

## BİREYSEL YATIRIMCILARI FİNANSAL YATIRIM KARARINA YÖNLENDİREN FAKTÖRLERİN DAVRANIŞSAL FİNANS AÇISINDAN ELE ALINMASI: OSMANİYE ÖRNEĞİ

### INDIVIDUAL INVESTORS IN TERMS OF BEHAVIORAL FINANCE FINANCIAL INVESTMENT DECISION DIRECTING FACTORS TO BE ADDRESSED OSMANİYE EXAMPLE

Ayhan KÜÇÜK

Osmaniye Korkut Ata Üniversitesi, SBE, Tezli İşletme Yüksek Lisans  
ayhankucuk26@gmail.com

#### Öz

*Davranışsal finans, piyasa yatırımcılarının tamamen rasyonel olmayan davranışlarıdır. Yatırım kararı alan yatırımcıların rasyonel olarak aldıkları, geçmişten günümüze değişime uğrayarak ve yatırım kararlarının bazı psikolojik faktörlerin etkisi altında alınabileceğini gösteren Davranışçı Finans teorisi gelişmiştir. Bu teoriye göre, insan davranışlarının, yatırım kararı işleyişinde nasıl etkili olduğu ile ilgilidir ve yatırım kararları bu doğrultuda rasyonel olmayan davranışlarda alınabilmektedir. İnsanlar rasyonel davranışlar ve yatırım davranışlarını esas alan modeller ile duygu ve kişisel sezgilerin etkisi altında yatırım kararı almaktadır. Bu çalışmanın amacı, bireysel yatırımcıları finansal yatırım kararına yönlendiren faktörlerin davranışsal finans açısından ele alınması: Osmaniye örneğinde öngörü, tahmin, duygu, kişisel sezgilerin psikolojik ve sosyolojik etkilerinin etkisi altında yatırım kararına etki edip etmediğini tespit etmektir. Bu amaçla bireysel yatırımcı anket formu hazırlanıp Osmaniye’de 150 kişiye uygulandı. Analiz sonuçlarına göre yatırımcıların yatırım kararları üzerinde hazırlanan anketin on altıncı sorunun ifadelerinde davranışsal finansın Osmaniye’deki yatırımcıların yatırım kararlarında etkili olduğu tespit edildi.*

**Anahtar Kelimeler:** Davranışsal Finans, Bireysel Yatırımcı, Yatırım Kararları, Osmaniye.

#### Abstract

*Behavioral finance, non-market investors are fully rational behaviors. As rational investors, they decided to invest, visit and investment decisions to change the past to the present, under the influence of some psychological factors showing that Behavioral Finance theory has evolved. According to this theory, human behavior is related to how effective the functioning of the investment decision of non-rational behavior in this direction and investment decisions can be taken. People are rational behaviors and investment behavior based on models under the influence of emotion and personal insights with investment decision. The purpose of this study, individual investors in terms of financial investment decision addressing the factors that behavioral finance: Osmaniye example prediction, prediction of the effects of psychological and sociological insight, emotion, personal decision to invest is to determine whether the domain under the influence. For this purpose, the individual investor questionnaire prepared and performed 150 people in Osmaniye. According to the results of the survey on investors ' investment decisions analysis prepared sixteenth the investment decisions of investors in behavioral finance problem in Osmaniye, was found to be effective.*

**Keywords:** Behavioral Finance, Individual Investor, Investment Decisions, Osmaniye.

## 1. GİRİŐ

Finans tarihi boyunca piyasaların nasıl hareket ettikleri, bireylerin yatırım tercihlerinde neye göre ve nasıl hareket ettiklerine dair pek çok teori ve bunları destekleyen birçok çalışma mevcuttur. Geleneksel finans modelleri yatırımcıyı, pek çok veriyi elde ettikten sonra bunları sayısal analize tabi tutup elde edecekleri faydayı en üst düzeye çıkarmayı hedefleyen ve bu hedefe ulaşmada rasyoneliteni yegâne ölçüt alan, benmerkezci varlıklar olarak kabul eder (Gümüş, 2013, s.73). Daha açık bir ifadeyle, bireysel bir kolektif rasyonel değerlendirmeyi temel alan sınırlı rasyonellik, bireyin hesaplama açısı ile ilgili sınırlarını, dikkate alacağı seçime ilişkin bilgi eksikliklerini ve çoklu hedefleri arasında karar verme konusundaki sınırlarını ifade etmektedir (Callebaut, 2007, s.77). Davranışsal finans, bireylerin karar alma mekanizmalarının sosyal, bilişsel ve duygusal önyargılardan nasıl etkilendiğini ortaya koymaya çalışmaktadır. Davranışsal finans, geleneksel finans teorilerinin açıklama getiremediği piyasa anomalilerinin ve karar alma süreci bileőenlerinin olası kaynağı olarak insan psikolojisini işaret eden bir disiplin olarak doğmuştur (Göksu, 2013, s.12 ).

Bu durum psikoloji ve sosyoloji gibi bilim dallarında genel olarak incelenmektedir. Bu doğrultuda bireylerin yatırım kararı almadaki durumları araştırmacılar ve düşünürler ile ekonomik ve finansal alanda bireysel yatırımcıların yatırım kararları alma zamanını açıklayan model ve teoriler ortaya konulmuştur. Bu nedenden dolayı finans literatüründe, psikoloji ve sosyoloji bilim dallarının bireysel yatırımcıların yatırım kararı almalarında yeni bir araştırma alanı ortaya çıkmıştır. Bireysel Yatırımcıları Finansal Yatırım Kararına Yönlendiren Faktörlerin Davranışsal Finans Açısından Ele Alınması: Osmaniye Örneği başlığı altında yer alan bu araştırmanın, Bireysel yatırımcıların yatırım kararı almadaki durumları incelenmekte, yatırımcıların rasyonel olamayan davranışlarının ne gibi etkilerinin olduğu ortaya konulmaktadır.

Bu çalışmanın ana konusunu davranışçı finansın bazı modellerinin Osmaniye örneğinde bireysel yatırımcı üzerinde etkili olup olmadığının araştırılması oluşturmaktadır. Çalışmada öncelikle finansal yatırımlarda karar modelleri üzerinde durulup davranışçı finansı sonrasında ise yatırımcı davranışlarını etkileyen psikolojik faktörleri hakkında bilgi verilmiştir. Bu çerçevede oluşturulan amacın test edildiği 16 soruluk bireysel yatırımcı anket formunun Osmaniye’de bireysel yatırımcılara uygulanması yoluyla elde edilecek istatistikî sonuçlar çalışmada yer almaktadır.

## 2. FİNANSAL YATIRIMLARDA KARAR MODELLERİ

Ekonomi ve finans teorilerinden bazıları, insanı tam bilgiye sahip rasyonel varlıklar olarak nitelerken, diğer bazıları buna karşıt olarak irrasyonel veya sınırlı rasyonel olarak adlandırmaktadır. Özellikle, belirsizlik altında karar verme konusunda birbirinden farklı birçok kuramın ortaya çıktığı görülmekte ve bu kuramlar temelde iki ana başlık altında toplanmaktadır. Bunlardan birincisi yatırımcı rasyonelliğini ön plana çıkaran geleneksel finans kuramları, ikincisi ise karar vericilerin birçok önyargının etkisi altında kaldığını ileri süren davranışsal finans kuramlarıdır (Sezer, 2013, s.39). Finansal yatırımlarda karar

modelleri içerisinde sayılabilen teoriler Rasyoneliteyi Esas Alan Modeller ve Yatırımcı Davranışlarını Esas Alan Modeller şeklinde belirtilmektedir.

Finansal yatırımlarda karar modelleri içerisinde sayılabilen diğer bir teori Oyun teorisi (OT); stratejik senaryoların formüle edilmesi, yapılandırılması, analiz edilmesi ve anlaşılması için bir ifade biçimidir. Diğer bir ifadeyle, OT, karmaşık durumlarda insanların nasıl etkileşim içinde oldukları ve nasıl karar verdiklerini ele almaktadır( Sezer, 2013, s.41 ).

Finansal yatırımlarda karar modelleri içerisinde sayılabilen diğer bir teori Beklenen fayda teorisi (BFT) geleneksel finansın temellerini oluşturmaktadır. Beklenen Fayda Teorisi karar vericilerin, riskli seçenekler arasında tercihte bulunurlarken beklenen faydalarını maksimize etmeye çalıştıklarını ve bu amaçla her bir sonucun faydasını olasılıkları ile ölçerek, en yüksek ağırlıklı toplama sahip seçeneği tercih edeceklerini savunmaktadır (Yaşar, 2008, s.34).

Beklenen fayda teorisinin dayandığı temel varsayımlar ise řu şekildedir (Sönmez, 2010, s.21):

1-) İnsanlar belirsizlik hallerinde, çeşitli eylemlerin gerçekleşme olasılığını Bayes teoremini kullanarak, objektif bir şekilde tespit ederler.

2-) İki seçenekten biri daha fazla fayda sağlıyorsa, bu iki seçenekten daha fazla fayda sağlayanı tercih edecektir.

3-) Karar verici karar verirken, faydasını maksimize edecek şekilde karar vermektedir.

4-) Azalan marjinal fayda kuralı geçerlidir ve dolayısıyla fayda fonksiyonu konveks bir yapı göstermektedir. Buna göre getiri arttıca fayda artmakta, ancak azalan marjinal fayda kuralı gereği, fayda giderek daha az artmaktadır.

Finansal yatırımlarda karar modelleri içerisinde sayılabilen diğer bir teori olan Etkin Piyasalar Hipotezi ilk defa Fama tarafından dile getirilmiş ve üzerinde uzun seneler çalışılmıştır. Etkin piyasalar hipotezi, pazarın işleyişi, pazarda fiyat oluşumu ve yatırımcı davranışi ile ilgili aşağıda sayılan pek çok varsayıma dayanır ( Gümüş, 2013, s.74 ).

✓ Yatırımcının temel amacı, nihai zenginliğin faydasını en oklamaktır.

✓ Yatırımcı risk ve getiri temeline dayalı secimler yapar.

✓ Yatırımcıların risk ve getiri beklentileri homojendir.

✓ Yatırımcılar birbirlerinin aynı zaman ufkuna sahiptir.

✓ Bilgi serbestçe elde edilir.

✓ Bilgi edinmenin ve işlemlerin komisyon maliyeti yoktur.

✓ Yatırımcılar bilgiyi aynı şekilde yorumlarlar.

Etkin piyasa hipotezi; zayıf piyasa, yarı güçlü piyasa ve güçlü piyasa etkinliği olmak üzere üç şekilde gerçekleşebilir ( Yrkoğlu, 2007, s.17 ).Zayıf etkin piyasalar hipotezi, rassal hareket modelinin test edilmesine yöneliktir. Tarihi fiyat bilgilerinden hareketle gelecek fiyat değişimlerini tahmin etmek mümkün değildir. Fiyat değişimleri tamamen rassal olarak gerçekleşir. Böylece bir dönemdeki fiyat değişimleri diğer dönemdeki fiyat değişimlerinden bağımsız olarak hareket eder. Yarı güçlü etkin piyasalar, kamuya açık her türlü bilgi girişine karşı çok hassastır ve bu bilgi girişlerine kısa sürede uyum göstermektedir. Bu sebepten dolayı hisse senetlerinin geçmiş fiyat ve hacimleri,

genel ekonomik veriler, sektör ve şirketle ilgili ekonomik veriler gibi şirketi ilgilendirebilecek kamuya açıklanmış her türlü bilgi menkul kıymet fiyatlarına tamamen yansımıştır (elik, 2013, s.24).

Finansal yatırımlarda karar modelleri içerisinde sayılabilen diğer bir teori Harry Markowitz tarafından geliştirilen modern portföy yaklaşımını, geleneksel portföy yaklaşımından farklı kılan özelliklerden en önemlisi, portföy seçimi konusu ile ilgilidir. Modern portföy yaklaşımına göre portföy seçimi, menkul kıymet seçiminden daha geniş ve farklı anlamdadır. Modern portföy yaklaşımının temellerini, portföy getirilerinin belirsizliği ve menkul kıymet getirileri arasındaki ilişki olarak ele almak mümkündür (Küçükşille, 2004, s.17).

Finansal yatırımlarda karar modelleri içerisinde sayılabilen diğer bir teori Sermaye varlıklarını fiyatlandırma modeli (Capital Asset Pricing Model – CAPM) Sharpe (1963) ve Lintner (1965) tarafından geliştirilmiştir. Bu model, hisse senedi ve tahvilleri içeren menkul kıymetlerin bütün türleri için geçerlidir. FVFM, piyasanın dengede olduğu durumda riskin piyasa fiyatını belirleyerek, tek bir varlık için uygun risk ölçüsünü geliştirmekte, beklenen getiri ile risk arasındaki ilişkiyi yepyeni bir şekilde tanımlamaktadır ( Akin, 2009, s.85 ).

Finansal yatırımlarda karar modelleri içerisinde sayılabilen diğer bir teori Arbitraj Fiyatlandırma Modeli: Bu hipoteze göre; irrasyonel yatırımcı belirli düzeyde menkul kıymet satın aldığında, bu durum menkul kıymetlerin ortalama üstünde fiyatlanmasına neden olmaktadır. Sattıklarında ise menkul kıymetlerin fiyatları düşmektedir. Bunun için irrasyonel yatırımcılar pasif ya da arbitrajcı yatırımcılara nazaran daha düşük getiri elde etmekte ve para kaybetmektedir ( Yaşar, 2008, s.56 ).

Finansal yatırımlarda karar modelleri içerisinde sayılabilen diğer bir teori ise Yatırımcı Davranışlarını Esas Alan Modeller, Geleneksel modellerin bireyi, duygularından arındıran ve saf rasyonalizmi ön planda tutarak hisse senetlerinin fiyatlarının oluşmasında etkili olmadığı görüşünün yanında belirsizlikle karşılaştıkları zaman objektif olasılığı tespit eden, normal mantık ilkelerine göre hareket eden, tutarlı, faydasını maksimize etmeyi amaç edinen ve hata yapmayan bir varlık olarak ele alması yoğun bir şekilde eleştirilmiştir. (Sezer, 2013,s.59).

Özetle yukarıda bahsi geçen Geleneksel Finans modelleri, yatırımcıların yatırım kararlarında rasyonaliteyi tek kıstas olarak aldığını, yatırımcıların benzer özelliklere ve beklentilere sahip olduklarını, en yüksek faydayı hedeflediklerini, ayrıca piyasaların ise etkin olduklarını ve menkul kıymet fiyatlarının çoğu zaman rastlantısal olarak oluştuğunu iddia etmektedir. Zamanla bu modeller piyasadaki pek çok olayı açıklamakta yetersiz kalmış ve ciddi eleştirilere maruz kalmıştır.( Koç, 2013, s.75 ).

### **3. DAVRANIŞSAL FİNANS**

1970’li yılların sonlarına doğru geleneksel finansın öngörülerine itirazlar gelmeye başlamış ve geleneksel finansın öngörülerinden farklı öngörülere sahip çalışmaların temelleri atılmıştır. Bilindiği üzere geleneksel finans yatırımcıların nasıl davranması gerektiğine ilişkin akılcı çözümler üretmeye yoğunlaşmıştır. Yani Geleneksel Finans bir model geliştirir ve bunun piyasada işleyip işlemediğini test eder. Ancak Geleneksel Finans, yatırımcıların gerçek hayattaki davranışları ve bunların sonuçları ile ilgilenmemiştir ( Gümüş, 2013, s.75 ).

Davranışsal finans; psikoloji, sosyoloji, antropoloji bilimlerinden türetilmiş, insan davranışlarına dayanan kuramlardan yararlanarak finansal piyasaların davranışlarını anlamaya çalışır. Davranışsal finansın temeli, finansal piyasaların davranışları hakkındaki bilginin geliştirilmesinde yararlı olabilecek bu üç sosyal bilimden türetilen prensiplere dayanır(Cornicello, 2003, s.23 ).

Davranışsal finans yaklaşımına göre insanlar normaldir, bu normallik; insanların bazı bilişsel (cognitive) yanlılıkları (bias) olduğunu, duyguların ve ruh halinin insan davranışını etkilediğini, bu nedenle de insanların teoride ngrldğu gibi daima optimum tercihleri yapamayacaklarını, insanların genellikle faydalarını maksimize eden değil -en iyi ihtimalle- kendilerini tatmin edecek tercihleri yaptıklarını anlatır (Bostancı, 2003, s.13 ).

Bireysel yatırımcılar, belirsizlik altında karar verme durumlarında, ilgili bilgilere ulaşma ve ulaşılan bilgileri doğru bir şekilde değerlendirme konularında güçlüklerle karşılaşmaktadır. Bu güçlükler karşısında insanlar, karar verirlerken optimal istatistiksel modelleri uygulamak yerine zihinsel kısayollar (heuristics) veya başparmağı kurallarını kullanabilmektedir. Zihinsel kısayollar insanların karar verirlerken akıl yürütmeye başvurmamaları, geçmiş deneyimlerine dayanarak karar vermeleri olarak tanımlanabilir ( Alper ve Ertan, 2006, s.3 ).

Araştırmacılar da önemli derecede ilgi uyandıran davranışsal finans, ekonomi ve finans açısından yeni gelişmekte olan bir alan olduğu için henüz çok iyi tanımlanmamıştır. Literatürde aşağıdaki tanımlamalara rastlanmaktadır (Russel, 2000, s.5-12 ).

Davranışsal finans, klasik ekonomi ve finansın, psikoloji ve karar alma ilkeleriyle birleştirilmesidir.

➤ Davranışsal finans, finans literatüründe gözlemlenen ve raporlanan anomalilerin nedenlerini açıklamaya çalışan bilimsel bir yaklaşımdır.

➤ Davranışsal finans, yatırımcıların finansal kararlarında sistematik olarak nasıl bilinçsel ve mantıksal hatalar yaptıklarının incelenmesidir.

➤ Davranışsal finans, yatırımcıların finansal varlıklarının beklenen getirileriyle ilgili tahminlerde bulunurken nasıl sistematik hatalar yaptıklarının belirlenmesidir.

2001 yılında, başta ABD olmak üzere dünyanın birçok ülkenin finans piyasalarında yaşanan kş yatırımcıların piyasaların geleceğine olan güvenini derinden sarsmıştır. Bu ve benzeri büyük çaplı olumsuz gelişmeler yatırımcıların iyi giden her şeyin ardından bir felaket geleceğine inanmalarına neden olmuştur. Bunun sonucu olarak borsa hareketlerini ve yatırımcıların karar süreçlerini inceleyen alternatif yaklaşımlara olan ilgi artmıştır. Böylece geleneksel finans yaklaşımının aksine yatırımcılar rasyonel karar veren kişilerden oluşmadığı bu nedenle piyasadaki hareketlerin her zaman rasyonel sebeplerle açıklanamayacağını savunan davranışsal finans yaklaşımı önem kazanmıştır( zcan, 2011, s.19 ).

Tüm bu açıklamalar ışığında bir tanım yapmak gerekirse; davranışsal finans, psikoloji biliminin yatırımcı davranışları ve piyasa üzerindeki etkisini araştıran bilim olarak tanımlanabilir ( Sezer, 2013, s.63 ).Başka bir ifade ile

davranışsal finans; insan davranışlarının, hisse senetleri fiyatlarının hareketinde (isleyişinde), nasıl etkili olduğu ile ilgilidir ( Barak, 2006, s.192 ).

Davranışsal finansa ilişkin olarak birçok bilim insanı tarafından çeşitli modeller geliştirilmiştir. Bu modeller genel olarak piyasanın yatırımcı davranışlarını temel aldığını ortaya koymaya çalışmaktadır. Geliştirilen bu modeller, psikoloji biliminin, ampirik olarak desteklenmiş yatırımcı davranışına ilişkin bulgularına dayanan varsayımlar üzerine kuruludur ( elik, 2013, s.40 ).Bu başlık altında buraya kadar yazılanlar davranışçı finansın kendine özgü savları üzerine olmuştur. Davranışsal finans bu savlarını piyasayı gözlemleyerek ortaya atar ve her bir savını zaman içerisinde birçok yazar tarafından geliştirilmiş modeller ile ifade eder ( Gümüş, Koç ve Agalarova, 2013, s.76 ). Aşağıdaki başlıkta piyasadaki durumları açıklamak üzere yatırımcı davranışlarını etkileyen psikolojik faktörler bulunmaktadır.

#### **4. YATIRIMCI DAVRANIşLARINI ETKİLEYEN PSİKOLOJİK FAKTÖRLER**

Yatırımcı psikolojisi, finansal piyasalarda oldukça etkili olmakla birlikte, zaman zaman gözardı edilmiş bir konudur. Gerçek hayatta yatırımcıların karar verirken kendilerine sadece ekonomik veya finansal göstergeleri rehber edinmezler, aynı zamanda kendi iç dünyaları, geçmiş deneyimleri ve olaylara bakış açıları da aldıkları kararlarda etkili olmaktadır (Yrkoğlu, 2007, s.24). Bu bölümde yatırımcıların rasyonel karar almalarının önündeki engel olan psikolojik faktörler kısaca incelenecektir.

##### **4.1. Aşırı Güven**

Bireyler, kendi inanç veya tahminlerinin doğruluğuna ve/veya kendi yeteneklerine, diğer insanların yeteneklerine kıyasla daha çok değer verme eğilimindedirler. Aşırı güven (overconfidence), bireyin kendi tahmin etme yeteneklerine fazlasıyla güvenmesi ve beklentilerinin gerçekleşme ihtimaline yüksek değer atfetme eğilimidir. Finansal açıdan aşırı güven ise, yatırımcıların sahip olduğu bilgilere piyasa da tüm yatırımcıların sahip olduğu bilgilere kıyasla daha fazla güvenmeleri ve bu güven sayesinde de inançlarını pekiştirme eğilimini taşımaları olarak tanımlanabilir (Otluoğlu, 2009, s.44). Aşırı güven, eğer piyasada iyi sinyaller aldığınızda yatırımcılar daha fazla varlık satın almaya, bunun tersi durumunda ise piyasada kötü sinyaller aldığınızda yatırımcılar, daha fazla varlık satmaya neden olmaktadır (Wang, 2001, s.140).

##### **4.2. Zihinsel (Akli) Muhasebe**

Thaler (1999), zihinsel muhasebenin 3 temel bileşenini vurgulamaktadır. Bunlardan ilki, sonuçların nasıl yorumlandığı ve algılandığını, ayrıca kararların nasıl alındığını ve daha sonra nasıl değerlendirildiğini kapsamaktadır. Muhasebe sistemi burada hem *ex ante* (nceden tahmin edilen) hem de *ex post* (geçmişe yönelik) maliyet-kar analizi için gerekli girdileri sağlamaktadır. İkinci bileşen, belirli aktivitelerin belirli hesaplara atanmasından oluşmaktadır. Masraflar; ev, gıda, vb. gruplara ayrılmaktadır ve harcamalar çoğu zaman doğrudan ya da dolaylı btcelere göre sınırlandırılmaktadır. ( Gürkan, 2009, S.59 ).

#### 4.3. Temsil Etme Eğilimi

Temsil etme eğiliminde olan insanlar küçük sayılar kanunundan hareket ederek karar verirler. Küçük sayılar kanununa göre; popülasyondan çekilen küçük bir örneklem popülasyonu büyük oranda temsil etmektedir. Bu eğilimi gösteren insanlar popülasyonu küçük bir örnekleme dayalı olarak elde edilen sonuçları genelleştireceklerdir. Temsil etme eğilimi, insanların karar verme sürecinde yatırımcıların en son gerçekleşen veya en çok göze çarpan unsurlara daha fazla önem vermesi ve nüfus dağılımının özelliklerini ihmal etmesi sonucunda ortaya çıkmaktadır ( Nıkı Koçabad, 2012, s.62 ).Örnek olarak ise yatırımcılar iyi özellikleri olan şirket ile iyi bir yatırımı kararını karıştırabilirler. Yatırımcılar bu iyi özellikleri şirketin kaliteli ürünler, yetenekli yöneticileri, yüksek beklenen büyüme gibi özelliklerini iyi bir yatırımla yapma olarak yanlış düşünebilirler (Gongmeng ve diğ, 2007, s.427). Burada şirketin iyi bir özellikleri şirketi iyi bir yatırım kararı olarak görmesi yatırımcılar için kısa bir yoldur. Geçmişteki gelirlerinden dolayı bir firma iyi olarak nitelendirilir ancak çok az şirketin geçmişteki yüksek fiyat artışlarını sürdürdüğü gerçeği göz ardı edilir ( Baker ve Nofsinger, 2002, s.100 ).

#### 4.4. ıpalama (Demir Atma) ve Düzeltme

Aslında beklenti teorisinin temel unsurları arasında bulunan ve kısaca değinilen referans noktası ve çıpalama veya çıpa atma süreci bilişsel bir kuraldır. Referans noktası, bir pozisyonu veya değışimi değerlendirebilmek için dikkate alınan temel konumdur. Belirsizlik durumunda bireyin karar verebilmesi için referans noktasına ihtiyacı vardır. Birçok durumda insanlar başlangıç değerini temel alarak tahminde bulunur ve son cevaba göre bunu düzeltirler. İnsanlar değerlendirme yaparken, servet durumuna bakarak değil, kazanç kayıp durumlarına bakarak ifade edilebilir. Bireyler bir durumu değerlendirirken, bir noktayı baz(nötr) alır ki bu genellikle statüko(mevcut durum) olarak ifade edilir. (Şenkesen, 2009, s.237 ).

#### 4.5. Muhafazakârlık

Muhafazakârlık kavramı literatürde birçok araştırmacı tarafından tanımlanmıştır. Edwards (1968), muhafazakârlık kavramını, bireylerin değışimin yeni yüzü karşısında oldukça yavaş davranması şeklinde açıklamıştır. Edwards bir kişinin yeni bir gelişmeye karşı olan tepkisini ussal Bayesyan varsayımlarla, iyi tanımlanmış normatif değerlerine dayalı kanıtlardan oluşan deneylerle karşılaştırmıştır. Deneylerinde, bireylerin doğru karar konusunda en son karşı karşıya oldukları bilgi karşısında mevcut fikirlerini gözden geçiriyorlar, fakat bu gözden geçirme (değişim), büyüklük açısından Bayesyan kıyaslamaya göre çok küçük kalıyor. (Barak, 2006, s.194).

#### 4.6. Belirsizlikten Kaçınma

Daniel Ellsberg, 1961 yılında yayınladığı bir araştırma yazısında “belirsizlikten kaçınma” olarak adlandırdığı bir olguyu tanımladı. Belirsizlikten kaçınma, insanların bilinmeyen olasılıklardan çok, bilinen olasılıklara dayalı riskler almayı tercih ettikleri anlamına gelmektedir. Bir başka ifadeyle, bilgi önemlidir. Örneğin Ellsberg çeşitli gruplardan, her birinin içinde 100'er top bulunan iki ayrı kavanozdan kırmızı ya da siyah birer top çekme olasılığı

üzerine bahse girmelerini istemiştir. Birinci kavanozda iki renkten de 50'şer top varken, ikinci kavanozdaki dağılım bilinmemektedir. Farklı bir dağılım için bir temel bulunmamasına karşın, deneklerin büyük çoğunluğu ikinci kavanozdan top çekmeyi ve bahse girmeyi tercih etmiştir ( elik, 2013, s.51 ).

#### **4.7. Statüko Eğilimi**

Finansal yatırım, yatırımcının karşılaştığı yatırım alternatifleri karşısında hiçbir şey yapmama, her zamanki gibi önceki yatırımı ya da olağan yatırımı devam ettirme olarak açıklanan statüko eğilimine açıktır (Samuelson ve Zeckhauser, 1988, s.7). Bu en uygun bir alternatif olmasa dahi statüko eğilimine karşı karşıya kalan yatırımcılar yatırım alternatifleri arasından bir önceki seçtiklerine karar alma durumundadır (Kempt ve Ruenzi, 2006, s.18). Statüko eğilimi, insanların sahip oldukları mevcut şeyleri ve statülerini bırakmada isteksiz olmaları olarak tanımlanabilir. Buna örnek olarak özelleştirilecek firmalarda çalışan personelin özelleştirmeye direnç göstermeleri verilebilir. Statükodan vazgeçmenin dezavantajı avantajına göre daha fazladır (şenkesen, 2009, s.253 ).

#### **4.8. Aşırı İyimserlik Eğilimi**

İnsanların geleceğe ilişkin beklentilerinin akıl dışı bir iyimserlikte olduğu gözlemlenmiştir. İnsanların çoğu kendilerini, geçmiş kuşaklardan daha iyi şeylerin beklediğini düşünmektedir. İnsanlar kendilerini değerlendirirken daha hoşgörülüdür ve insanların çoğu kendilerini ortalamanın üzerinde ve başkalarının kendilerini gördüğünden daha iyi görmektedir. Gallup tarafından Mayıs 2001'de ABD'deki bireysel yatırımcılar arasında yapılan bir ankete göre, yatırımcılar gelecek 12 ayda borsanın getirisinin ortalama olarak %10,3; kendi portföylerinin getirilerinin de %11,7 olacağını tahmin etmişlerdir. Yapılan tahminler gerçeklesen getirilerin yaklaşık %3 üzerindedir ( Yaşar, 2008, s.103 ).

#### **4.9. Pişmanlıktan Kaçınma Eğilimi**

Pişmanlık insanın tabiatında var olan bir duygudur ve tarih boyunca da varlığını devam ettirmiştir. Pişmanlık, farklı davranmış olsaydı, olağan bir durumunun daha iyi olabileceğini fark ettiğinde kişide oluşan bilişsel tabanlı bir duygudur (Zeelenberg ve Pieters, 2004, s.156).Pişmanlık diğer seçeneğin daha iyi bir sonucu olduğunu ve bunu değiştirmek için geç kaldığımızı anladığımızda hissettiğimiz acıdır. İnsanlar zarar etmeye ya da başarısızlıklarını kabul etmeye pek alışık değildir. Örneğin en mantıksız yatırım davranışı herkesin tanık olduğu üzere, kazananları satmaya ikna etmenin, kaybedenleri satmaya ikna etmekten daha kolay olmasıdır. Buna davranışsal finasta pişmanlıktan kaçınmak denmektedir. Yapılan araştırmalar yatırımcıların zarar ederken ellerindeki hisse senetlerini satmakta isteksiz olduğunu göstermektedir. Shefrin ve Statman bu etkiyi mizaç etkisi olarak adlandırmaktadır (Yüksel, 2009, s.37). Pişmanlık başka bir alternatifin daha iyi bir sonucu olduğunu ve bunu değiştiremediğimiz zaman hissettiğimiz acıdır (Statman, 2002.s.4). İnsanlar zarar etmeye ya da başarısızlıklarını kabul etmeye pek alışık değildir. Örneğin en mantıksız yatırım davranışında herkesin tanık olması, kaybedenleri satmaya göre kazananları satmaya ikna etmenin daha kolay olmasıdır. Davranışsal



finansla buna pişmanlıktan kaçınma eğilimi denilmektedir (Bernstein, 2005, s.247).

#### **4.10. Kayıptan Kaçınma**

Daniel Kahneman ve Amos Tversky tarafından ortaya konan kayıptan kaçınma etkisi, insanların kayıplara karşı daha duyarlı olduğu gerçeğini dile getirmektedir. Buna göre, insanlar her zaman için kayıplara karşı kazançlara kıyasla çok daha duyarlı olup, çok daha tepki göstermektedir. Bir başka şekilde ifade etmek gerekirse, 10.000 \$ lık bir kayıptan duyulacak üzüntü, 10.000 \$ lık bir kazançtan duyulacak mutluluktan çok daha yüksek olacaktır. Dolayısıyla, bir kazancı gerekleştirmektense, bir kayıptan kaçınma düşüncesindedir (Sönmez, 2010, s.73 ).

#### **4.11. Sürü Psikolojisi**

Küresel finansal krizde, finansal kuruluşlar içerisinde sürü davranışı ortaya çıkmıştır. Finansal kuruluşlar yarat-dağıt modelini kullanarak eş zamanlı olarak aynı alanlara çok fazla yatırım yapmışlardır. Yarat-dağıt modeli finansal kuruluşlara zayıf yapılandırılmış, düşük fiyatlı ürünleri satma olanağı vermiştir. Ancak finansal krizle birlikte söz konusu kuruluşların büyük kısmı iflas etmiştir. Ayrıca küresel finansal kriz öncesinde hemen hemen hiç kimse risk modellerinden şüphe duymamaktaydı. Küresel finansal krizle birlikte rating kuruluşları başta olmak üzere kullanılan risk modellerinin yetersiz olduğu ortaya çıkmıştır ( Bayar, 2012, s.210).

#### **4.12. Bilişsel elişki**

İnsanlar düşünceleri ve kararları ile bir olmayan bilgileri görmezden gelme, kabul etmeme ya da minimize etme yoluna gitmektedir. Buna “bilişsel çelişki” denilmektedir (Baker ve Nofsinger,2002, s.101). İnsanlar doğrunun haricindeki diğer bir şeye inanmaları bunu kendi tercihleri olduğu yolda kullanırlar (Akerlof ve Dickens, 1982, s.318). Yatırım kararlarında bu model yatırımcılar tarafından kullanılmaktadır. Piyasa araştırmalarına göre otomobil gibi esas satın alma kararlarındaki endişe, tüketicilerin kendi seçimlerinin yerine göre inanmalarını sağlamlaştırmaktadır (Goetzmann ve Peles, 1997, s.10).

### **5. LİTERATÜR ALIşMASI**

Bireysel yatırımcıları finansal yatırım kararına yönlendiren faktörlerin davranışsal finans ile ilgili olarak finans literatüründe birçok çalışma bulunmaktadır. İncelenen çalışmalarda ele alınan dönem, araştırılan ülke, menkul kıymet piyasası ve bu piyasalardan elde edilen veriler değişiklik göstermektedir. Buna istinaden aşağıda daha önce araştırılan bazı çalışmalar ile ilgili özet bilgiler verilmiştir.

AYDIN (2010), çalışmasında mali piyasalarda gözlenen davranışları incelemiştir. Faiz oranları, hisse senedi fiyatları ve hisse senedi fiyatlarının birbirine etkisine ilişkin yeterli veri olduğundan piyasadaki hareketler gözlemlenebilmiştir. Ancak temelde yatan yapı tam olarak açıklanabilmiş değildir. Hisse senedi piyasalarında gözlenen tüm hareketleri riske bağlı olarak

açıklayabilecek tutarlı bir model geliştirmek hiçbir zaman mümkün olmayacağını saptamıştır.

ANGRAWAL ve TANDON (1994), yaptıkları çalışmada 18 farklı ülkelerin hisse senedi piyasalarında beş sezonluk desenleri ele almış ve 14 ülkede Ocak ayı anomalisinin varlığını diğer aylara göre mevsimsel bir tatil öncesi ve tatil sonrasına sahip olduğunu saptamıştır.

BAYAR (2012), yapmış olduğu çalışmada küresel finansal kriz ortamında yatırımcıların % 39,5'inin portföylerini değiştirdikleri, yaklaşık % 62'sinin portföylerindeki hisse senedi oranını azaltarak, daha düşük riskli olarak değerlendirdikleri vadeli mevduat, repo, döviz, altın, bono, tahvil, B tipi yatırım fonu gibi yatırım araçlarına yöneldikleri, yatırımcıların risk toleransının düştüğü, hisse senedi piyasasına güvenlerini olumsuz yönde etkilediğini savunmuştur.

BAKER ve NOFSINGER (2002), yaptıkları çalışmada davranışsal finansın yatırımcılar tarafından neden olan hatalar bilişsel ve davranışsal hatalardır zayıf ve grup hatalar olmak üzere iki tanedir. Yatırımcılar yatırımlarını psikolojik etkilerden ve sosyal etkilerden oluşan yatırımcı hatalarını içeren düşüncelerden bahsetmiştir.

BRANCH (1977), yapmış olduğu çalışmasında hisse senetlerinin Ocak ayında diğer aylara göre daha yüksek getiri gösterdiğini; ancak bu getirinin büyük firmalara göre kk firmalarda yüksek olduğunu belirtmiştir.

GÜMÜŞ, KOÇ ve AGALAROVA (2013), yaptıkları çalışmada Türkiye ve Azerbaycan'daki yatırımcıların, yatırım kararlarını alırken, yukarıda bahsi gecen bazı önyargı, duygu, sezgi ve yanlış düşünce kalıplarının etkisi altında hareket edip etmediklerini tespit etmek istemiştir. Bir anket formu ile her iki ülkede 384 kişiye uygulamış, analiz sonuçlarına göre yatırımcıların bazı kararları üzerinde gelir ve eğitim seviyesinin, medeni durumun, yaş ve cinsiyetin farklılaşmaya neden olduğu tespit etmiştir.

HO (1990), yapmış olduğu çalışmasında Ocak 1975-Kasım 1987 dönemine ait günlük getirileri ve Pasifik Asya lkeleri olan Avustralya, Hong Kong, Japonya, Kore, Malezya, Yeni Zelanda, Filipinler, Singapur, Tayvan, Tayland ile İngiltere ve A.B.D. borsalarının günlük getirileri araştırmıştır. Araştırma bulgularına göre, İngiltere, Singapur, A.B.D. Malezya, Tayvan ve Hong Kong'da Ocak ayının diğer aylara göre yüksek getiri elde ettiğini belirtmiştir.

OTLUOğLU (2009), yapmış olduğu çalışmada İMKB'de Ocak 2001 ile Haziran 2009 tarihleri arasında 2119 günlük İMKB 30 Endeksi kapanış değer ve İMKB 30 Endeksi kapsamındaki şirketlerin toplam TL değer bazlı işlem hacmini ele almış ve İMKB 30 Endeksi'nde bir nedensellik ilişkisinin varlığını ortaya koyarken fiyatlardaki volatilitenin yatırımcıların aşırı güven eğiliminden kaynaklanmadığını göstermiştir.

ŞENKESEN (2009), çalışmasında finansal karar ve fiyatlandırma sürecinde rol oynayan yatırımcı duyarlılığının Türk tahvil verimi üzerindeki etkisi üzerinde durmuş ve Türkiye'de tahvil verimleri üzerinde makroekonomik parametrelerden ziyade uluslararası likidite koşulları ile yatırımcı duyarlılığının etkili olduğunu belirtmiştir.

SÖNMEZ (2010), İMKB'de Ocak 2004-Aralık 2008 dönemi arası veriler incelenerek gerçekleştirilen çalışmada 1 aylık kazandıran ve kaybettiren

portföyleri oluşturularak performansları incelenmiştir. İMKB’de kısa vadede Aşırı Tepki Hipotezi’ni destekler sonuçlara işaret etmiştir. Zayıf formda dahi etkin olmadığı tespit edilen İMKB’de, kısa vadeli zıtlık stratejileri uygulayarak önemli kazançlar sağlamak mümkün görüldüğünü savunmuştur.

REİNGANUM ve SHAPİRO (1987), yaptıkları çalışmalarında Ocak ayı anomalisine katkıda bulunan analiz sonuçlarına varmıştır. Bunun yanında sermaye kazançlarının vergilendirmesinde küçük firma olmanın verdiği benzeri nedenlerin Nisan ayına göre Ocak ayı anomalisini etkilediğini saptamıştır.

WACHTEL (1942), yapmış olduğu çalışmada Amerika’da hisse senetleri piyasasında Ocak ayında diğer aylara nazaran daha yüksek bir getiri olduğunu belirtmiştir. Bunun yanında elde edilen bu getirinin piyasa değeri düşük olan hisse senetlerinde daha yüksek bir getiri olduğunu göstermiştir.

YAŞAR (2008), İMKB endekslerinde fiyat köpüğüyle ilgili mevsimsel birim kök araştırmasında İMKB Ulusal-Tüm, İMKB Ulusal-100, İMKB Ulusal-30, İMKB Ulusal Sınai Endeks, İMKB Ulusal Hizmetler Endeksi, İMKB Ulusal Mali Endeks, İMKB Ulusal Teknoloji Endeksi ve İMKB Ulusal Menkul Kıymetler Yatırım Ortaklıkları Endeksi olmak üzere toplam sekiz adet endeksin aylık kapanış değerlerini kullanmıştır. Araştırmada kullanılan bütün endekslerde hem Ocak 1997-Mayıs 2008 dönemi hem de Mart 2001-Mayıs 2008 dönemi için fiyat köpüğünün var olduğu sonucuna ulaşılmıştır. Mevsimsel Birim Kök testi sonuçlarına göre ise; Ocak 1997-Mayıs 2008 dönemi için U-Tüm, U-100 ve Yort Endekslerinde fiyat köpüğü olgusuna rastlanmadığı tespit etmiştir.

## **6. BİREYSEL YATIRIMCILARI FİNANSAL YATIRIM KARARINA YÖNLENDİREN FAKTÖRLERİN DAVRANIŞSAL FİNANS AÇISINDAN ELE ALINMASI: OSMANİYE ÖRNEĞİ**

### **6.1. Araştırmanın Amacı**

Bu çalışmanın amacı bireysel yatırımcıların yatırım kararları üzerinde etkili olan faktörleri tespit etmektir. Bu amaçla çeşitli davranışsal finans modellerinin yatırım kararlarını yönlendirmesini ölçmek üzere tasarlanmış bireysel yatırımcı anket formu oluşturulmuş ve bu anket formunu Osmaniye’deki bireysel yatırımcıların yatırım kararları üzerinde etkili olan faktörlerin araştırılmasıdır.

### **6.2. Araştırmanın Yöntemi**

Araştırmanın yöntemi olarak anket (yazılı soru sorma yöntemi) kullanılmıştır. Çalışmanın teorik kısmının oluşturulmasında üniversite kütüphanesinden ve internetten tarama yapılarak gerekli kitap ve makaleler temin edilmiştir. Bireysel yatırımcıların finansal yatırım kararlarında davranışsal finans açısından belirlenmesi amacı ile anket uygulanmıştır. Anket formunun ilk 15 sorusu yaş, cinsiyet eğitim derecesi gibi demografik özellikler ile yatırımcıların yatırım yaptığı yatırım araçları, kullandıkları bilgi kaynakları ve bu bilgi kaynaklarını hangi sıklıkta kullandıkları gibi sorular bulunmaktadır. Anket formunun 16. sorusu ise 5’li Likert Ölçekli katılım sorularını içermektedir.

### 6.3. Araştırmanın Kısıtları

Anket alışması Osmaniye’deki bireysel yatırımcılara uygulanmıştır. Yatırım kararları üzerinde etkili olan psikolojik faktörleri ölçmek için gereken zaman kısıtı ve konunun genişliğinden dolayı çalışmaya katılan bireysel yatırımcı sayısının arttırılmamasına özen gösterilmiştir. Bu alışma Osmaniye’deki bireysel yatırımcılara uygulandığı için gerek Türkiye gerekse Osmaniye’deki kurumsal yatırımcılar için genellenemez.

### 6.4. Ana Küttele ve Verilerin Toplanması

Çalışmanın ana kütlesini herhangi bir demografik faktör kısıtlaması olmaksızın sadece Osmaniye’de yaşayan bireysel yatırımcılar oluşturmaktadır. Anket alışması, bireysel yatırımcılarla yüz yüze yapılmıştır. Çalışmanın zaman kısıtı nedeniyle 150 kişiye uygulanmıştır. Anketin oluşturulması ise literatür taramasının sonucunda oluşturulmuştur.

### 6.5. Analiz Ve Sonuçları

Araştırmanın yönteminde uygulanan anket verilerinin analizi için SPSS 18,0paket programı kullanılmıştır.

**Tablo 1:** Ankete Katılan Yatırımcıların Demografik Özellikleri

Özellikler		Sayı	Yüzde	Özellikler		Sayı	Yüzde
Cinsiyet	Kadın	34	22,7	Yatırımları gözden geçirme süresi	Her gün	18	12,0
	Erkek	116	77,3		Sık sık	30	20,0
Yaş	24 ve altı	18	12,0		Haftada bir	11	7,3
	25-34	51	34,0		Ayda bir kez	29	19,3
	35-50	55	36,7		Düzenli olarak	40	26,7
	51-64	25	16,7	Diğer	22	14,7	
	65 ve üzeri	1	0,7	Yatırımları yönlendiren bilgi kaynakları	Aracı Kurumlar	12	8,0
Medeni durum	Evli	93	62,0		TV Kanalları	24	16,0
	Bekâr	57	38,0		Ekonomi Programları	51	34,0
Eğitim düzeyi	İlköğretim	11	7,3		Yatırım Yapan Arkadaş Tavsiyeleri	22	14,7
		Ortaöğretim	42		28,0	Gazete ve Dergiler	6
	Ön Lisans	15	10,0	Diğerleri	35	23,3	
	Lisans	53	35,3	Portföyde bulunan yatırım aracı sayısı	1	61	40,7
	Yüksek Lisans	12	8,0		2-4	80	53,3
	Doktora	17	11,3		5-6	4	2,7
10 ve üzeri		4	2,7				
Meslek	İşçi	18	12,0	Yatırım araçlarının tercihinde temel	Analiz yöntemleri	28	18,7
		Memur	31		20,7	Aracı kurum yönlendirmeleri	16

	Öğrenci	16	10,7	<b>alınan faktörler</b>	Alınan tüyolar	23	15,3
	Serbest Meslek	18	12,0		Döviz kurları	17	11,3
	Esnaf	54	36,0		Kişisel sezgilerim	48	32,0
	Diğeri	13	8,7		Diğeri	18	12,0
<b>Aylık geliri</b>	0-1000 TL	33	22,0	<b>Yatırım araçları tercihinde göz önünde bulunan temel faktörler</b>	Getiri oranı	73	48,7
	1000-2000 TL	39	26,0		Risk	31	20,7
	2000-3000 TL	35	23,3		Güvenlik	24	16,0
	3000 ve üzeri sürekli	43	28,7		Çeşitlendirme yaparak riski minimize etmek	12	8,0
<b>Yatırım Araçlarının dan En Çok Yatırım Yapılanı</b>	Hisse Senedi	12	8,0	<b>Yatırım Yapma Süresi</b>	1 yıldan az	34	22,7
	Mevduat	21	14,0		1-3 yıl arası	32	21,3
	Döviz	11	7,3		3-5 yıl arası	22	14,7
	Altın	50	33,3		5-10 yıl arası	39	26,0
	Forex	2	1,3		10 yıldan fazla	23	15,3
	Tahvil	2	1,3	<b>Kişilik özellikleri</b>	Güvenli	74	49,3
	Diğeri	52	34,7		Dikkatli	42	28,0
			Endişeli		6	4,0	
				Duygusal	28	18,7	

Araştırmaya katılan yatırımcıların özellikleri tablo 1’de toplu şekilde gösterildiği gibi řu şekilde özetlenebilir.

Araştırmaya katılan toplam 150 kişiden 116’sı erkektir. Bu rakam araştırmaya katılanların %77,3’ne tekabül etmektedir. Dolayısıyla araştırmaya katılanların çoğunluğu erkek yatırımcılardan olmaktadır. Araştırmaya katılan yatırımcıların %62,0’ı evlidir. Araştırmaya katılan yatırımcıların genellikle genç ve orta yaş (24 ve altı ile 35-50 yaş arası) grubunda yer aldığı görölmektedir. Araştırmaya katılan yatırımcıların eğitim düzeyi çoğunluğu yaklaşık %64 oranındadır. Araştırmaya katılan yatırımcıların meslek bilgisi genelinde memur ve esnaf olduğu görünmektedir. Araştırmaya katılan yatırımcıların yaklaşık %50’si iyi bir aylık geliri oranına sahiptir. Araştırmaya katılan yatırımcıların en çok yatırım yapılanlardan %33,3 altın ve %34,7 diğeri olmaktadır. Araştırmaya katılan yatırımcılar bu yatırımlarını belli bir özellik öne çıkmasa da 30’u (%20,0) Sık sık ve 40’ı (%26,7) Düzenli olarak yatırımlarını gözden geçirmektedir.

Araştırmaya katılan yatırımcıların 12’si (%8,0) Aracı Kurumlar, 24’ü (%16,0) TV Kanalları, 51’i (%34,0) Ekonomi Programları, 22’si (%14,7) Yatırım Yapan Arkadaş Tavsiyeleri, 6’sı (%4,0) Gazete ve Dergiler ve 35’i (%23,3) Diğeri olarak yatırımlarını yönlendiren bilgi kaynakları olarak ifade etmişlerdir. Araştırmaya katılan yatırımcıların yatırımlarını ortalama elde tutma süresine bakıldığında öne çıkan 47’si (%31,3) 121 günden fazla olarak

değerlendirmektedir. Araştırmaya katılan yatırımcıların portföyünde bulunan yatırım aracı sayısı ise 80’i (%53,3) 2-4 olarak yatırım aracı bulundurmaktadır. Araştırmaya katılan yatırımcıların yatırım araçlarının tercihinde temel alınan faktörlere bakıldığında 48’i (%32,0) kişisel sezgilerimin öne çıktığı görölmektedir.

Araştırmaya katılan yatırımcıların yatırım araçları tercihinde göz önünde bulunan temel faktörler ise 73’i (%48,7) Getiri oranını tercih etmektedir. Araştırmaya katılan yatırımcıların yatırım yapma süresinde belli bir süre öne çıkmamakla birlikte en yüksek oran 39’u (%26,0) 5-10 yıl arasında hisse senedine yatırım yapmaktadır. Araştırmaya katılan yatırımcıların Kişilik özelliklerinde ise 74’si (%49,3) Güvenli özelliğe sahiptir.

**Tablo 2:** Ankete Katılan Yatırımcıların İfadelere Göre Katılım Düzeyleri

İfadeler	Kesinlikle Katılıyorum		Katılıyorum		Kararsızım		Katılmıyorum		Kesinlikle Katılmıyorum	
	Sayı	Yüzde	Sayı	Yüzde	Sayı	Yüzde	Sayı	Yüzde	Sayı	Yüzde
Kamuoyunda kabul görmüş (tanınmış) “büyük şirketlerin hisseleri iyidir” görüşüne sahibim.	31	20,7	66	44,0	26	17,3	23	15,3	4	2,7
Gazetelerde açıklanan bilgilere güvenirim.	8	5,3	28	18,7	42	28,0	55	36,7	17	11,3
Kazandıran hisse senetlerinde sezgime güvenirim.	15	10,0	55	36,7	44	29,3	29	19,3	7	4,7
Hisse senedi fiyatlarındaki yükseliş kendime güvenimi artırır.	27	18,0	56	37,3	38	25,3	22	14,7	7	4,7
Yatırım yaptığım hisse senetlerinde değerinin düşmesinde başkasım sorumlu tutarım, değerinin artmasında kendimi sorumlu tutarım.	17	11,3	24	16,0	21	14,0	56	37,3	32	21,3
Yatırımdaki kayıplar sonucu oluşan üzüntü beni kaybettiğimdeki sevinçten daha fazla etkiler.	17	11,3	59	39,3	28	18,7	34	22,7	12	8,0
Aracı kurumların önerilerini dinlerim ancak son kararı kendim veririm.	49	32,7	79	52,7	11	7,3	9	6,0	2	1,3
Hisse senedimin aldığı fiyatın altına düşerse, satmak için aldığı fiyata dönmesini beklerim.	33	22,0	65	43,3	22	14,7	25	16,7	5	3,3

Hisse senedinin aldığım fiyatın üstüne çıktığında düşeceği korkusuyla hemen satırım.	14	9,3	47	31,3	36	24,0	42	28,0	11	7,3
Riski para kaybetmek ya da olumsuz bir durum olarak değerlendiririm.	15	10,0	60	40,0	19	12,7	37	24,7	19	12,7
Risk karşısında kaybetmekten korkmam.	31	20,7	51	34,0	31	20,7	30	20,0	7	4,7
Yatırımlarla ilgili yeni edindiğim bulgu ve bilgilere hemen inanırım.	5	3,3	29	19,3	31	20,7	69	46,0	16	10,7
Yatırımlarla ilgili kararımı desteklemeyen kamuoyu bilgilerini göz önünde bulundururum.	14	9,3	80	53,3	30	20,0	22	14,7	4	2,7
Elimdeki hisse senetleri kazandığında bu artışın devam etmeyeceği düşünceyle hemen satırım.	12	8,0	57	38,0	35	23,3	37	24,7	9	6,0
Yatırım kararı verirken risk alırım.	40	26,7	61	40,7	14	9,3	29	19,3	6	4,0

Araştırmaya katılan yatırımcıların ifadelere göre katılım düzeylerinin özellikleri tablo 2’de toplu şekilde gösterildiği gibi řu şekilde özetlenebilir.

Araştırmaya katılan yatırımcıların 1. İfade, 4. İfade, 6. İfade, 7. İfade, 8. İfade, 10. İfade, 11. İfade, 13. İfade, 14. İfade ve 15. İfadelere verdikleri cevapların katılım düzeylerine bakıldığında genel olarak katılıyorum şeklinde olduğu söylenebilir.

➤ Araştırmaya katılan yatırımcıların 2. İfade, 5. İfade ve 12. İfadelere verdikleri cevapların katılım düzeylerine bakıldığında ise genel olarak katılmama şeklinde olduğu söylenebilir.

➤ Araştırmaya katılan yatırımcıların 3. İfade ile 9. İfadelere verdikleri cevapların katılım düzeylerine bakıldığında ise tam olarak katılıp katılmama belirsiz olup kararsız kaldıkları da gözlemlenmiştir.

## 7. SONUÇ VE ÖNERİLER

Ekonomi ve finans bilimi, genel anlamda bireylerin yatırım kararlarında rasyonel davrandıklarını kabul etmektedir. Bundan dolayıdır ki yıllardır ekonomi ve finans alanları bazı teori ve modeller hipotezi kurmuştur. Bunun yanında bazı araştırmalarda bireylerin yatırım kararlarında rasyonel olarak kara almadıklarından dolayı ekonomi ve finans modelleri ile örtüşmediği görülmektedir. İşte tam bu noktada davranışsal finans ortaya çıkarak ekonomi ve finans modellerindeki eksikliği, duyguları, psikolojik ve sosyolojik etkilerinin yatırımcıların yatırım kararı almalarındaki davranışlarını nasıl etki ettiğini kavrama ve açıklamada yol göstermiştir.

Davranışsal finans, piyasa yatırımcılarının tamamen rasyonel olmayan davranışlarıdır. “Bireysel yatırımcıları finansal yatırım kararına yönlendiren faktörlerin davranışsal finans açısından ele alınması: Osmaniye örneği” başlıklı makale alışması, Osmaniye’deki yatırımcıların yatırım kararlarını etkileyen faktörlerin davranışsal finans açısından ilişkilerini açıklayan bir araştırmadır.

Araştırma kapsamında Finansal Yatırımların Karar Modellerini de içine alan Geleneksel Finansın modelleri ile piyasalardaki birçok rasyonel olmayan davranış kalıpları olan Yatırımcı Davranışlarını Etkileyen Psikolojik Faktörler açıklanmaya çalışıldı. Bu Yatırımcı Davranışlarını Etkileyen Psikolojik Faktörler rasyonel olmayan davranış kalıplarının çok kullanıla gelen örnekleri olan Aşırı Güven, Zihinsel (Akli) Muhasebe, Temsil Etme Eğilimi, ıpalama (Demir Atma) ve Düzeltme, Muhafazakârlık, Belirsizlikten Kaçınma, Statüko Eğilimi, Aşırı İyimserlik Eğilimi, Pişmanlıktan Kaçınma Eğilimi, Kayıptan Kaçınma, Sürü Psikolojisi ve Bilişsel çelişki gibi sayılabilir. Davranışsal Finans hakkında genel bir bilgi verildikten sonra araştırmada anket yöntemi ile hazırlanan ilk on beş soru demografik özellikler taşırken on altıncı soru 5’li likert ölçeği ile “1 kesinlikle katılıyorum ve 5 kesinlikle katılmıyorum” şeklinde sorular hazırlanarak Osmaniye’de 150 kişiye yüz yüze anket çalışması yapıldı. Araştırma bulgularına bakıldığında, çalışma kapsamında incelenen Osmaniye’deki yatırımcıların çoğunluğunun erkeklerden oluştuğu ve katılımcıların genellikle genç ve orta yaş (24 ve altı ile 35-50 yaş arası) grubunda yer aldığı görölmektedir.

Eğitim yönünden bakıldığında, yatırımcıların çoğunluğunun eğitimli kesimden oluştuğu söylenebilir. Ayrıca, alışma kapsamındaki yatırımcılar bilgi kaynağı olarak %34 gibi bir oran ile ekonomi programları oluşturmaktadır. Yatırım araçlarının tercihinde temel alınan faktörlere bakıldığında, davranışsal finansın etkisinin göröldüğü %32 oranı ile kişisel sezgiler belirtilmiştir. Yatırım Araçlarından En ok Yatırım Yapılanına bakıldığında altın %33 ve diğeri (büyük çoğunluğu bireysel emeklilik ve gayrimenkul) ise %34 olarak tercih edilmiştir.

Yatırım araçları tercihinde göz önünde bulunan temel faktörlere bakıldığında, genel olarak %49 gibi bir oran tercih edilmiştir. Kişilik özelliklerine de ise yatırım yaparken yatırımlarını değerlendirme de yaklaşık %50’si güvenli olarak söylenebilir. Araştırmanın katılım düzeyine bakıldığında ise on altıncı soru da verilen 5’li likert ölçeği sorusuna genel olarak katılma olduğu söylenebilir.

Kısaca, davranışsal finans ve yatırımları etkileyen psikolojik ve sosyolojik faktörler finans piyasalarda önemli hiç şüphesiz bir rol oynamaktadır. Buradaki etkinin davranışsal finans aracılığıyla ele alınması ve etkin önlemlerin alınmasında, bu sadece bireysel yatırımcıların yatırım kararlarında değil, genel piyasadaki inanişa katkısı olacaktır. Bunun için bireysel yatırımcıların yatırım kararı almalarında davranışsal etkilerin ve eğilimlerde eğitiminin, bilinçlendirmenin kamuoyunu aydınlatmada, bireysel yatırımcıların yatırım kararı almadaki iradelerini ve davranışlarını daha yalın hale getirilmeli ve rasyonel bir seçim yapma konusunda daha olumlu sonuçlar elde edilecektir.



## KAYNAKÇA

- ALPER, D., ERTAN, Y., 2006. Yatırım Fonu Seçim Kararlarında ereveleme Etkisi, Uludağ Üniversitesi, İİBF.
- AYDIN, S., 2010. Davranışsal Finans Tartışmaları Kapsamlı Bir İnceleme, Gazi Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü İktisat Anabilim Dalı İktisat Teorisi Bilim Dalı Yüksek Lisans Tezi, Ankara.
- AKERLOF, G., DICKENS, W., 1982. The Economic Consequences of Cognitive Dissonance, *American Economic Review* 72 (3), 307-319.
- AKİN, H., 2009. Menkul Kıymet Portföy Yatırımlarında Davranışsal Finans Yönteminin Kullanılması ve Bir Uygulama Örneği, Selçuk Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü İşletme Anabilim Dalı Muhasebe Finansman Bilim Dalı Yüksek Lisans Tezi, Konya.
- ANGRAWAL, A., TANDON, K., 1994. Anomalies or Illusions? Evidence from Stock Markets in Eighteen Countries, *Journal of International Money and Finance*, No. 13, s. 83-106.
- BERNSTEIN, W., 2005. Yatırımın Dört Temel Taşı” Birinci Basım, İstanbul: Scala Yayıncılık.
- BARAK, O., 2006. Hisse Senedi Piyasalarında Anomaliler ve Bunları Açıklamak Üzere Geliştirilen Davranışsal Finans Modelleri İMKB’de Bir Uygulama, Gazi Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü İşletme Anabilim Dalı Doktora Tezi, Ankara.
- BAYAR, Y., 2012. Davranışsal Finans Perspektifinden Küresel Finansal Krizin Yatırımcı Davranışlarına Etkileri, İ.Ü. Sosyal Bilimler Enstitüsü İktisat Anabilim Dalı Doktora Tezi, İstanbul.
- BAKER, K., NOFSİNGER, JR., 2002. Psychological Biases Of Investors, *Financial Services Review* II, 97-116.
- BOSTANCI, F., 2003. Davranışçı Finans, SPK Yeterlilik Etüdü, Yayın No:57, s.1- 19.
- BRANCH, B., 1977. A Tax Loss Trading Rule, *Journal of Business*, No.50, s. 1198-1207.
- CALLEBAUT, W., 2007. Herbert Simon’s Silent Revolution, *Biological Theory*, Vol.2, No.1.
- CORNICELLO G., 2003. Behavioral Finance and Speculative Buble, *Universita Commercial Luigi Bocconi E.T.*, Milano, s.23.
- ÇELİK, ., 2013. İMKB’de İşlem Yapan Yatırımcıların Davranışlarını Belirlemeye Yönelik Bir Araştırma, Dokuz Eylül Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü İşletme Anabilim Dalı Finansman Programı Yüksek Lisans Tezi, İzmir.
- GONGMANG, C., KENNETH, K., NOFSİNGER, JR. ve RUI, O., 2007. Trading Performance, Disposition Effect, Overconfidence, Representativeness Bias, and Experience of Emerging Market Investors, *Journal Of Behavioral Decision Making*, 20, 425-451.
- GÜRKAN, Ş., 2009. Finansal Piyasalarda Aşırı Reaksiyonun Davranışsal Finans Açısından İncelenmesi: İstanbul Menkul Kıymetler Borsası Örneği, İ.Ü. Sosyal Bilimler Enstitüsü İktisat Anabilim Dalı Yüksek Lisans Tezi, İstanbul.

- GÜMÜŞ, F.B., KOÇ, M., AGALAROVA, M., 2013. Bireysel Yatırımcıların Yatırım Kararları Üzerinde Etkili Olan Demografik ve Psikolojik Faktörlerin Tespiti Üzerine Bir alışma: Türkiye ve Azerbaycan Uygulaması, Kafkas Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi Cilt 4, Sayı 6.
- GOETZMANN, W., PELES, N., 1997. Cognitive Dissonance and Mutual Fund Investors“ Journal Of Financial Research; 1-10.
- GÖKSU, A., 2013. Portföy Yatırım Kararlarında Davranışsal Finansın Etkisi: Borsa İstanbul Uygulaması, Beykent Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü İşletme Yönetimi Anabilim Dalı Finans Bilim Dalı Yüksek Lisans Tezi, İstanbul.
- HO, Y., 1990. Stock Return Seasonalities in Asia Pacific Markets, Journal of International Financial Management & Accounting, Vol.2, No.1, s. 47-77.
- KÜÇÜKSİLLE, E., 2004. Optimal Portföy Oluşturmaya Davranışsal Bir Yaklaşım, Süleyman Demirel Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü İşletme Anabilim Dalı Yüksek Lisans Tezi, Isparta.
- NIKI KOJABAD, A., 2012. Menkul Kıymetler Borsalarında Alınan Yatırımcı Kararlarına Davranışsal Finansın Etkileri: Tahran Menkul Kıymetler Borsası Örneği ve İMKB Karşılaştırması, Ege Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü İşletme Ana Bilim Dalı Yüksek Lisans Tezi, İzmir.
- OTLUOğLU, E., 2009. Davranışsal Finans erevesinde Aşırı Güven Hipotezinin Test Edilmesi: İMKB’de Bir Uygulama, İ.Ü. Sosyal Bilimler Enstitüsü İşletme Anabilim Dalı Finans Bilim Dalı Yüksek Lisans Tezi, İstanbul.
- ÖZCAN, H., 2011. Davranışsal Finansın Bireysel Yatırımcıların Karar Mekanizmaları Üzerindeki Etkileri:Finansal Yatırımcıların Değerlendirilmelerine Yönelik Bir Araştırma, Nevşehir Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Yüksek Lisans Tezi, Nevşehir.
- RUSSEL, J.F., 2000. Behaviorual Finance anda Sources of Alpha, Journal of Pension Investing, Vol 2, No: 3, s.5-12.
- REİNGANUM, M., SHAPIRO, A.C., 1987. Taxes and Stock Return Seasonality: Evidence from the London Stock Exchange, Journal of Business, No. 60, s. 281-295.
- ŞENKESEN, E., 2009. Davranışsal Finans ve Yatırımcı Duyarlılığının Tahvil Verimi Üzerindeki Etkisi: İMKB Tahvil ve Bono Piyasasında Bir Uygulama, İ.Ü. Sosyal Bilimler Enstitüsü İşletme Anabilim Dalı Doktora Tezi, İSTANBUL.
- STATMAN, M., 2002. Lottery Players/Stock Traders, Financial Analysts Journal.
- SÖNMEZ, T., 2010. Davranışsal Finans Yaklaşımı: İMKB’de Aşırı Tepki Hipotezi Üzerine Bir Araştırma, Hacettepe Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü İşletme Anabilim Dalı Doktora Tezi, Ankara.
- SEZER, D., 2013. Yatırımcı Davranışlarının Etkinliği ve Psikolojik Yanılsamalar, Adnan Menderes Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü İşletme Anabilim Dalı, Aydın,
- SAMUELSON, W., ZECKHAUSER, R., 1988. Status Quo Bias in Decision Making, Journal Of Risk And Uncertainty 1, 7-59.

- WANG, A., 2001. Overconfidence, Investor Sentiment, and Evolution, Journal Of Financial Intermediation 10, 138-170.
- WACHTEL, S. B., 1942. Certain Observations on Seasonal Movement in Stock Prices” Journal of Business, No. 15, s. 184-193.
- YÜKSEL, N.D., 2009. İMKB’de Yatırımcı Davranışı ve Örnek Bir Uygulama, Dokuz Eylül Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü İşletme Anabilim Dalı Finansman Programı Yüksek Lisans Tezi.
- YAŞAR, B., 2008. Davranışsal Finans ve Fiyat Köpüğü: İMKB Endekslerinde Fiyat Köpüğüyle İlgili Mevsimsel Birim Kök Araştırması, İ.Ü. Sosyal Bilimler Enstitüsü İşletme Anabilim Dalı Yüksek Lisans Tezi, İstanbul.
- YÖRÜKOĞLU, A., 2007. Davranışsal Finans, Marmara Üniversitesi Bankacılık ve Sigortacılık Enstitüsü Sermaye Piyasası ve Borsa Ana Bilim Dalı Yüksek Lisans Tezi, İstanbul.
- ZEELLENBERG, M., PIETERS, R., 2004. Consequences Of Regret Aversion In Real Life: The Case Of The Dutch Postcode Lottery, Organizational Behavior and Human Decision Process, No, 93, 155-168.