



KADINLARIN YATIRIM ALIŞKANLIKLARININ DAVRANIŞSAL FİNANS AÇISINDAN DEĞERLENDİRİLMESİ

EVALUATION OF WOMEN'S INVESTMENT HABITS IN TERMS OF BEHAVIORAL FINANCE

Mehmet Akif ÖNCÜ¹
Onur ÖZEVİN²

Öz

Davranışsal finans yaklaşımı, rasyonel hareket etmesi beklenen insanın yatırım kararlarında bazı psikolojik etkiler altında kalarak rasyonaliteden sapabileceği teorisine dayanır. Çalışmamızda kadınların yatırım davranışlarında davranışsal finans teorisinde yer alan psikolojik etkilerin varlığının araştırılması amaçlanmıştır. Bu amaçla hazırlanan anket rastgele örnekleme yoluyla seçilmiş 300 kadına uygulanmış, sonuçlar SPSS 18 programında frekans analizine tabi tutulmuştur. Çalışmanın giriş bölümünden sonra literatürdeki benzer çalışmalar özetlenmiştir. Üçüncü bölümde davranışsal finans teorisi ve diğer temel finans teorileri hakkında bilgi verilmiştir. Dördüncü bölümde analiz sonuçları yorumlanarak çalışma sonlandırılmıştır. Sonuçta kadınların yatırım davranışlarında araştırılan psikolojik faktörlerden etkilendikleri, yatırım kararlarında psikolojik eğilimlerin etkisiyle hareket edebildikleri tespit edilmiştir.

Anahtar Kelimeler: Davranışsal Finans, Yatırımcı Psikolojisi, Yatırım Kararları

Abstract

Behavioral finance approach is based on the theory of rationality which can divert under some psychological effects on investment decisions of people who are expected to act rationally. This study aims to investigate the presence of psychological effects on women's investment behavior. For this purpose, a questionnaire was applied to 300 women selected through random sampling, results are analyzed by frequency analysis on the SPSS program. After the introduction of the study summarized similar studies in the literature. In the third part given basic information about behavioral finance theory, in the fourth chapter study was terminated by analysis results are interpreted. As a result it was found the investment behavior of women has been affected by psychological factors and women investment decisions can be moved under the influence of psychological tendencies.

Keywords : Behavioral Finance, Investor Psychology, Investing Decision

¹ Doç.Dr., Düzce Üniversitesi, İşletme Fakültesi, Uluslararası Ticaret Bölümü, mehmetakifoncu@duzce.edu.tr

² Öğr.Gör., Abant İzzet Baysal Üniversitesi, Gerede Myo, İşletme Bölümü, onurozevin@ibu.edu.tr

1. GİRİŞ

Davranışsal finans psikolojinin finansı nasıl etkilediğini inceler. Psikoloji ise insan istekleri, hedefleri, motivasyonları ve aynı zamanda hataları, yanlışları ve duygularını kapsar. (Shefrin, 2002:ix) Davranışsal finans 1987 yılında ortada somut bir haber yokken hisse fiyatlarının günlük %20 düşmesiyle birçok finansçının dikkatini hızlıca çekmeye başlamıştır. Sonrasında 2000 yılındaki internet balonu denilen fiyatların sert düşüşünü rasyonel teorinin açıklamakta zorlandığı görülmüştür. ABD Borsası Nasdaq birkaç yılda 5000 ve 1300 arasında sert dalgalanmalar yaşamıştır (Thaller, 2005, s:xi).

Klasik iktisat teorisinde insanların rasyonel olduğu kabul edilir. Rasyonel beklentilere sahip olan birey faydasını her zaman maksimize edecektir. Buna göre insanlar faydalarına olacak tercihleri akılcı yöntemlerle seçerler ve bunda duyguların etkisi göz ardı edilmiştir. İnsanların rasyonel davrandığı tezi şunu ifade eder; insanlar aynı hataları tekrarlamaz, yeni bilgileri dikkate alarak beklentilerini doğru bir şekilde günceller, böylece finans teorisinin temel kanunlarından olan beklenen fayda teorisine uygun kararlar verirler. Ancak klasik iktisadın kurucusu olarak bilinen Adam Smith Uluslararası Zenginliği kitabında davranışların kişisel çıkar ya da bencillikle ilişkili olabileceğine değinmiştir (Gazel, 2014, s.4). Daha sonra ekonomik davranışlarda psikolojinin etkisinin aranması gerektiğini dile getiren Gabriel Trade, aynı perspektiften hareketle ekonomik faaliyetlerin bir kısmının rasyonel olmayan güdülerle açıklanabileceğini ifade eden Hugo Münsterberg ve John Maynard Keynes psikoloji – iktisat bilimleri ilişkisinin tartışılmasına katkı sunmuşlardır (Gazel, 2014, s.4). Keynes’in “Olasılık Üzerine Bir Çalışma” adlı eserinde, özellikle belirsizlik ortamındaki tek bilgi kaynağının öznel bir nitelik taşıyan inanç ve sezgi olduğu fikrini ortaya koyması iktisada yaptığı katkıyla yakından ilgilidir. Bu katkının temelinde, gerçek bir para ekonomisi içinde, ekonomik faaliyeti belirleyen ana unsurun belirsizlik olduğunun vurgulanışı yatmaktadır (Aksoy ve Şahin, 2009, s.4). Aslında ekonomik davranışın psikolojik faktörler tarafından etkilenmesinin sebebi de temeldeki belirsizliktir.

Modern finansın temel kabulü olan bu teorilerin geçerliliğini yitirdiği yapılan çalışmalarla tartışılmaktadır. Beklenen fayda teorisi, etkin piyasa hipotezi gibi modern finans teorileri üzerine yapılan analiz ve testler bir takım anomaliler ortaya çıkarmıştır. Ampirik bir gözlem teorik anlamda ifade edilemiyorsa ya da makul olmayan varsayımlar yapılarak açıklanabiliyorsa, bu anomali olarak tanımlanır (Doğukanlı ve Ergün, 2011, s.323). Bu süreçte, Daniel Kahneman ve Amos Tversky, “Prospect theory: An Analysis of Decision Under Risk” (1979) isimli çalışmaları ile “beklenti teorisi (prospect theory)” kavramını ortaya atarak, davranışsal finansın temellerini atmışlardır. Asıl çalışma alanları psikoloji olan bu iki araştırmacının, davranışsal iktisat ve davranışsal finans disiplinlerinin temellerini oluşturan çalışmaları, 2002 yılında Nobel Ödülü’ne layık görülmüştür. Beklenti teorisinin ortaya atılmasının ardından, yatırım kararlarını etkileyen bilişsel ve duygusal eğilimleri tanımlayan ve bu eğilimlere açıklama getiren pek çok çalışma yapılmış, bu çabaların ışığında “davranışsal finans” disiplininin temel çerçevesi oluşmuştur (Sefil ve Çilingiroğlu, 2011, s.249). Beklenti teorisinin ortaya konulması ile finans teorisinde yer alan “beklenen fayda” ve “etkin piyasalar” olarak adlandırılan iki temel hipotez ciddi eleştirilere maruz kalmıştır.(Gazel, 2014, s.4) Gerçekten de bu teoriler tarihsel süreç içerisinde meydana gelmiş birçok ekonomik sarsıntının sebeplerini, bireylerin ekonomik davranışlarını açıklamakta yetersiz kalmışlardır. Böyle durumlarda açıklanamayan olgular kişilerin güdüsel davranışları ile açıklanmaya çalışılmıştır. Kısacası davranışsal finans ampirik piyasa etkinliği ve rasyonel birey kabullerinde ortaya çıkan anomalileri açıklamak için ortaya çıkmıştır (Gazel, 2014, s.5).

Çalışmamızda davranışsal finans teorisi çerçevesinde kadınların yatırım karar ve tutumları test edilmeye çalışılmıştır. Türkiye’de rastgele örnekleme yoluyla seçilmiş 300

kadına, anket yöntemiyle sorular sorulmuş ve yatırım alışkanlıklarında davranışsal finans teorisinde yer alan hipotezlerin etkisi test edilmiştir.

2.LİTERATÜR

Davranışsal finans konusunda yazılmış birçok çalışma bulunmakla beraber, çalışmalar genelde borsa yatırımcıları üzerine yoğunlaşmıştır. Davranışsal finansın yatırım piyasalarındaki etkilerinin ölçülmeye çalışıldığı çalışmalardan bazıları şunlardır;

Ateş (2007) yüksek lisans tezinde finansal yatırım araçlarının yatırımcılar tarafından tercih edilme sebeplerini davranışsal finans açısından araştırmıştır. Anket yoluyla yatırımcılara yöneltilen sorularda yatırımcıların psikolojik faktörlerden etkilenme durumları incelenmiştir. Doğanlı ve Önal (2000), Yüksel (2009), Öztürk (2013), Akçakanat (2011), Bodur (2016) yatırımcıların hisse senedi alım satım davranışlarını davranışsal finans faktörleri açısından anket yöntemiyle araştırmışlardır. Şahin vd. (2015) Etkin Piyasalar Hipotezi kuramını BİST 100 ve BİST Kurumsal Yönetim Endeksinde meydana gelen anomalilerin endeks volatilitelerinin ölçülmesi yoluyla araştırmışlardır. Sonuç olarak etkin piyasalar hipotezi çerçevesinde BİST Kurumsal Yönetim Endeksinde meydana gelen anomaliye dayalı volatilitenin BİST 100 Endeksinin volatilitelerinden daha düşük olduğuna ulaşılmıştır. Küçük (2014) çalışmasında öngörü, tahmin, duygu, kişisel sezgilerin psikolojik ve sosyolojik etkilerinin yatırım kararına etki edip etmediğini araştırmış sonuçta davranışsal finans faktörlerinin Osmaniye'deki yatırımcıların yatırım kararlarında etkili olduğu kayıt etmiştir. Bülbül (2008) çalışmasında hisse senedi piyasasında gerçekleştirilen alım-satım işlemlerinde Türk yatırımcıların yabancı yatırımcılardan etkilenip etkilenmediği ve yabancı yatırımcıların hareketlerini kopyalama eğiliminde olup olmadıkları tezini, sürü davranışı kapsamında araştırmıştır. IMKB'de 1998-2008 yılları arası yerli ve yabancı yatırımcıların işlem hacimleri analiz edilerek yapılan araştırma sonucunda yerli yatırımcıların yabancı yatırımcıları izlediği olgusuna ulaşılmıştır.

Davranışsal finans tutumlarını kayıptan kaçınma teorisi kapsamında işletme karar alıcıları üzerinden ölçüldüğü bir çalışma Süer (2007) tarafından yapılmıştır. Bu çalışmada İstanbul ilinde, tekstil sektöründe faaliyet gösteren KOBİ'lerin karar alma kademesindeki kişilerle yüzyüze görüşmeler yapılarak, bu yöneticilerin belli kayıp-kazanç senaryoları karşısındaki tutumlarının davranışsal finans teorileriyle uyumu araştırılmıştır. Senaryolar kazanç, kayıp, kar, zarar, harcama, gelir, maliyet kavramlarından biri üzerinde yoğunlaşarak hazırlanmıştır. Oniki senaryonun sekizinin bulgularının beklenen sonuçları destekler nitelikte olduğu sonucuna ulaşılmıştır.

Kahyaoğlu ve Ülkü (2012) çalışmalarında temsililik hevristikinin bireysel hisse senedi yatırımcılarının algıladıkları risk seviyesinin, risk alma eğilimleri üzerindeki etkisi incelenmiştir. 31 bireysel yatırımcının İstanbul Menkul Kıymetler Borsası'nda 1 Ocak 2007 ile 31 Aralık 2009 tarihleri arasında gerçekleştirdikleri hisse senedi alım-satım işlemlerine ilişkin gerçek verilerin kullanıldığı analizde, bireysel hisse senedi yatırımcılarının yatırım kararlarının hisse senetlerinin geçmiş performanslarına duyarlı olduğu ve bu duyarlılığın en fazla son bir günlük getirilerde görüldüğü tespiti ifade edilmiştir.

Kara (2005) İstanbul Menkul Kıymetler Borsası'nda işlem gören hisse senetleri için yaptığı çalışmada, piyasa değeri düşük şirketlerin ve defter değeri/piyasa değeri oranı yüksek şirketlerin hisse senedi getirilerinin, diğerlerinden daha yüksek çıkması ve getiriler arasındaki farkın, yatırımcıların rasyonel yatırım kararları vermek yerine psikolojik faktörlerin etkisinde kalabildiği hipotezinin, İstanbul Menkul Kıymetler Borsası'nda işlem yapan yatırımcılar için de geçerli olabileceğini göstermiştir.

Doğukanlı ve Ergün (2011) çalışmalarında etkin piyasalar ve davranışsal finans tartışması ışığında Aşırı Tepki Hipotezini İstanbul Menkul Kıymetler Borsası (İMKB) özelinde incelemişlerdir. Hisse senetlerinde aşırı tepkinin araştırılmasında DeBondt ve Thaler'in (1985) kullandıkları yöntemde bazı değişiklikler yapılarak birer yıllık portföy oluşturma ve test dönemleri oluşturulmuştur. Örneklem olarak İMKB Ulusal 100, İMKB-Ulusal 50, İMKB-Ulusal 30, İMKB Ulusal-Sınai ve İMKB Ulusal Mali endeksleri kapsamında Temmuz 1998 ve Haziran 2008 arasındaki dönemde kesintisiz olarak işlem görmüş hisse senetlerinin aylık getirileri seçilmiştir. Yapılan analizler sonucunda İMKB 30 Endeksi dışındaki endekslerde Aşırı Tepki Hipotezini ve zıtlık stratejilerinin yararlılığını destekler sonuçlara ulaşılmıştır. Çalışmada İMKB'nin zayıf formda dahi etkin olmadığını söylenebileceği ifade edilmektedir.

Ege ve diğerleri (2012) araştırmalarında etkin piyasa hipotezinin teorik ve ampirik olarak sınanması amacıyla hisse senedi getirilerinin dolayısıyla endeks getirilerinin davranışsal özelliklerini araştırmışlardır. Çalışmada, 2001-2011 dönemindeki İMKB-30 ve İMKB-50 Endeks getirileri kullanılmıştır. Araştırmada esas alınan dönem itibariyle Ocak Ayı anomalisinin var olup olmadığı güç oranı yöntemi kullanılarak ortaya çıkarılmaya çalışılmıştır. Yapılan analiz sonucunda incelenen dönem içerisinde Ocak Ayı anomalisine rastlanılmış ve bu anomalinin sebepleri açıklanmaya çalışılmıştır.

Sefil ve Çilingiroğlu (2011) çalışmalarında finansal piyasalara önemli derecede etki eden bilişsel ve duygusal karar verme eğilimlerinin genel çerçevesini sunmayı amaçlamışlardır. Bireyin karmaşık doğasının varsayımlar içinde erimesine, insan psikolojisini referans alan davranışsal finans modelleriyle engel olmanın mümkün olacağı sonucuna ulaşmışlardır. Ayrıca 2001 tarihindeki başka bir çalışmalarında finansal piyasalara önemli derecede etki eden bilişsel ve duygusal karar verme eğilimlerinin genel çerçevesini ortaya koymuşlardır.

Tufan ve Sarıçiçek (2013) çalışmalarında davranışsal finans ve anomalileri ile etkin piyasa hipotezi ve farklı alım-satım stratejileri üzerine değerlendirmelerde bulunmuş, Psikoloji ve Davranışsal Finans ilişkisinden bahsetmişlerdir. Bilginin farklı piyasa formlarında ne şekilde yer aldığı sorusuna cevap aramış, ek olarak davranışsal finansta önemli kavramlara değinmişlerdir.

Gürkan (2009) çalışmasında etkin piyasalar hipotezi ve yöneltelen eleştirilere değindikten sonra, İstanbul Menkul Kıymetler Borsası'nda aşırı reaksiyonun var olup olmadığını araştırmıştır. Özellikle uzun dönemde aşırı reaksiyonu destekler nitelikte ve istatistiksel olarak anlamlı bulgular elde edilmiştir.

Jacobsen vd.(2014) çalışmalarında erkeklerin kadınlara göre portföy dağılımında daha iyimser davrandıklarını dolayısıyla cinsiyet faktörünün yatırım davranışlarında etkili olduğunu vurgulamışlardır.

Barber ve Odean (2014) yaptıkları çalışmada insanların fiyatlar düşüşteyken hisse senetlerini elden çıkarmakta gönülsüz davrandıklarını, yatırım miktarı arttıkça kendine güven duygusunun da arttığını ve bu kendine güven duygusunun erkeklerde kadınlara göre daha belirgin olduğunu kaydetmişlerdir (Thaler, 2005:xv)

Davranışsal finans konusunda yapılan araştırmalar genelde hisse senedi piyasaları üzerinden yapılmış, bu piyasadaki yatırımcı tutumları davranışsal finans teorileri açısından test edilmeye çalışılmıştır. Davranışsal finansın teorik yapısı üzerine de yapılmış çalışmalara sıkça rastlanmaklar beraber, piyasa ve yatırımcı çeşitleri üzerinden yapılan araştırmalar oldukça azdır. Çalışmamız bu noktadan hareketle, davranışsal finans teorilerinin etkilerinin, kadınların yatırım kararları üzerinden ölçülmesini amaçlamaktadır.

3.KAVRAMSAL ÇERÇEVE

Ekonomi ve psikoloji ilişkilendirmesi yeni bir kavram değildir. İktisat biliminin kurucusu olarak kabul edilen Adam Smith, 1759 tarihli “The Theory of Moral Sentiments” adlı kitabında insan davranışlarının temelinde psikolojik etkenlerin rolünden bahsetmekte özellikle de gurur, utanç, güvensizlik ve bencillik gibi kavramları işlemektedir. Fransız Psikolog Gabriel Tarde psikoloji ve ekonomi terimini ilk kez 1881 yılında bir arada kullanmış, 1902 yılında bu isimde bir kitap yayınlamıştır. John Maurice Clark ise “Economics and Modern Psychology” kitabında ekonomi ve psikoloji ilişkisinin ayrılmaz olduğuna değinmiştir. Katona 1975 yılında “Psychological Economics” adlı kitabını yayınlamış ve sonrasında günümüzde yaygın olarak kullanılan, “Davranışsal Ekonomi” teriminin temelini atmıştır (Tufan ve Sarıççek, 2011, s.160).

Modern finans teorisi 20. yüzyılın ikinci yarısından itibaren iktisat biliminden ayrı bir disiplin olarak gelişim göstermiştir. Harry Markowitz’in (1952), “Portfolio Selection” adlı çalışmasıyla temelleri atılan geleneksel finans teorisi, William Sharp’ın (1964) geliştirdiği “Sermaye Varlıkları Fiyatlandırma Modeli (CAPM)” ve Paul A. Samuelson ve Eugene F. Fama tarafından 1960’larda geliştirilen “Etkin Piyasalar Hipotezi” ile teorik yapısını kuvvetlendirmiştir (Nawrocki ve Viole, 2014, s.12). Klasik finansın temel kuramlarından olan risk ve getiri arasındaki ilişkiyi inceleyen Sermaye Varlıklarının Fiyatlandırma Modeli; yüksek riskli yatırımlardan daha yüksek kazanç beklediği tezi üzerine kurulmuştur (Kolb, 2015, s.8). Etkin piyasalar hipotezi ise insanların rasyonel davrandıkları, amaçlarının beklenen faydayı maksimize etmek olduğu ve piyasaya ait gerekli tüm bilgilere sahip olduklarını ifade eder. Ancak yapılan çalışmalar piyasanın her zaman etkin işlemediğini ve beklenen fayda teorisine aykırı davranışlar sergilendiğini ortaya çıkarmıştır. Genel kabul görmüş varsayımların, gerçek pazar koşullarında ne ölçüde geçerli olduğu finans dünyasında sıkça tartışılan bir konu olmuştur. Günümüz finans piyasalarında göz ardı edilemeyecek düzeyde kadercilik, aşırı güven ve ortak hareket etme güdeleri bulunmaktadır (Taner ve Akkaya, 2005, s.47.) Diğer yandan Etkin piyasalar hipotezini ampirik açıdan ilk reddeden çalışmalardan biri Shiller’in (1981) yapmış olduğu ve hisse senedi fiyatlarındaki dalgalanmanın sadece yeni bilgilerle açıklanamayacağını öne süren çalışmadır (Doğukanlı ve Ergün, 2011, s.323). Beklenti teorisinin ortaya atılmasının ardından, bireylerin finansal kararlarını etkileyen bilişsel ve duygusal eğilimleri tanımlayan ve bu eğilimlere açıklama getiren pek çok çalışma yapılmış, bu çabaların ışığında “davranışsal finans” disiplininin temel çerçevesi oluşmuştur.

Tablo 1: Klasik Finans – Davranışsal Finans Karşılaştırması

Klasik Finans	Davranışsal Finans
İnsanlar rasyoneldir.	İnsanlar normaldir.
Piyasalar etkindir.	Piyasalar yenmek için zor olsalar da etkin değillerdir.
İnsanlar portföylerini ortalama varyans portföy teorisiyle dizayn etmelidirler.	İnsanlar portföylerini davranışsal finans kurallarına göre dize ederler.
Yatırımların beklenen getirileri, varlık fiyatlandırma teorisi tarafından açıklanmıştır, beklenen getiriler arasındaki farklar sadece risk farklılıklarınca belirlenir.	Yatırımların beklenen getirileri davranışsal varlık fiyatlandırma teorisi ile tanımlanır, beklenen getiriler arasındaki farklar riskten daha fazla faktördeki farklılıklarca belirlenir.

Kaynak: Statman, 2014, s.65

Beklenen Fayda Teorisi

Beklenen fayda, bir olayın olası faydası ile bu olayın gerçekleşme ihtimalinin çarpılması suretiyle bulunmaktadır. Belirsizlik durumunda, bu durumun gerçekleşme olasılığı

objektif olarak belirlenir. Beklenen fayda teorisinin beş temel varsayımı şunlardır (Kara, 2005, s.5);

- i. Faydası daha çok olan seçenek diğerine tercih edilir.
- ii. Tercihler geçişlidir. Örneğin A, B'ye; B, C'ye tercih edilmişse A, C'ye tercih edilir.
- iii. Aynı problemin farklı sunumları, alınan kararı değiştirmez.
- vi. Servet düzeyi arttıkça elde edilen fayda azalarak artar.

Ekonomik olayları insan davranışları temelinde değerlendirmesine rağmen, insan doğasından kaynaklanan farklılıkları dikkate almaksızın, birey karakterini "temsili birey" tanımı ile sabit kabul edip analizlere dahil etmesi ve soyut matematiksel modellere odaklanması sonucunda, finans teorilerinin krizlerin tanısı ve öngörüsünde başarısız olduğu görülmüştür. (Sefil ve Çilingiroğlu, 2011, s) Davranışsal finasta, rasyonel karar verici modeline alternatif olarak irrasyonelite yada sınırlı rasyonellik yaklaşımı benimsenmiştir.(Tufan ve Sarıççek, 2011) İnsan davranışlarının her zaman rasyonel seyretmediği ve piyasada oluşan birçok anomali finans teorisinde farklı arayışları da beraberinde getirmiştir. Daniel Kahneman ve Amos Tversky, "Prospect theory: An Analysis of Decision Under Risk" (1979) isimli çalışmaları ile "beklenti teorisi (prospect theory)" kavramını ortaya atarak, geleneksel finansın "beklenen fayda" teorisine eleştiri getirmişlerdir. Davranışsal finans disiplinlerinin temellerini oluşturan çalışmaları, 2002 yılında Nobel Ödülü'ne layık görülmüştür. Beklenti teorisinin ortaya atılmasının ardından, yatırım kararlarını etkileyen bilişsel ve duygusal eğilimleri tanımlayan ve bu eğilimlere açıklama getiren pek çok çalışma yapılmış, bu çabaların ışığında "davranışsal finans" disiplininin temel çerçevesi oluşmuştur (Sefil ve Çilingiroğlu, 2011, s.250).

Beklenti Teorisi

Modern Beklenti Teorisi Neuman ve Morgenstern (1947) tarafından başlatılmıştır (Nawrocki ve Violen, 2014, s.13). Beklenti teorisi insanların belirsizlik ve risk içeren durumlarda, normalde olduğu gibi rasyonel davranamayabileceğini ifade eder (Gazel, 2014, s.8). Beklenti teorisinin temel varsayımların şöyle sıralanabilir;

i. Kesinlik etkisine göre, bireyler kesin olduğu kabul edilen sonuçları, muhtemel sonuçlardan daha fazla dikkate almaktadırlar (Süer, 2007, s.98). İnsanlar kayıptan kaçınma eğiliminde olduklarından kayıplara kazançlardan daha fazla duyarlılık göstermektedirler (Gazel, 2014, s.9).

ii. Bireyler yatırım durumlarını geldikleri son noktayı referans olarak belirlerler. Değer fonksiyonu toplam varlığı değil, kayıp yada kazançları ifade etmektedirler.

iii. Yansıma etkisine göre, kişilerin kazanç alternatifleri arasında seçim yaparken daha az, kayıp alternatifleri arasında seçim yaparken daha çok risk alma eğilimindedirler. (Süer, 2007, s.98)

Portföy Teorisi

Birbirine paralel geliştirilen iki farklı portföy teorisi bulunmaktadır. Geleneksel portföy yaklaşımı, riskin çeşitlendirme ile azaltılmasına dayanır ve 1952 yılında Markowitz tarafından ortaya atılmıştır (Branch, 2014, s.15). Modern portföy teorisi izleyen yıllarda geliştirilen "varlık fiyatlama modelleri" için temel oluşturmuştur. Kısaca modern portföy teorisi çeşitlendirme ile oluşturulan portföyler arasında düşük risk-yüksek getirili optimal portföyün seçimine odaklanmakta ve bu sonuca ulaşırken istatistiksel araçlar kullanmaktadır.

Davranışsal Finans Teorisi

Finansal piyasaları şekillendiren yatırımcı kararları, geleneksel finans teorisinin varsayımlarını doğrulayacak biçimde basit olmayıp, yatırımcıların psikolojik eğilimlerinden ve önyargılarından etkilenmektedir. Özellikle, bireysel risk algısının, kişilerin ruh hallerindeki

anlık farklılaşmalarla sürekli değişim göstermesi, rasyonel birey kavramının finans teorilerindeki varlığının sorgulanmasını desteklemektedir (Sefil ve Çilingiroğlu, 2011, s.250). İnsanların finansal davranışlarını etkileyen psikolojik eğilimler, bilişsel ve duygusal eğilimler olarak iki başlık altında incelenebilir. Bireylerin ekonomik davranışlarını etkileyen psikolojik yönelimle çok çeşitli olmakla birlikte temelde şöyle sınıflandırılabilir;

Duygular : İnsanlar finansal kararlar alırken hayalleri, korkuları, inançları, tecrübeleri, güven veya güvensizlikleri gibi birçok duygunun etkisi altında olabilir.

Hevristikler: Hevristikler, bir probleme çözüm bulmak için bilişsel kaynakları indirgeyen, sezgisel pratik kurallar olarak tanımlanabilir.

Çerçeveleme: insanların seçim yaparkenki algılamaları, bu seçimlerin nasıl çerçevlendiğiyle kuvvetle ilişkilidir. Başka bir ifadeyle seçim, aynı teklifin farklı sunulmasıyla değişebilir.

Market Etkisi: Algısal hatalar ve kişisel önyargılar, pazarı ve piyasa fiyatlarını etkileyebilir mi? Davranışsal finans araştırmaları bunun mümkün olduğunu söylemektedir (Kolb, 2010, s.17).

Çalışmanın bu bölümünde davranışsal finansın temel teorilerini oluşturan, finansal davranışları etkileyen psikolojik eğilimlere değinilecektir.

Tablo 2: Yatırımcı Davranışlarını Etkileyebilen Psikolojik Önyargılar

BİLİŞSEL YANLILIK	Aşırı Güven	Kişinin düşünme ve karar verme gibi bilişsel yetenekleri hakkında aşırı iyimser olmasını ifade eder. Yatırımcılar genelde kendi yatırım getirilerinin ortalamasının üstünde olduğuna inanırlar.
	Kontrol Yanılsaması	Kişilerin kontrol edemeyecekleri olayların sonuçları hakkında etkili olabileceklerine inanmalarını ifade eder. Örneğin şanslı numaraların, ratgele seçenlerden daha çok şansa sahip olduklarını düşünürler.
	Kendine Atfetme Yanılsaması	İyi sonuçların kendine, kötü sonuçların isediş faktörlere bağlanmasıdır. Örneğin hissenin düşüşünde ekonomik verilere, hisse değerinin artışında kendi seçimine bağlamak.
	Geri Görüş Önyargısı	Olay gerçekleşikten sonra, kişilerin sonucun ne olacağını bildiklerine inanma eğilimlerini ifade eder. "Böyle olacağını biliyordum" düşüncesi hataların kabul edilmesini zorlaştırır.
	Çerçeveleme Etkisi	Aynı durumun farklı sunulmuş biçimlerinde farklı tepkiler vermelerini ifade eder. Örneğin, kesin kar vurgusuyla teklif edilen zarar ihtimali yüksek bir durum ,kesin zarar vurgusuyla teklif edilen kar ihtimali yüksek bir duruma tercih edilecektir.
	Bilişsel Çelişki	İnsanlar düşünceleri ve kararları ile uyumsuz bilgileri görmezden gelme ya da minimize etme yoluna gitmektedir
	Yanlış İlişkilendirme Yanılsaması	Yanlış ilişkilendirme yanılsaması birbirinden tamamen bağımsız iki değişken arasında ilişki kurmaktır.
GEÇMİŞİ HESABA KATMAK	Kolay Para Etkisi	Kazanç elde ettikten sonra risk alma eğiliminin artmasını ifade eder. Örneğin sürpriz bir kazanç elde eden yatırımcı daha riskli yatırımlara sıcak bakabilir.
	Sürü Psikolojisi	Çoğunluğun yatırım davranışının, eğiliminin karlı olduğuna dair inanıştır.
	Muhafazakârlık	Bireylerin değişim karşısında oldukça yavaş davranmasıdır.
	Riskten Kaçınma Etkisi	Başarısız bir yatırımdan sonra daha temkinli davranılmasıdır. Örneğin zarar ettiren bir hisse senedi daha sonra

		çok iyi performans gösterse dahi yatırımcı uzak duracaktır.
GEÇMİŞİ HESABA KATMAK	Belirsizlikten Kaçınma	İnsanların muhtemel sonuçların tahmin edilemediği durumlardan kaçınmasını ifade eder.
	Pişmanlıktan kaçınma / Başabaş Etkisi	İnsanlar öncelikle kaybettikleri tutarı telafi etmek için daha fazla riske girebilirler. Yatırımcıların kaybettiklerini kazanma isteği sıkı bir hedef haline gelmişse risk meyli artacaktır.
	Statüko Yanlılığı	Yatırımcının yatırım alternatifleri karşısında hiçbir şey yapmama, önceki yatırımı ya da olağan yatırımı devam ettirme eğilimidir.
HEVRİSTİKLER	Temsililik Hevristik	Deneyimlerin temsil edilen manaya göre sınıflandırılmasıdır. Güçlü firmaların hisseleri karlı hisseler olarak algılanacaktır.
	Mevcudiyet Hevristik	Bir seyin olasılığını hafızadaki mevcudiyetine göre yargılayan yanıltıcı kestirme yollar olarak tanımlanır. Örneğin yatırımcı kendi çalıştığı firmanın hisselerine daha kolay yatırım yapar
	Çıpalama / Dayanak Noktası Hevristik	Yatırımcıların karar verirken zihinlerindeki baz alına sabit bir noktaya göre karar vermeleridir.Örneğin 10.TL'ye alınan hisse sendi, 20TL ye çıktığında satamayıp 15 TL'ye düştüğünde satan bir yatırımcı, zihnindeki noktaya göre kendini karda veya zararda görebilir.

Kaynak : Makalenin yazarları tarafından derlenmiştir.

3.VERİ ve YÖNTEM

Türkiye'nin çeşitli illerinde yaşayan kadınlardan, basit tesadüfi örnekleme tekniğiyle seçilen 300 kadın örnekleme dahil edilmistir. Araştırma verileri bu kişilere uygulanan iki bölümlü bir anket formu yoluyla elde edilmistir. Anketin birinci bölümü, bireylerin bazı demografik özelliklerinin çıkarılması amacıyla araştırmacılar tarafından hazırlanan sorulardan (medeni hal, yaş, çalışma durumu, gelir, vs) oluşmaktadır. Yine birinci bölümde yatırım alışkanlıklarına yönelik eğilim ve tercihleri ortaya koyan sorular (bilgi kaynakları, öncelikli amaçlar, vs.) bulunmaktadır. Anketin ikinci bölümünde, kadınların yatırım tutumlarının ölçülebilmesi için davranışsal finans literatüründe yer alan bilişsel ve psikolojik faktörlerin test edilmesini amaçlayan 5'li likert ölçeğinde sorular yer almaktadır. Anket kağıt formatında yüz yüze ve internet ortamında çevrimiçi olarak uygulanmıştır. Çalışmanın evreni herhangi bir demografik kısıtlama olmaksızın Türkiye'nin çeşitli illerinde yaşayan kadın bireylerden oluşmaktadır.

4.BULGULAR

4.1.Demografik Özellikler

Anketin birinci bölümünde demografik özellikleri öğrenmeye yönelik soruların cevapları değerlendirilmiş ve ankete katılan deneklerin medeni durum, yaş ve eğitim düzeyleri Tablo 3'te verilmiştir. Buna göre araştırmaya katılan 300 kadından %45,7'si bekar, %53,7'si evlidir. Değerlendirilen anketlerin %31,7'si 18-24 yaş, %33,7'si 25-34 yaş, %21,7'si 35-44 yaş, %9,3'ü 45-54 yaş ve %3,7'si 55 yaş ve üzeri gruplarındaki kadınlar tarafından cevaplanmıştır. Katılımcıların %65,4'ü 18-34 yaş aralığındaki genç kadınlardan oluşmaktadır.

Tablo 3: Katılımcıların Medeni Durum, Yaş ve Eğitim Düzeyi Dağılımları

Medeni Durum			Yaş			Eğitim Düzeyi		
	Fre.	%		Fre.	%		Fre.	%
Bekar	137	45,7	18-24	95	31,7	İlkokul	34	11,3
Evli	161	53,7	25-34	101	33,7	Ortaokul	20	6,7
			35-44	65	21,7	Lise	59	19,7
			45-54	28	9,3	Ön Lisans	47	15,7
			55 yaş ve üzeri	11	3,7	Lisans	130	43,3
						Lisansüstü	10	3,3
Toplam	300	100	Toplam	300	100	Toplam	300	100

Katılımcıların eğitim düzeylerine bakıldığında; 34 kişi ilkokul mezunu, 20 kişi ortaokul mezunu, 59 kişi lise mezunu, 47 kişi önlisans mezunu, 130 kişi lisans mezunu ve 10 kişi lisans üstü eğitim mezunudur. Buna göre ankete katılanların %46,6'sı lisans ve üzeri eğitim düzeyine sahiptir.

Tablo 4: Katılımcıların Çalışma Durumu, Aylık Gelir ve Aylık Tasarruf Miktarı Dağılımları

Çalışma Durumu			Aile Aylık Gelir			Aylık Tasarruf Miktarı		
	Fre.	%		Fre.	%		Fre.	%
Ev Hanımı	74	24,7	0-1500 TL	75	25,0	0-500 TL	205	68,3
Kamu Çalışanı	80	26,7	1501-3000 TL	103	34,3	501-1000 TL	49	16,3
Özel Sektör	100	33,3	3001-4500 TL	74	24,7	1001-1500 TL	26	8,7
Kendi İş	42	14,0	4501-6000 TL	28	9,3	1501-2000 TL	12	4,0
Emekli	4	1,3	6001-7500 TL	11	3,7	2000 TL üstü	8	2,7
			7501 TL üstü	9	3,0			
Toplam	300	100	Toplam	300	100	Toplam	300	100

Tablo 4'te anketin birinci bölümündeki çalışma durumu ile gelir ve tasarruf miktarlarına yönelik soruların cevapları verilmiştir. Buna göre ankete katılan 300 kişinin %24,7'si ev hanımı, %26,7'si kamu çalışanı, %33,3'ü özel sektör çalışanı, %14'ü kendi işinin sahibi ve %1,3'ü de emeklidir. Katılımcıların %74'ü fiilen çalışmakta, %75,3'ünün de kendi geliri bulunmaktadır.

Ailenin aylık gelirini öğrenmeye yönelik sorulan sorunun cevaplarına göre katılımcıların %25'i 1500.TL'den az, %3'ü 7500.TL'den fazla aylık ailevi gelire sahiptirler. Katılımcıların %34,3'ü 1501-3000.TL arası, %24,7'si 3001-4500.TL arası, %9,3'lük kesimi ise 4501-6000.TL arası gelire sahip olduklarını ifade etmişlerdir. Değerlendirilen anketlere göre katılımcıların %68,3'ünü oluşturan 205 kişi 0-500.TL arasında aylık tasarruf yaptığını ifade etmiştir. Katılımcıların %16,3'ü 501-1000.TL arası, %8,7'si 1001-1500.TL arası, %4'ü 1501-2000.TL arası ve %2,7'si 2000.TL ve üstü tasarruf miktarına sahiptir. Buna göre katılımcıların %68'i aylık en fazla 500.TL tasarruf yapmaktadır. 1000.TL'nin altında aylık tasarruf yapanların oranı ise %74,6'dır.

4.2. Yatırımcının Finansal Profili

Uygulanan ankette yatırımcıların yatırım tercihlerini belirlemek için sorulan soruların cevapları Tablo 5'te özetlenmiştir. Buna göre katılımcı kadınların %51,7'si tasarruflarını TL olarak tutmaktadırlar. Bu gurubun dışında en çok tercih edilen yatırım aracı %46 ile altın olmuştur. Altını %15 ile gayrimenkul, %12,3 ile döviz, %8 ile emeklilik fonu, %7,3 ile faiz takip etmektedir. Değerlendirilen anketlere göre en az tercih edilen yatırım araçları %2,3 ile

kar payı ve Hazine bononu /Yatırım fonu seçeneği olmuştur. Hisse Senedi %4,3 ile en az tercih edilen üçüncü yatırım aracıdır.

Tablo 5: Yatırım Aracı Tercihleri Dağılımı

Aşağıdaki yatırım araçlarından hangisine/hangilerine yatırım yapıyorsunuz?		
	Fre.	%
Hisse Senedi	13	4,3
Faiz	22	7,3
Kar Payı	7	2,3
Emeklilik Fonu	24	8,0
Döviz	37	12,3
Altın	139	46,3
Hazine Bonosu / Yatırım Fonu	7	2,3
Gayrimenkul (ev, arsa vs.)	45	15,0
Türk Lirası olarak tutarım	155	51,7
Toplam	449	100

Yatırımların gözden geçirilme sıklığı konusunda verilen cevaplara göre 140 kişi (%46,7) Ayda bir kez, 46 kişi (%15,3) ayda birkaç kez yatırımlarını gözden geçirmektedir. Her gün kontrol eden katılımcıların sayısı %3,3 ile 10 kişidir. Katılımcıların %88,3'ünün ayda bir kez ve daha seyrek olarak yatırımlarını gözden geçirdikleri görülmektedir.

Tablo 6: Yatırımları Gözden Geçirme Sıklığı

Yatırımlarınızı hangi aralıklarla gözden geçirirsiniz?		
	Fre.	%
Hergün	10	3,3
Haftada Bir Kez	30	10,0
Haftada Birkaç Kez	18	6,0
Ayda Bir Kez	140	46,7
Ayda Birkaç Kez	46	15,3
Yılda Bir Kez	19	6,3
Yılda Birkaç Kez	21	7,0
Bir Yıldan Uzun	20	6,7
Toplam	304	100

Tablo 7'de katılımcıların yatırım aracı seçerken göz önüne aldıkları faktörlere atfettikleri önem dereceleri verilmiştir. Buna göre katılımcıların %30'u yüksek kazanç beklentisini en önemli olarak değerlendirirken, %23'ü en önemsiz olarak değerlendirmiş, %24,3'ü ise yeterli bilgi sahibi olmayı en önemli faktör olarak görürken %27'si en az önemli olarak değerlendirmiştir. Verilen seçeneklere göre dağılımların birbirine yakın olmasından, ortalama olarak verilen faktörlerin tamamı önemli olarak görüldüğü söylenebilir.

Tablo 7: Yatırım Seçiminde Dikkate alınan Faktörlerin Önem Dağılımı

Yatırım aracı seçiminde dikkate aldığınız temel faktörleri önemlilik derecelerine göre 1'den 5'e kadar sıralayınız.												
	En çok önemli (1)		Çok önemli (2)		Önemli (3)		Az önemli (4)		En az önemli (5)		Toplam	
	Fre.	%	Fre.	%	Fre.	%	Fre.	%	Fre.	%		
Yüksek Kazanç	90	30,0	54	18,0	44	14,7	43	14,3	69	23,0	300	100
Düşük Risk	46	15,3	67	22,3	68	22,7	55	18,3	64	21,3	300	100
Değer Kaybetmeme	52	17,3	75	25,0	85	28,3	58	19,3	30	10,0	300	100
Hızlı Boz durabilme	39	13,0	68	22,7	60	20,0	79	26,3	54	18,0	300	100
Yeterli Bilgi Sahibi Olma	73	24,3	35	11,7	47	15,7	64	21,3	81	27,0	300	100

Değerlendirilen anketlere göre yatırımda yüksek kazanç elde etmek için önemli olduğuna inanılan faktörler Tablo 8'de önem derecelerine göre verilmiştir. Buna göre katılımcıların %39'u bilgiyi, %18,3'ü ise şans faktörünü en önemli faktör olarak görmekteyler. Anketi cevaplayan kadınların %50'ye yakını şans faktörünü en az önemli olarak değerlendirmişlerdir. Tecrübe faktörü %60'tan fazla katılımcı tarafından çok önemli ve önemli olarak işaretlenmiştir.

Tablo 8: Yatırımda yüksek kazanç için gerektiğine inanılan Faktörlerin Önem Dağılımı

Yatırımda yüksek kazanç için gereken aşağıda verilen temel faktörleri önemlilik derecelerine göre 1'den 5'e kadar sıralayınız.												
	En çok önemli (1)		Çok önemli (2)		Önemli (3)		Az önemli (4)		En az önemli (5)		Toplam	
	Fre.	%	Fre.	%	Fre.	%	Fre.	%	Fre.	%		
Bilgi	117	39,0	60	20,0	41	13,7	42	14,0	40	13,3	300	100
Tecrübe	38	12,7	109	36,3	83	27,7	49	16,3	21	7,0	300	100
Risk alabilme	38	12,7	45	15,0	79	26,3	91	30,3	47	15,7	300	100
Temkinli davranabilme	55	18,3	62	20,7	69	23,0	73	24,3	41	13,7	300	100
Şans	52	17,3	23	7,7	31	10,3	45	15,0	149	49,7	300	100

Yatırım stratejisi açısından kendilerini değerlendirmeleri istenen katılımcıların %50'si ortalama düzeyde olduklarını ifade etmişlerdir. Ankete katılan 300 kadından 39'u ortalamadan iyi olduğunu, 10 kişisi ortalamadan kötü olduğunu ifade etmiş, 27 kişi ise fikrim yok cevabını vermiştir. % 63 oranında ortalama ve daha iyi olduğunu inancı ortaya çıkmaktadır.

Tablo 9: Yatırım Stratejisi Değerlendirmesi

Yatırım stratejisi açısından kendiniz diğer yatırımcılara göre nasıl bulursunuz?		
	Fre.	%
Ortalamadan daha iyiyimdir	39	13
Ortalama düzeydeyimdir	150	50
Ortalamadan daha kötüyümdür	30	10
Fikrim yok	81	27
Toplam	300	100

Katılımcılara yöneltilen yatırım kararlarında kimlerin daha etkili olduğu sorusuna verilen cevaplar Tablo 10'da verilmiştir. Ankete katılan kadınların %50'ye yakını yatırım yaparken sosyal çevrelerinden, %40'a yakını ise eşlerinden etkilendiklerini söylemişlerdir.

Basın ve internet kanallarından daha çok etkilenenleri katılımcıların %66'sına tekabül etmektedir.

Tablo 10: Yatırım Kararı Almada Etkili Çevre

Yatırım kararlarınızda hangileri daha etkilidir?		
	Fre.	%
Sosyal Çevre (arkadaş, akraba)	148	49,3
Eş	115	38,3
Yazılı Basın (Dergi, gazete vs.)	38	12,7
TV (Haber ve Ekonomi Kanalları)	70	23,3
İnternet	61	20,3
Toplam	432	100

4.3. Hevristik (Kısayol) İçeren Önermeler

Hevristik; “problem çözmede ya da çeşitli problemlere uygulanabilen, ama doğru çözümü her zaman sağlamayan strateji ya da zihinsel kestirme yollar” olarak tanımlanmaktadır (Tomak, 2000 s.152). Beynin bilgiyi analiz etme sırasında kolay ve hızlı karar verme için kullandığı bu kısa yollar pratik çözümler bulmada işe yaradığı gibi rasyonel olmayan, yanlış kararlar verilmesine neden olabilir. Hevristik kullanımının arttığı belli başlı dört durum bulunmaktadır. Aşırı bilgi yükü bulunduğu zamanlarda bilgiyi işlemenin zorlaşması, karar verme esnasında yeterli sürenin bulunmaması, önemsiz olaylar hakkında karar verirken zamanın boşa harcanmak istenmemesi ve karar verilen konu hakkında yeterli bilgiye sahip olunması gibi sebeplerle hevristik kullanımı artar (Ergün, 2009, s.15). Ankette katılımcıların hevristik kullanma eğilimlerini ölçme üzere aşağıdaki sorular sorulmuştur.

- Daha fazla kazanç getirenler olsa da yatırım araçlarımı değiştirmem.
- Kazandıracığına inandığım bir yatırım aracı kaybettirmeye başlasa dahi fikrimi değiştirmem.
- Geçmişte kazandıran ancak şimdi zarar ettiren bir araç gelecekte tekrar kazandıracaktır (Ateş, 2007, s.14).

Yatırımcıların piyasadaki değişimlere verdikleri tepkilerin muhafazakârlık hevristiki açısından değerlendirilmesine yönelik sorulan soruya verilen cevaplar Tablo 11’de sunulmuştur. Buna göre katılımcıların cevaplarının ortalaması kararsıza yakındır. Ankete katılanların %35’i önermeye katılmadığını, %27,7’si katıldığını ve %23’ü ise kararsız olduğunu ifade etmiştir. Bu tabloya göre kadınların yatırım yaparken yeni veriler ile mevcut durum arasında kararsız kaldıkları söylenebilir.

Tablo11: “Daha fazla kazanç getirenler olsa da yatırım araçlarımı değiştirmem.” Önermesi

	Fre.	%	Ort.
Kesinlikle Katılmıyorum	17	5,7	2,99
Katılmıyorum	105	35,0	
Kararsızım	69	23,0	
Katılıyorum	83	27,7	
Kesinlikle Katılıyorum	26	8,7	
Toplam	300	100	

Tablo 12’de kadın yatırımcıların zarar durumda mevcut yatırım araçlarına olan güvenleri test edilmek istenmektedir. Soruya katılımcıların cevap ortalaması %2,66 olmuştur. Ankete katılan kadınların %50’si önermeye katılmadığını veya kesinlikle katılmadığını, %24,7 katıldığını veya kesinlikle katılmadığını ifade etmiştir. Bu tabloya göre katılımcıların

çoğunlukla zararı gördüklerinde tutucu davranmayı fikirlerini değiştirecekleri anlaşılabilir ve bu hevristik etkisi zayıf görünmektedir.

Tablo 12. “Kazandıracığına inandığım bir yatırım aracı kaybettirmeye başlasa dahi fikrimi değiştirmem.” Önermesi

	Fre.	%	Ort.
Kesinlikle Katılmıyorum	42	14,0	2,66
Katılmıyorum	108	36,0	
Kararsızım	77	25,7	
Katılıyorum	56	18,7	
Kesinlikle Katılıyorum	17	5,7	
Toplam	300	100	

Tablo 13’te cevap istatistiği sunulan soru katılımcıların mevcudiyet hevristik eğilimlerini araştırmaya yöneliktir. Katılımcıların bu önerme karşısında ortalama olarak kararsızla yakın görüş beyan etikleri görülmektedir. Ankete katılan 300 kadından 125’i soruya kararsızım cevabı vermiştir. Katılma yönünden fikir beyan edenlerin sayısı 107, katılmama yönünde fikir beyan edenlerin sayısı ise 68 kişidir. Ortalama olarak kararsızlık ifadesi çoğunlukla beyan edildiğinden bu hevristik etkisinin zayıf olduğu söylenebilir.

Tablo 13. “Geçmişte kazandıran ancak şimdi zarar ettiren bir araç gelecekte tekrar kazandıracaktır.” önermesi

	Fre.	%	Ort.
Kesinlikle Katılmıyorum	15	5,0	3,16
Katılmıyorum	53	17,7	
Kararsızım	125	41,7	
Katılıyorum	82	27,3	
Kesinlikle Katılıyorum	25	8,3	
Toplam	300	100	

4.4. Kayıptan / Pişmanlıktan Kaçınma Yanlılığı İçeren Önermeler

Kayıptan kaçınma, bireylerin kazançlardaki artışlarından ziyade azalışlara karşı daha duyarlı olma eğiliminde olmalarıdır. Bununla ilintili olan başka bir yanlılık da pişmanlıktan kaçınma yanlılığıdır. Pişmanlıktan kaçınma yanlılığı sonuçlarından pişmanlık duyma olasılığı olan hareketlerden kaçınmalarını ifade eder.

Bu etkileri araştırmak üzere katılımcılara aşağıdaki önermeler yönlendirilmiştir.

- Kazanç sağlamaktan ziyade birikimlerimin değer kaybetmemesi önemlidir.
- Yatırımlarımda kaybettiğim zaman hissettiğim üzüntü, kazandığım zaman hissettiğim sevinçten daha etkilidir.
- Yatırım aracımın zarar ediyorsa, zararımı karşılar karşılamaz satarım.
- Piyanın düşüşe geçtiğini anladığımda yatırım aracımı elimden çıkarırım.

Aşağıdaki soru kadınların kayıptan kaçınma yanlılığını araştırmaya yönelik bir önerme içermektedir. Katılımcıların öncelikle kar mı, yoksa elindeki muhafaza mı etme eğiliminde olduklarını araştırmaya yönelik soruya katılımcıların genel eğilimi eldeki muhafazanın öncelikli olduğu yönündedir. Katılımcıların %80’e yakını önermeye katılma yönünde görüş bildirmişler, sadece yüzde 10’u katılmama seçeneklerini işaretlemiştir.

Tablo 14. “Kazanç sağlamaktan ziyade birikimlerimin değer kaybetmemesi önemlidir.” Önermesi

	Fre.	%	Ort.
Kesinlikle Katılmıyorum	4	1,3	3,98
Katılmıyorum	28	9,3	
Kararsızım	29	9,7	
Katılıyorum	147	49,0	
Kesinlikle Katılıyorum	92	30,7	
Toplam	300	100	

Tablo 14’e göre kadınların yatırım yaparken önceliklerinin ellerindeki korumak olduğu ve kayıptan kaçınma etkisiyle hareket ettikleri söylenebilir.

Tablo 15: “Yatırımlarımda kaybettiğim zaman hissettiğim üzüntü, kazandığım zaman hissettiğim sevinçten daha etkilidir.” önermesi

	Fre.	%	Ort.
Kesinlikle Katılmıyorum	13	4,3	3,49
Katılmıyorum	51	17,0	
Kararsızım	59	19,7	
Katılıyorum	130	43,3	
Kesinlikle Katılıyorum	47	15,7	
Toplam	300	100	

Tablo 15’te literatürde pişmanlıktan kaçınma olarak adlandırılan psikolojik bir etkiyi ölçmeye yönelik önermenin cevapları verilmiştir. Önermeye katılımcıların %43,3’ü katıldığını, %15,7’si kesinlikle katıldığını ifade ederken, %17’lik kesin katılmadığını ve %4,3’lük kesim de kesinlikle katılmadığını ifade etmiştir. Ankete katılan 300 kişiden 59’u ise kararsız seçeneğini işaretlemiştir. Bu verilere göre kadınların yatırım davranışlarının pişmanlıktan kaçınma etkisinin varlığında söz edilebilir.

Tablo 16: “Yatırım aracımın zarar ediyorsa, zararımı karşılar karşılamaz satarım.” önermesi

	Fre.	%	Ort.
Kesinlikle Katılmıyorum	10	3,3	3,73
Katılmıyorum	25	8,3	
Kararsızım	60	20,0	
Katılıyorum	145	48,3	
Kesinlikle Katılıyorum	60	20,0	
Toplam	300	100	

Pişmanlıktan kaçınma etkisini ölçmeye yönelik olarak sorulan bir diğer önermenin sonuçları Tablo 16’da verilmiştir. Ankete katılan kadın yatırımcıların %68’i zarar durumundayken, zararı karşıladıkları anda yatırımdan çıkacaklarını ifade etmişlerdir. Bu önermeye katılmayanların oranı %12 civarındadır. Katılımcıların genele ortalaması %3,73 ile katılma eğiliminde olduğundan kadınların yatırımlarında pişmanlıktan kaçınma etkisinin bulunduğu söylenebilir.

Tablo 17: Piyasanın düşüşe geçtiğini anladığımda yatırım aracımı elimden çıkarırım.

	Fre.	%	Ort.
Kesinlikle Katılmıyorum	15	5,0	3,52
Katılmıyorum	40	13,3	
Kararsızım	65	21,7	
Katılıyorum	134	44,7	
Kesinlikle Katılıyorum	46	15,3	
Toplam	300	100	

Yukarıda sonuçları verilen önerme kayıptan kaçınma etkisini ölçmeye yönelik bir önermedir. Katılımcıların %60'ının yatırımlarının düşüşe geçtiği andan elden çıkarma eğiliminde oldukları, %18'inin ise hemen elden çıkarma eğiliminde olmadıkları anlaşılmaktadır. Bu önermede kadın yatırımcıların yatırım sürecinde, pişmanlıktan kaçınma psikolojisinden etkilendikleri söylenebilir.

4.5. Yanlış İlişkilendirme Yanlılığı İçeren Önermeler

Yanlış ilişkilendirme yanlılığı insanların birbirini etkileme olasılığı olmayan değişkenler arasında ilişki kurmasıdır. Yapılan çalışmalar bu etkinin finans alanında da gözlemlendiğini göstermektedir. Bu etki hava durumundan, günlere kadar, bilgi kaynaklarından, ruh haline kadar çeşitli durumların kararları etkilemesi olarak karşımıza çıkmaktadır. Bu etkinin ölçülmesine yönelik katılımcılara aşağıdaki önermeler yöneltilmiştir.

- Yatırımlarımda kolay bir şekilde kazanç elde ettiğimde daha çok risk almaya istekli olurum.
- Az sayıda kişinin ulaşabileceği bilgiler yatırımlarımda bana fayda sağlar.

Tablo 18: “Yatırımlarımda kolay bir şekilde kazanç elde ettiğimde daha çok risk almaya istekli olurum.” önermesi

	Fre.	%	Ort.
Kesinlikle Katılıyorum	13	4,3	3,37
Katılıyorum	56	18,7	
Kararsızım	71	23,7	
Katılmıyorum	128	42,7	
Kesinlikle Katılmıyorum	32	10,7	
Toplam	300	100	

Yukarıdaki önerme yanlış ilişkilendirme yanlılığını test etmeye yöneliktir. Katılımcıların ortalaması 3,37 olarak çıkması bu etkinin katılımcılar arasında çok kuvvetli olmadığını göstermektedir. Ankete katılan 300 kadından 128'i önermeye katılmadıklarını, 32'si kesinlikle katılmadıklarını ifade ederken, 56 kadın katıldığını ve 13'ü kesinlikle katıldığını kaydetmiştir. Katılımcıların %71'i önermeye kararsızım seçeneğiyle yanıt vermişlerdir. Bu tabloya göre ankete katılanların kuvvetli olmasa da kolay kazanç sonrası risk alma isteğinin arttığı söylenebilir.

Tablo 19: Az sayıda kişinin ulaşabileceği bilgiler yatırımlarımda bana fayda sağlar.

	Fre.	%	Ort.
Kesinlikle Katılmıyorum	8	2,7	3,5
Katılmıyorum	44	14,7	
Kararsızım	92	30,7	
Katılıyorum	101	33,7	
Kesinlikle Katılıyorum	55	18,3	
Toplam	300	100	

Yanlış ilişkilendirme yanlılığı içeren bir başka önerme de az kişinin ulaşabileceği bilgilerin yatırımlarda fayda sağlayacağı önermesidir. Ankete katılanların %52’i önermeye katılma yönünde, %17’si ise katılmama yönünde fikir beyan etmişlerdir. Katılımcıların %30’u ise kararsız görüş bildirmişlerdir. Tablo 19’a göre kadın yatırımcıların yatırım yaparken yanlış ilişkilendirme yanlılığına sahip olduğundan söz edilebilir.

4.6. Aşırı Güven / İyimserlik Yanlılığı İçeren Önermeler

Aşırı güven yanlılığı kişilerin rasyonaliteye dayanmaksızın kendilerine normalden fazla güvenmelerini ifade eder. İyimserlik yanlılığı ise kişilerin kendi kararları ve sonuçlarını iyiye yorma eğilimde olmalarıdır. Araştırmada bu etkileri ölçmek amacıyla katılımcılara aşağıdaki önermeler yöneltilmiştir.

- Yatırım kararlarımda kendime güvenirim
- Yatırımlarımın sonuçlarını tahmin etmede başarısız olurum.
- Yatırım konusundaki yeni bilgilerden çok tecrübelerime güvenirim.

Tablo 20: “Yatırım kararlarımda kendime güvenirim.” önermesi

	Fre.	%	Ort.
Kesinlikle Katılıyorum	3	1,0	3,97
Katılıyorum	14	4,7	
Kararsızım	43	14,3	
Katılmıyorum	170	56,7	
Kesinlikle Katılmıyorum	70	23,3	
Toplam	300	100	

Tablo 20’de katılımcıların aşırı güven yanlılığını ölçmeye yönelik olarak yöneltilen önermenin sonuçları verilmiştir. Buna göre katılımcıların %80’i önermeye katılmama, %6’sı katılma yönünde görüş ifade etmişlerdir. Cevap ortalaması 4’e yakın olduğundan, kadın yatırımcıların aşırı güven yanlılığına sahip olmadıkları söylenebilir.

Tablo 21: “Yatırımlarımın sonuçlarını tahmin etmede başarısız olurum.” önermesi

	Fre.	%	Ort.
Kesinlikle Katılıyorum	10	3,3	3,35
Katılıyorum	46	15,3	
Kararsızım	105	35,0	
Katılmıyorum	107	35,7	
Kesinlikle Katılmıyorum	32	10,7	
Toplam	300	100	

Aşırı güven yanlılığını ölçmeye yönelik bir başka önerme olumsuz ifade ile yöneltilmiştir. Buna göre katılımcıların ortalama görüşü kararsızlığa yakındır. Ankete katılanların %46’sı yatırım sonuçlarını tahmin etmede başarısız olacağına inanmamakta,

%19'u önermeye katılmaktadır. %35 lik büyük bir kesim ise kararsız seçeneğini işaretlemiştir. Bu durumda kuvvetli aşırı güven yanlılığına sahip olunmadığı söylenebilir.

Tablo 22: “Yatırım konusundaki yeni bilgilerden çok tecrübelerime güvenirim.” önermesi

	Fre.	%	Ort.
Kesinlikle Katılıyorum	3	1,0	3,7
Katılıyorum	34	11,3	
Kararsızım	70	23,3	
Katılmıyorum	135	45,0	
Kesinlikle Katılmıyorum	58	19,3	
Toplam	300	100	

“Yatırım konusundaki yeni bilgilerden çok tecrübelerime güvenirim.” Önermesi, katılımcıların kendine güven yanlılığını ölçmek için sorulan bir başka önermedir. Buna göre ankete katılan 300 kadından 135'i önermeye katılmamakta, 58'i ise kesinlikle katılmamaktadır. Diğer taraftan katılımcılardan 34 kişi önermeye katıldığını, 3 kişide kesinlikle katıldığını ifade etmiştir. Katılımcıların %65'i önermeye katılmamaktadır ve cevap ortalaması 3,7 çıkmıştır. Anketin 11. Sorusunda yöneltilen “Yatırım stratejisi açısından kendinizi nasıl buluyorsunuz?” sorusuna da katılımcıların %50 si ortalama düzeyde olduğunu beyan etmiştir. Dolayısıyla Tablo 22 kadınların aşırı güven be iyimserlik yanlılığına sahip olmadığı şeklinde yorumlanabilir.

5.SONUÇ

Çalışmada davranışsal finans teorisinde yer alan bazı psikolojik faktörlerin kadınların yatırım davranışları üzerindeki etkisi test edilmeye çalışılmıştır. Bu amaçla hazırlanan anket rastgele seçilen 300 kadına uygulanmış ve sonuçlar SPSS 18 programında analiz edilmiştir. Analiz sonuçlarına göre kadınlar yatırımlarını %52 ile en fazla TL olarak tutmaktadırlar. İkinci olarak %46 ile altın, ardından %15 ile gayrimenkul gelmektedir. Bu verilerden kadınların bildikleri ve daha az riskli kabul edilen yatırım araçlarına yöneldikleri söylenebilir. Anket sonuçlarına göre kadınların %50 ye yakını yatırımlarını ayda bir kez ve daha seyrek kontrol etmektedirler. Bu durum kadınların kısa vadeli değil uzun vadeli yatırımı tercih ettikleri şeklinde yorumlanabilir. Kadınların yatırım yaparken bilgi sahibi olma faktörünü en fazla önemsedikleri sonucu ulaşılan bir başka veridir.

Psikolojik faktörlerin etkilerine yönelik sonuçlar aşağıdaki şekilde özetlenebilir.

- 1) Hevristikler: Katılımcıların zihinsel kısa yollardan etkilenme düzeyi var olmakla beraber orta düzeyde çıkmıştır.
- 2) Kayıp/Pişmanlıktan kaçınma: Bu gruptaki etkilerin mevcut olduğu ve katılımcıların etkilenme düzeyinin güçlü olduğu söylenebilir.
- 3) Yanlış İlişkilendirme : Bu grupta değerlendirilen etkiler var olmakla beraber zayıf etkiye sahiptir.
- 4) Aşırı Güven: Katılımcı kadınların aşırı güven etkisinin altında bulunmadıkları, yatırımlarında kendine güven konusunda kendilerini ortalama düzeyde kabul ettikleri sonucuna ulaşılmıştır.

KAYNAKÇA

- Akçakanat T., Yatırımcıların Psikolojik Eğilimleri ve Yatırım Davranışları Arasındaki İlişki: İMKB Hisse Senedi Yatırımcıları Üzerine Bir Uygulama, Gaziantep Üni. Sosyal Bilimler Dergisi, 2011, Vol. 10 Issue 1, p117-145
- Aksoy T. ve Şahin I., Belirsizlik Altında Karar Alma: Geleneksel ve Modern Yaklaşımlar, Türkiye Ekonomi Kurumu Tartışma metni 2009/7, Kasım 2009
- Ateş A., 2007, Finansal Yatırımların Davranışsal Finans Açısından Değerlendirilmesi Üzerine Bir Araştırma, Selçuk Üni. SBE, İşletme Anabilim Dalı, Yatımlanmış yüksek Lisans Tezi, Konya
- Bodur Y.A., Yatırımcı Davranışlarını Etkileyen Faktörlerin Aşırı Güven Açısından Değerlendirilmesi, Pamukkale Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Yüksek Lisans Projesi, 2016 Denizli
- Branch B., Institutional economics and behavioral finance, Journal of Behavioral and Experimental Finance 1 (2014) 13–16
- Bülbül B., Risk ve Getiri Kavramlarına Farklı Bir Yaklaşım: Davranışsal Finans ve İMKB Üzerine Bir Uygulama, Yüksek Lisans Tezi, İstanbul 2008
- Doğukanlı H. ve Ergün B., (2011). Davranışsal Finans Etkin Piyasalara Karşı: Aşırı Tepki Hipotezinin İMKB’de Araştırılması, Ç.Ü. Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi, Cilt 20(1), 321-336
- Doğukanlı H., Önal Y.B., (2000). Adana İli Kapsamında Hisse Senedi Yatırımcıları Profiline ve Hisse Senedine Yatırım Kararlarında Etkili Olan Faktörlerin Araştırılması, Çukurova Üni. Sos. Bil. Ens. Dergisi, 6(6), 185-209
- Ege İ. vd., (2012, Ekim). Davranışsal Finans ve Anomaliler: Ocak Ayı Anomalisinin İMKB’de Test Edilmesi, Muhasebe ve Finansman Dergisi, 56, 175-189
- Ergün B., (2009). Piyasa Anomalileri Ve Aşırı Tepki Hipotezinin İMKB’DE Araştırılması, Yayınlanmış Yüksek Lisans Tezi, Çukurova Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Adana
- Gazel S., (2014). Davranışsal Finans Psikolojik Eşik ve Önyargılar, Ankara: Detay
- Gürkan Ş., 2009). Finansal Piyasalarda Aşırı Reaksiyonun Davranışsal Finans Açısından İncelenmesi: İstanbul Menkul Kıymetler Borsası Örneği, Yüksek Lisans Tezi, İstanbul
- Jacobsen, B., Lee, J.B., Marquering, W., Zhang, C.Y., (2014). Gender differences in Optimism and Asset Allocation. J. Econ. Behav. Org. 107, 630–651.
- Kahneman D. ve Tversky A., (1979, Mart). Prospect Theory: An Analysis of Decision under Risk, Econometrica, 47(2), 263-292
- Kahyaoğlu M.B. ve Ülkü S., (2012). Temsililik Hevristikinin Algılanan Risk Üzerindeki Etkisi: İMKB Bireysel Hisse Senedi Yatırımcıları Üzerine Bir Uygulama, Uluslararası Alanya İşletme Fakültesi Dergisi, 4(1), 53-59
- Kara H., (2005), Davranışsal Finans ve İMKB Hisse Senedi Getirileri, Yayınlanmış Yüksek Lisans Tezi, İstanbul,
- Kolb, Robert W, (2010). Behavioral Finance : Investors, Corporations, and Markets. Hoboken, NJ, USA: John Wiley & Sons

- Küçük A., (2014, Kasım). Bireysel Yatırımcıları Finansal Yatırım Kararına Yönlendiren Faktörlerin Davranışsal Finans Açısından Ele Alınması: Osmaniye Örneği, Akademik Araştırmalar ve Çalışmalar Dergisi, 6 (11), 104-122
- Nawrocki D. Ve Viole F., (2014). Behavioral finance in financial market theory, utility theory, Portfolio Theory And The Necessary Statistics: A Review, Journal of Behavioral and Experimental Finance 2, 10–17
- Öztürkkal B., (2013). Bireysel Yatırımcı Davranışı Analizi: Anket Çalışması, İktisat İşletme ve Finans Dergisi, 326, 67-92
- Sefil S. ve Çilingiroğlu H.K., (2011). Davranışsal Finansın Temelleri: Karar Vermenin Bilişsel ve Duygusal Eğilimleri, İstanbul Ticaret Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi, 10 (19), 247-268
- Shefrin H., (2002). Beyond Greed an Fear Understanding Behovioral Finance and the Psychology of Investing, Oxford Universty Press, New York,
- Statman, Meir, (2014), Behavioral finance: Finance With Normal People, Borsa Istanbul Review, 14, 65-73
- Süer Ö., (2007). Yatırım Kararlarında Alınan Risk Düzeyinin Belirlenmesine İlişkin Ampirik Bir Çalışma, Öneri Dergisi, 7(28), 97-105
- Şahin Ö., Öncü M. A. ve Sakarya Ş., (2015). BİST 100 ve Kurumsal Yönetim Endeksi Volatilitelerinin Karşılaştırmalı Analizi, Cumhuriyet Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Dergisi, 16(2)
- Taner B. ve Akaya C., (2005, Temmuz). Yatırımcı Psikolojisi ve Davranışsal Finans Yaklaşımı, Muhasebe ve Finansman Dergisi, 27, 47-54
- Thaler T.H., (2005). Advances in Behavioral Finance, New York, Rusel Sage Foundation
- Tomak S., (2009). Girişimci Hevristikleri: Bir Kavramsal Çözümleme, Eskişehir Osmangazi Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi, 10, 145-166
- Tufan C., Sarıççek R., (2013). Davranışsal Finans Modelleri, Etkin Piyasa Hipotezi ve Anomalilerine İlişkin Bir Değerlendirme, Trakya Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi Aralık 15(2), 159-182
- Yüksel D., (2009). İMKB’de Yatırımcı Davranışı Ve Örnek Bir Uygulama, Dokuz Eylül Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü İşletme Anabilim Dalı Finansman Programı Yüksek Lisans Tezi, İzmir.