeki etkisini araştırmak için Kayseri’de ikamet eden 412 bireysel yatırımcıdan anket yoluyla veri toplanmıştır. Bu çalışmada cinsiyet, medeni durum, yaş, eğitim düzeyi, meslek grupları ve gelir grupları gibi demografik özellikler ile davranışsal finans alt boyutları; aşırı güven, geçmiş görüş önyargısı eğilimi, pişmanlık eğilimi, kayıptan kaçış eğilimi, sürü eğilimi, demirleme eğilimi, doğrulama eğilimi ve temsil etme eğilimi olarak kabul edilmektedir.

Araştırma sonucunda katılımcılar; %40,9’u kadın, %59,1’i erkek olup, ankete katılanların %10,5’inin 18-24, %9,3’ünün 25,34, %13,2’sinin 35, -44 yaş arasında, %26,5’inin ise %26.5 olduğu belirlendi. 45-54 yaş arası, %40,5 55 yaş ve üzeri. Araştırmaya katılanların %66,9’u evli, %33,1’i bekârdır. Katılımcıların %63,2’si kamuda ücretli, %14’ü özel sektörde ve %22,8’i kendi hesabına çalışmaktadır. Katılımcıların eğitim düzeyleri incelendiğinde %1,5’inin ilkökul, %2,7’sinin ortaokul, %14,5’inin lise,

%34,1'inin lisans/ön lisans ve %47,3'ünün yüksek lisans/yüksek lisans mezunu olduğu görülmüştür.

Hipotez testleri için yapılan analiz sonucunda;

İlk olarak, demirleme eğiliminin bireysel yatırımcıların cinsiyetine göre farklılık gösterdiği sonucuna varılmıştır. Kadın katılımcıların demirleme eğilimine ilişkin görüşlerinin ortalaması, erkek katılımcıların çıpalama eğilimine ilişkin görüşlerinin ortalamasından daha yüksektir.

İkinci olarak, bireysel yatırımcıların medeni durumuna göre geçmiş görüş yanlılığına eğilimin farklılaştığı sonucuna ulaşılmıştır. Evli katılımcıların geçmiş görüş yanlılığına ilişkin görüşlerinin ortalaması, bekâr katılımcıların geçmiş görüş yanlılığına ilişkin görüşlerinin ortalamasından daha yüksektir.

Üçüncü olarak, geçmiş görüş önyargısı ve sürü eğilimi ile bireysel katılımcıların yaşı arasında anlamlı bir farklılık bulunduğu tespit edilmiştir. Geçmiş görüş önyargısı eğilimi için gruplar arası farklılığı belirlemek amacıyla yapılan Dunnett C Testi sonucuna göre, 45-54 yaş arası katılımcılar 15-24, 25-34, 35-44 ve 55 yaş ve üzeri katılımcılara göre daha fazla geçmiş görüş önyargısı eğilimine sahiptirler. Sürü eğilimi açısından gruplar arası farklılığı belirlemek amacıyla Scheffe Testi sonucuna göre, 25-34 yaş arası katılımcılar 45-54 ve 55 yaş ve üzeri katılımcılara göre daha az sürü eğilimine sahiptirler.

Dördüncü olarak, aşırı güven eğilimi, doğrulama eğilimi ve temsil etme eğilimi ile bireysel yatırımcıların eğitim düzeyleri arasında anlamlı bir farklılık bulunduğu tespit edilmiştir. Aşırı güven eğilimi için gruplar arası farklılığı belirlemek amacıyla yapılan Dunnett C Testi sonucuna göre Yüksek Lisans/Doktora eğitim düzeyindeki katılımcılar Lisans/Ön lisans eğitim düzeyindeki katılımcılara göre daha fazla aşırı güven eğilimine sahiptirler.

Beşinci olarak, doğrulama eğilimi için gruplar arası farklılığı belirlemek amacıyla yapılan Scheffe Testi sonuçlarına göre, Yüksek lisans/Doktora eğitim düzeyindeki katılımcılar ortaokul eğitim düzeyindeki katılımcılara göre daha fazla doğrulama eğilimine sahiptirler. Temsil etme eğilimi için gruplar arası farklılığı belirlemek amacıyla yapılan Dunnett C Testi sonuçlarına göre, Lise eğitim düzeyindeki katılımcılar Yüksek Lisans/Doktora eğitim düzeyindeki katılımcılara göre daha fazla temsil etme eğilimine sahip oldukları sonucuna ulaşılmıştır.

Son olarak, aşırı güven eğilimi, pişmanlık eğilimi ve sürü eğilimi ile bireysel yatırımcıların gelirleri arasında anlamlı bir farklılık bulunduğu tespit edilmiştir. Aşırı güven eğilimi için gruplar arası farklılığı belirlemek amacıyla Dunnett C Testi sonuçlarına göre, 5601 TL ve Üzeri gelir grubundaki katılımcılar 3601 TL- 4600 TL gelir grubundaki katılımcılara göre daha fazla aşırı güven eğilimine sahiptirler. Pişmanlık eğilimi için gruplar arası farklılığı belirlemek amacıyla yapılan Dunnett C Testi sonuçlarına göre, 2601 TL-3600 TL gelir grubundaki katılımcılar 4601 TL-5600 TL gelir grubundaki katılımcılara göre daha fazla pişmanlık eğilimine sahiptirler. Sürü eğilimi için gruplar arası farklılığı belirlemek amacıyla yapılan Dunnett C Testi sonuçlarına göre, 2601 TL-3600 TL gelir grubundaki katılımcılar 4601 TL-5600 TL gelir grubundaki katılımcılara göre daha fazla sürü eğilimine sahiptirler. Dördüncü olarak, doğrulama eğilimi ile bireysel katılımcıların meslekleri arasında anlamlı bir farklılık bulunduğu tespit edilmiştir. Doğrulama eğilimi için gruplar arası farklılığı belirlemek amacıyla yapılan Dunnett C Testi sonuçlarına göre, Kamuda Ücretli meslek grubundaki katılımcılar özel sektörde

ücretli ve serbest meslek gruplarındaki katılımcılara göre daha fazla doğrulama eğilimine sahip oldukları sonuçlarına ulaşılmıştır.

Bu sonuçlara göre farklı demografik özelliklere sahip bireysel yatırımcıların yatırımlarında rasyonel davranışları beklenemez. Demografik faktörler bireysel yatırımcıların yatırım kararlarını psikolojik eğilimler aracılığıyla etkilemektedir. Araştırma kapsamında yer alan hipotezlerin tamamının kısmen kabul edilmesi, teori ile uyumlu bir sonuca ulaşıldığının göstergesi olmuştur. Bu sonuçlar daha sonraki araştırmacılara bilimsel katkı özelliği taşımaktadır. Aynı zamanda araştırmada elde edilen sonuçların geçerliliği, katılımcı sayısı ve kapsamı genişletilerek yapılacak yeni araştırmalar için yol gösterici bir özellik taşımaktadır. Çalışma, bireysel yatırımcıların davranışsal finans açısından değerlendiren Kayseri ilinde yapılan ilk çalışma olması bakımından literatürdeki diğer çalışmalardan farklıdır. Çalışmanın bu özelliğinden dolayı, bu bölgede konu ile ilgili gelecekte yapılacak çalışmalara katkı sağlayarak ve karşılaştırma olanakları sağlayarak davranışsal finansın gelişimine katkı sağlayacağı düşünülmektedir.

## KAYNAKÇA

- Akın, I. (2017). Davranışsal Finans Açısından Yatırımcıların Kararlarının İncelenmesi. *International Journal of Academic Value Studies*, 3(15), 11-21.
- Akın, H. (2009). Menkul Kıymet Portföy Yatırımlarında Davranışsal Finans Yönteminin Kullanılması ve Bir Uygulama Örneği Yüksek Lisans Tezi. Konya: Selçuk Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü.
- Aldemir, (2015). Davranışsal Finans Açısından Yatırımcı Davranışlarının İncelenmesi: Tokat İl Örneği. *Yüksek Lisans Tezi*. Tokat: Gaziosmanpaşa Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü.
- Analytics, T. (2017). Turcosa Analytics (Cloud-based statistical software) <https://release.turcosa.com.tr/>, adresinden alındı.
- Aren, S., & Akgüneş, A. O. (2018). Duyguların Yatırım Kararı Üzerine Etkisinin Yapısal Eşitlik Modeli ile Değerlendirilmesi. *International Journal of Academic Value Studies*, 4(19), 363-371.
- Arslan, O. (2015). Sermaye Varlıklarının Fiyatlandırılmasında Davranışsal Finans Modeli ve Borsa İstanbul'da Deneysel Bir Analiz Yüksek Lisans Tezi. Kayseri: Erciyes Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü.
- Aslan, R. (2016). Bireysel Yatırımcıların Finansal Yatırıma Yönlendiren Faktörlerin Davranışsal Finans Açısından Araştırılması: Şanlıurfa İline Bağlı Viranşehir. Mersin: Çağ Üniversitesi.
- Ateş, A. (2007). Finansal Yatırımların Davranışsal Finans Açısından Değerlendirilmesi Üzerine Bir Araştırma Yüksek Lisans Tezi. Konya: Selçuk Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü.
- Aydın, Ü., & 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.
- Ayvalı, A. (2014). Bireysel Yatırımcı Profili ve Yatırımcı Tercihleri Üzerine Bir Araştırma: Bartın İli Örneği Yüksek Lisans Tezi. Bursa: Bartın Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü.
- Baker, H., Kumar, Goyal, N., & Gaur, V. (2019). How Financial Literacy and Demographic Variables Relate to Behavioral Biases. *Managerial Finance*, 45(1), 124-146.
- Bayrak, O. K. (2012, Ağustos). Davranışsal Finans. *Sermaye Piyasasında Gündem*, 6-16.
- Bodur, Y. A. (2016). Yatırımcı Davranışlarını Etkileyen Faktörlerin Aşırı Güven Açısından Değerlendirilmesi Yüksek Lisans Tezi. Denizli: Pamukkale Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü.



- Böyükaslan, A. (2012). Bireysel Yatırımcıların Finansal Yatırım Kararına Yönlendiren Faktörlerin Davranışsal Finans Açısından İncelenmesi: Afyonkarahisar Örneği Yüksek Lisans Tezi. Afyonkarahisar: Afyon Kocatepe Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü.
- Creswell, J. W. (2008). Educational research planning, conducting and evaluating quantitative and qualitative research. *International Pearson Merrill Prentice Hall*.
- Çelik, Ç. (2013). İMKB'de İşlem Yapan Yatırımcıların Davranışlarını Belirlemeye Yönelik Bir Araştırma Yüksek Lisans Tezi. İzmir: Dokuz Eylül Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü.
- Demir, Y., Akçakanat, T., & Songur, A. (2011). Yatırımcıların Psikolojik Eğilimleri ve Yatırım Davranışları Arasındaki İlişki: İMKB Hisse Senedi Yatırımcıları Üzerine Bir Uygulama. *Gaziantepe Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi*, 10(1), 117-145.
- Ersoy, G., & Özen, E. (2022). Behavioral Finance and Financial Literacy: An Evaluation for Teachers. *Journal of Economics and Business Issues* 2 (1), 33-44.
- Gazel: (2014). *Davranışsal Finans*. Ankara: Detay Yayıncılık.
- Gupta, S., & Sharma, K. (2020). Research paper on Behavioral Finance in Banking; Analysis of Investment Preferences of Individual Investors. *UGC Care Journal*, 19(39), 296-299.
- Gümüş, F. B., Koç, M., & Agalarova, M. (2013). Bireysel Yatırımcıların Yatırım Kararları Üzerinde Etkili Olan Demografik ve Psikolojik Faktörlerin Tespiti Üzerine Bir Çalışma: Türkiye ve Azerbaycan Uygulaması. *Kafkas Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, 4(6), 71-93.
- Güngör, S., & Demirel, E. (2018). *Davranışsal Finansa Yatırımcı Önyargıları*. İstanbul: Alfa Basım Yayım Dağıtım.
- Korkulutaş, D. (2018). Bireysel Yatırımcı Davranış ve Kararlarının Davranışsal Finans Kapsamında Değerlendirilmesi: Erzincan İli Uygulaması Yüksek Lisans Tezi. Erzincan: Erzincan Binali Yıldırım Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü.
- Küden, M. (2014). Davranışsal Finans Açısından Bireysel Yatırım Tercihlerinin Değerlendirilmesi Yüksek Lisans Tezi. İzmir: Gediz Üniversitesi.
- Metawa, N., Hassan, M., Metawa, S., & Sofa, M. (2019). Impact of Behavioral Factors on Investors Financial Decisions Case of The Egyptian Stock Market. *International Journal of Islamic and Middle Eastern Finance and Management*, 12(1), 30-55.
- Oktay, Y. S. (2018). Davranışsal Finans Perspektifinden Yatırımcıların Yatırım Kararlarına Etki Eden Faktörler Yüksek Lisans Tezi. Yalova: Yalova Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü.
- Özcan, H. (2011). Davranışsal Finansın Bireysel Yatırımcıların Karar Mekanizmaları Üzerindeki Etkileri: Finansal Yatırımcıların Değerlendirilmelerine Yönelik Bir Araştırma Yüksek Lisans Tezi. Nevşehir: Nevşehir Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü.
- Özer, A., & Korkulutaş, D. (2018). Bireysel Yatırımcıların Finansal ve Demografik Özelliklerine İlişkin Erzincan İlinde Bir Çalışma. *Sosyal Bilimler Dergisi* (21), 388-403.
- Özerol, H. (2011). *Davranışsal Finans*. İstanbul: Elma Yayıncılık.
- Öztopçu, D. (2016). Bireysel Yatırım Kararlarının Davranışsal Finans Açısından Değerlendirilmesi ve Bir Uygulama Yüksek Lisans Tezi. Balıkesir: Balıkesir Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü.
- Sefil, S., & Çilingroğlu, H. K. (2011, Bahar). Davranışsal Finansın Temelleri: Karar Vermenin Bilişsel ve Duygusal Eğilimleri. *İstanbul Ticaret Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi* (19), 247-268.
- Tufan, E. (2008). *Davranışsal Finans*. Ankara: İmaj Yayınevi.
- Yuan, F., & Zhan, H. (2022). Stock Market Investment Behavior Based on Behavioral Finance Based on Data Fusion Algorithm. *IETE Journal of Research*, 0(0), 1-7. <https://doi.org/10.1080/03772063.2021.2016507>