

Yatırımcı Davranışlarının Davranışsal Finans Açısından Değerlendirilmesi

Evaluation of Investor Behaviors in terms of Behavioral Finance

Sadettin Paksoy^{a**}, Mehmet Aykut^b^a Prof. .Dr., Gaziantep Üniversitesi, Oğuzeli Meslek Yüksekokulu, sadettinpaksoy64@gmail.com, 0000-0003-3346-3530^b Yüksek Lisans Öğrencisi, Gaziantep Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü, aykutmemet036@gmail.com, 0000-0003-2680-1642

MAKALE BİLGİSİ

Makale Geçmişi:

Başvuru tarihi: 22 Haziran 2021

Düzeltilme tarihi: 10 Temmuz 2021

Kabul tarihi: 15 Temmuz 2021

Anahtar Kelimeler:

Geleneksel Finans
Davranışsal Finans
Yatırımcı Psikolojisi

ÖZ

Bu çalışmada, yatırımcıların davranışlarını incelemekte olan davranışsal finans ile ilgili bazı temel bilgiler açıklanmaya çalışılmıştır. Çalışmada öncelikle geleneksel finans teorilerine değinilmiş ve davranışsal finans teorisi ile arasındaki farklılıklar incelenmiştir. Ancak geleneksel finansın temelini oluşturan başlıca teorilerin zamanla yatırımcı kararları üzerindeki açıklamaları ve piyasada oluşan sorunlara çözüm bulmakta yetersiz kaldığı görülmüştür. Daha sonra kendini git gide geliştiren ve bilim dünyası tarafından da benimsenen davranışsal finans teorileri ortaya çıkmıştır. Çalışmada davranışsal finansın tarihi ve gelişim süreci incelenmiş ve davranışsal finansın temelini oluşturan bilişsel, duygusal ve sosyal eğilimler tanımlanmaya çalışılmıştır. Bu çalışmanın amacı, geleneksel ve davranışsal finans teorilerinin temelini oluşturan eğilimleri tanımlamak ve yatırımcıların davranışlarını davranışsal finans açısından değerlendirmektir. Çalışmanın sonucunda, davranışsal finansın yatırımcıların karar ve davranışlarında özellikle bilişsel ve duygusal eğilimlerin oldukça etkili olduğu görülmüştür.

JEL Sınıflandırması: G04, G02, D03.

ARTICLE INFO

Article History:

Received June, 22, 2021

Received in revised form July, 10,
2021

Accepted July, 15, 2021

Keywords:

Traditional Finance
Behavioral Finance
Investor Psychology

ABSTRACT

In this study, we have tried to explain some basic information about behavioral finance, which examines the behavior of investors. In the study, first of all, traditional finance theories are mentioned and the differences between them and behavioral finance theory are examined. However, it has been seen that the main theories that form the basis of traditional finance are insufficient to find solutions to the explanations on investor decisions and the problems in the market. Later, behavioral finance theories emerged, which gradually improved and were adopted by the scientific world. In the study, the history and development process of behavioral finance was examined and the cognitive, emotional and social tendencies that formed the basis of behavioral finance were tried to be defined. The main purpose of this study is to define the trends that form the basis of traditional and behavioral finance theories and to evaluate the behavior of investors in terms of behavioral finance. As a result of the study, it has been seen that behavioral finance is very effective in the decisions and behaviors of investors, especially cognitive and emotional tendencies.

JEL Classifications: G04, G02, D03.

** Sorumlu yazar/Corresponding author, sadettinpaksoy64@gmail.com

1. GİRİŞ

Davranışsal finans, bireylerin rasyonel olmadıkları varsayımıyla, geleneksel finans teorilerinin açıklamakta yetersiz kaldığı piyasa anomalilerini¹ inceler. Bunu yaparken de psikoloji, sosyoloji ve antropoloji vb. bilim dallarından yararlanır (Aytekin ve Aygün, 2016). Özellikle davranışsal finans yönünden karar verirken kişilerin veya şirketlerin sadece kendilerinin ihtiyaç ve istekleri doğrultusunda karar alınmaktadır. Aynı zamanda piyasada mevcut olan birçok farklı dallardan da etkilenmektedirler. Bu durum geleneksel yaklaşımın ortaya koyduğu birçok çalışmada da sık sık vurgulanmaktadır. İşte bu sorunlar davranışsal finansın ortaya çıkışında başlıca etken olmuştur.

Davranışsal finansın amacı, yatırımcıların karar verme anında yaptıkları duygusal ve bilişsel hataları incelemektir. Geleneksel finansta akılcı birey, yatırım sırasında karar verirken beklenen fayda teorisi ve aynı zamanda diğer teorileri de dikkate alan, etkin piyasa hipotezi kapsamında olan şeffaf bilgi hassasiyetine bağlı olarak beklentilerini belirleyen ve aynı hataları tekrarlamayan yatırımcıdır. Sermaye ve para piyasasına yön veren yatırımcı karar mekanizmaları, bireylerin duygusal, bilişsel ve önyargılı davranışlarından dolayı finans piyasalarının tümünü etkilenmektedir.

Tarihsel olarak bakıldığında ilk kez 1980 yılında davranışsal finans kavramının kullanıldığı görülmektedir. Daniel Kahneman ve Amos Tversky adlı yazarlar ortaya çıkan davranışsal finans kavramı ile ilgili birçok çalışma ve uygulama yaparak "Beklenti Teorisi"ni ortaya çıkarmayı başarmışlardır. Daniel Kahneman ve Amos Tversky adlı araştırmacılar "Davranışsal İktisat" ve "Davranışsal Finans" dallarının temellerini oluşturarak 2002 yılında Nobel ödülü almaya hak kazanmışlardır. Daha sonra da birçok araştırmacı tarafından davranışsal finans incelenmiş ve araştırılmıştır (Tufan ve Sarıçipek, 2013). Günümüzde özellikle finans alanında çalışan akademisyenler davranışsal finans ile ilgili akademik çalışmalar yapmakta ve lisansüstü tezler yaptırmaktadırlar.

2. GELENEKSEL FİNANS TEORİLERİ

Yatırımcıların rasyonel davranış sergiledikleri varsayımı ile geleneksel finans teorisinin en önemli ve başlıca teorisi olan beklenen fayda teorisi, geleneksel finans teorilerinin temelinde yer almaktadır. Beklenen fayda teorisi; belirsiz olan zamanlarda alınan kararın sonucunda gerçekleşecek olan faydanın, olayın gerçekleşmeme olasılığıyla çarpılması ile elde edilen sonuçtur. Paranın marjinal

¹ : Anomi kelimesi, suç ve suçluluk konularında araştırmalar üzerine kurulmuş bir teori olup toplumun bireylerinin az kültürel ve ahlaki rehberlik almasını tarif eder. Toplumun bireyle olan sosyal bağının kopması tanımıdır. Örneğin, haksız yönetim sonucunda sosyal kimliğin bireysel düzeye inerek ufak parçalara indirgenmesi ve bireyin toplum değerlerine karşı gelmesi verilebilir. Bu terim Fransız sosyolog Émile Durkheim tarafından İntihar (1897) kitabında popüler hale gelmiştir. Durkheim'in anomi teorisi, sapkın davranışların sebebinin bireylerin iç dünyasında ve üzerlerindeki baskıda aramıştır (https://tr.wikipedia.org/wiki/Anomi, 2021).

faydası; risk almayı sevmeyen yatırımcılar için negatif olurken, risk almayı üstlenen yatırımcılar için ise pozitif değer almaktadır. Aşağıda geleneksel finans teorisi adı altında oluşan teorilere özlüce yer verilmiştir (Kıyılar ve Akkaya, 2016: 32):

2.1. Modern Portföy Teorisi

Modern portföy teorisini ortaya atan ilk isim Harry Markowitz'dir. Markowitz'e göre saece çeşitlendirme yaparak, riski azaltmak mümkün değildir. Markowitz modeliyle portföy çeşitlendirmesi yaparken, korelasyon katsayıları esas alınmaktadır. Çünkü korelasyon katsayısı ile portföy riski arasında doğrusal bir ilişki vardır. Örneğin, portföye alınan menkul kıymetler arasında pozitif korelasyon varsa, çeşitlendirme yapılmamış olur. Oysa portföye alınan menkul kıymetler arasında negatif korelasyon varsa belirli bir getiri düzeyinde risk azaltılabilir. Markowitz modeline ortalama varyans modeli de denilmektedir (Korkmaz ve Ceylan, 2017: 624).

2.2. Sermaye Varlıklarını Fiyatlama Modeli

Sharpe ve Lintner adlı kişiler tarafından ortaya atılan bu model, modern portföy teorisi temel alınarak oluşturulmuştur. Sermaye Varlıklarını Fiyatlama Modeli bir denge modeli olup, yatırım yapmayı planladığımız menkul değerlerin sahip olduğu riske uygun bir getiri verip vermediğini araştırmakta, hatta henüz pazarda işlem yapmaya başlamamış bir varlığın vermesi gereken getiriyi açıklayan teorik bir çerçeve sağlamaktadır. Beklenen getiri ile risk arasındaki doğrusal ilişkiyi savunan bu model, tam olarak teorisinin gerçek yatırım ortamına uygulamalarıyla ilgili bir çok eksiklikler olmasına rağmen, gerek bilimsel, gerekse uygulamalı çalışmalarda geniş çapta kullanılmaktadır. "Sermaye Varlıklarını Fiyatlama Modeli (SVFM)" bazı varsayımlar altında oluşmaktadır. Bu varsayımlar şu şekilde belirtilmektedir (Karan ve Baha, 2018: 209-210): *Piyasanın tam etkin şekilde olduğu; Portföy değerlendirmesinde bir dönemin göz önüne alındığı; Yatırımcıların her zaman yüksek getiri beledikleri; Bireysel varlıkların bölünebilir olduğu; Yatırım ve borç açısından risksiz bir oran olduğu; Yatırımcıların riski göze almadıkları; Vergi ve işlem maliyetlerinin olmadığı; Her yatırımcının aynı ufka sahip olduğu; Yatırımcıların beklentilerinin homojen olduğu ve Bilginin serbest ve ulaşılabilir olduğu varsayımlarıdır.* Sermaye Varlıklarını Fiyatlama Modeli, denge durumunda herhangi bir "i" menkul kıymetinin beklenen getirisi, risksiz oranla, risk priminin toplamına eşittir. Risk primi ise, o menkul kıymetin "beta riski" ile "pazar risk primi"nin çarpımıdır. Formül olarak Model $R_i = R_f + \beta_i(R_m - R_f)$ şeklinde ifade edilmektedir (Korkmaz ve Ceylan, 2017: 654-665).

2.3. Arbitraj Fiyatlama Modeli (APT)

Bu model Sermaye Varlıklarını Fiyatlama Modeline (SVFM) alternatif olarak Stephen Ross² tarafından ortaya

² : Stephen Ross bir ABD'li milyarderdir. Ross'un sahibi olduğu Related Cos. Dünyanın en büyük özel müteahhlik şirketlerinden biri sidir.

çıkartılmıştır. Arbitraj Fiyatlama Modelindeki varsayımlar SVFM'deki varsayımlar kadar kısıtlayıcı değildir. Arbitraj Fiyatlama Teorisi, varlıkların fiyatlandırılmasında kullanılan en önemli yaklaşımlardan biridir. Genel olarak bir varlığın fiyatının makro ekonomik faktörlere veya Pazar endekslerine dayandığını öne sürmektedir. Bu faktörlere olan duyarlılığını da o faktöre bağlı beta katsayısı ile ölçmektedir. Modelden elde edilen varlığın beklenen getirisi o varlığın gerçek fiyatını yansıtacaktır. Modele göre eğer bu durum gerçekleşmezse Pazar oyuncuları arbitraj işlemlerine girecek ve pazarı tekrar dengeye getirecektir (Karan ve Baha, 2018: 254).

2.4. Etkin Piyasalar Hipotezi

Eugene Fama³ isimli iktisatçı tarafından ilk kez ortaya atılan bu hipotez, piyasada mevcut olan bütün bilginin hisse senedi fiyatı çerçevesinde olduğunu, hisse senetlerinin düşük veya yüksek seviyelerde işlem görmediği her zaman gerçek değerlerini gösterdiğini ve bundan dolayı yatırımcıların piyasada oluşan ortalama fiyatından daha yüksek bir getiri elde edemeyeceklerini savunmaktadır. Bu hipotez ile ilgili birçok eleştiri yapılmıştır. Etkin piyasa hipotezinin birkaç eksikliğini aşağıdaki gibi ifade etmek mümkündür (Karan, 2013):

Etkin piyasa hipotezi, yatırımcıların tümünün homojen davrandıklarını ileri sürmüştür. Ancak ticaretten bahsedebilmemiz için heterojen bir yapının oluşması gerekmektedir.

Etkin piyasa hipotezi, tüm yatırımcılar aynı bilgiyi elde ettiklerini savunmaktadır. Ancak bilgi aynı olsa da yatırımcıların bilgiyi yorumlama ve bunun sonucunda yatırım davranışlarının değişkenlik gösterebileceğini ele almamaktadır.

Bu teori zamanla piyasada oluşan dalgalanmaları ve krizleri açıklamada yetersiz kalmıştır. Birçok eksik ve yetersiz yanları olan bu teori yerine yatırımcılar zamanla davranışsal finans teorisini benimsemeye başlamışlardır. Böylelikle davranışsal finansa olan ihtiyaç artarak hayatımıza yeni bir teoriirmiştir.

3. DAVRANIŞSAL FİNANS

Modern Portföy Teorisi, SVFM, Arbitraj Fiyatlama Modeli (APT), Etkin Piyasalar Hipotezi gibi teoriler beklenen fayda yaklaşımını benimseyerek yatırımcıların akılcı davranış karar verdiklerini savunmuş ve geleneksel finansın temellerini oluşturmuşlardır. Ancak geleneksel finansın temelini oluşturan bu başlıca teoriler zaman geçtikçe piyasalarda oluşan eksiklikler ve sorunlara çare bulmakta yetersiz kaldıkları ve zaman geçtikçe bazı sorulara cevap veremediklerini açıklamıştık. Bütün bu sorunlar geleneksel finansın eleştirilere açık olması anlamına gelmektedir. Geleneksel finans teorisinin, yatırımcıların rasyonel davrandıklarını düşünmesine rağmen birçok problemlerde

yetersiz kalması araştırmacıları başka çalışmalar yapmasını sağlamış ve yapılan çalışmalarda "Davranışsal Finans" adında yeni bir yaklaşım ortaya çıkmıştır (Sefil ve Çilingiroğlu, 2010).

Davranışsal finans, 1970'li yılların sonlarına doğru finansal piyasalarda yatırımcı davranışlarını açıklayan geleneksel finansın aksine beklenen fayda teorisini değil de onun yerine beklenti teorisini benimsemiştir. Bu kapsamda, İsraili bilişsel psikologlar Daniel Kahneman ve Amos Tversky (1979: 263-292) tarafından risk ve belirsizlik şartları altında karar veren insan beyninin psikolojik faktörlerden etkilendiğini ileri süren "Beklenti Teorisi: Risk Altında Karar Verme Analizi/Prospect Theory: An Analysis of Decision Under Risk" isimli çalışmalarıyla Beklenti Teorisi (Prospect Theory) ortaya konularak Davranışsal Finans Teorisinin temelleri atılmıştır (Paksoy vd., 2019: 1075). Beklenti teorisi, geleneksel finansın savunduğu beklenen fayda teorisinin aksine yatırımcıların kazanç ve kayıplarının oluşmasına farklı faktörler ekleyerek bu teori bağlamında beklenen riskten öte yatırımcıların algıladığı riskin hesap edilmesi gerektiğini savunmuştur.

Davranışsal finansın kendini geliştirmesi ve bilim dünyası tarafından da benimsenmesi önemli ve kayda değer çalışmalar yapan ve bilim dünyasına katkılarda bulunan Daniel Kahneman'ın 2002 yılında Nobel ödülünü alması ile davranışsal finans teorisinin daha da büyümesinin ve gelişmesinin önü açılmıştır (Çetiner vd., 2019).

4. DAVRANIŞSAL FİNANS ÇERÇEVESİNDE İNCELENEN PSİKOLOJİK EĞİMLER

4.1. Bilişsel Eğilimler

Yatırımcıların karar alma sürecinde kısa yol arayışına girmeleri çoğu zaman yatırımcıların hata yapmalarına ve dolayısıyla akılcı davranışlarından uzaklaşmalarına sebep olabilmektedir. Birçok sorunu ve hataları beraberinde getiren bu kısa yol arama davranışı "*Bilişsel Eğilim*" olarak tanımlanmaktadır. Aşağıda bilişsel eğilim davranışları ayrı alt başlıklarda halinde açıklanmıştır (Sefil ve Çilingiroğlu, 2010: 255):

- Temsil Etme
- Kumarcı Yanılgısı
- İfade Etme (Çerçeveleme Önyargısı)
- Tutuculuk (Muhafazakârlık)
- Kaybetmekten Kaçınma
- Mizaç Etkisi
- Zihinsel Muhasebe
- Bilişsel Çelişki (Bilişsel Uyumsuzluk)
- Kendini Doğrulama
- Mümküniyet Yanlılığı (Ulaşılabilirlik Eğilimi)

4.1.1. Temsil Etme

Kazanılan yeni bilgilerin, daha önce geçmişte kullanılan bilgiler çerçevesinde değerlendirilmesi olarak ifade edilebilmektedir. Örneğin, yatırımcı Ahmet Bey, yeni yapacağı bir X şirketin hisse senedi için karar alma aşamasındadır. Yatırım yapmayı düşündüğü hisse senedinin son 2 yıldaki getiri performansını incelemeye

³ : Eugene Francis "Gene" Fama; özellikle portföy teorisi ve varlık fiyatları konusundaki çalışmaları ile tanınan, Nobel Ödüllü Amerikalı iktisatçidir. Fama, modern finansın babası olarak da bilinmektedir (<https://tr.wikipedia.org>, 2021).

almış ve "X" şirketinin hisse senedini son yıllarda getiri performansının piyasa ortalamasının üstünde olduğunu ve ilerdeki zamanda da getiri performans artışına devam edeceğini düşünmektedir.

Ancak buradaki önemli bir problem ise örneklem sayısının yeterli olmamasıdır. Yani kısaca yatırımcı, hisse senedinin sadece geçmiş dönem getirilerine bakarak bir çıkarım elde etmeye çalışmaktadır. Yatırımcı daha önceki zamanlarda getiri performansı iyi olan hisse senedine yatırım yapmaya karar verebilir ancak bir şirketin geçmişteki getirilerinin karlı olması ilerdeki zamanda rakiplerinden daha karlı bir getiri sağlayacağı anlamına gelmez.

4.1.2. Kumarcı Yanılgısı

Genellikle aynı seyrde görülen bir durumun bireyler açısından bundan sonra aynı seyrde görülmesinin aksine tam zıttı bir durumla karşılaşacağını ifade etmektedir. Yani piyasa son zamanlarda düşük bir seyir halinde iken bazı bireylerin bundan sonra kesin yükseleceğini düşünmeleri ve buna göre davranmalarıdır. Kısa bir örnek verecek olursak; Yatırımcı Ahmet bey uzun zamandır düşüş yaşayan "X" şirketinin hisse senedinin bundan sonra yükselişe geçeceği olasılığını tahmin etmekte ve sermayesini bu şirketin hisse senedine yatırmayı tercih etmiştir. Ancak böyle bir durum söz konusu değildir. Şirketin hisse senedinde sadece düşüş yaşandığı için yatırım yapıldığı takdirde şirketin düşüşe devam etmeyeceği garanti edilemez.

4.1.3. İfade Etme (Çerçeveleme Önyargısı)

Bu eğilimde bireylerin karar alma sürecinde durumların farklı sunuluş şekline bağlı olarak yatırımcıların olayı farklı algılamaları ve sonucunda farklı düşünüp tepki vermelerini açıklayan bir eğilimdir. Yatırımcıların karar verme aşamasında farklı sunulan ancak aynı olan iki durumdan birini seçmeye karar vermeleri bundan dolayı rasyonel davranış sergilemedikleri gözlemlenmektedir.

2006 yılında bu eğilim çerçevesinde çalışma yapan Michael M. Pompian (2005) bazı denemelerde bulunup bu denemelerin yatırımcılar üzerindeki etkilerini ortaya koymuştur. Örneğin, yatırımcı Ahmet Bey'e iki seçenek sunulmuştur. Bu iki seçenekten birini seçmesi istenmektedir. Yatırımcı Ahmet Bey'e birinci seçenekte X portföyünün %60 oranında yararlı, "Y" portföyünün ise %40 oranında yararsız olduğu sunulmuştur. Yatırımcı Ahmet Bey ise bu seçeneklerden "X" portföyünü tercih edeceği cevabını vermiştir. Örnekte de görüldüğü üzere aslında iki seçeneğinde aynı olmasına rağmen yatırımcı Ahmet Bey iyimser olan seçeneği seçmiştir. Bu eğilimle ilgili yapılan çoğu çalışmanın da elde etmiş olduğu sonuç çoğunlukla yatırımcıların olumlu olan seçeneği tercih ettiklerini göstermektedir.

4.1.4. Tutuculuk (Muhafazakârlık)

Bu eğilim bireylerin, ortaya çıkan yeni bilgileri ellerinde bulundukları eski bilgileri tercih etmemeleri veya yeni bilgileri kabul etmelerinde zorluk çekmeleri olarak ifade edilebilir. Ortaya çıkan yeni bilgilerin anlaşılmasında zorluk

çekeceğini düşünen yatırımcı bilişsel olarak eski bilgilerine inanmakta sadık kalmayı tercih edebilmektedir. Muhafazakâr olan yatırımcılar ortaya atılan yeni bilgileri kabul edecek olsalar dahi diğer muhafazakâr olmayan yatırımcılara nazaran kabul etmeleri daha geç bir zamanda olacaktır. Yani yeni bilgiler ortaya çıktığı zaman muhafazakârlık eğilimi ağırlık gösterebilmektedir (Taner ve Akkaya, 2005).

4.1.5. Kaybetmekten Kaçınma

Davranışsal finans eğilimlerinden birçoğu yatırımcıların elinde bulunan varlıklarını kaybetmeleri ile ilgili yaşadıkları korku ve endişe üzerine kuruludur. Elindeki varlıkları kaybetme veya eksiltme gibi durumlardan tedirgin olan yatırımcı kaybetmenin vermiş olduğu huzursuzluk aynı miktarda ve büyüklükte kazanmanın vermiş olduğu mutluluktan daha fazla olduğu düşünülmektedir. İşte yatırımcıların belirli durumlar karşısında gösterdikleri davranış karşılığında mal varlıklarını kaybetme korkusuna, "kaybetmekten kaçınma" eğilimi denir.

4.1.6. Mizaç Etkisi

Her insan yüce olmayı, hata yapmamayı ve sonucunda pişman olmamayı istemektedir. Yatırım açısından bakacak olursak da durum pek farklı değildir. Yatırımcılar kaybetme endişesi içerisinde oldukları için en ufak bir hata ve yanlışta pişman olabilmektedirler. Dolayısıyla yatırımcılar verecekleri her bir kararda en ufak ayrıntıya dahi dikkat edeceklerdir. Bu durum ise yatırımcıları daha sağlam adımlar atmasını ve riskten kaçınmalarını sağlamaktadır. Ancak bazen yatırımcıların bu davranış karşısında bazı yatırım fırsatlarını da değerlendiremedikleri için kaybetmektedirler.

Bu eğilimde aynı zamanda yatkinlik etkisinden de söz edilmesi gerekmektedir. Yatkinlik etkisi; yatırımcıların çok az dahi olsa karlı oldukları yatırımlarını anında elden çıkartmaları, zararda olduğu ve zararın daha da büyüyeceğini tahmin ettiği yatırımlarını ise elden çıkartmaması ve yatırımlarını zaten uzun vade olarak yaptığını düşünmesi eğilimidir. Bu eğilimde yatırımcılar kazançlarını anında elden çıkararak daha da kar edeceği durumda az karı kabul etmeleri diğer yandan ise kaybetme seviyeleri ne olursa olsun elden çıkartmak istememeleri yatırımcıların bu eğilim çerçevesinde rasyonel davranış sergilemedikleri ortaya çıkmaktadır.

4.1.7. Zihinsel Muhasebe

Bu eğilimde kişiler, gelirlerini bölerek hesaplamayı ve biriktirmeyi tercih edebilmektedirler. Örneğin, Ahmet Bey yüksek faizle borçlanıp ev alırken diğer yandan aynı zamanda emekli olabilmesi için düşük faizle para biriktirmektedir (Karan, 2013: 730).

4.1.8. Bilişsel Çelişki (Bilişsel Uyumsuzluk)

Bilişsel uyumsuzluk ve sosyal karşılaştırma teorileri ile tanınan Amerikalı sosyal psikolog Leon Festinger'in ortaya koyduğu bu kurama göre yatırımcılar inandıklarının tersine davranış göstermektedir. Bu davranış sonucunda

yatırımcı inandığı değeri tekrar ele alıp değerlendirmektedir. Zaman içerisinde elde edilen bu inanışlar bireyin kişiliğine yön verebilmektedir. Yatırım açısından da bakılacak olursa, yatırımcı karar alma sürecinde bir şirket hakkında elde ettiği olumsuz bilgiyi kendi lehine kullanmak isteyebilir. An itibari ile olumsuz görünen şirketin ileride değer kazanacağı ve yükselişe geçeceğini düşünerek kendini inandırabilir. Bu durum sonucunda yatırımcı kendini haklı çıkarmak için rasyonel olmayan davranış sergileyecek ve zarar etmesi olağan hale gelecektir. Kısacası, yatırımcı inanışları ve davranışları karşısında çelişkili tutum sergilemektedir.

4.1.9. Kendini Doğrulama

Bu eğilimde yatırımcılar, inandıkları ve bunun sonucunda davranış gösterdikleri durum karşısında bu davranışlarını destekleyecek her türlü bilgiye ulaşmak için çaba sarf etmektedirler. Davranışlarını desteklemeyen her türlü bilgiyi ise önemsemeyip görmezden gelebilmektedirler. Yatırımcıların göstermiş olduğu davranışlarından geri dönmeleri hata yaptıkları anlamına gelebileceği için bu durumu kabullenmemektedirler.

4.1.10. Mümküniyet Yanlılığı (Ulaşılabilirlik Eğilimi)

Bu eğilimde yatırımcılar, kolay ulaşılabilir her türlü bilgiyi göz ardı ederek önemsememektedirler. Ancak zor ulaşılan örneğin şirketin içinde dönüp dolaşan veya herhangi bir finans uzmanının verdiği bilgilere hatta tanıdıkların verdiği ve bir kesinliği olmayan bilgilere daha çok önem verebilmektedirler. Kısacası bu eğilimde kolay ulaşılan, herkese açık ve kesinliği belli olan bilgiler yerine zor ulaşılan ve herhangi bir dayanağı olmayan bilgilere önem vermeyi tercih etmektedirler.

4.2. Duygusal Eğilimler

Yatırımcılar, zihinsel olarak yatırım yapabildikleri gibi çoğu zamanda duygusal olarak da yatırım yapmakta kaçınmamaktadırlar. Çünkü duygu, tüm insanların her anında ortaya çıkabilen ve insanların istem veya istem dışı olarak kararlarını etkileyebilen bir güçtür. Bu durum bazen iyi bazen ise kötü kararlar alınmasına neden olmaktadır. Ancak insanoğlu duygusal varlık olduğu için ve bundan dolayı insanın yaratılışından günümüze kadar ki süreçte duygusal eğilimi çoğu zaman ön planda olabilmektedir. Bazen insan, duygusal kararlarından dolayı istemediği sonuçlara bile katlanmak zorunda kalmıştır. Konumuza dönecek olursak yatırım kararlarında da yatırımcılar, insan olduğu için çoğu zaman verdikleri veya verecekleri kararlarda duygusal olarak hareket etmekte ve bundan dolayı iyi veya kötü sonuçlara katlanmak zorunda kalabilmektedirler.

Bilişsel eğilimlerde yatırımcıların kararlarında daha çok yatırım aracının sektör, piyasa veya getiri beklentisi etkili olurken, duygusal eğilimlerde ise yatırımcıların o anki içinde buldukları duygu durumu ve psikolojisi etkili olmaktadır. Duygusal Eğilimleri 5 ana başlık altında değerlendirebiliriz (Sefil ve Çilingiroğlu, 2010:260):

- Ruh Hali (Mood)

- Belirsizlikten Kaçınma
- Pişmanlıktan Kaçma
- Hayal Kırıklığından Kaçma
- Zaman Tercihi ve Kendini Denetleme (Oto-Kontrol)

4.2.1. Ruh Hali (Mood)

Bireylerin içinde buldukları psikoloji durumları çoğu zaman karar alma mekanizmasını etkilemektedir. Bu durum çoğu zaman istenmeyen sonuçların doğmasına neden olmaktadır. Yatırımcılar mutlu oldukları zamanlarda yatırım kararlarında olumlu sonuçlar düşünebilirken, mutsuz oldukları zamanlarda ise olumsuz sonuçlar düşüncesi içine girmektedirler. Mutlu zamanlarda pozitif, mutsuz zamanlarda ise negatif yani karamsar kararlar almakta ve bu kararlar sonucunda yatırım seçimlerini olumsuz olarak etkileyebilmektedir.

4.2.2. Belirsizlikten Kaçınma

Belirsizlikten kaçınma eğilimi, bireylerin bilinmeyen durumlarda kaybetme ihtimalinin aksine bilinen durumlar içerisinde risk almalarını tercih etmelerini ifade etmektedir. Örneğin, bireylerin çoğu buldukları ülke sınırları içinde faaliyette bulunan ve işlem gören yatırım araçlarını değerlendirmektedirler. Çünkü farklı ülkelerin yatırım araçlarına yatırım yapmayı bir belirsizlik olarak düşünürler. Aslında modern portföy teorisine göre riskin azaltılabilmesi için portföy dağılımını çeşitlendirmenin gerekli olduğunu açıklamıştır. Ancak yatırımcıların bu eğilim ile davranışta bulunmaları modern portföy anlayışına uymadıklarını göstermektedir.

4.2.3. Pişmanlıktan Kaçma

Hiçbir yatırımcı kaybetmek veya başarısız olmak istemez ve bu durumdan kaygı duyar. Bu nedenle yatırımcıların çoğu bu duydukları kaygıdan dolayı güvenilir yatırım araçlarını araştırmaya yönelmiştir. Bu araştırmalar sonucunda yatırımcıların, kaybetme korkusundan dolayı, riskten kaçtıkları gözlemlenmiştir. Örneğin, portföyde bulunan ve yükselişe geçen bir hisse senedini, düşüşe geçen ve kaybeden hisse senedine göre daha hızlı elden çıkarmak istenmektedir. Çünkü yükselişe geçen bir hisse senedini satmamak gelecekte oluşacak düşüş yüzünden veya düşüş yaşayan kaybeden bir hisse senedini satmak gelecekte yükselmesi sonucunda pişmanlık durumu oluşturabilir. Rasyonel olmayan bu davranışlar yatırımcıların pişman olmak istememeleri ve duygusal eğilimini ön planda tuttıklarını göstermektedir.

4.2.4. Hayal Kırıklığından Kaçma

Bu eğilimde yatırımcının, yatırım kararı sonucunda tahmin ettiği getirinin, gerçekleşen getirinin üstünde kalmasından dolayı yaşamış olduğu hayal kırıklığı ifade edilmektedir. Tahmin edilen ve beklenen getiri ile gerçekleşmiş olan getiri arasındaki fark büyüdükçe yatırımcının hayal kırıklığı artacaktır. Bu eğilim hakkında birçok araştırma yapılmış ve sonuç olarak alınan yatırım kararlarında hayal kırıklığına uğrama kaygısı ile yatırımda bulunan yatırımcıların bu duygu içerisinde olmayan diğer yatırımcılara nazaran

gerçekleşen tatmin düzeyi üstünde negatif etkiler yarattığı gözlemlenmiştir.

4.2.5. Zaman Tercih ve Kendini Denetleme (Otokontrol)

Bireyler, gelecekte gerçekleşecek olayların değerini bazı hesaplamalar ve formüller ile bugüne indirgemektedirler. Bu hesaplama yapılırken iskonto (kırım-indirim) oranı kişiden kişiye farklı değerler alabilmekte olup kişilerin o anki ruh haline bağlı olarak değişmektedir. İnsan, başarılı olduğunda bu başarıyı kendisine bağlarken, başarısız olduğunda ise bu sonucu dış faktörlere bağlamaktadır. Bu nedenle insanlar kendi bilgilerine her zaman daha çok güvenirlir. Thaler ve Shefrin isimli araştırmacıların da açıkladığı gibi insanlar yoldan çıkarılmaya elverişlidirler. Bundan dolayı kendileri için her zaman otokontrollerini geliştirmeye çalışmaktadırlar.

4.3. Sosyal Eğilimler

Daha önce açıklanan eğilimler bireysel nitelikte bir özellik gösterirken (yani kişinin karar almasında kendi mantığı veya o anki duygusal halleri rol oynarken), bu eğilim türünde ise kişinin kendi davranışlarından ziyade grup davranışlarından etkilenip grup ile aynı davranışta bulunmaya çalışması ile açıklanmaktadır. Kısacası sosyal eğilimler, diğer (bilişsel-duygusal) eğilimlere göre bireysel kararların ve davranışların aksine grup kararları ve davranışlarını inceleyen ve açıklayan bir davranışsal finans eğilim türüdür.

Sosyal eğilimler, grupça davranışlar üzerine kurulduğu için bu durum kişinin bireysel karar almasında bir hayli kısıtlama oluşturmaktadır.

Sosyal eğilimleri 3 ana başlık altında incelemek mümkündür (Aytekin ve Aygün, 2016:153):

- Sosyal Bulaşma
- Sürü Davranışı (Temayüle Uyuma)
- Bilgi Çağlayanı

4.3.1. Sosyal Bulaşma

Literatüre Gustave Le Bön adlı araştırmacı tarafından 1896 yılında kazandırılan bu kavram, toplum içerisinde bulunan bireylerin toplumdaki bir hayli etkilendikleri ve sonrasında kişilerin düşünceleri, duyguları ve davranışlarının değişime uğraması ve bu durumun toplum içerisinde hızlı yayılma etkisinin de bulunduğunu ifade etmektedir. Kısacası sosyal bulaşma, toplulukta hakim olan düşüncelerin kişilere aktarılması ve bunun sonucunda toplulukta birliktelik yaşanması, davranışların benzerlik göstermesi gibi sonuçların ortaya çıkmasını açıklamaktadır.

4.3.2. Sürü Davranışı (Temayüle Uyuma)

Sürü psikolojisi veya diğer adıyla temayüle uyuma, herhangi bir bireyin yaptığı bir davranışın ardından diğer bireylerinde etkilenmesi sonucunda aynı davranışta bulunmasını ifade etmektedir. Örneğin, bir yatırımcının elinde mevcut olan hisse senetlerini elden çıkarmasının ardından bunu gören diğer yatırımcıların çoğunun da aynı davranışta bulunarak ortada hiçbir sebep olmamasına

rağmen mevcut hisse senetlerini elden çıkarmaya çalışmaktadırlar. Bu eğilimden dolayı yatırımcılar piyasayı araştırıp yeni bilgiler edineceğine başka kişiler ile aynı şekilde davranış sergilemektedir. Bu eğilimde genellikle olayı başlatan kişi veya kişiler uzman veya bilgili yatırımcılar olmakta olup diğer yatırımcıları da yaptıkları davranışlarıyla etkilemektedir (Aytekin ve Aygün, 2016: 153).

Sürü psikolojisini ikiye ayırmak mümkündür. Bunlar (Aytekin ve Aygün, 2016: 153);

a) Rasyonel sürü psikolojisi: Yatırımcıların kendi istekleriyle diğer yatırımcının bilgisine güvendiği veya piyasayı araştırıp bilgi edinmekten üşendikleri için sürü davranışlarına dâhil olabilmektedirler.

b) İrrasyonel sürü psikolojisi: Yatırımcıların, psikolojik faktörlerden etkilenmesi ile başarısız olmak kaygısıyla çoğunluktan farklı davranışta bulunmamaları yani çoğunlukla aynı davranışta bulunmaları sonucunda başarılı olacaklarını düşünmeleriyle kendilerini sürüye dahil olmak zorunda hissetmelerini açıklayan bir eğilimdir.

4.3.3. Bilgi Çağlayanı

Yatırımcı, kendinden önceki yatırımcıların davranışlarını gözlemler ve elde ettiği bilgiler ile hareket etmektedir. Ondaki sonra gelen bireyler de daha önceki bireylerin davranışlarını izleyerek ya da taklit ederek bir sürü davranışı yaratabilmektedirler. Aynı karar verme yöntemi ile yüz yüze gelen bireyler aynı bilgi seti ile benzer sonuçlara varabilmektedirler. Ortaya çıkan davranış bir yatırım çağlayanı (şelalesi) yaratabilmektedir. Şelale, bireylerin bilgiye sahip olduğunu varsaydığı diğer bireyleri taklit ederken, kendi bilgisini hiçe saydığı zaman ortaya çıkmaktadır (Küden, 2014). Kısacası yatırımcılar bazen kendi bilgilerine güvenmelerine rağmen, kendi bilgilerini görmezden gelip diğer yatırımcıların bilgilerine sahip olmak istemektedir.

SONUÇ

Geleneksel finansın aksine davranışsal finans yatırımcıların rasyonel davranmadıklarını savunmaktadır. Davranışsal finans, yatırımcıların kararlarında duygusal, bilişsel ve sosyal eğilimlerinin etkili olabildiğini ve bu eğilimlerin yatırımcı davranışlarını da çok fazla etkilediğini ortaya koymuştur. Davranışsal finans aynı zamanda yatırımcıların risk ile karşı karşıya kaldığında beklenen fayda teorisindeki ilkeler kapsamında davranmadıklarını gözlemiştir. Davranışsal finans; yatırımcıların karar alma sürecinde geçmiş tecrübeleri, çevre koşulları ve psikoloji durumlarını da dikkate alarak inceleme yapmakta olup, yatırımcılar karar verme aşamasında hangi psikolojiye sahip oldukları ve bu psikolojik durumlarının yatırımlarını hangi düzeyde nasıl etkilediğini ve bu davranışlarının nasıl gerçekleşeceğini açıklamaktadır.

Davranışsal finans, yatırımcıların karar alma aşamasında özellikle bilişsel ve duygusal eğilimlerin çok fazla etkili olduğunu ve yatırımcıları etkisi altına alabildiğini gözlemiştir. Geleneksel finansın yaşanan sorunlar

karşısında çözüm bulamadığı ve yeterli olamadığı zamanda ortaya çıkan davranışsal finans, yatırımcıların karar mekanizmasının nasıl şekillendiği ve bunun yanı sıra piyasa işleyişinin de nasıl gerçekleştiğini incelemektedir. Geleneksel finansın aksine davranışsal finans piyasa da oluşan sorunların ve olumsuzlukların çözümünde de önemli bir yapıya sahip olmayı başarmıştır. Karar alma sürecinde yatırımcının karmaşık duygu yapısından dolayı bu süreçte yaşayacağı zorlukları azaltabilmesi ve tamamıyla yok etmesi için bu alanda çalışmalar ortaya koyan davranışsal finans, yatırımcıların yaşadığı bu psikoloji sorunlarının giderilmesi için olumlu etkilere sahip olmuştur.

KAYNAKÇA

Ateş, A., (2007). Finansal Yatırımların Davranışsal Finans Açısından Değerlendirilmesi Üzerine Araştırma, Selçuk Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü, İşletme Anabilim Dalı, Yüksek Lisans Tezi, Konya.

Aytekin, Y. ve Aygün, M. (2016). Finansta Yeni Bir Alan: Davranışsal Finans, Yüzüncü Yıl Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi.

Çetiner, M., Gökçek, H. ve Gölbaşı, B. (2019). Davranışsal Finans Perspektifinden Yatırımcı Davranışları Üzerine Bir İnceleme, Uluslararası Bankacılık, Ekonomi ve Yönetim Araştırmaları Dergisi.

Kahneman D. and Tversky, A. (1979). Prospect Theory: An Analysis of Decision Under Risk', *Econometrica*, 47(2).

Karan, M. B. (2013). Yatırım Analizi ve Portföy Yönetimi, Ankara.

Karan, M. B. (2018). Yatırım Analizi ve Portföy Yönetimi, 5. Baskı, Ankara.

Kıyılar M. ve Akkaya M., (2016). Davranışsal Finans, Literatür Yayınları, 1. Baskı, İstanbul.

Korkmaz, T. ve Ceylan A. (2017). Sermaye Piyasası ve Menkul Değer Analizi. Ekin Basım Yayın Dağıtım, İstanbul.

Küden, M. (2014). Davranışsal Finans Açısından Bireysel Yatırım Tercihlerinin Değerlendirilmesi. İzmir:Yayımlanmış Yüksek Lisans Tezi.

Paksoy, S., Paksoy, H. M. ve Özbezek, B. D. (2019). Girişimci Kişilik Özellikleri Ve Davranışsal Finans: Üniversite Öğrencileri Üzerine Bir Araştırma, IV. International Entrepreneurship, Employment and Career Congress, 17-20 October 2019 Bodrum / MUĞLA / TURKEY Bildiri Kitabı.

Pompian, M. M. (2005). Behavioral Finance and Wealth Management Ciltli Kapak 31 Aralık 2005.

Sefil, S. ve Çilingiroğlu, H. (2010). Davranışsal Finansın Temelleri: Karar Vermenin Bilişsel ve Duygusal Eğilimleri, İstanbul Ticaret Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi, 19, 247-268.

Taner, B. ve Akkaya, C. (2005). Yatırımcı Psikolojisi ve Davranışsal Finans yaklaşımı, Muhasebe ve Finansman Dergisi.

Tekin, B. (2016), Beklenen Fayda Ve Beklenti Teorileri Bağlamında Geleneksel Finans - Davranışsal Finans Ayrımı, Muhasebe, Finans ve Denetim Çalışmaları Dergisi.

Tufan, C. ve Sarıçiçek, R. (2013). Davranışsal Finans Modelleri, Etkin Piyasa Hipotezi ve Anomalilerine İlişkin Bir Değerlendirme, Trakya Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi, 15(2), 159-182.

İnternet Kaynakları

<https://tr.wikipedia.org/wiki/Anomi>, Erişim: 21.06.2021.

https://tr.wikipedia.org/wiki/Eugene_Fama, Erişim: 14.07.2021.