

Bireysel Yatırım Kararlarında Davranışsal Eğilimlerin Ölçülmesi: Gümüşhane İlinde Bir Araştırma¹

Measuring Behavioral Trends in Individual Investment Decisions: A Research in Gümüşhane Province

Alper Veli Çam², Emre Hırka³

Öz

Geleneksel finans modelleri, bireysel yatırımcıların yatırım kararlarını verirken rasyonel olduklarını, yüksek getiriye hedeflediklerini, piyasaların etkin olduğunu, tüm yatırımcıların aynı beklentilere sahip olduğunu ve menkul kıymet fiyatlarının tesadüfi oluştuğunu varsaymaktadır. Ancak, bu ve benzeri teoriler piyasada meydana gelen birçok olayı açıklamakta yetersiz kaldığı yönünde eleştirilmiştir. Bu durum davranışsal finans denilen yeni bir yaklaşımın ortaya çıkmasına neden olmuştur. Davranışsal finans teorisi, duyguların bireylerin davranışlarını etkilediğini ve bu nedenle bireylerin rasyonel karar veremediğini varsaymaktadır. Literatürde, davranışsal finans konusunun çoğunlukla bireysel menkul kıymet yatırımcıları üzerinde durduğu gözlemlenmiştir. Altın yatırımcıları finansal piyasaların önemli oyuncularından biridir. Yapılan literatür taramasında finansal piyasaların önemli oyuncularından olan altın yatırımcıları ile ilgili davranışsal finans çalışmalarına çok nadir rastlanmıştır.

Bu doğrultuda çalışma, altın yatırımcılarının davranışlarını araştırmak amacıyla hazırlanmıştır. Çalışma kapsamına Gümüşhane'de yaşayan ve altın yatırımında bulunan bireysel altın yatırımcıları alınmıştır. Çalışmada, altın yatırımcılarına yönelik anket uygulanmıştır. Uygulamada 405 yatırımcının verileri SPSS 24 programında analiz edilmiştir. Analiz yöntemleri olarak frekans analizi, geçerlilik analizi ve varyans analizi kullanılmıştır. Çalışma sonucunda test edilen tüm hipotezler kabul edilmiştir.

Anahtar Kelimeler: Bireysel Yatırımcı, Davranışsal Finans, Davranış Modelleri, Psikoloji, Varyans Analizi

Abstract

Traditional finance models assume that individual investors are rational when making their investment decisions, aim for the highest benefit, markets are effective, all investors have similar expectations, and the prices of securities occur by chance. However, these theories have been criticized as insufficient to explain most events occurring in the market. This led to the emergence of a new approach called behavioral finance. Behavioral finance theory assumes that emotions affect the behavior of individuals and therefore individuals cannot make rational decisions. In the literature, it has been observed that behavioral finance is mostly investigated on individual securities investors. One of the important players in the financial markets is gold investors. In the literature review, behavioral finance studies on gold investors are rarely encountered.

Accordingly, the study has been prepared to investigate the behavior of gold investors. Gold investors living in Gümüşhane has been included in the scope of the study. In the study, a questionnaire was applied to gold investors. In practice, the data of 405 investors were analyzed in SPSS 24 program. Frequency analysis, descriptive statistical analysis, validity analysis and analysis of variance were used as analysis methods. As a result of the study, all tested hypotheses were accepted.

Keywords: Individual Investor, Behavioral Finance, Behavior Models, Psychology, Variance Analysis

Araştırma Makalesi [Research Paper]

JEL Codes: C12, C91, D01, D10

Submitted: 07 / 05 / 2021

Accepted: 09 / 07 / 2021

¹ Bu çalışma Gümüşhane Üniversitesi SBE tarafından 2020 yılında kabul edilen yüksek lisans tezinden türetilmiştir.

² Doç. Dr., Gümüşhane Üniversitesi, SBF, Sağlık Yönetimi, alpercam@gumushane.edu.tr, Orcid No: <https://orcid.org/0000-0001-6078-5186>

³ Y. Lisans, Gümüşhane Üniversitesi, SBE, İşletme, hirkaemre123@gmail.com, Orcid No: <https://orcid.org/0000-0001-5441-6448>

Giriş

Davranışsal finans, bireylerin yatırım konusuyla ilgili kararlarının ve davranışlarının gözlemlenmesi, bilgi edinmesi ve yatırım konusunda bilgi edinmek isteyen diğer bireylere yol gösterilmesi amacıyla ortaya konulmuş bir konudur. Yatırımcı davranışlarının ölçülmesinde ve açıklanmasında kullanılan klasik ve geleneksel teoriler, ilerleyen zamanlarda yetersiz kalmıştır. Finans alanında son yapılan çalışmalar da bu durumu destekler niteliktedir. Yatırımcı davranışlarının yeterli ölçüde gözlemlenmesi ve açıklanması için psikoloji ve sosyoloji gibi alanlar da finansal davranışa dâhil edilerek finans literatürü gelişmeye başlamıştır. Bireylerin finansal alanındaki karar ve davranışları, geliştirilen modeller doğrultusunda incelenip, analiz edilerek ortaya konulmuştur. Geleneksel ve klasik teorilerde, bireylerin rasyonel oldukları düşünülürken, davranışsal finans, bu durumu irdeleyerek yatırımlarda oluşan anomalileri ortaya koymaya çalışmıştır. Bu konudaki ilk çalışma, 1979 yılında Daniel Kahnemann ve Amos Tversky tarafından Beklenti Teorisi ile ortaya konulmuştur. Piyasada yatırımda bulunan bireylerde görülen rasyonel olmayan durumlar, rasyonel yatırımcı unsurunu ortadan kaldırmakta ve yatırımcıyı zarara uğratmaktadır. Bu nedenle, ortaya daha önce konulan Beklenti Teorisi, De Bondt ve Thaler (1985), tarafından anomalilerin açıklanmasında kullanılmıştır.

Davranışsal finans, bireylerin yatırımlarında karar verirken etkilendikleri sosyal ve psikolojik faktörler üzerine de yoğunlaşarak hangi faktörlerin daha etkin olduğunu görmek istemektedir. Yatırımcıların, yatırımda bulunurlarken seçtiği yatırım aracı (döviz, hisse senedi, repo, bono mevduat, altın) da son derece önem arz etmektedir. Çünkü seçtikleri yatırım aracının uğrayacağı değişimler yatırımcıya, bilgi ve tercihlerinin ne ölçüde fayda sağladığının görülmesini sağlamaktadır. Belirsizlikten kaçınma, riskten kaçınma, aşırı güven, pişmanlıktan kaçınma, kendine atfetme, sürü davranışı ve aşırı iyimserlik gibi birçok kavram davranışsal finans alanında, psikolojik ve sosyolojik etmenler altında incelenmektedir. Bunun yanında özellikle uzun vadede değerini sürekli arttıran altın, paranın değerini koruması açısından bireyler tarafından çok tercih edilmektedir. Bu noktada altın yatırımını tercih eden bireylerin hangi mantıkla yatırım yaptıkları, hangi faktörlerden etkilendikleri ve rasyonel davranış kalıpları gösterip göstermedikleri araştırılması gereken konulardan biridir. Bu doğrultuda çalışmanın temel amacı bireysel altın yatırımcılarının, yatırım yaparken etkilendikleri davranışsal eğilimlerin belirlenmesi ve bu eğilimlerin bireylerin demografik özellikleri ile farklılık gösterip göstermediğinin tespit edilmesidir.

1. Literatür Özeti

Davranışsal finans konusu, özellikle son yıllarda oldukça fazla incelenmeye başlamıştır. Yatırımcıların yatırım yapma konusunda kararlarını verirken davranışsal finansın belirlediği kıstasları ve özellikleri dikkate aldığı, çalışma sonuçlarında önemli bir seviyede belirginlik kazanmıştır. Literatürde bu konuda yapılan çalışmaların bazılarının özeti aşağıda sunulmuştur.

Branch (1977), çalışmasında Ocak ayına at hisse senedi getirilerinin diğer aylara oranla daha fazla olduğunu ve bu sonucun küçük ölçekli işletmelerde daha fazla olduğunu belirtmiştir.

Baker ve Nofsinger (2002), bireysel yatırımcıların tasarruflarını kontrol altına almasında etkili olan faktörleri davranışsal ve bilişsel yönden ele almıştır. Sonuçlarda yatırımcı psikolojisine finansal faktörlerle birlikte psikolojik ve sosyolojik faktörlerin de etki ettiği görülmüş ve de davranışsal ve bilişsel açıdan yanlış kararlarda buldukları belirlenmiştir.

Pompian ve Longo (2004), 100 yatırımcıya yapılan anket çalışmasında Myers-Briggs Tip Göstergesi kişilik testi ve yatırımcının ön yargılarını ortaya çıkarmak istenmişlerdir. Katılımcıların verdiği yanıtlar neticesinde tercih hatalarına uğradıkları belirlenmiştir. Yatırımcıların piyasa düşüşlerini sevmeyeceği ve bu durumu sağlanacak ekstralardan bile daha fazla önemsendiği belirlenmiştir. Erkekler ise portföylerine daha sık kontrol etmektedirler ve zararlarını anında sonlandırmaları daha muhtemeldir. Kadınların portföyleri eline alıp tutulması daha olası bir durumdur. Bu nedenle kadınlar yatırım konusunda erkeklerden daha risklidir.

Chuang ve Lee (2006), aşırı güvenin bulunduğu piyasalarda bireysel yatırımcıların bireysel bilgilere daha fazla tepki gösterdiklerini tespit etmişlerdir. Buna ek olarak da aşırı güvene sahip yatırımcıların piyasalarda daha gergin ve agresif olduğu sonucuna varılmıştır. Aşırı güvene bağlı olarak yüksek riskli ortamlarda yatırım kararları aldıkları ve de aşırı güven duygusuyla birlikte yaşanan hareketliliğinde aşırı yönde olduğu çalışmanın diğer bir sonucudur.

Ateş (2007), Konya Selçuk Üniversitesi'nde anket uygulamalı tez çalışmasında 400 kişiye uygulanan anketle finansal yatırım araçlarının, yatırımcı için tercih edilmesinde finansal davranış kapsadığı prensipler çerçevesinde ele almıştır. Çalışmada Ki Kare testi ve çapraz tablolar analiz için kullanılmıştır. Çalışmada anket verilerinin sunduğu sonuçlar ışığında yatırımcılar bono ve tahvile yatırım yapan yatırımcıların sosyokültürel faktörlerden en çok etkilenen yatırımcı grubu olduğu tespit edilmiştir.

Ede (2007), bireysel yatırımcıların davranışlarının ortaya konulmasında etki eden psikolojik faktörlerin ve eğilimlerin gözlemlenmesi için davranışsal finansa yönelik sunduğu çalışma sonucunda yatırımcıların kararlarında duygularının etkili olduğu yönde görüş beyan etmiştir.

Wang vd. (2011), çalışmalarında cinsiyetlere bağlı olarak risk algılamalarının durumu gözlemlemişlerdir. Çalışma sonucunda kadınların, erkeklere göre daha fazla risk algısına sahip oldukları belirlenmiştir. Çalışmada ünlü varlık kaybı ve sabit bir kazancı kaybetme korkusunun etkisinin olmadığı görülmüştür. Çalışmadan elde edilen diğer sonuç ise kadınların altın tasarruflarında daha düşük risk aldığı durumudur. Bu sonucun nedeni ise kadınların altın aracına olan ilgi olduğu öne sürülmüştür.

Jurevičienė ve Ivanova (2013), çalışmalarında finans teorilerinin Litvanya'daki hane halkının karar verme aşamasındaki etkisi ve önemini belirlemek istemişlerdir. Yine çalışmada bir başka amaç da davranışsal finansın temel özellik ve eğilimlerini ortaya koymaktır. Çalışmada elde edilen sonuçlar şunlardır: (1) Rasyonel finans değerler dizisi, iktisadi özellikli bireylerin amacının kar maksimizasyonu olduğu rasyonel bir motive özellikli bir piyasa katılımcısı olduğu düşünülmesiyle finansal kararları sunan bir takım finansal teoriyi bütünlendirir. Bu düşünce beklentileri ve psikolojik nedenleri dikkate almaz. (2) İncelemeye konu olan davranışsal finans teorileri piyasada meydana gelen olayları açıklığa kavuşturmaya ve piyasa yatırımcısının farklı olaylardaki davranışlarını tahmin edilmesine ve pazar stratejilerini etkili bir biçimde gelişimine imkan kıldığından önemli bir değere sahiptir. (3) Finansal yönetimde, rasyonel olmayan (irrasyonel) ekonomik bireyin tanımlaması bulunmamaktadır. Okuryazar hane halkı bu irrasyonel davranışın ne demek olduğunu ve niteliklerini ortaya çıkarmıştır. Bazı davranışların özelliği davranış ekonomistleri tarafından bazıları ise Litvanya vatandaşlarına ait olarak tanımlanır. (4) Litvanyalı okuryazarlar finans piyasasında başarılı olmaya çalışmaktadırlar. Bunun yanında finansal kararlarını daima haklı bir şekilde gösterme becerisine sahip değillerdir buna sebep olarak sahip oldukları kararların bilincinde olmayışlarıdır. Belirsiz durumda sergileyecekleri davranışlar risk açısından mantıklı olamamaktadır. (5) Okuryazar hane halkının sahip olduğu davranış özellikleri, bir bireyin yatırım konusunda finansal davranış faktörlerini dikkate alması gerektiği düşüncesini de desteklemektedir.

Çelik (2013), çalışmasında davranışsal finansın yatırımcılar üzerinde yaptığı psikolojik etkiler ve oluşturduğu yatırımcı profilini ortaya koymak istemiştir. Çalışma kapsamında BİST 'te yatırım yapan 131 yatırımcıya anket uygulanmıştır. Verilerin analizi için Ki kare testi kullanılmıştır. Çalışma sonucunda, genel olarak yatırımcıların psikolojik ön yargının oluşturduğu etkiyle rasyonellik dışı davranışlarda buldukları ve bu durumun piyasa etkinliği oranının düşüşüne sebep olduğunu tespit etmiştir. Yatırımcılık eğitimin mümkün olduğunca en erken vakitte verilmesi gerektiği ön görülmüş ve tavsiye edilmiştir.

Chaffai ve Medhioub (2014), psikolojik ve duygusal faktörlerin Tunus'taki yatırımcıların etkisini ölçmek amaçlı yaptıkları çalışmalarında tek değişkenli ve çok değişkenli analiz yöntemleri kullanılmıştır. Analiz sonuçları yüksek eğitim seviyeli yatırımcıların davranışsal ön yargıyla davranışta buldukları ve borsadaki yatırımcıların rasyonelitesinin bulunmadığı tespit edilmiştir. Ayrıca öznel yargı ve davranışların piyasayı olumsuz etkilediği ve verimsiz kıldığı ortaya konulmuştur.

Küçük (2014), çalışmasında bireysel yatırımcıların yatırım yapma konusunda psikolojik davranışlarının etkisiyle rasyonel olmayan bir şekilde alındığını belirlemiştir. Osmaniye'de gerçekleştirilen çalışmada katılımcıların kişisel sezgilerinin, sosyolojik faktörler etkisine uğrayıp karar almada bu etkileşimin olup olmadığının tespit edilmesi amaçlanmaktadır. Araştırma sonuçlarında bireylerin yatırım kararlarında kişisel sezgilerinin sosyal faktörler etkisi altında kaldığı ve bu doğrultuda yatırım kararı aldıkları sonucuna varılmıştır.

Mitroi (2014), çalışmasında psikolojik ön yargının uzun sürede ortalamanın üstünde eğilimi için yatırım performansına sebep olup olmadığını belirlemesi amaçlanmıştır. Verilerin analiz sonuçları psikolojik ön yargının yatırım performansının üzerine çıkmasına sebep olduğu ve yatırımcının psikolojik ön yargının, yatırımda hata yapılmasına neden olduğu belirlenmiştir. Ön yargısal davranışın sunduğu istatistiksel veriler, piyasaların rastgele yürümediğini ortaya koymuştur. Çalışmada ham istatistiksel test puanları ve regresyon analiz yöntemi kullanılmıştır.

Kendirli ve Kaya (2015), bireysel yatırımcıların karar ve davranışlarını etkileyen demografik ve psikolojik faktörler göz önüne alınarak, gelişmişlik açısından farklılık gösteren Çorum ve Yozgat illerinde anket uygulamalı bir çalışma yapılmıştır. 400 kişiye uygulanan bu çalışmada anket veri analizi için niceleyici analiz yöntemi kullanılmıştır. İki ilde ankete katılım oranı farklı olmasına karşın aynı yatırım araçlarının kullanımı göze çarpmıştır ve iki ildeki yatırımcıların yatırım aracı tercihinde anlamlı bir farklılık tespit edilmiştir. Bunların dışında devlet tahvili ve hisse senedinin sadece yüksek eğitim seviyesine sahip yatırımcılar tarafından tercih edildiği gözlemlenmiştir. Diğer yatırımcılar ise sermayelerinin ufak bir kısmını geleneksel yatırım araçlarına yapmışlardır. Bu durumla beraber eğitim seviyesiyle yatırım tercih arsında doğru orantı olduğu sonucuna da varılmıştır.

Abdeldayem (2016), çalışmasında Bahreynli bireysel yatırımcıların finansal okuryazarlık seviyelerini ölçmek istemiştir. Çalışmada, yatırımcıların düşük seviyede okuryazarlık yeteneğine sahip olduğu ve kadın yatırımcıların erkelere göre düşük

oranda finansal okuryazarlığa sahip olduğu tespit edilmiştir. Yüksek oranda okuryazarlığa sahip yatırımcıların finansal anlamda yüksek farkındalığa sahip iken düşük orandaki yatırımcılar geleneksel ve güven duydukları finansal araçlara yatırım yapma tercihinde buldukları çalışmadan elde edilen diğer bir sonuçtur.

Aydın ve Ağan (2016), çalışmalarında yatırımcıları finansal karar almalarına iten psikolojik yönelimlerin neler olduğunun tespit edilmesini amaçlamışlardır. Çalışmaya destek sağlamak için de 600 kişilik anket uygulanmıştır. Katılımcılar tarafından verilen cevaplar korelasyon ve Ki Kate testi aracılığıyla analiz edilip, değerlendirmeye konulmuştur. Çalışma sonuçlarında bireylerin yatırım karar ve davranışlarında psikolojik ön yargıların etkin rol oynadığı, yatırımcıların sosyal yapısıyla ilgilendikleri ve kararlarında bu durumda etkisiyle irrasyonel davranışlarda bulunarak hatalar yaptıkları ortaya koymuştur.

Doğan (2016), anket uygulamalı çalışmasında BES deki yatırımcıların sergiledikleri finansal davranışlarla tercih ettikleri fonlar arasındaki ilişkiyi araştırmıştır. 400 banka çalışanına anket uygulanmıştır. Uygulama Ankara, Bursa Mersin illerinde gerçekleştirilmiştir. Analiz işlemine ANOVA, korelasyon, Ki kare, T Testi uygulanmıştır. Çalışmada finansal eğitim düzeyinin artmasının hisse senedinin yatırım fonu olarak tercih edilmesine ve borçlanma aracı kullanımına yol açtığı tespit edilmiştir. Çalışmada ayrıca risk algısının yükselmesi neticesinde daha yüksek risk içeren yatırım fonlarına yönelmeler olduğu duygusal zekâ konusunda yüksek seviyeye sahip olan katılımcıların yatırım fonu tercihinde hisse senedini seçtikleri belirlenmiştir. Eğitim düzeyinin risk alma ve algısını azaltmasıyla birlikte duygusal zekâyı arttırdığı çalışmadan çıkarılan diğer bir sonuç olarak karşımıza çıkmıştır.

Gül vd. (2017), pişmanlıkta kaçınma, aşırı güven, kayıptan kaçınma, aşırı iyimserlik ve temsil etme eğilimi gibi finansal davranışlarının yatırım konusunda yatırımcının kişisel özelliklerini nasıl etkilediği ile ilgili anket uygulamalı çalışma gerçekleştirmişlerdir. Çalışma verilerinin analizinde T Testi ve Anova Testi kullanılmıştır. Çalışma sonucunda, yatırım karar ve davranışlarının medeni durum, yaş ve sermayeye bağlı olarak bir değişim göstermediği buna karşın firmanın faaliyet süresinin, eğilimin ve meslek tecrübenin davranışlara etki ettiği tespit edilmiştir.

Öncü ve Özevin (2017), kadınların yatırım kararları doğrultusunda davranış sergilerken psikolojik etmenlerin etkisinde olduğunun belirlenmesi amacıyla ortaya konulan anket uygulamalı çalışma yapmışlardır. Anket sonucunda kadınların emin oldukları yatırım araçlarına yöneldikleri ve kısa vadeli yatırımları uzun vadeli yatırımlara tercih ettikleri belirlenmiştir. Ayrıca kadın yatırımcıların bilgi edinmeyi son derece önemsedikleri, psikolojik yönden etkilendikleri ve davranış eğilimlerini bu doğrultuda sergiledikleri tespit edilmiştir.

Öztopçu ve Aytekin (2017), bireylerin irrasyonel davranışlarını inceleyerek, bu davranışları etkileyen psikolojik etmenleri konu alan davranışsal finansın nasıl ve ne şekilde ortaya çıktığı ve finansal davranışla ilgili araçların yatırımcıların yatırım kararı davranışla ilgili eğimlerini tespit etmek için Balıkesir ilinde 326 kişiye anket uygulamışlardır. Çalışma sonucunda, bireylerin yatırım kararlarında sosyal ve duygusal yönde eğilimleri önemsedikleri tespit edilmiştir.

Demirören (2018), Türkiye geneli 500 kişiye yapılan anket uygulamalı tez çalışmasında yatırım aracı olan altının değerliliğinin ortaya konulmasında finansal davranışın etkisinin tespit edilmesini amaçlamıştır. Araştırma sonuçlarında yatırım aracı olan altının değerinin tespit edilmesinde davranışsal finansın etkisinin olduğu belirlenmiştir.

Genç (2019), Sakarya ilinde yapılan anket uygulamalı çalışmasında çalışanların verdiği yatırım kararlarında finansal davranışın etkisini tespit etmeyi amaçlanmıştır ve bu amaç doğrultusunda 250 kişiye anket uygulanmıştır. Çalışma sonucunda çalışanların yatırım kararlarında psikolojik etmenlerin etkisinde kaldığı tespit edilmiştir.

Areifat vd. (2019), çalışmalarında Amman Borasında hisse senedi yatırım kararı konusunda davranışsal finans kapsamındaki davranış eğimlerinin etkisini araştırmışlardır. Çalışmada 165 kişiye anket uygulanmıştır. Çalışma sonucunda, sürü davranışı, zarardan kaçınma, aşırı güven faktörlerinin borsadaki yatırımcıları etkilediği belirlenmiştir. Ayrıca bu faktörler arasında aşırı güvenin etkisinin daha belirgin olduğu ve kendine güvenen yatırımcıların kararlarını alma konusunda daha yetenekli olduğu tespit edilmiştir.

2. Problem, Amaç ve Hipotezler

Davranışsal finans, yatırım konusunda önemli kararlar almaya ve uygulamaya çalışan yatırımcılar açısından önem arz etmektedir. Çünkü yatırımcıların yatırımlarında nasıl hareket edeceği izleyeceği yol konusunda ihtiyaç duyduğu zamanlarda yol göstermektedir. Yatırımcı ilgili piyasada gerçekleştirilen faaliyetlere bakarak yatırım aracını seçmekte ve yatırım adımlarını atmaktadır. Yatırımcı, gerçekleştirdiği işlemlerle piyasada gelişmekte ve uzman konumuna gelebilmektedir. Yatırımcılar bunun için yatırımda bulunduğu piyasada işlemler yaparak bilgi sahibi olmakla beraber diğer yatırımcıların faaliyetlerini de dikkate alarak yatırım konusunda bilgi ve deneyimlerini arttırabilmektedir. Bireyleri yatırım yapabilecekleri kıymetli maden (altın, gümüş vb.), döviz, hisse senedi gibi yatırım araçları bulunmaktadır. Bu çalışmada altın yatırımı yapmış olan bireyler dikkate alınmıştır. Çalışmanın temel amacı bireysel altın yatırımcılarının, yatırım

yaparken etkilendikleri davranışsal eğilimlerin ölçülmesidir. Bunun yanında yatırımcıların hangi davranışsal faktörlerden daha fazla etkilendiğinin ve yatırımcı algılarının belirlenmesi çalışmanın diğer bir amacını oluşturmaktadır. Çalışmada elde edilen bulgular yatırım kararlarında davranışsal eğilimlerin varlığının ispatı ve yatırım araçlarında hangi davranışsal faktörlerin daha belirgin olduğunun ortaya çıkarılması açısından literatüre farklı bir bakış açısı ortaya koyacaktır.

Belirlenen problem ve amaç doğrultusunda, altın yatırımcılarının davranışsal eğilimlerini ölçmek ve araştırmanın amacını destekleyecek hipotezler aşağıdaki gibi oluşturulmuştur:

H₁: Altın yatırımcısının gelir düzeyi ile belirsizlikten kaçınma davranışı arasında anlamlı bir fark vardır.

H₂: Altın yatırımcısının yatırım süresi ile belirsizlikten kaçınma davranışı arasında anlamlı bir fark vardır.

Saraç ve Kahyaoglu (2011), gelir düzeyi ile risk arasında bazı gruplarda negatif fark görürken bazı gruplarda ise pozitif fark görmüşlerdir. Anbar ve Eker (2009), daha yüksek net gelir ve varlığa sahip olanların daha fazla riske katlanabilme şansına sahip olduğu sonucuna ulaşmıştır.

H₃: Altın yatırımcısının gelir düzeyi ile riskten kaçınma davranışı arasında anlamlı bir fark vardır.

H₄: Altın yatırımcısının yatırım süresi ile riskten kaçınma davranışı arasında anlamlı bir fark vardır.

Özçelik (2018), çalışma sonuçları aşırı güven eğilimini daha çok az gelirli ve düşük eğitimli bireyler göstermektedir.

H₅: Altın yatırımcısının gelir düzeyi ile aşırı güven duygusu arasında anlamlı bir fark vardır.

H₆: Altın yatırımcısının yatırım süresi ile aşırı güven duygusu arasında anlamlı bir fark vardır.

H₇: Altın yatırımcısının gelir düzeyi ile pişmanlıktan kaçınma davranışı arasında anlamlı bir fark vardır.

H₈: Altın yatırımcısının yatırım süresi ile pişmanlıktan kaçınma davranışı arasında anlamlı bir fark vardır.

H₉: Altın yatırımcısının gelir düzeyi ile sürü davranışı arasında anlamlı bir fark vardır.

H₁₀: Altın yatırımcısının yatırım süresi ile sürü davranışı arasında anlamlı bir fark vardır.

H₁₁: Altın yatırımcısının gelir düzeyi ile aşırı iyimserlik davranışı arasında anlamlı bir fark vardır.

H₁₂: Altın yatırımcısının yatırım süresi ile aşırı iyimserlik davranışı arasında anlamlı bir fark vardır.

H₁₃: Altın yatırımcısının gelir düzeyi ile kendine atfetme davranışı arasında anlamlı bir fark vardır.

H₁₄: Altın yatırımcısının yatırım süresi ile kendine atfetme davranışı arasında anlamlı bir fark vardır.

3. Metodoloji

3.1. Yöntem

Araştırmada verilerin elde edilmesi amacıyla yatırımcılara yöneltilmek üzere Ateş (2007), Birgili (2013), Küçük (2014), Hamurcu ve Aslanoglu (2016), Gül, Vd. (2017), Öztöpcü ve Aytekin (2017), Demirören (2018), ve Genç (2019) çalışmalarında yer alan anket sorularından faydalanılmıştır ve sorular altın yatırımcısına uyarlanarak çalışmanın anket formu hazırlanmıştır. Bu anket formu altın yatırımda bulunan yatırımcılara uygulanmıştır. Daha sonra elde edilen bu veriler üzerinde SPSS paket programında analizler yapılmıştır. Doğrulayıcı Faktör Analizi (DFA), Tanımlayıcı İstatistiksel Analiz ve Varyans Analizi kullanılmıştır.

Güvenirlilik ve geçerlilik, ölçek geliştirme ve geliştirilen ölçeğin ölçülmesinde kullanılan iki temel yöntemdir. Kullanılacak bu yöntem içinde uygun ölçek ve verilerin seçimi de gerekmektedir. Güvenirlilik ana kümlenin ölçümlerinde hep aynı sonuçların elde edilmesidir ve bu durum ölçümleme aletinin istikrarlılığı ve az hata yapması demektir. Geçerlilik ise ölçüm aletinin ölçmek istediği verileri ne derece ölçebildiğinin göstergesidir (Aktürk ve Acemoğlu 2012: 316). Somut veya soyut niteliklerin ölçülmesinde kullanılacak ölçeğin standart bir ölçme aracı olması gerekmektedir. Somut ve soyut özelliklerin ölçümünde kullanılacak ölçüm aletinin standardize nitelik kazanması önemlidir ve bunun içinde bu iki özelliğe sahip olması temel şarttır Somut niteliklerin ölçümünde güvenirlilik ve geçerliliğin kullanılması sorun yaşatmazken, soyut özelliklerin ölçümünde sorun yaşatabilmektedir (Ercan ve Kan, 2014: 211). Ölçekteki faktörlerin fazla olması araştırmanın güvenirlilik ve geçerliliği açısından risk oluşturabilmektedir. Çalışmalarda; dikkatsizlik, yanlış konu seçimi, yanlış analiz ve yöntem seçimi ölçümde yapılan sistematik hatalar, ölçek sorularının zor okunması gibi çok hata araştırmanın güvenirliliğini ve geçerliliğini zorlaştırabilmektedir. İstenilen düzeyde güvenirlilik ve geçerlilik elde edilememişse nicel araştırmalarda hatalara neden olmakta ve doğru bilginin elde edilmesini engellemektedir. (Mohajan, 2017: 20). Bu doğrultuda çalışmanın güvenirlilik ve geçerlilik açısından daha anlam kazanması amacıyla doğrulayıcı faktör analizi kullanılmıştır.

Varyans analizi (ANOVA), karşılaştırılan iki ve ya da daha fazla sayıdaki gruplar arası farkın bulunmasında kullanılan bir yöntemdir. Varyans analizinin uygulanması için normallik, homojenlik ve tanımlanabilir niteliklerinin olması gerekmektedir. Varyans analizi, gruplar arası farkı ortaya koymasına karşın, ortaya çıkan farkın hangi grupların sebep olduğunu tespit etmemektedir. Bu tespit için analizde kullanılan Post-hoc istatistiğinde kullanılacak gruplara ilişkin varyansların eşit olup olmaması durumu da önemli noktadır (Kayri, 2009: 52-61). ANOVA bir parametrik bağımlı değişken ve bir veya daha fazla bağımsız değişken olduğunda grup ortalamalarındaki farklılıkları tespit etmek için kullanılan istatistiksel bir testtir. İstatistiksel olarak anlamlı bir ANOVA, hangi grup araçlarının birbirinden farklı olduğunu belirlemek için tipik olarak çoklu bir karşılaştırma prosedürü ile takip edilmektedir. (Sawyer, 2017: 27). Çalışmada oluşturulan hipotezleri test etmek için varyans analizi kullanılmıştır.

3.2. Evren, Örnekleme Süreci ve Veriler

Araştırmanın evrenini, Gümüşhane ilinde altın yatırımında bulunan bireyler oluşturmaktadır. Çalışmanın örnekleme sayısı Cohen, Manion ve Morrison tarafından hazırlanan tablo doğrultusunda belirlenmiştir. TÜİK'in yayınladığı güncel veriler doğrultusunda Gümüşhane ilinin nüfusunun 164 521 kişi olduğu tespit edilmiştir ve bu doğrultuda çalışmanın örnekleme kitlesinin 400 kişi olması hedeflenmiştir. Cohen, Manion ve Morrison tarafından hazırlanan *Rasgele Numuneler İçin Numune Boyutu, Güven Seviyeleri ve Güven Aralıklarına* göre % 95 güven aralığında 384 anket örnekleme için yeterli yeterlidir (Cohen, Manion ve Morrison, 2007). Çalışmada 450 kişiye ulaşılmıştır. Yapılan ön değerlendirme sonucunda altın yatırımcısı olmadığı tespit edilen katılımcıların bilgileri analiz dışı tutularak 405 anket analize dâhil edilmiştir. Araştırmanın analizinde kullanılan verilerin tamamı birincil verilerden oluşmaktadır.

Çalışmanın ölçeği katılımcılara elektronik anket ve yüz yüze görüşme yöntemi kullanılarak uygulanmıştır. Uygulanan anket çalışmasında Gümüşhane'de yaşayan ve yatırımda bulunan bireyler dikkate alınmıştır. Hazırlanan ölçek iki bölümden oluşmaktadır. Anketin ilk bölümünde yatırımcının demografik bilgileri ve yatırımda bulunma sürelerini tespit etmeye yönelik 6 soru yer almaktadır. Katılımcıların demografik bilgilerinin tespiti için kullanılan değişkenler; cinsiyet, yaş, eğitim düzeyi, meslek ve gelir düzeyidir.

Anketin İkinci bölümde beşli likert ölçeğine uygun yapıda değişkenler kullanılmıştır. Hazırlanan anket çalışmasında katılımcılara davranışsal finans eğilimlerini ölçmek için belirsizlikten kaçınma, riskten kaçınma, aşırı güven, pişmanlıktan kaçınma ve kendine atfetme davranışlarıyla ilgili beş soru, sürü davranışı ve aşırı iyimserlik davranışlarıyla ilgili olarak altı sorudan oluşan toplamda 43 soru yöneltilmiştir. Bu bölümde yer alan sorularla altın yatırımcılarının çeşitli davranışsal türleriyle ilgili ifadelerle ne derece katıldıklarını belirlemeye yönelik olarak Kesinlikle Katılıyorum (1), Katılıyorum (2), Kararsızım (3), Katılmıyorum (4), Kesinlikle Katılmıyorum (5) dereceleme ölçüleri kullanılmıştır. Anket soruları davranışsal finans alanında araştırmacıların yapmış olduğu çalışmalardan derlenmiştir. Sorular daha sonra altın yatırımcıları ifade edecek şekilde tekrar kurgulanmıştır.

4. Bulgular

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

4.1. Demografik Bulgular

Çalışmaya katılan katılımcılara ait demografik bulgular Tablo 1'de sunulmuştur.

Tablo 1. Katılımcıların Demografik Bilgileri

| Demografik Sorular | Değişken | Frekans | Yüzde (%) |
|--------------------|-------------|---------|-----------|
| Cinsiyet | Kadın | 200 | 49,4 |
| | Erkek | 205 | 50,6 |
| Yaş | 20-30 | 154 | 38 |
| | 31-40 | 157 | 38,8 |
| | 41-50 | 82 | 20,2 |
| | 51 ve üzeri | 12 | 3 |
| Eğitim Düzeyi | İlköğretim | 21 | 5,2 |
| | Lise | 86 | 21,2 |
| | Ön Lisans | 65 | 16 |

| | | | |
|---|-------------------|-----|------|
| | Lisans | 190 | 46,9 |
| | Yüksek Lisans | 35 | 8,6 |
| | Doktora | 8 | 2 |
| Meslek | Memur | 94 | 23,2 |
| | Özel Sektör | 153 | 37,8 |
| | Serbest Meslek | 67 | 16,5 |
| | Emekli | 12 | 3 |
| | Öğrenci | 39 | 9,6 |
| | Ev Hanımı | 12 | 3 |
| | Diğer | 28 | 6,9 |
| Gelir Düzeyi | 1500 TL -2000 TL | 74 | 18,3 |
| | 2001 TL - 2500 TL | 64 | 15,8 |
| | 2501 TL -3000 TL | 99 | 24,4 |
| | 3001 TL -3500 TL | 65 | 16 |
| | 3501 TL -4000 TL | 26 | 6,4 |
| | 4001 TL- 4500 TL | 22 | 5,4 |
| | 4501 TL- 5000 TL | 15 | 3,7 |
| | 5000 TL ve üzeri | 40 | 9,9 |
| Ne Kadar Süredir Altın Yatırımı Yapmaktasınız? | 0-1 Yıl | 138 | 34,1 |
| | 1-3 Yıl | 136 | 33,6 |
| | 4-6 Yıl | 91 | 22,5 |
| | 7-9 Yıl | 27 | 6,7 |
| | 10 Yıldan Fazla | 13 | 3,2 |

Buna göre; katılımcıların 200'ü (%49,4) kadın, 205'i (%50,6) erkektir. 20-30 yaş aralığında 154 kişi (%38), 31-40 yaş aralığında 157 kişi (38,8), 41-50 yaş aralığında 82 kişi (%20,2) ve 51 yaş ve üzeri 12 kişi (%3) bulunmaktadır. Eğitim düzeyi olarak 21 kişi (%5,2) ilköğretim, 86 kişi(%21,2) lise, 65 kişi (%16) ön lisans, 190 kişi (46,9) lisans, 35 kişi (%8,6) yüksek lisans ve 8 kişi (%2) doktora mezunudur. Meslek gruplarında 94 kişi (%23,2) memur, 153 kişi (37,8) özel sektör, 67 kişi (%16,5) serbest meslek, 39 kişi (%9,6) öğrenci, 12 kişi (%3) ev hanımı, 28 kişi (%6,9) diğer meslek gruplarındandır.

1500 TL-2000 TL gelir düzeyinde 74 kişi (%18,3), 2001 TL -2500 TL gelir düzeyinde 64 kişi (%15,8), 2501 TL – 3000 TL gelir düzeyinde 99 kişi (24,4), 3001 TL- 3500 TL gelir düzeyinde 65 kişi (%16), 3501 TL- 4000 TL gelir düzeyinde 26 kişi (%6,4), 4000 TL - 4500 TL gelir düzeyinde 22 kişi (%5,4), 4501 TL- 5000 TL gelir düzeyinde 15 kişi (%3,7), 5001 TL ve üzeri gelir düzeyinde 40 kişi (%9,9) bulunmaktadır. Altın yatırımı yapma sürelerinde 0-1 yıl 138 kişi (%34,1), 1-3 yıl 136 kişi (%33,6), 4-6 yıl 91 kişi (%22,5), 7-9 yıl 27 kişi (%6,7), 10 yıldan fazla 13 kişi (%3,2) mevcuttur.

4.2. Güvenilirlik ve Geçerlilik

Doğrulayıcı faktör analizi, sosyal bilimlerde yer alan birçok çalışmada gerçekleştirilen ölçümlerinin güvenilirlik ve geçerlilik kazanmasında etkili olmaktadır (Said, vd. ,2011:1098). Buna ek olarak doğrulayıcı faktör analizi yaparken faktörlerin güvenilirlik ve geçerlilik özelliğine sahip olması önemlidir (Zeybek ve Çam, 2020: 19).

Kaiser meyer Olkin (KMO) ve Barlett testleri doğrulayıcı faktör analizinde kullanılan örnekleme ölçütünün yeterli olup olmadığını belirlemek için kullanılmaktadır. KMO değerleri 0.5 ile 1 arasındadır. Ayrıca KMO değeri 0,90+ mükemmel veya olağanüstü, 0,80+ çıkarsa çok iyi, 0,70+ çıkarsa iyi, 0,60+ çıkarsa orta, 0,50+ çıkarsa zayıf ve 0,50- çıkarsa kabul edilemez olarak ifade edilebilmektedir. Barlett testi için matrisin köşe terimleri değerinin 1 bunların haricindeki matrislerin değeri 0 olması gerekmektedir (Albayrak, 2006:130-132; Kalaycı, 2010:321-322; Karagöz, 2016: 878-879).

Çalışmada güvenilirlik analizi için belirsizlikten kaçınma, riskten kaçınma, aşırı güven, pişmanlıktan kaçınma, sürü davranışı, aşırı iyimserlik ve kendine affetme, faktörleri olmak üzere yedi tane faktör belirlenmiştir. Belirsizlikten kaçınma, yatırımcının kestiremediği ve tahmininde zorlaştığı yatırım faaliyetlerinden sakınması ve yaklaşmaması durumunu göstermek için kullanılmıştır. Riskten kaçınma, yatırımcının karşılaştığı risk karşısında sergilediği tutum ve davranışları

ifade etmektedir. Aşırı güven, yatırımcının yatırımda bulunurken, kendi bilgi ve kararlarını ön planda tutması ve kendine yüksek anlamda bağlı kalmasını göstermektedir. Pişmanlıktan kaçınma, yatırımcının yapacağı bir faaliyetten yaşayacağı olumsuz sonuçları düşünerek vazgeçmesi olayını ifade etmektedir. Sürü davranışı, yatırımcının davranışlarında bulunurken o konuda bilgi ve deneyimleri bulunan diğer yatırımcı ve uzmanları dikkate alarak onlar gibi hareket etmesi sonucu ortaya çıkan durumu göstermektedir. Aşırı iyimserlik, yatırımcının yatırım faaliyetlerinde hep iyimser tutum sergilemesi ve aldığı kararlardan dönmemesini ifade ederken, kendine atfetme, yatırımcının yatırımdan elde ettiği sonuçları kendi bilgi deneyim ve faaliyetlerine yorumlaması olayı ifade etmektedir.

Çalışma kapsamında kullanılan ölçeğin güvenilirlik analizi sonuçları dikkate alındığında genel Cronbach Alpha Değeri 0,826 çıkmıştır. Cronbach alfa katsayısının $0.70 \leq \alpha < 0.90$ arasında çıkması durumunda, ölçeğin güvenilirliği iyi olarak kabul edilmektedir (Tabachnick ve Fidell 2013: 80). 0,826 değeri $0.70 \leq \alpha < 0.90$ aralığında olduğundan dolayı ölçeğin güvenilirlik düzeyinin yeterli olduğu tespit edilmiştir. Ölçeğin içi yapı geçerliliği dâhilinde yapılan faktör analizi sonuçları ise Tablo 2'de yer almaktadır.

Tablo 2. Faktörlerin Analiz Dağılımları

| Faktörler | KMO | Barlett | Sig. |
|------------------------|-------|---------|-------|
| Belirsizlikten Kaçınma | 0,620 | 125,027 | 0,000 |
| Riskten Kaçınma | 0,719 | 367,290 | 0,000 |
| Aşırı Güven | 0,806 | 583,55 | 0,000 |
| Pişmanlıktan Kaçınma | 0,646 | 194,477 | 0,000 |
| Sürü Davranışı | 0,756 | 468,337 | 0,000 |
| Aşırı İyimserlik | 0,825 | 796,698 | 0,000 |
| Kendine Atfetme | 0,803 | 728,989 | 0,000 |

4.3. Fark Analizleri

Çalışmada kullanılacak hipotezler genel yapı olarak aşağıdaki gibi oluşturulmuştur.

H_0 : Değişkenler arasında anlamlı bir fark yoktur.

H_1 : Değişkenler arasında anlamlı bir fark vardır.

Farklılığın testi için analizlerde Post Hoc testlerinden Tukey testi yapılmıştır. Faktörlere ilişkin, fark analizlerinin sonuçları aşağıdaki tablolarda sunulmuştur.

Tablo 3. Belirsizlikten Kaçınma Faktörü Analiz Sonuçları

| FAKTÖR | Gelir Düzeyi | N | X | SS | F | P | Anlamlı Fark |
|------------------------|-------------------|--------|--------|-------|-------|------|--|
| Belirsizlikten Kaçınma | 1500TL -2000 TL | 74 | -0,489 | 0,874 | 9,549 | ,000 | 2501 TL- 3000 TL 3001 TL – 3500 TL 3501 TL – 4000 TL |
| | 2001 TL – 2500 TL | 64 | -0,134 | 0,999 | | | |
| | 2501 TL- 3000 TL | 99 | 0,361 | 0,892 | | | |
| | 3001 TL – 3500 TL | 65 | 0,426 | 0,969 | | | |
| | 3501 TL – 4000 TL | 26 | 0,384 | 1,029 | | | |
| | 4001 TL – 4500 TL | 22 | -0,362 | 1,113 | | | |
| | 4501 TL – 5000 TL | 15 | -0,372 | 0,954 | | | |
| | 5000 TL ve Üzeri | 40 | -0,377 | 0,776 | | | |
| | Toplam | 405 | | | | | |
| | Yatırım Süresi | N | X | SS | | | |
| 0-1 Yıl | 138 | -0,462 | 0,965 | | | | |

| | | | | | | | |
|--|----------------|-----|--------|-------|--------|------|--------------------------------------|
| | 1-3 Yıl | 136 | 0,178 | 0,936 | 14,297 | ,000 | 1-3 Yıl 4-6 Yıl 10 Yıdan Fazla |
| | 4-6 Yıl | 91 | 0,421 | 0,936 | | | |
| | 7-9 Yıl | 27 | -0,043 | 0,938 | | | |
| | 10 Yıdan Fazla | 13 | 0,184 | 0,706 | | | |
| | Toplam | 405 | | | | | |

Tablo 3’de yatırımcıların gelir düzeyi ile belirsizlikten kaçınma durumlarına bakıldığında en yüksek seviye sahip olan gelir grubu “3001 TL – 3500 TL” grubundaki yatırımcılara aittir ($X = 0,426$). Analiz sonucunda $p = ,000$ ($p < 0,05$) istatistiksel açıdan anlamlıdır. Bu sebeple H_1 hipotezi kabul edilmiştir. Yatırımcıların yatırımda bulunma süresi ile belirsizlikten kaçınma durumlarına bakıldığında en yüksek ortalamaya sahip olan yatırım süresi grubu “4-6 Yıl” grubundaki yatırımcılara aittir ($X = 0,421$). Analiz sonucunda $p = ,000$ ($p < 0,05$) istatistiksel açıdan anlamlıdır. Bu sebeple H_2 hipotezi kabul edilmiştir.

Tablo 4. Riskten Kaçınma Faktörü Analiz Sonuçları

| FAKTÖR | Gelir Düzeyi | N | X | SS | F | P | Anlamlı Fark |
|-----------------|-------------------|-----|--------|--------|--------|------|---|
| Riskten Kaçınma | 1500TL -2000 TL | 74 | -0,649 | 0,732 | 11,137 | ,000 | 2001 TL – 2500 TL 2501 TL- 3000 TL 3001 TL – 3500 TL 3501 TL – 4000 TL |
| | 2001 TL – 2500 TL | 64 | -0,062 | 0,995 | | | |
| | 2501 TL- 3000 TL | 99 | 0,316 | 0,993 | | | |
| | 3001 TL – 3500 TL | 65 | 0,489 | 0,890 | | | |
| | 3501 TL – 4000 TL | 26 | 0,341 | 1,0823 | | | |
| | 4001 TL – 4500 TL | 22 | -0,330 | 1,040 | | | |
| | 4501 TL – 5000 TL | 15 | -0,448 | 0,705 | | | |
| | 5000 TL ve Üzeri | 40 | -0,149 | 0,872 | | | |
| | Toplam | 405 | | | | | |
| | Yatırım Süresi | N | X | SS | | | |
| Riskten Kaçınma | 0-1 Yıl | 138 | -0,460 | 0,964 | 15,268 | ,000 | 1-3 Yıl 4-6 Yıl |
| | 1-3 Yıl | 136 | 0,277 | 0,887 | | | |
| | 4-6 Yıl | 91 | 0,367 | 0,945 | | | |
| | 7-9 Yıl | 27 | -0,171 | 0,982 | | | |
| | 10 Yıdan Fazla | 13 | -0,232 | 0,959 | | | |
| | Toplam | 405 | | | | | |

Tablo 4’de yatırımcıların gelir düzeyi ile riskten kaçınma durumlarına bakıldığında en yüksek ortalamaya sahip olan gelir düzeyine “3001 TL – 3500 TL” grubundaki yatırımcılara aittir ($X = 0,489$). Gelir düzeyi ile riskten kaçınma davranışı arasındaki farklılığın anlamlılığını tespiti için yapılan tek yönlü varyans analiz sonucunda $p = ,000$ ($p < 0,05$) olarak bulunmuş ve H_3 hipotezi kabul edilmiştir. Yatırımcıların, yatırımda bulunma süreleri ile riskten kaçınma durumlarına bakıldığında en yüksek ortalamaya sahip olan grup “4-6 Yıl” grubundaki yatırımcılara aittir ($X = 0,367$). Gelir düzeyi ile riskten kaçınma davranışı arasındaki farklılığın anlamlılığını tespiti için yapılan tek yönlü varyans analizi sonucunda $p = ,000$ ($p < 0,05$) istatistiksel açıdan anlamlıdır. H_4 hipotezi kabul edilmiştir.

Tablo 5. Aşırı Güven Faktörü Analiz Sonuçları

| FAKTÖR | Gelir Düzeyi | N | X | SS | F | P | Anlamlı Fark |
|-------------|-------------------|----|--------|-------|--------|------|---|
| Aşırı Güven | 1500TL -2000 TL | 74 | 0,614 | 0,761 | 13,733 | ,000 | 1500TL -2000 TL 2001 TL – 2500 TL 4001 TL – 4500 TL |
| | 2001 TL – 2500 TL | 64 | 0,103 | 0,907 | | | |
| | 2501 TL- 3000 TL | 99 | -0,379 | 0,880 | | | |
| | 3001 TL – 3500 TL | 65 | -0,485 | 0,906 | | | |

| | | | | | | | |
|--|-------------------|-----|--------|-------|--------|------|-------------------|
| | 3501 TL – 4000 TL | 26 | -0,426 | 1,014 | | | 4501 TL – 5000 TL |
| | 4001 TL – 4500 TL | 22 | 0,211 | 1,088 | | | 5000 TL ve Üzeri |
| | 4501 TL – 5000 TL | 15 | 0,906 | 1,134 | | | |
| | 5000 TL ve Üzeri | 40 | 0,248 | 0,932 | | | |
| | Toplam | 405 | | | | | |
| | Yatırım Süresi | N | X | SS | F | P | Anlamlı Fark |
| | 0-1 Yıl | 138 | 0,528 | 0,974 | 22,061 | ,000 | 0-1 Yıl |
| | 1-3 Yıl | 136 | -0,310 | 0,852 | | | 7-9 Yıl |
| | 4-6 Yıl | 91 | -0,434 | 0,885 | | | 10 Yıldan Fazla |
| | 7-9 Yıl | 27 | 0,055 | 0,935 | | | |
| | 10 Yıldan Fazla | 13 | 0,560 | 0,882 | | | |
| | Toplam | 405 | | | | | |

Tablo 5’de yatırımcıların, gelir düzeyleri ile aşırı arasındaki duruma bakıldığında en yüksek ortalamaya sahip olan grup “4501 TL -5000 TL” gelir grubundaki yatırımcılara aittir ($X = 0,906$). Gelir düzeyi ile aşırı güven duygusu arasındaki farklılığın anlamlılığını tespiti için yapılan tek yönlü varyans analizi sonucunda $P = ,000$ ($p < 0,05$) istatistiksel açıdan anlamlıdır. H_5 hipotezi kabul edilmiştir. Yatırımcıların, yatırımda bulunma süreleri ile aşırı güven duygusu arasındaki duruma bakıldığında en yüksek ortalamaya sahip olan grup “10 yıldan fazla” yatırımda bulunan yatırımcı grubuna aittir ($X = 0,560$). Yatırımda bulunma süresi ile aşırı güven duygusu arasındaki farklılığın anlamlılığını tespiti için yapılan tek yönlü varyans analizi sonucunda $p = ,000$ ($p < ,05$) istatistiksel açıdan anlamlıdır.

Tablo 6. Pişmanlıktan Kaçınma Faktörü Analiz Sonuçları

| FAKTÖR | Gelir Düzeyi | N | X | SS | F | P | Anlamlı Fark |
|----------------------|-------------------|-----|--------|-------|-------|------|---|
| Pişmanlıktan Kaçınma | 1500TL -2000 TL | 74 | -0,487 | 0,930 | 4,027 | ,000 | 2501 TL- 3000 TL 3001 TL – 3500 TL 3501 TL – 4000 TL 4001 TL – 4500 TL 5000 TL ve Üzeri |
| | 2001 TL – 2500 TL | 64 | -0,021 | 1,009 | | | |
| | 2501 TL- 3000 TL | 99 | 0,079 | 0,934 | | | |
| | 3001 TL – 3500 TL | 65 | 0,281 | 0,950 | | | |
| | 3501 TL – 4000 TL | 26 | 0,094 | 1,071 | | | |
| | 4001 TL – 4500 TL | 22 | 0,191 | 0,864 | | | |
| | 4501 TL – 5000 TL | 15 | -0,224 | 1,014 | | | |
| | 5000 TL ve Üzeri | 40 | 0,199 | 1,104 | | | |
| | Toplam | 405 | | | | | |
| | Yatırım Süresi | N | X | SS | | | |
| | 0-1 Yıl | 138 | -0,233 | 0,958 | 3,575 | ,007 | 1-3 Yıl 4-6 Yıl 10 Yıldan Fazla |
| | 1-3 Yıl | 136 | 0,187 | 0,959 | | | |
| | 4-6 Yıl | 91 | 0,076 | 1,039 | | | |
| | 7-9 Yıl | 27 | -0,123 | 1,093 | | | |
| | 10 Yıldan Fazla | 13 | 0,234 | 0,979 | | | |
| | Toplam | 405 | | | | | |

Tablo 6’da yatırımcıların, gelir düzeyleri ile pişmanlıktan kaçınma arasındaki duruma bakıldığında en yüksek ortalamaya sahip olan gelir grubu “3001 TL-3500 TL” gelir grubuna aittir ($X= 0,281$). Gelir düzeyi ile pişmanlıktan kaçınma davranışı arasındaki farklılığın anlamlılığını tespiti için yapılan analiz sonucunda $P= ,000$ ($p>0,05$) istatistiksel açıdan anlamlıdır. H_7 hipotezi kabul edilmiştir. Yatırımcıların, yatırımda bulunma süresi ile pişmanlıktan kaçınma arasındaki duruma bakıldığında en yüksek ortalama “10 Yıldan Fazla ” yatırımda bulunan gruba aittir ($X= 0,234$). İki değişken arasındaki farklılığın anlamlılığını tespiti için yapılan analiz sonucunda $P= ,007$ ($p<0,05$) istatistiksel açıdan anlamlıdır. H_8 hipotezi kabul edilmiştir.

Tablo 7. Sürü Davranışı Faktörü Analiz Sonuçları

| FAKTÖR | Gelir Düzeyi | N | X | SS | F | P | Anlamli Fark |
|----------------|-------------------|-----|--------|-------|--------|------|--|
| Sürü Davranışı | 1500TL -2000 TL | 74 | 0,373 | 0,887 | 13,690 | ,000 | 1500TL -2000 TL 3501 TL – 4000 TL 4001 TL – 4500 TL 4501 TL – 5000 TL 5000 TL ve Üzeri |
| | 2001 TL – 2500 TL | 64 | -0,188 | 0,912 | | | |
| | 2501 TL- 3000 TL | 99 | -0,490 | 0,850 | | | |
| | 3001 TL – 3500 TL | 65 | -0,268 | 1,005 | | | |
| | 3501 TL – 4000 TL | 26 | 0,018 | 0,969 | | | |
| | 4001 TL – 4500 TL | 22 | 0,242 | 1,090 | | | |
| | 4501 TL – 5000 TL | 15 | 0,802 | 0,593 | | | |
| | 5000 TL ve Üzeri | 40 | 0,814 | 0,824 | | | |
| | Toplam | 405 | | | | | |
| | Yatırım Süresi | N | X | SS | | | |
| Sürü Davranışı | 0-1 Yıl | 138 | 0,264 | 1,047 | 9,911 | ,000 | 0-1 Yıl 7-9 Yıl 10 Yıldan Fazla |
| | 1-3 Yıl | 136 | -0,233 | 0,947 | | | |
| | 4-6 Yıl | 91 | -0,247 | 0,905 | | | |
| | 7-9 Yıl | 27 | 0,183 | 0,776 | | | |
| | 10 Yıldan Fazla | 13 | 0,993 | 0,740 | | | |
| | Toplam | 405 | | | | | |

Tablo 7’de yatırımcıların, gelir düzeyleri ile sürü davranışı arasındaki duruma bakıldığında en yüksek ortalama “5000 TL ve Üzeri ” gelir grubuna aittir ($X= 0,814$). Gelir düzeyi ile sürü davranışı arasındaki farklılığın anlamlılığını tespiti için yapılan tek yönlü analiz sonucunda $p= ,000$ ($p<0,05$) istatistiksel açıdan anlamlıdır. H_9 hipotezi kabul edilmiştir. Yatırımcıların, yatırımda bulunma süreleri ile sürü davranışı arasındaki duruma bakıldığında en yüksek ortalama “10 Yıldan Fazla” süre yatırım yapan gruba aittir ($X= 0,993$). Yatırımda bulunma süreleri ile sürü davranışı arasındaki farklılığın anlamlılığının tespiti için yapılan analiz sonucunda $p = ,000$ ($p<0,05$) istatistiksel açıdan anlamlıdır. H_{10} hipotezi kabul edilmiştir.

Tablo 8. Aşırı İyimserlik Faktörü Analiz Sonuçları

| FAKTÖR | Gelir Düzeyi | N | X | SS | F | P | Anlamli Fark |
|------------------|-------------------|----|--------|-------|--------|-------|--------------|
| Aşırı İyimserlik | 1500TL -2000 TL | 74 | 0,588 | 0,820 | 11,850 | 0,000 | VARDIR |
| | 2001 TL – 2500 TL | 64 | -0,004 | 0,930 | | | |
| | 2501 TL- 3000 TL | 99 | -0,419 | 0,906 | | | |
| | 3001 TL – 3500 TL | 65 | -0,369 | 1,024 | | | |
| | 3501 TL – 4000 TL | 26 | -0,334 | 0,956 | | | |
| | 4001 TL – 4500 TL | 22 | 0,146 | 1,107 | | | |
| | 4501 TL – 5000 TL | 15 | 0,640 | 0,678 | | | |
| | 5000 TL ve Üzeri | 40 | 0,455 | 0,842 | | | |

| | Toplam | 405 | | | | | |
|--|-----------------|-----|--------|-------|--------|------|---------------------------------------|
| | Yatırım Süresi | N | X | SS | F | P | Anlamlı Fark |
| | 0-1 Yıl | 138 | 0,410 | 0,943 | 15,294 | ,000 | 0-1 Yıl 7-9 Yıl 10 Yıldan Fazla |
| | 1-3 Yıl | 136 | -0,306 | 0,914 | | | |
| | 4-6 Yıl | 91 | -0,310 | 0,976 | | | |
| | 7-9 Yıl | 27 | 0,104 | 0,845 | | | |
| | 10 Yıldan Fazla | 13 | 0,804 | 0,961 | | | |
| | Toplam | 405 | | | | | |

Tablo 8’de yatırımcıların, gelir düzeyleri ile aşırı iyimserlik davranışı arasındaki duruma bakıldığında en yüksek ortalamaya sahip olan "4501TL- 5000 TL" gelir grubuna aittir ($X = 0,640$). Yatırımcıların gelir düzeyleri ile aşırı iyimserlik davranışı arasındaki analiz sonucunda $p = ,000(p < 0,05)$ istatistiksel açıdan anlamlı bir ilişki olduğu sonucuna varılmıştır. H_{11} hipotezi kabul edilmiştir. Yatırımcıların, yatırımda bulunma süreleri ile aşırı iyimserlik davranışı incelendiğinde en yüksek ortalamaya sahip olan "10 Yıldan Fazla " yatırımında bulunma grubuna aittir ($X = 0,804$). Yatırımcıların yatırımda bulunma süreleri ile kendine atfetme davranışı arasındaki farklılığın anlamlılığını tespiti için yapılan tek yönlü varyans analizi sonucunda $p = ,000(p < 0,05)$ istatistiksel açıdan anlamlıdır ve H_{12} hipotezi kabul edilmiştir.

Tablo 9. Kendine Atfetme Faktörü Analiz Sonuçları

| FAKTÖR | Gelir Düzeyi | N | X | SS | F | P | Anlamlı Fark |
|-----------------|-------------------|----------------|--------|-------|--------|-------|---|
| Kendini Atfetme | 1500TL -2000 TL | 74 | 0,408 | 0,765 | 14,328 | 0,000 | 1500TL-2000TL 2001TL- 2500 TL 4001TL-4500TL 4501TL-5000TL 5000TL ve üzeri |
| | 2001 TL – 2500 TL | 64 | 0,125 | 0,998 | | | |
| | 2501 TL- 3000 TL | 99 | -0,528 | 0,840 | | | |
| | 3001 TL – 3500 TL | 65 | -0,403 | 0,983 | | | |
| | 3501 TL – 4000 TL | 26 | -0,172 | 1,108 | | | |
| | 4001 TL – 4500 TL | 22 | 0,275 | 1,085 | | | |
| | 4501 TL – 5000 TL | 15 | 0,635 | 0,744 | | | |
| | 5000 TL ve Üzeri | 40 | 0,731 | 0,760 | | | |
| | Toplam | 405 | | | | | |
| | | Yatırım Süresi | N | X | | | |
| | 0-1 Yıl | 138 | 0,433 | 0,936 | 16,247 | ,000 | 0-1 Yıl 7-9 Yıl 10 Yıldan Fazla |
| | 1-3 Yıl | 136 | -0,269 | 0,964 | | | |
| | 4-6 Yıl | 91 | -0,394 | 0,929 | | | |
| | 7-9 Yıl | 27 | 0,148 | 0,894 | | | |
| | 10 Yıldan Fazla | 13 | 0,676 | 0,522 | | | |
| | Toplam | 405 | | | | | |

Tablo 9’da yatırımcıların, gelir düzeyleri ile kendine atfetme davranışı arasındaki duruma bakıldığında en yüksek ortalamaya sahip olan "5000 TL ve üzeri" gelir grubuna aittir ($X = 0,731$). Yatırımcıların gelir düzeyleri ile kendine atfetme davranışı arasındaki farklılığın anlamlılığını tespiti için yapılan tek yönlü varyans (ANOVA) analizi sonucunda $P = ,000(p < 0,05)$ istatistiksel açıdan anlamlı bir ilişki olduğu sonucuna varılmıştır. H_{13} hipotezi kabul edilmiştir. Yatırımcıların, yatırımda bulunma süreleri ile kendine atfetme davranışı arasındaki duruma bakıldığında en yüksek ortalamaya sahip olan "10 Yıldan Fazla " yatırımında bulunma grubuna aittir ($X = 0,676$). Yatırımcıların yatırımda bulunma süreleri ile kendine atfetme davranışı arasındaki farklılığın anlamlılığını tespiti için yapılan analiz sonucunda $p = ,000(p < 0,05)$ istatistiksel açıdan anlamlıdır ve H_{14} hipotezi kabul edilmiştir.

Sonuç ve Değerlendirme

Finans ve ekonomi alanlarında yatırım; üzerinde önemle durulması gereken bir konudur. Bunun sonucu olarak birçok çalışma ortaya konulmuş ve geliştirilmiştir. Bireylerin, yatırımda bulunurken tercihleri ve izledikleri yol, yatırımlarının geri dönüşlerini de etkilemektedir. Bu anlamda ortaya konulan teoriler, yatırımcıların yatırım davranışlarında akılcı faaliyetlerde buldukları kanaatindedir. Fakat ilerleyen zamanlarda teorilerin yetersizliği dikkat çekmiş ve yeni çalışmalara yön verilmiştir. Yatırımcıların, karar verirken bilgi ve deneyimlerinin yanında birçok faktörden etkilendiğini öne süren davranışsal finans alanı ortaya çıkmıştır. Davranışsal finans, yatırımcıların her zaman rasyonel olmayacağını, piyasanın da her zaman etkin olmayacağını, sosyolojik ve psikolojik faktörlerin de yatırım davranışlarını etkilediğini belirterek yatırım alanına yeni ve önemli bir boyut kazandırmıştır. Kahneman ve Tversky, Beklenti Teorisi çalışmalarında finasta yatırımcı psikolojisi ve fiyat getirisi arasındaki ilişkileri inceleyerek bu konuda ilk adımları atmışlardır. Daha sonra De Bondt ve Thaler, yatırım davranışlarındaki anomali (aksamalar, anormallikler) durumlarını açıklamak amacıyla teoriler geliştirmişlerdir.

Davranışsal finans, yatırımcı davranışlarını birçok faktörle değerlendirerek davranışları etkileyen durumların ve sonuçların tespitine yardımcı olarak, yatırım konusunda bilgiye ihtiyacı olan ilgili yatırımcılara bilgi işlevi görmektedir. Yatırımcı, yatırıma karar verirken hangi yatırım aracını tercih edeceğini ve yatırımını nasıl değerlendireceğini davranışsal finansın ortaya koyduğu bilgi ve sonuçlar çerçevesinde değerlendirerek adımlar atmalıdır. Ekonomide meydana gelen gelişmeler, yatırım alanlarını ve yatırımcı kararlarını etkileyen önemli faktörlerden biridir. Yatırım araçları, (hisse senedi, bono, altın, döviz, vb) ekonominin seyrine göre yatırımcı tercihlerinde yer almaktadır. Son zamanlarda değerini sürekli arttırması sebebiyle altın, önemli bir yatırım aracı olarak ön plana çıkmıştır. Altın yatırıma yönelik yatırımcılar, altın yatırımı konusunda bilgiye ihtiyaç duymuşlardır. Yatırımcıların bilgilerinin oluşumunda ve davranışlara yönelmelerinde kuşkusuz finansal okuryazarlık konusu da önem arz etmektedir. Sürekli değişim gösteren ekonomi olayları karşısında yatırımcının bilgileri de değişim isteyebilmektedir. Bu nedenle finansal okuryazarlığın da ön planda tutulması gerekmektedir.

Bu doğrultuda çalışmada Gümüşhane ilinde ikamet eden bireysel altın yatırımcılarının, yatırımlarında davranışsal eğilimlerinin ölçülmesi amaçlanmıştır. Anket yöntemi ile 405 katılımcıdan elde edilen veriler SPSS 24 programı kullanılarak analiz edilmiştir. Çalışmada katılımcılara ait frekans analizi, geçerlilik analizleri, tanımlayıcı istatistiksel analizler ve ortaya koyulan hipotezlerin test edilmesi amacıyla varyans analizleri kullanılmıştır.

Analizlerinde bireylerin gelir düzeyleri ve yatırım süreleri bağımsız değişken, belirsizlikten kaçınma, riskten kaçınma, aşırı güven, pişmanlıktan kaçınma, sürü davranışı, aşırı iyimserlik ve kendine atfetme faktörleri ise bağımlı değişken olarak analize alınmıştır. Yatırımcının gelir düzeyi ve yatırım süreleri, yatırım sürecinde etki altında kaldıkları faktörlerle yakından ilgilidir. Özellikle bireylerin tecrübelerinin artması ile daha önce sergiledikleri bir takım yanlış yatırım davranışlarını tekrar etmemeleri beklenir. Çalışmada varyans analizi kapsamında kurulan ve test edilen 14 hipotez kabul edilmiştir.

Faktör analizleri incelendiğinde, faktör yükleri daha ağırlıkta olan 'kendine atfetme' ve 'pişmanlıktan kaçınma' faktörünün altın yatırımcılarında daha etkili olduğunu ortaya çıkarmıştır. Bu durum, yatırımcıların yatırımlarındaki durumlarını kendi bilgi becerilerine bağladıklarını göstermektedir. Bunun yanında yatırımcılar yatırımda bulunurlarken ileride yaşayacağı olumsuz olayları ve psikolojik durumları da hesaba katmaktadırlar. Bunların dışında diğer faktörlerde anlamlılık yeterli düzeye ulaşmışlardır. Belirsizlikten kaçınma, riskten kaçınma, aşırı güven, sürü davranışı ve aşırı iyimserlik faktörleri ile ilgili kurulan hipotezlerde de kabul edilmesine rağmen faktör yükleri kendini atfetme ve pişmanlıktan kaçınma faktörleri kadar yüksek değildir. Genel olarak altın yatırımcıları davranışsal finans altında incelenen psikolojik ve sosyolojik tüm etmenlerden etkilenmektedirler.

Bireysel yatırımcı davranışlarında, davranışsal finansın ortaya çıkardığı bulgular bu alanın ne kadar da önemli olduğu bir kez daha kanıtlamaktadır. Yatırımcıların bilgilerinin ve deneyimlerinin sadece yatırım konusunda yeterlilik sağlayamadığı bunlara ek olarak psikolojik ve sosyolojik faktörlerinde söz sahibi olduğu açık bir şekilde görülmektedir. Finansal okuryazarlığının da yatırımcı davranışlarında söz sahibi olduğu unutulmamalıdır. Yatırımcı davranışlarının tüm yönleriyle tam, net ve doğru bilgi elde edilmesinin en etkili çözümlerinden biri finansal okuryazarlık konusudur. Finansal okuryazarlık sadece ekonomi alanında değil bireyin bulunduğu ve yaşadığı toplumlarda yaşayacağı sosyal ve siyasal sorumlara karşı savunma ve çözüm özelliği taşımaktadır. Bireysel yatırımlarda bireylerin kendi bilgi ve becerileri yeterli görerek yatırım yapması, telafisi zor zararlara yol açabilmektedir. Altın fiyatlarının uzun vadede artan bir trend içerisinde yer alması yatırımcıların doğru karar verdiklerini düşünmelerine yol açmaktadır. Altın yatırımcılarının davranışsal finans ve finansal okuryazarlık değişkenlerini dikkate almaları ve yatırımlarını bunların doğrultusunda geliştirmeleri yatırımlarına çok önemli değer katacaktır. Çalışmada kullanılan ölçek farklı yatırım araçları ve farklı örneklemeler üzerinde kullanılabilir. Bunun yanında literatürde yer almasına karşın fazla uygulama alanı bulamayan davranışsal finans faktörleri de benzer çalışmalarda kullanılabilir.

Kaynakça

- Abdeldayem, M. M. (2016). Is there a relationship between financial literacy and investment decisions in the kingdom of Bahrain?. *Journal of Management and Accounting Studies*, 4(02), 68-78.
- Aktürk, Z., & Acemoğlu, H. (2012). Tıbbi araştırmalarda güvenilirlik ve geçerlilik. *Dicle Tıp Dergisi*, 39(2), 316-319.
- Albayrak, A. Sait. (2006), *Uygulamalı Çok Değişkenli İstatistik Teknikleri*, (1. Baskı), Ankara: Asil Yayın Dağıtım.
- Anbar, A., & Melek, E. (2009). Bireysel yatırımcıların finansal risk algılamalarını etkileyen demografik ve sosyoekonomik faktörler. *Uluslararası Yönetim İktisat ve İşletme Dergisi*, 5(9), 129-150.
- Areiqat, A. Y., Abu-Rumman, A., Al-Alani, Y. S., & Alhorani, A. (2019). Impact of behavioral finance on stock investment decisions applied study on a sample of investors at Amman stock exchange. *Academy of Accounting and Financial Studies Journal*, 23(2), 1-17.
- Ateş, A. (2007). *Finansal yatırımların davranışsal finans açısından değerlendirilmesi üzerine bir araştırma*. Yayınlanmamış doktora tezi, Selçuk Üniversitesi, Konya.
- Aydın, Ü. ve Ağan, B. (2016). Rasyonel olmayan kararların finansal yatırım tercihleri üzerindeki etkisi: davranışsal finans çerçevesinde bir uygulama. *Ekonomik ve Sosyal Araştırmalar Dergisi*, 12(2), 95-99.
- Baker, H.K. ve Nofsinger, J.R. (2002). Psychological biases of investors. *Financial Services Review*, 11(2), 97-116.
- Birgili, M. E. (2013). *Teknik analiz yöntemini kullanan yatırımcıların davranışsal finans modelleri ile açıklanması Türkiye’de bir araştırma*. Yayınlanmamış yüksek lisans tezi. Adnan Menderes Üniversitesi, Aydın.
- Branch, B. (1977). A tax loss trading rule. *Journal of Business*, 50(2), 1198-1207.
- Chaffai, M. & Medhioub, I. (2014). Behavioral finance: an empirical study of the tunisian stock market. *Financial Issues*, 4(3), 527-538.
- Chuang, W. I., & Lee, B. S. (2006). An empirical evaluation of the overconfidence hypothesis. *Journal of Banking & Finance*, 30(9), 2489-2515.
- Cohen, L., Manion, L., & Morrison, K. (2007). *Research methods in education* (6th ed.). United Kingdom: Routledge/Taylor & Francis Group.
- Çelik, Ç. (2013). *İMKB’de işlem yapan yatırımcıların davranışlarını belirlemeye yönelik bir araştırma*. Yayınlanmamış yüksek lisans tezi. Dokuz Eylül Üniversitesi, İzmir.
- De Bondt, W. F. & Thaler, R. (1985). Does the stock market overreact? *The Journal of finance*, 40(3), 793-805.
- Demirören, S. (2018). Bir yatırım aracı olarak altının değerinin belirlenmesinde finansal davranış faktörleri. Yayınlanmamış yüksek lisans tezi, Trakya Üniversitesi, Edirne.
- Doğan, M. (2016). Davranışsal finans eğilimleri ile bireysel emeklilik fon tercihleri arasındaki ilişkinin test edilmesi: Türkiye’deki banka çalışanları üzerine bir uygulama. *Uluslararası Yönetim İktisat ve İşletme Dergisi*, 12(12), 339-357.
- Ede, M. (2007). *Davranışsal finans ve bireysel yatırımcı üzerine ampirik bir uygulama*. Yayınlanmamış yüksek lisans tezi, Marmara Üniversitesi, İstanbul.
- Ercan, İ. ve Kan, İ. (2014). Ölçeklerde güvenilirlik ve geçerlilik. *Uludağ Üniversitesi Tıp Fakültesi Dergisi*, 30(3), 211-216.
- Genç, M. (2019). Sakarya ili çalışan kesimin yatırım kararlarının davranışsal finans açısından değerlendirilmesi. *Uluslararası Ekonomik Araştırmalar Dergisi*, 5(1), 49-59.
- Gül, M., Ekşi, İ. H., ve Sürme, M. (2017). Davranışsal finans açısından altın yatırımcılarının davranışlarının incelenmesi: Gaziantep örneği. *Maliye Finans Yazıları*, 108, 143-165.
- Hamurcu, Ç. ve Aslanoğlu, S. (2016). Bilgi teknolojileri-iletişim sektörü çalışanları üzerinde davranışsal finans eğilimlerinin etkileri: ölçek çalışması. *Ulakbilge Sosyal Bilimler Dergisi*, 4(7), 31-53.
- Jurevičienė, D., & Ivanova, O. (2013). Behavioural finance: theory and survey. *Mokslas–Lietuvos ateitis/Science–Future of Lithuania*, 5(1), 53-58.
- Kahneman, D., & Tversky, A. (1979). Prospect theory: An analysis of decision under risk. *Econometrica*, 47, 263-291.
- Kalaycı, Ş. (2010), *SPSS uygulamalı çok değişkenli istatistik teknikleri* (5. Baskı), Ankara: Asil Yayın Dağıtım.

- Karagöz Y. (2016). *SPSS 23 ve AMOS 23 uygulamalı istatistiksel analizler* (5. Baskı), Ankara: Nobel Yayıncılık.
- Kayri, M. (2009). Araştırmalarda gruplar arası farkın belirlenmesine yönelik çoklu karşılaştırma (post-hoc) teknikleri. *Fırat Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi*, 19(1), 51-64
- Kendirli, S. Ve Kaya, A. (2015). Davranışsal finans yaklaşımı ile çorum ve Yozgat illerindeki yatırımcıların karşılaştırması. *Kahramanmaraş Sütçü İmam Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, 5(2), 225-254.
- Küçük, A. (2014). Bireysel yatırımcıları finansal yatırım kararına yönlendiren faktörlerin davranışsal finans açısından ele alınması: Osmaniye örneği. *Akademik Araştırmalar ve Çalışmalar Dergisi*, 6(11), 104-110.
- Mitroi, A. (2014). Applied behavioral finance: investor biases, performance reversion to the mean and trend formation. *Economy Series*, 1, 63-70.
- Mohajan, H. K. (2017). Two criteria for good measurements in research: Validity and reliability. *Annals of Spiru Haret University. Economic Series*, 17(4), 59-82.
- Öncü, M. A. ve Özevin, O. (2017). Kadınların yatırım alışkanlıklarının davranışsal finans açısından değerlendirilmesi. *Elektronik Sosyal Bilimler Dergisi*, 16(61), 583-601.
- Özçelik, H. (2018). Bireysel yatırımcıların finansal yatırım tercihlerinin davranışsal finans açısından değerlendirilmesi: İstanbul ili örneği, Yayınlanmamış yüksek lisans tezi, İstanbul Gelişim Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, İstanbul.
- Öztopcu, D. ve Aytekin, S. (2017). Bireysel yatırım kararlarının davranışsal finans açısından değerlendirilmesi ve Balıkesir ilinde bir uygulama. *Akademik Bakış Uluslararası Hakemli Sosyal Bilimler Dergisi*, 61, 456-476.
- Pompian, M. M., & Longo, J. M. (2004). A new paradigm for practical application of behavioral finance: creating investment programs based on personality type and gender to produce better investment outcomes. *The Journal of Wealth Management*, 7(2), 9-15.
- Saraç, M., & Kahyaoğlu, M. B. (2011). Bireysel yatırımcıların risk alma eğilimine etki eden sosyo-ekonomik ve demografik faktörlerin analizi. *BDDK Bankacılık ve Finansal Piyasalar Dergisi*, 5(2), 135-157.
- Sawyer, S. F. (2009). Analysis of variance: the fundamental concepts. *Journal of Manual & Manipulative Therapy*, 17(2), 27-38.
- Tabachnick, B. G. & Fidell, L. S. (2013). *Using multivariate statistics* (6th ed.),80. Boston: Allyn and Bacon.
- Wang, M., Keller, C. & Siegrist, M. (2011). The less you know, the more you are afraid of a survey on risk perceptions of investment products. *Journal of Behavioral Finance*, 12(1), 9-19.
- Zeybek, H. İ., & Çam, H. Mobil coğrafi bilgi sistemlerinin kullanımını etkileyen faktörlerin teknoloji kabul modeli çerçevesinde incelenmesi. *Gümüşhane Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Elektronik Dergisi*, 11(Ek), 14-26.

Extended Abstract

Aim and Scope

Behavioral finance is important for investors trying to make and implement important investment decisions. Because it shows the way investors follow their investments more accurately. Investors choose the investment instrument by looking at the activities carried out in the relevant market and take investment steps. The investor can develop in the market and become an expert with the transactions it performs. The investor can become an expert in the market with his investments. For this purpose, investors can increase their knowledge and experience about investment by investing in the market in which they invest, and by taking into account the activities of other investors. There are investment tools such as precious metals (gold, silver, etc.), foreign currency, and stocks that individuals can invest. In this study, individuals who have invested in gold before are taken into consideration as an investment tool. The main purpose of the study is to measure the behavioral tendencies that individual gold investors are affected by while investing. In addition, determining which behavioral factors affect investors more and investor perceptions constitutes another purpose of the study.

Methods

In order to obtain data in the research, Ateş (2007), Birgili (2013), Küçük (2014), Hamurcu and Aslanoğlu (2016), Gül, Vd. (2017), Öztopçu and Aytekin (2017), Demirören (2018), and Genç (2019) survey questions were used. The questionnaire form of the study was prepared by adapting the questions to the gold investor. This questionnaire has been applied to

investors investing in gold. Later, these data were analyzed using the SPSS package program. Confirmatory Factor Analysis (CFA), Descriptive Statistical Analysis and Analysis of Variance were used in the study.

The scale of the study was applied to the participants using an electronic questionnaire and face-to-face interview method. Individuals living and investing in Gümüşhane were taken into account in the applied survey. The prepared scale consists of two parts. In the first part of the questionnaire, there are 6 questions to determine the demographic information of the investor and the duration of investment. The variables used to determine the demographic information of the participants; gender, age, education level, profession and income level.

In the second part of the questionnaire, variables suitable for the five-point Likert scale were used. In order to measure the behavioral finance tendencies of the participants, a total of 43 questions consisting of five questions about uncertainty avoidance, risk aversion, overconfidence, regret avoidance and self-attribution behavior, six questions about herd behavior and excessive optimism were asked to the participants with the prepared questionnaire study.

In the analysis of variance, income levels and investment durations were analyzed as independent variables, uncertainty avoidance, risk aversion, overconfidence, regret avoidance, herd behavior, over-optimism and self-attribution factors as dependent variables. The findings of the study will reveal a different perspective to the literature in terms of proving the existence of behavioral tendencies in investment decisions and revealing which behavioral factors are more prominent in investment instruments. In line with the determined problem and purpose, 14 hypotheses were tested to measure the behavioral tendencies of gold investors and support the purpose of the research.

Findings

All hypotheses tested with analysis of variance were accepted. The following results were obtained in the analyzes: It was determined that there are significant differences between uncertainty avoidance, risk aversion, excessive and regret avoidance behaviors in individual investor behaviors. Investor's income level and investment period are also closely related to their responses to the factors that they will influence on investment behavior. When the factor analysis is examined, it has been revealed that the 'attribution' factor, which has more factor loads, is more effective in gold investors. This shows that investors attribute their position in their investments to their own knowledge skills. Besides, another important result in terms of factor loads is avoidance of regret. When investors make their investments, they also take into account the events and psychological conditions that they will experience in the future. Apart from these, the variables belonging to the factors have reached a sufficient level in general.

Conclusion

In individual investor behavior, the findings of behavioral finance once again prove how important this area is. It is clearly seen that the knowledge and experience of investors are not only sufficient in investment, but also in psychological and sociological factors. It should not be forgotten that financial literacy also has a say in investor behavior. One of the most effective solutions to obtain clear and accurate information in all aspects of investor behavior is financial literacy. Financial literacy has the feature of defending and solving social and political problems not only in the field of economy but also in the societies where the individual is present. In individual investments, individuals' investing by considering their own knowledge and skills as sufficient can lead to damages that are difficult to compensate. The fact that gold prices are in an increasing trend in general causes investors to think that they are making the right decision. If gold investors take behavioral finance and financial literacy knowledge into consideration and develop their investments in this direction, it will add more significant value to themselves and their investments.