

HİSSE SENEDİ YATIRIMCILARININ FİNANSAL PROFİLLERİNİN VE DAVRANIŞSAL FİNANS EĞİLİMLERİNİN ORTALAMA PORTFÖY GETİRİLERİNE ETKİSİ: HİSSE.NET FORUM ÜYELERİ ÖRNEĞİ*

THE EFFECT OF STOCK INVESTORS' FINANCIAL PROFILES AND BEHAVIORAL FINANCE TENDENCIES ON AVERAGE PORTFOLIO RETURNS: THE EXAMPLE OF HISSE.NET FORUM MEMBERS

Araştırma Makalesi
Research Paper

Taner DALGIN**
Onur ATAK***

Öz:

Finansal piyasalar ile ilgili yatırım kararlarında, tahmin ve beklentiden çok bireylerin göstermiş oldukları davranışsal finans eğilimlerinin etkili olduğunun ortaya çıkarılması bu eğilimlerin tespitini, özelliklerini ve sebebiyet verdiği finansal sonuçları anlamayı gerekli kılmaktadır. Finansal piyasalarda başarılı yatırımcıların hangi özelliklere sahip olduğu ve hangi davranışsal finans eğilimlerini daha çok sergilediklerini tespit etmek finansal piyasaların işleyişini anlamak açısından önemli veriler sunmaktadır. Bu araştırmada BİST (Borsa İstanbul) kapsamında hisse senedi alım satımında bulunan yatırımcıların finansal profilinin ve davranışsal finans eğilimlerinin belirlenmesi, bunun yanında yatırımcıların BİST'de ki getiri oranları ile bu değişkenlerin ilişkisinin açıklanması amaçlanmaktadır. Forum sitelerini ziyaret eden yatırımcı kitlesinin tercih edilmesinin sebebi, bu kitlenin finansal konularla ilgili bilgi arayışında olan, aktif hisse senedi yatırımı yapan kişilerden oluştuğu düşüncesidir. Katılımcıların finansal profillerinin ve davranışsal finans eğilimlerinin portföylerinin getiri düzeyleri üzerindeki etkilerini belirleyebilmek amacıyla ilgili değişkenler arasında basit çoklu regresyon analizinden yararlanılmış, davranışsal finans eğilimleriyle ilgili aritmetik ortalamalar ve standart sapmalar sunulmuş, çeşitli betimleyici istatistiklerle araştırmaya dahil olan katılımcılar hakkında bilgiler verilmiştir. Katılımcıların portföylerinin getiri düzeylerini açıklayan en önemli değişkenler olarak; aşırı güven eğilimi, kullanılan analiz yöntemi, finansal piyasalardaki tecrübe ve doğrulama eğilimi ön plana çıkmaktadır. Katılımcıların portföylerinin getiri düzeyi üzerinde aşırı güven eğiliminin anlamlı şekilde etki yarattığı ve aşırı güven eğilimi yüksek katılımcıların daha yüksek portföy getirisine ulaştıklarını görülmektedir.

Anahtar Kelimeler: Davranışsal Finans, Finansal Karar Verme, Psikolojik Önyargılar, Yatırımcı Psikolojisi.

* Makale Geliş Tarihi: 29.08.2021

Makale Kabul Tarihi: 26.10.2021

** Öğr. Gör. Dr., Muğla Sıtkı Koçman Üniversitesi, Muğla Meslek Yüksekokulu, Turizm ve Seyahat Hizmetleri Programı, tanerdalgin@mu.edu.tr, orcid.org/0000-0002-7645-1989

*** Öğr. Gör. Dr., Muğla Sıtkı Koçman Üniversitesi, Ortaca Meslek Yüksekokulu, Turist Rehberliği Programı, onuratak@mu.edu.tr, orcid.org/0000-0002-9120-2884

Abstract:

Revealing that behavioral finance trends of individuals rather than predictions and expectations are effective in investment decisions related to financial markets, makes it necessary to understand the determination of these trends, their characteristics and the financial results they cause. Determining which characteristics of successful investors in financial markets and which behavioral finance tendencies they exhibit more provides important data in terms of understanding the functioning of financial markets. In this research, it is aimed to determine the financial profile and behavioral finance tendencies of investors who trade stocks within the scope of BİST (Borsa İstanbul), as well as to explain the relationship between these variables and the return rates of investors in BİST. The reason why the investor mass visiting the forum sites is preferred is the thought that this audience consists of people who are actively seeking information on financial issues and are actively investing in stocks. In order to determine the effects of participants' financial profiles and behavioral finance tendencies on the return levels of their portfolios, simple multiple regression analysis was used among the relevant variables, arithmetic means and standard deviations related to behavioral finance tendencies were presented, and information about the participants included in the research was given with various descriptive statistics. As the most important variables explaining the return levels of the portfolios of the participants; overconfidence tendency, analysis method used, experience and verification tendency in financial markets come to the fore. It is seen that the tendency of overconfidence has a significant effect on the return level of the portfolios of the participants and that the participants with a higher tendency of overconfidence have reached higher portfolio returns.

Keywords: Behavioral Finance, Financial Decision Making, Psychological Biases, Investor Psychology.

GİRİŞ

Davranışsal finans eğilimleri, bireysel yatırımcı kararlarının yapısının, işleyişinin ve etkilerinin anlaşılmasında önemli bir teorik çerçeve sunmaktadır. Davranışsal finans eğilimlerinin iyi anlaşılabilmesi ve yatırım tercihleri ile ilişkisinin doğru kavranabilmesi, bireysel yatırımcının finansal profili ile davranışsal finans eğilimlerinin birlikte dikkate alınması ile mümkün olacaktır. Davranışsal finans eğilimlerinin işleyişi ve etkileri ne kadar iyi anlaşılırsa bu eğilimlerin yatırım kararlarında meydana getirdiği olumlu ya da olumsuz etkiler de daha net anlaşılacaktır. Bireysel yatırımcıların finansal piyasalarda yaptıkları işlemlerdeki temel hedefleri birim sermayelerine en yüksek oranda getiri elde etmektir. Dolayısıyla hisse senedi piyasalarında elde edilen getiri oranını yatırım kararlarının başarısıyla ilgili önemli bir gösterge olarak değerlendirmek mümkündür. Hisse senetlerine yatırım yapmayı tercih eden yatırımcıların başarılı sonuçlara ulaşmasında etkili olan unsurları anlamak finansal piyasaların işleyişini anlamak açısından önem arz etmektedir.

Hisse senedi yatırımcılarının bir hisseyi alma ya da satma kararı vermesini etkileyen rasyonel sebeplerin dışında birçok psikolojik unsur bulunmaktadır. Davranışsal finans, yatırımcıların finansal kararlarını etkileyen psikolojik unsurları sınıflandırmayı amaçlamaktadır. Bireylerin yatırım stratejileri, risk algıları, kullandıkları analiz yöntemleri, daha önceki deneyimleri, yatırım yaptıkları hisse senedi ile ilgili bilgi düzeyleri, finansal hedefleri gibi birçok unsur bir hisse senedi ile ilgili alım ve satım kararları üzerinde etkili olabilmektedir. Bu araştırmada BİST (Borsa İstanbul) kapsamında hisse senedi alım satımında bulunan yatırımcıların finansal profilinin ve davranışsal finans eğilimlerinin belirlenmesi, bunun yanında yatırımcıların BİST'deki getiri oranları ile bu değişkenlerin ilişkisinin açıklanması

amaçlanmaktadır. Literatürdeki davranışsal finans ile ilgili çalışmalar genel olarak konuyu teorik anlamda ele almakta ve farklı yatırımcı grupları üzerinde bu davranışsal finans eğilimlerinin varlığını sınamaktadır. Bu araştırmanın katılımcıların davranışsal finans eğilimleri ile finansal profillerini birlikte değerlendirerek, finansal piyasalarda başarılı yatırımcının özelliklerini tanımlamayı amaçlaması açısından önemli olduğu ve literatüre katkı sağlayacağı düşünülmektedir.

1. KAVRAMSAL ÇERÇEVE

Yatırımcı rasyonelliğini ön plana çıkaran gelenek finans kuramlarından biri olan Etkin Piyasa Kuramı, 1970'lerde akademik çevrelerce yoğun ilgi görmüş ancak 1980'lerde ortaya çıkan anomaliler ile ilgili çalışmalar, kuramın başarısının sorgulanmasına neden olmuştur. İzleyen on yılda finansal yazındaki gelişmeler, davranışsal finansın ortaya çıkmasında etkin rol oynamıştır (Shiller, 2002: 2). Psikolojik faktörlerin yatırım kararları üzerindeki etkisini ele alan, yatırım kararlarında rasyonel düşünce kadar sezgilerin de önemli olduğunu savunan ilk çalışmalardan birisi Kahneman ve Tversky'nin beklenti teorisidir (Kahneman ve Tversky, 1979). Beklenti teorisinin genel anlamda davranışsal finans olarak adlandırılan çalışmaların temelini oluşturduğu söylenebilir. Davranışsal finans teorileri rasyonel karar verici modellere karşıt olarak rasyonel olmama veya sınırlı rasyonellik yaklaşımını benimsemektedir (Demir vd., 2011: 119). Davranışsal finans yatırımcıların yatırım kararı alırken risk ve getiri dışında başka değişkenleri de dikkate aldığını, fakat yatırım kararında belirleyici olan bu değişkenlere ilişkin kusursuz bir değerlendirmenin mümkün olmadığını savunmaktadır (Otluoğlu, 2009: 26).

Farklı kişilik özelliklerine sahip, psikolojik olarak farklı unsurlardan etkilenebilen bireysel yatırımcılar finansal piyasalarda başarılı sonuçlar elde edebilmek için çaba göstermektedir. Davranışsal finans özellikle yatırımcıların kararlarını etkileyen rasyonel olmayan davranışları ve bu davranışların altında yatan psikolojik ön yargıları, bilişsel hataları ve duyguları anlamak açısından önemli bir teorik çerçeve sunmaktadır. Davranışsal finans, bireylerin karar alma mekanizmalarının, sosyal, bilişsel ve duygusal önyargılardan nasıl etkilendiği üzerinde durmaktadır (Küçük, 2014: 105). Davranışsal finansın varsayımına göre yatırım kararları rasyonel kararlar olmanın ötesinde, kişilerin sezgi ve hislerine dayalı olarak aldıkları kararlardır (Döm, 2003: 14). Davranışsal finans finansal piyasaların işleyişini yönlendiren bir karar verici durumunda olan bireyin, psikolojik yönünü dikkate almakta ve finansal piyasalarda karar süreçlerine etki eden unsurları anlamak için bireylerin davranışlarını yönlendiren psikolojik eğilimleri gruplandırmayı amaçlamaktadır. Bireylerin yatırım kararlarını etkileyen psikolojik unsurları ve finansal konulardaki davranışlarını anlamak, finansal piyasaların işleyişini anlamak açısından oldukça önemlidir (Akerlof ve Shiller, 2010: 176).

Bireysel yatırımcılar, belirsizlik altında karar verme durumunda, ilgili bilgilere ulaşmakta ve ulaşılan bilgileri doğru bir şekilde değerlendirmekte güçlüklerle karşılaşmaktadır. Bu güçlükler karşısında yatırımcılar, karar verirken optimal istatistiksel modelleri uygulamak yerine zihinsel kısayolları (heuristics) ve sezgilerini kullanabilmektedir. Zihinsel kı-

sayollar insanların karar verirken akıl yürütmeye başvurmalarını, geçmiş deneyimlerine dayanarak karar vermelerini ifade etmektedir (Alper ve Ertan, 2006: 3). Yatırımcılar karar alırken sadece ekonomik veya finansal göstergelere göre hareket etmemektedir. Yatırımcıların geçmiş deneyimleri ve olaylara bakış açıları, ekonomik ve finansal göstergeleri nasıl algılayacaklarını şekillendirmekle birlikte, (Yörükoğlu, 2007: 24; Küçük, 2014: 109) kimi zaman rasyonel kararların dışına çıkmalarına sebep olabilmektedir. Finansal yatırım kararlarında, kişinin olayları nasıl anlamlandığı, bilgi düzeyleri, alışkanlıkları, hedefleri, duyguları, tutumları (psikolojik eğilimleri) ve geçmiş tecrübeleri karar sürecini etkileyen ve kendi aralarında da etkileşimi olan önemli faktörlerdir. Bu doğrultuda davranışsal finans bireysel yatırımcıların ve finansal piyasaların davranışlarının anlaşılmasına yönelik yöntem ve kuramların oluşturulmasına ışık tutmaktadır.

Hisse senedi yatırımcıları bir karar verme durumunda bir takım içsel güdülerin ve psikolojik eğilimlerin etkisi altında kalmakta, bu etkiler onların sürekli aynı davranışları sergilemelerine ve hataları yapmalarına yol açmaktadır. Davranışsal finans çalışmalarında ele alınan birçok boyut bulunmakla birlikte bu çalışmada hisse senedi piyasalarında yatırımcıların karar süreçlerini etkileyebileceği varsayılan beş davranışsal finans boyutu ele alınmıştır.

1.1. Kayıptan Kaçınma Eğilimi

Bu eğilim yatırımcıların genel olarak kayıplara karşı daha duyarlı olduğu tespiti üzerine kuruludur. İnsanların genel olarak kayıplara karşı kazançlara kıyasla daha duyarlı oldukları görülmektedir (Döm, 2003: 19; Küçük, 2011: 112). Özellikle yaşadıkları bir kayıp sonrası, insanlar ortaya çıkabilecek olumsuzluklara karşı daha temkinli olmakta ve yatırım kararlarında daha çok sermayelerini korumaya yönelik stratejilere yönelmektedir (Döm, 2003: 8). Kayıptan kaçınmaya odaklanan hisse senedi yatırımcılarının düşük oranlarda elde ettikleri karı korumak amacıyla, yükseliş trendlerinden yeterince faydalanamadıkları görülmektedir. Ayrıca kayıptan kaçınma eğilimi hisse senedi yatırımcılarının zararlarını realize ederek yeni ve belki daha doğru finansal yatırım kararı vermelerine engel olabilmektedir. Birçok yatırımcı, verdiği yanlış bir yatırım kararı sonrasında zarar etmekte ve bu zararı realize etmekten kaçınması sebebiyle, potansiyel getiri fırsatlarını kaçırmaktadır. Riccardi'ye göre (2005:5) bireyler, kaybetme olasılığını ortadan kaldırmak için daha fazla risk alma yönünde kararlar alabilmektedirler. Bu durum rasyonel olmayan kararlara ve bunun neticesinde finansal piyasalarda kayba sebebiyet verebilmektedir.

1.2. Trend Takip Eğilimi

Bireyler yatırım kararları verirken geçmişin, gelecekle ilgili önemli bir gösterge olduğu düşüncesiyle ilgili yatırımın geçmiş performansını da değerlendirmektedirler. Değerlendirme sonucunda geçmişte başarılı olduğu düşünülen yatırımların, gelecekte de benzer bir performansı tekrarlayacağına inanan birey, yatırımlara ait çizelgeleri, grafikleri hatta yatırımı yapan yatırımcıları araştırmaktadırlar (Sahi, Arora ve Dhameja, 2013: 101). Bu eğilimi ser-

gileyen yatırımcılar, trend dönüşlerinde yanılgıya düşebilmekte veya yatırım aracı ile ilgili diğer olumlu veya olumsuz bilgileri trende fazla inandığı için gözden kaçırabilmektedir.

1.3. Doğrulama Eğilimi

Bu eğilim yatırımcıların kendi inançlarını ve fikirlerini destekleyen bilgileri dikkate alması, inançları ile çelişen fikirleri ise göz ardı etmesiyle ilgilidir. Algıda seçicilik şeklinde ortaya çıkan bu eğilim, var olan bilgiler ile örtüşen yeni bilgilerin derinlemesine incelenmesine ve değerlendirilmesine, buna karşılık var olan bilgilerle çelişen yeni bilgilerin ise dikkate alınmamasına neden olmaktadır (Bülbül, 2008). Doğrulama eğilimi özellikle belirli bir yatırım aracıyla ilgili beklenti oluşturan yatırımcıların, bu beklentiye olumsuz revize etmeyi gerektirecek yeni bilgileri göz ardı etmesi şeklinde gerçekleşmektedir. Ayrıca, doğru eğilimi sergileyen bireylerin kendi saygınlıklarını azaltan bilgileri göz ardı etme eğiliminde oldukları görülmektedir. Bu açıdan değerlendirildiğinde doğrulama eğiliminin, saygınlığı koruma endişesi ile de ilişkili olduğu söylenebilir (Döm, 2003: 76).

1.4. Referans Noktası Belirleme Eğilimi

Referans noktası, bir pozisyonu veya değişimi değerlendirebilmek için dikkate alınan temel konumu ifade etmektedir. Belirsizlik durumunda bireyin karar verebilmesi için bir referans noktasına ihtiyacı vardır (Küçük, 2011: 110). Yatırımcılar geçmiş deneyimlerinden etkilenecek belirli bir referans noktası belirlemekte ve bu noktaya göre alım satım kararları vermektedir. Yatırımcılar yeni bilgiler edinmelerine rağmen alım satım kararlarını bu yeni bilgiler doğrultusunda güncel hale getirememekte, referans noktasını temel almaya devam etmektedir. Finansal kararlarda, referans noktasını doğru belirlemekle birlikte, yeni bilgiler doğrultusunda referans noktasını gözden geçirmek, başarı olasılığını arttıracaktır. Referans noktası belirleme yöntemi bireylerin, zihinlerinde oluşturdukları belirli bir başlangıç noktasını temel alarak kararlarını bu başlangıç noktasına göre değerlendirmeleri olarak tanımlanmaktadır (Tversky ve Kahneman, 1974: 1128).

1.5. Aşırı Güven Eğilimi

İnsanlar, kendi inanç veya tahminlerinin doğruluğuna ve kendi yeteneklerine, daha çok değer verme eğilimindedirler (Bodie vd., 2009: 386). Aşırı güven bireyin kendi tahmin etme yeteneklerine fazlasıyla güvenmesine ve beklentilerinin gerçekleşme ihtimaline yüksek değer atfetmesine neden olmaktadır (Küçük, 2011: 109). Aşırı güven eğilimine sahip olan bireylerin, finansal piyasalarda elde ettikleri başarıları kendi beceri ve çabalarına atfetme, başarısızlıkları ise şanssızlık ve piyasaların kötü olması gibi dışsal unsurlara bağlama eğilimde olduğu söylenebilir. Bu durum bireylerin kendi hatalarını görmezden gelmelerine veya kazanımlarını ve başarılarını abartmalarına neden olmaktadır (Cunningham, 2001:18). Aşırı güven eğilimi yüksek yatırımcılar piyasada veriler iyi olduğunda daha fazla varlık satın alma, kötü sinyaller olduğunda ise daha fazla varlık satma eğilimindedir (Wang, 2001: s.138-170). Yatırımcıların finansal anlamda başarılı sonuçlar elde etmesi onların aşırı güven eğilimlerini arttırmaktadır. Hisse senedi yatırımı ile ilgili aldığı karar sonucu, yakın

zamanlarda başarılı olmuş aşırı güven sahibi bir yatırımcı, söz konusu başarının devam edeceğini düşünerek daha aktif ve spekülâtif alım-satım kararları alma eğilimi gösterebilmektedir (Bülbül, 2008). Dolayısıyla piyasaları doğru algılayabilen, finansal bilgi ve becerileri yüksek bireysel yatırımcılar için aşırı güven eğiliminin, finansal başarıyı arttırabilecek bir davranışsal finans eğilimi olarak görülmesi gerekir. Tam tersi olarak piyasalarla ilgili bilgi ve beceri seviyesi düşük yatırımcılarda ise aşırı güven eğiliminin yüksek olması yersiz risk alınmasını ve dolayısıyla finansal başarısızlık durumunu ortaya çıkarabilecektir.

Hisse senedi yatırımcıları hisse alımı ve satımı yönünde verecekleri kararlarda, her zaman maksimum kar hedeflemektedir. Hisse senedi yatırımıyla ilgili riskli bir yatırım kararı veren bir yatırımcı bu kararının sonucunda güzel bir kazanç yakaladıysa, riskli yatırım kararlarıyla ilgili davranışları pekişmiş olacaktır. Dolayısıyla yatırım kararlarını etkileyen bilgiler başarılı sonuçlarla karşılaşmayı sağlar ise, o bilgilere daha fazla önem verilmeye başlanılacaktır.

Yatırımcılar hisse senedi piyasalarında işlem yaparken, davranışsal finansın söylediği gibi psikolojik faktörlerin etkisi ile rasyonel davranmamakta, bazı irrasyonel ve hatalı davranışlar sergilemektedir. Konuya hisse senedi piyasalarındaki fiyat dalgalanmaları açısından yaklaşıldığında; BİST’de özellikle son yirmi sene içerisinde yaşanan aşırı fiyat yükselişlerinin ve aşırı fiyat düşüşlerinin davranışsal finansın iddia ettiği gibi reel faktörlerden değil yatırımcıların irrasyonel davranışlarından kaynaklandığını söylemek doğru olacaktır. Aşırı fiyat hareketlerini gerektirecek düzeyde şirketlerin reel durumlarında değişiklikler yaşanmadığı halde hisse senetlerinde aşırı yükselişler ve düşüşler yaşanabilmektedir (Faikoğlu, 2010).

Literatürde bireysel yatırımcıların finansal profili ve davranışsal finans eğilimlerinin, elde ettikleri finansal sonuçlarla ilişkisini ele alan çalışmalar oldukça kısıtlıdır. Kapucu ve Emektar (2009) yaptıkları araştırmada pay senedi kalitesi ile yatırımcının gelir düzeyi arasında anlamlı bir ilişki olduğunu belirlemiştir. Collu (2018) yaptığı araştırma sonucunda, aracı kurum tavsiyesi, yüksek getiri için risk almaya istekli olmak, hızlıca zengin olma isteği, arkadaş ve aile tavsiyesi, hissedarların çoğunluğunun fikirleri ve çeşitlendirme ihtiyacı şeklinde sıralanan 6 faktörün hisse senedi seçiminde oldukça önemli olduğunu ortaya koymuştur. Hastürk (2014) Afyon ilindeki bireysel yatırımcılar üzerinde yaptığı araştırmada hisse senedi seçiminde en önemli unsurun aracı kurum tavsiyeleri olduğunu belirlemiştir. Küden (2014), ise yaptıkları araştırmada yatırımcıların hisse senedi seçiminde en fazla ekonomi (TV) kanallarındaki tavsiyelerden etkilendiklerini, sonrasında ise kendi yaptıkları teknik ve temel analizlere güvendiklerini ortaya koymuştur. Aşıkoğlu ve Böyükaslan (2016) yaptıkları araştırmada bireysel yatırımcıların, çoğunlukla duygusal finansal davranışlar sergilediklerini ve kendine olan güvene ilişkin eğilimlerinin güçlü bir şekilde hissedildiğini tespit etmiştir.

2. ARAŞTIRMA YÖNTEMİ

Çalışmanın evrenini hisse senedi forum sitelerini ziyaret eden hisse senedi yatırımcıları oluşturmaktadır. Forum sitelerini ziyaret eden yatırımcı kitlesinin tercih edilmesinin sebebi, bu kitlenin finansal konularla ilgili bilgi arayışında olan, aktif hisse senedi yatırımı yapan kişilerden oluştuğu düşüncesidir. Araştırmada veri toplama yöntemi olarak anket yöntemi kullanılmıştır. Basit tesadüfi örneklem seçimi ile forum üyeleri içerisinde gönüllü olanlar online anket uygulamasına katılım sağlamıştır. Anket formu, katılımcıların demografik özelliklerini, finansal profillerini ve davranışsal finans eğilimlerini belirlemeyi amaçlayan üç bölümden oluşmaktadır. Davranışsal finans eğilimlerini oluşturan bölümde, kayıptan kaçınma eğilimleri ile ilgili 4, trend takip eğilimi ile ilgili 5, doğrulama eğilimi ile ilgili 4, referans noktası belirleme eğilimi ile ilgili 4 ve aşırı güven eğilimi ile ilgili 5 ifade olmak üzere toplam 22 ifade yer almaktadır. Bireysel yatırımcı davranışlarını etkileyen davranışsal finans eğilimleri ile ilgili ölçek ifadeleri Sahi, Arora ve Dhameja (2013)'nın çalışmasından yararlanılarak oluşturulmuştur. Veri toplama sürecinde 4 Şubat- 25 Mart tarihleri arasında, hisse.net forum sitesi üzerinden online anket linki paylaşımı kullanılmıştır. Forum sitesini ziyaret eden 218 katılımcıdan veri toplanmış ve bu veriler spss istatistik programı kullanılarak analiz edilmiştir. Ölçeğin güvenilirliği ile ilgili yapılan analizde Cronbach Alpha değeri .73 olarak bulunmuştur.

3. ARAŞTIRMA BULGULARI

Araştırmada kullanılan anket formu vasıtasıyla katılımcılardan demografik bilgiler, finansal alışkanlıklarına ve eğilimlerine yönelik bilgiler ve davranışsal finans eğilimlerine yönelik bilgiler elde edilmiştir. Demografik sorular katılımcıların cinsiyetlerini, yaşlarını, eğitim durumlarını, ortalama aylık gelirlerini belirlemeye yönelik toplam dört sorudan oluşmaktadır. Ayrıca katılımcıların finansal profillerini anlamak amacıyla piyasalardaki tecrübeleri, hisse senedi piyasalarındaki tecrübeleri, yıllık gelirlerinin ne kadarını yatırım amacıyla kullandıkları, hisse senedi seçiminde dikkate aldıkları analiz yöntemi ve 2020 yılında hisse senedi piyasasında elde ettikleri getiri oranı gibi bilgiler elde edilmiştir. Katılımcıların demografik özellikleri ve finansal profilleri ile ilgili bilgiler Tablo 1'de verilmiştir.

Tablo 1: Katılımcıların Demografik Bilgileri ve Finansal Profilleri

	Sayı	(%)		Sayı	(%)
Cinsiyet			Aylık Ort. Gelir		
Erkek	212	97,2	2800 TL'den az	18	8,3
Kız	6	2,8	2801-3500 TL	8	3,7
Toplam	218	100	3501-3999 TL	6	2,8
Eğitim Düzeyi	Sayı	(%)	4000-4999 TL	4	1,8
İlköğretim	4	1,8	5000-5999 TL	28	12,8
Lise ve dengi	16	11,9	6000 TL ve üzeri	154	70,6
Önlisans	10	4,6	Toplam	218	100
Lisans	134	61,5	Yaş Ortalaması	44,92	
Lisansüstü	44	20,2	Finans piyasalarındaki tecrübe ortalaması	14,83	
Toplam	218	100	Hisse senedi piyasası tecrübe ortalaması	14,34	
Yıllık gelirin yatırım amaçlı kullanılma oranı	Sayı	(%)	Hisse Senedi Seçiminde Temel Aldığınız Analiz Yöntemi	Sayı	(%)
%10'dan az	18	8,3	Temel Analiz	102	46,8
%10-25	80	36,7	Teknik Analiz	14	6,4
%26-40	38	17,4	Her ikisi	88	40,4
%40-60	32	14,7	Hiçbiri	14	6,4
%60 ve üzeri	50	22,9	Toplam	218	100
Toplam	218	100			
2020 Yılı için Hisse Senedi Piyasasındaki Portföyünüzün Ort. Getirisi				Sayı	(%)
%20'den fazla zarar				0	0
% 0 - %20 arası zarar				4	1,8
% 0 - %20 Arası Kar				24	11,0
%21- 40 Arası Kar				32	14,7
%41 -%60 Arası Kar				34	15,6
%60 - % 100 Arası Kar				44	20,2
%100'den Fazla Kar				80	36,7
Toplam				218	100

Araştırmaya katılan çalışanların demografik sorulara vermiş oldukları yanıtlara bakıldığında katılımcıların %97,2'sini erkeklerin oluşturduğu görülmektedir. Bu oranın hisse. net forumunu ziyaret eden hisse senedi yatırımcılarının tamamına yakınının erkeklerden oluştuğunu göstermektedir. Kadınları oluşturan kümenin oldukça küçük olması sebebiyle cinsiyete yönelik herhangi bir analiz uygulanmamıştır. Katılımcıların büyük çoğunluğunun lisans ve lisansüstü düzeyde eğitim durumuna (%81,7) sahip olduğu görülmektedir. Katılımcılar içinde aylık ortalama geliri 6000 TL üzerinde olan katılımcıların en yüksek paya (%70,6) sahip olması dikkat çekicidir. Katılımcıların yaşları ile ilgili gruplandırma yapılmamış, sadece yaş ortalamasınının 45 olduğu belirlenmiştir.

Katılımcıların finansal profillerine baktığımızda finansal piyasalardaki ve hisse senedi piyasalarındaki tecrübelerinin ortalama yaklaşık 15 yıl olduğu görülmektedir. Katılımcı gurubunun finansal piyasalarla ve hisse senedi piyasaları ile ilgili yeterli tecrübeye sahip olduğunu söylemek mümkündür. Katılımcılara yıllık gelirlerinin ne kadarını yatırım amaçlı kullandıkları sorulmuştur. Katılımcıların çoğunluğu (%36,7) yıllık gelirlerinin %10-%25 arasındaki oranını yatırım amaçlı kullanmaktadır. Yıllık gelirinin %60'ndan fazlasını yatırım amaçlı kullandığını ifade eden katılımcıların da oldukça fazla olduğunu (%22,9) söylemek mümkündür. Katılımcıların hisse senedi seçiminde temel aldıkları analiz yöntemini belirlemeyi amaçlayan soruya verilen cevaplar temel analizin daha ağırlıklı olarak yatırımcılar tarafından tercih edildiğini göstermektedir. Sadece temel analizden yararlanan yatırımcıların oranı % 46,8'ken, sadece teknik analizden faydalanan katılımcıların oranı % 6,4 şeklinde dağılım göstermiştir. Bu bulgu Göksu'nun (2013), hisse senedi seçiminde temel analizden yararlanan yatırımcıların, teknik analizden yararlanan yatırımcılardan daha yoğunlukta olduğu yönündeki bulgusu ile benzerlik göstermektedir.

Katılımcıların portföyünün 2020 yılı içindeki genel kazanç oranını soran soruya verilen cevaplar, hisse senedi yatırımcılarının 2020 yılını gayet iyi geçirdiğini göstermektedir. Sadece 4 katılımcı (%1,8) zarar ettiğini, geri kalan katılımcılar yılı kazanç ile tamamladıklarını belirtmiştir. Özellikle katılımcıların çoğunluğunun (%36,7) % 100 den fazla kazanç elde ettiğini belirtmesi oldukça dikkat çekicidir. Genel olarak BİST'de 2020 yılında yükseliş trendinin yaşanmış olması katılımcıların elde ettikleri bu kazançları açıklamaktadır. Farklı oranlarda kazanç yakalayan katılımcılar gruplandırılarak, araştırmanın ilerleyen bölümlerinde davranışsal finans eğilimleri ve yatırımcıların finansal profilleri ile hisse senedi yatırımlarının başarısı ilişkilendirilmeye çalışılmıştır. Tablo 2'de katılımcıların yatırım yaparken yararlandıkları bilgi kaynakları ile ilgili veriler sunulmuştur.

Tablo 2: Yatırım Yaparken Yararlanılan Bilgi Kaynakları

Yararlanılan Bilgi Kaynağı	Evet (Sayı)	%	Hayır (Sayı)	%
Televizyon	22	10,1	196	89,9
İnternet	112	51,4	106	48,6
Gazete	10	4,6	208	95,4
Sosyal medya	58	26,6	160	73,4
Arkadaş tavsiyesi	22	10,1	196	89,9
Aracı kurumların analizleri ve yorumları	110	50,5	108	49,5
Yatırım danışmanlarının tavsiyeleri	42	19,3	176	80,7
Firmaların yıllık faaliyet raporları	150	68,8	68	31,2
Firmaların basın açıklamaları	72	33	146	67
Kamu aydınlatma platformu	110	50,5	108	49,5
Forum siteleri	110	50,5	108	49,5

Katılımcıların yatırım yaparken yararlandıkları bilgi kaynakları arasında en sıklıkla tercih edilen cevap firmaların yıllık faaliyet raporlarıdır. Bununla birlikte, internet, aracı

kurumların analizleri ve yorumları, kamu aydınlatma platformu ve forum siteleri yatırım yaparken yararlanılan bilgi kaynakları içerisinde ön plana çıkmaktadır. Tablo 3’de yatırım yaparken esas alınan unsurlar sıralanmıştır. Görüldüğü gibi önem sırasına göre analiz yöntemleri, ekonomik istikrar ve siyasi istikrar katılımcıların en fazla önem gösterdiği unsurlar arasındadır. Aracı kurum yönlendirmelerinin yatırım yaparken esas alınan unsurlar arasında en düşük tercih oranına sahip olması dikkat çekicidir. Aktaş (2012) Yalova, Bursa, İstanbul, Diyarbakır, Trabzon, Ankara, İzmir, Van ve Antalya şehirlerindeki bireysel yatırımcılar üzerinde yaptığı araştırmada katılımcıların yatırım kararlarında en önemli bilgi kaynağı olarak aracı kurumları gördüğünü tespit etmiştir. Dolayısıyla bu araştırmada elde edilen veri Aktaş’ın (2012) araştırmasında elde ettiği veri ile farklılık göstermektedir. Bu farklılaşmanın iki araştırmanın farklı nitelikteki örneklem gruplarına ulaşması ile ilgili olduğu düşünülmektedir. Dolayısı ile forum sitelerinde aktif zaman geçiren hisse senedi yatırımcılarının, aracı kurum analizlerinden ve yönlendirmelerinden bağımsız hareket etme eğiliminde olduğunu söylenebilir.

Tablo 3: Yatırım Yaparken Esas Alınan Faktörler

Yaralanılan Bilgi Kaynağı	Evet (Sayı)	%	Hayır (Sayı)	%
Analiz yöntemleri	166	76,1	52	23,9
Döviz kurları	82	37,6	136	62,4
Faiz oranları	66	30,3	152	69,7
Aracı kurum yönlendirmeleri	24	11	194	89
Alınan tüyolar	34	15,6	184	84,4
Siyasi istikrar	108	49,5	110	50,5
Ekonomik istikrar	124	56,9	94	43,1
Yurtdışı piyasalar	82	37,6	136	62,4

Katılımcıların yatırım yaparken esas aldıkları faktörlere baktığımızda, analiz yöntemlerinin (%76,1) ve ekonomik istikrarın (%56,9) en fazla dikkate alınan unsurlar olarak ön plana çıktığı görülmektedir. Aracı kurum yönlendirmelerinin katılımcılar arasında oldukça az düzeyde (%11) yatırım yaparken esas aldıkları unsurlar arasında tercih edilmesi dikkat çekicidir. Bu veri forum sitelerinde zaman geçiren katılımcıların aracı kurumların yönlendirmelerine çok önem vermediği, daha çok kendi bilgilerine güvendikleri şeklinde yorumlanabilir.

Tablo 4: Katılımcıların Davranışsal Finans Eğilimleri

Faktör	Ort.	İfadeler	Ort.	s.s.
Kayıptan Kaçınma (KK)	3,64	1. Daha yüksek getiri elde etmek için para kaybetme riskini göze almaktansa yatırımların yavaş yavaş değer kazanmasını tercih ederim.	3,81	1,20
		3. Zararımı en aza indirmeye çalışırım.	3,83	1,19
		15. Para kaybetme riskime bakarak nereye yatırım yapacağıma karar veririm.	4,11	1,05
		17. Zarar ettiğim bir yatırımı elden çıkarmam.	2,83	1,37
Trend takip (TT)	3,87	2. Yatırımla ilgili geçmiş trendlerin/alışkanlıkların gelecekte de devam edeceğine inanırım	3,68	1,03
		4. Yatırım yapmadan önce yatırım aracının geçmiş performansını değerlendiririm.	4,43	,85
		6. Yatırım yapmadan önce finansal piyasalardaki yatırım eğilimlerini incelerim.	3,98	1,09
		11. Yatırım kararlarında geçmişin, gelecek için iyi bir gösterge olduğunu düşünüyorum.	3,72	1,19
Doğrulama eğilimi (DOE)	3,25	13. Yatırımcıların yatırım davranışlarını takip ederim.	3,55	1,17
		5. Her zaman yatırımlarla ilgili düşüncelerimle/inançlarımla örtüşen bilgileri bulurum.	3,54	1,27
		10. Birisi bana belirli bir yatırım seçeneğini önerdiğinde, yatırım yapmadan önce iki ya da üç kişiye danışırım.	2,50	1,29
		14. Birisi bir şey önerdiğinde, bu öneri hakkında başkalarıyla görüşürüm, eğer fikirleri olumlu ise yatırım yaparım.	2,57	1,26
Referans noktası belirleme eğilimi (RNE)	2,97	19. Yatırım kararı vermeden önce, kararımı destekleyen bilgilere ulaşmaya çalışırım	4,39	,94
		7. Değerinin altına düşmüş hiçbir hisse senedini satmam.	3,04	1,49
		8. Yatırımlarım ile ilgili değerlendirmeyi, seçtiğim yatırım aracının belirli bir dönemdeki en iyi performansını kıstas alarak yaparım.	3,06	1,24
		12. Seçtiğim finansal yatırım aracı zarar ettiğimde beklerim, aldığım fiyata ulaştığında satar, farklı bir yatırım aracını tercih ederim.	2,50	1,29
Aşırı güven eğilimi (AŞG)	3,77	18. Kazancımın %20 sini kaybedersem, kaybımı değerlendirir, daha fazla yatırıma devam edip etmeyeceğime karar veririm	3,27	1,43
		9. Finansal bilgim bir yatırım uzmanı kadar iyidir.	3,00	1,35
		16. Başarılı olabileceğimi hissettiğim alanlara yatırım yaparım.	4,58	,58
		20. Yaptığım yatırımlar her zaman piyasanın üstünde performans gösterdi.	3,28	1,01
		21. Tüm finansal yatırım planlama faaliyetlerini başarıyla gerçekleştirebiliyorum.	3,39	1,02
		22. Uzun vadede yatırımlarımın kazanç getireceğini biliyorum.	4,60	,63

Tablo 4’de katılımcıların davranışsal finansal eğilimleri ile ilgili ifadelerin ve boyutların ortalamaları verilmiştir. Genel olarak katılımcıların trend takip eğiliminin (3,87) ve aşırı güven eğiliminin (3,77) yüksek düzeyde olduğu görülmektedir. Katılımcıların referans noktası belirleme eğilimi ile ilgili ifadeler ise belirgin şekilde daha az düzeyde olumlu katılım gösterdiği söylenebilir. İfadeler açısından katılım düzeylerine baktığımızda, “Uzun vadede yatırımlarımın kazanç getireceğini biliyorum” (4,60) ve “Başarılı olabileceğimi hissettiğim alanlara yatırım yaparım” (4,58) ifadelerinin en yüksek ortalamaya sahip olduğu

görülmektedir. Tablo 5’de portföy getirisi bağımlı değişken olarak ele alınarak bu değişkeni en çok açıklayan değişkenlerin neler olduğu regresyon analizi yardımıyla belirlenmeye çalışılmıştır.

Tablo 5: Portföy Getirisini Etkileyen Değişkenlere Yönelik Regresyon Analizi Sonuçları

Model Özeti ve Anova Analizi							
Model	Değişkenler	R ²	Düz. R ²	Tahminin St. Hatası	Durbin-Watson	F	Sig.
1	AŞG	,165	,161	1,349	1,980	42,592	,000
2	AŞG, Kullanılan Analiz Yöntemi	,204	,196	1,320		27,479	,000
3	AŞG, Kullanılan analiz yöntemi, Finansal p. tecrübe	,239	,228	1,293		22,418	,000
4	AŞG, Kullanılan Analiz Yöntemi, Finansal p. tecrübe, DOE	,260	,246	1,278		18,713	,000
Katsayılar							
Model		B	Std. Hata	Beta	t	Anlam	
1	Sabit	1,772	,581		3,052	,003	
	AŞG	,992	,152	,406	6,526	,000	
2	Sabit	2,623	,626		4,190	,000	
	AŞG	,918	,151	,375	6,096	,000	
	Kullanılan Analiz Yöntemi	-,276	,085	-,199	-3,239	,001	
3	Sabit	3,151	,636		4,958	,000	
	AŞG	,680	,166	,278	4,106	,000	
	Kullanılan Analiz Yöntemi	-,294	,084	-,212	-3,511	,001	
	Finansal p. tecrübe	,027	,009	,212	3,162	,002	
4	Sabit	4,050	,727		5,569	,000	
	AŞG	,727	,165	,297	4,411	,000	
	Kullanılan Analiz Yöntemi	-,336	,085	-,243	-3,977	,000	
	Finansal p. tecrübe	,029	,009	,226	3,398	,001	
	DOE	-,312	,127	-,151	-2,454	,015	

Katılımcıların finansal profillerinin ve davranışsal finans eğilimlerinin portföylerinin getiri düzeyleri üzerindeki etkilerini belirleyebilmek amacıyla ilgili değişkenler arasında basit çoklu regresyon analizinden yararlanılmıştır. Yapılan regresyon analizlerinde metod olarak stepwise metodu kullanılmıştır. Görüldüğü gibi katılımcıların portföylerinin getiri düzeylerini açıklamakta en önemli değişkenler olarak aşırı güven eğilimi, kullanılan analiz yöntemi, finansal piyasalardaki tecrübe ve doğrulama eğilimi ön plana çıkmaktadır. Modelin açıklama gücünü gösteren düzeltilmiş R² değeri model 1’de, 161, model 2’de, 196, model 3’de, 228, model 4’de ise, 246 düzeyindedir. Regresyon modellerindeki Durbin-Watson katsayısı ise 1,980 olarak belirlenmiştir. Uygulanan regresyon analizinin sonuçları temel alı-

narak modelde katılımcıların hisse senedi portföylerinin getirilerini açıklamakta öne çıkan ilk iki değişkenle ilgili anova analizi uygulanmıştır. Tablo 6’da aşırı güven eğilimine göre portföylerin getiri düzeylerinin anlamlı şekilde farklılaştığı görülmektedir. Ayrıca değişkenler arasındaki ilişki karşılaştırmalı olarak incelendiğinde aşırı güven eğilimi yükseldikçe katılımcıların portföylerinin getiri düzeyinin anlamlı şekilde yükseldiği görülmektedir.

Tablo 6: Aşırı Güven Eğilimine Göre 2020 Yılı Hisse Senedi Portföyünün Ortalama Getirisinin Karşılaştırılması

Aşırı güven eğilimi düzeyi	Hisse senedi portföyünün ort. getiri düzeyi		Kareler toplamı	Df	Kareler ort.	F	Sig.
1 (n=0)	-	Gruplar arasında	86,563	3	28,854	16,085	,000
2 (n=2)	2	Grup içinde	383,896	214	1,794		
3 (n=68)	4,85	Toplam	470,459	217			
4 (n=120)	5,72						
5 (n=28)	6,50						

Tablo 7’de katılımcıların hisse senedi seçiminde kullandıkları analiz yöntemine göre portföylerin getiri düzeylerinin anlamlı şekilde farklılaştığı görülmektedir. Ayrıca değişkenler arasındaki ilişki karşılaştırmalı olarak incelendiğinde en yüksek düzeyde portföy getirisine temel analiz yöntemi ile hisse senedi seçimi yapan katılımcıların ulaştığı görülmektedir. Hisse senedi seçiminde hiçbir analiz yönteminden faydalanmayan katılımcıların ise portföylerinin getiri düzeyinin diğer katılımcılardan daha düşük olduğu görülmektedir.

Tablo 7: Kullanılan Analiz Yöntemine Göre 2020 Yılı Hisse Senedi Portföyünün Ortalama Getirisinin Karşılaştırılması

Kullanılan analiz yöntemi	Hisse senedi portföyünün ort. getiri düzeyi		Kareler toplamı	Df	Kareler ort.	F	Sig.
Temel analiz (n=102)	5,86	Gruplar arasında	54,848	3	18,283	9,414	,000
Teknik analiz (n=14)	5	Grup içinde	415,611	214	1,942		
Her ikisi (n=88)	5,45	Toplam	470,459	217			
Hiç birisi (n=14)	3,86						

SONUÇ ve ÖNERİLER

Yatırımcıların davranışsal finans eğilimleri ve finansal özellikleri hisse senedi piyasalarında başarı düzeyleri üzerinde etkili olabilme potansiyeline sahiptir. Finansal piyasalarda başarılı yatırımcıların hangi özelliklere sahip olduğu ve hangi davranışsal finans eğilimlerini daha çok sergiledikleri bu araştırmada cevabı aranan temel konulardan birisidir. Başarılı yatırımcıların özelliklerini belirlemek finansal piyasaların işleyişini kavramak açısından da önemli bilgiler sunacaktır. Bunun yanında araştırmanın hisse senedi forumlarında zaman geçiren yatırımcı profiline genellenebilecek çıkarımlarda bulunduğunu, diğer bütün yatırımcı gruplarına genellenemeyeceğini vurgulamak gerekir.

Araştırmada dikkat çeken bulgulardan biri katılımcıların tamamına yakınının erkek hisse senedi yatırımcılarından oluşuyor olmasıdır. Bu veri Demir vd., (2011) tarafından hisse senedi yatırımcıları üzerinde yapılan araştırmada elde edilen verilerle paralellik göstermektedir. Finansal piyasalarda kadın yatırımcıların varlığının çok az olması, kadınların finansal özgürlüklerini yeterince elde edememesi veya kadınların daha riski düşük yatırımları tercih etmesi ile ilişkili olabilir. Kadınların finansal piyasalarda yeterince var olmamasının sebepleri, ayrı bir çalışmada üzerinde durulması gereken önemli bir araştırma konusudur. Eğitim durumunun lisans ve lisansüstünde, gelir düzeyinin 6000 TL üzerinde yoğunlaşması ve yaş ortalamasınının 45 olması katılımcıların dikkat çeken diğer demografik özellikleridir.

Araştırmamızın sonucunda elde edilen bulgulara göre katılımcılar aracı kurumların analiz ve yorumlarından, firmaların yıllık faaliyet raporlarından, kamu aydınlatma platformu gibi yatırım konusunda kendilerine rehberlik edebilecek kaynaklardan faydalanmaktadırlar. Bu durum katılımcıların, sisteme güvendiklerini, karar verme durumlarında bilinmeyen olasılıklardan ziyade bilinen olasılıklarla ilgili riskleri almayı tercih ettiklerini, rasyonel kaynaklardan yararlanmayı tercih ettiklerini ve risk almaktan kaçındıklarını göstermektedir. Bunun yanında internet ve forum sitelerinin, yararlanılan kaynaklar arasında yüksek oranda yer alması yatırım kararlarında bilgi ve iletişim teknolojilerine ait platformlarda yer alan bilgilerden yararlandığını göstermektedir.

Yatırım yaparken esas alınan unsurlar olarak analiz yöntemleri, ekonomik istikrar ve siyasi istikrar, ankete katılan katılımcılar için yatırım kararlarında belirleyici rol oynamaktadır. Ekonomik ve siyasi istikrar finansal piyasalar açısından belirleyici faktör olduğundan katılımcıların bu yönde eğilim göstermeleri olağan karşılanmaktadır. Hamurcu'nun (2015:114), yatırım kararlarının davranışsal finans açısından incelendiği, bilgi teknolojileri ve iletişim sektörü çalışanları üzerine yapmış olduğu çalışmada, yatırımcıların esas aldıkları faktörlerden; Ekonomik istikrar %48, döviz kurları %36, siyasi istikrar %36, faiz oranları %36, analiz yöntemleri %24 şeklinde tespit edilmiştir. Döm'ün (2003) İMKB'de işlem yapan bireysel yatırımcıların finansal profili, yatırım tercihleri ve psikolojileri ile göstermiş oldukları ortak eğilimlerin tespit edildiği çalışmasında, %63 oranında siyasi istikrarın ve %33 oranında faiz oranlarının yatırım yaparken esas alındığı sonucuna ulaşılmıştır. Diğer araştırmalardan elde edilen sonuçlara göre yatırımlarda esas alınan faktörler, araştırması yapılan sektöre göre farklılık göstermektedir.

Katılımcıların portföylerinin getiri düzeylerini açıklayan en önemli değişkenler olarak aşırı güven eğilimi, kullanılan analiz yöntemi, finansal piyasalardaki tecrübe ve doğrulama eğilimi ön plana çıkmıştır. Katılımcıların portföylerinin getiri düzeyi üzerinde aşırı güven eğiliminin anlamlı şekilde etki yarattığı ve aşırı güven eğilimi yüksek katılımcıların daha yüksek portföy getirisine ulaştıklarını belirttikleri görülmektedir. Bu bulgu Taylor ve Brown'un (1988) aşırı güven eğilimine sahip bireylerin daha yüksek motivasyona sahip olacakları, daha yüksek performans sergileyecekleri ve bunun sonucunda daha başarılı sonuçlara ulaşacakları genellemesini destekler niteliktedir. Bununla birlikte, literatürde aşırı güven eğilimine sahip hisse senedi yatırımcılarının yanlış yatırım kararları verdikleri ve daha az getiri elde ettikleri yönünde bulgular yoğunluktadır (Barber ve Odean, 2001). Portföylerin

getiri düzeyini açıklamakta önemli olan bir diğer değişken kullanılan analiz yöntemleridir. Detaylı olarak bakıldığında temel analizi daha çok tercih eden katılımcıların daha yüksek düzeyde portföy başarısına sahip olduğu, hiçbir analiz yönteminden yararlanmayan katılımcıların ise anlamlı şekilde en düşük portföy performansına sahip oldukları görülmektedir.

Yatırımcıların yatırım kararlarının başarısında etkili olan davranışsal finans boyutlarının ve finansal özelliklerin farklı dönemlerde değişkenlik göstermesi mümkündür. 2020 yılı hisse senedi piyasaları için genel olarak boğa piyasası etkisinin görüldüğü bir yıl olması sebebiyle araştırma sonuçlarının yükselen piyasa dönemleri için geçerli olduğunu vurgulamak gerekmektedir. Hisse senedi piyasalarının düşüş eğiliminde olduğu ya da durağan olduğu dönemlerde farklı davranışsal finans eğilimlerinin ve finansal özelliklerin, finansal piyasalardaki getiri düzeyleri ile ilişkisi farklılaşabilecektir.

Rasyonel yatırımcı davranışlarının artması için finansal okuryazarlık seviyesinin artması gerekmektedir. Finansal piyasaya gelen her türlü bilgi finansal yatırım kararları açısından bir değere sahiptir. Araştırma özellikle davranışsal finans eğilimlerinin ve analiz yöntemlerinin portföy başarısı üzerinde yarattığı farkı ortaya koyması açısından önemli sonuçlara ulaşmıştır. Özellikle kendi birikimlerini finansal piyasalarda değerlendirmeyi amaçlayan bireysel yatırımcıların analiz yöntemleri konusunda bilgiye sahip olması oldukça önemlidir. Finansal piyasalarda başarının tecrübe ile de ilişkisi yine araştırmada ön plana çıkmıştır. Hisse senedi piyasalarına kulaktan dolma bilgilerle yeni katılan yatırımcılar, çoğunlukla tecrübe, bilgi eksikliği sebebiyle zarar görebilmekte ve bunu sonucunda hisse senedi piyasalarından uzaklaşabilmektedir. Bu noktada öncelikle hisse senedi piyasaların yatırımcılar için kolay para kazanma fırsatı olarak görülmesinin önüne geçilmesi gerekmektedir. Ayrıca, birikim sahiplerinin profesyonel portföy yönetimi hizmetinin avantajları hakkında bilgi sahibi olması ve bu hizmetlerden yararlanmasının teşvik edilmesi oldukça önemlidir. Piyasalarda işlem yapan yatırımcıların rasyonelleşmesinin finansal piyasaların işleyişini zaman içerisinde daha düzenli hale getireceği düşünülebilir.

Araştırma ve Yayın Etiği Beyanı

Makalenin yayın süreçlerinde Karadeniz Teknik Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Sosyal Bilimler Dergisi'nin "*Etik Kurallara Uygunluk*" başlığı altında belirtilen esaslara uygun olarak hareket edilmiştir. Çalışmanın araştırma kısmı Muğla Sıtkı Koçman Üniversitesi Sosyal ve Beşeri Bilimler Araştırmaları Etik Kurulu'nun 25.02.2021 tarih ve 80 sayılı Kararı ile alınan izin doğrultusunda gerçekleştirilmiştir.

Araştırmacıların Katkı Beyanı

Çalışmanın giriş ve literatür bölümü Taner DALGIN tarafından, verilerin toplanmasında kullanılan ölçeğin uyarlanması ve ampirik uygulamanın gerçekleştirilmesi Onur ATAK tarafından, sonuç bölümü ise her iki yazar tarafından üretilmiştir.

Çıkar Çatışması Beyanı

Makalede herhangi bir olası çıkar çatışması bulunmamaktadır.

Destek ve Teşekkür Beyanı

Hissenet Forumuna teşekkür edilmektedir.

KAYNAKÇA

- Akerlof, G. A. & Shiller, R. J. (2010). *Hayvansal Güdüler*, eviren: Neenur Domaniç, Levent Kon-yar, İstanbul: Scala Yayıncılık.
- Akın, I. (2017). Davranışsal Finans Açısından Yatırımcıların Kararlarının İncelenmesi, *International Journal of Academic Value Studies*, 3 (15), 11-21.
- Akta, F. R. (2012). *Davranışsal Finans ve Yatırımcı Psikolojisi İMKB zerine Ampirik Bir Analiz*, Marmara Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü İktisat Anabilim Dalı Uluslararası İktisat Bilim Dalı, Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi, İstanbul.
- Alper, D. & Ertan, Y. (2006). Yatırım Fonu Seçim Kararlarında ereveleme Etkisi, *Muhasebe ve Finansman Dergisi*, 37, 174-184.
- Aıkoğlu, H. R. & Bykaslan, A. (2016). How Rational Are Individual Investors: A Factor Analysis App-lication in Turkey, *Kastamonu Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, 11, 23-45.
- Barber, B. M. & Odean, T. (2001). Boys Will Be Boys: Gender, Overconfidence, and Common Stock Investment, *Quarterly Journal of Economics*, 116, 261-292.
- Bodie, Z., Kane, A. & Marcus, A. J. (2009). *Investments*, 8. Baskı, Mc Graw Hill Yayınevi, Singapur.
- Bülbül, B. (2008). Risk ve Getiri Kavramlarına Farklı bir Yaklaşım: Davranışsal Finans ve İMKB zerine Bir Uygulama, İ.. Sosyal Bilimler Enstitüsü İşletme Anabilim Dalı Finans Bilim Dalı Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi, İstanbul.
- Collu, D. A. (2018). Hisse Senedi Seçim Kararı Vermede Etkili Olan Bireysel Yatırımcı Davranışları: BIST rneđi, *Business and Economics Research Journal*, 9 (3), 559-578.
- Cunningham L. (2001). Behavioral Finance and Investor Governance, Cardozo Law School, Public Law and Legal Theory Research Paper Series, *Working Paper*, No: 32, s.18.
- Demir, Y., Akçakanat, T. & Songur, A. (2011). Yatırımcıların Psikolojik Eğilimleri ve Yatırım Dav-ranıları Arasındaki İlişki: İMKB Hisse Senedi Yatırımcıları zerine Bir Uygulama, *Gaziantep Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi*, 10 (1), 117-145.
- Dm, S. (2003). *Yatırımcı Psikolojisi*. Değişim Yayınları, İstanbul.
- Faikoğlu, S. (2010). İMKB'de İşlem Yapan Bireysel Yatırımcıların Davranışsal Finans Açısında İncelenmesi, Sakarya Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitss Yayınlanmamış Doktora Tezi, Sa-karya.
- Göksu, A. (2013). Portföy Yatırım Kararlarında Davranışsal Finansın Etkisi: Borsa İstanbul Uygula-ması, Beykent Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitss İşletme Yönetimi Anabilim Dalı, Yüksek Lisans Tezi, İstanbul.
- Hamurcu, . (2015). Yatırım Kararlarının Davranışsal Finans Açısından İncelenmesi: Bilgi Teknolo-jileri Ve İletişim Sektörü alıanları zerine Bir İnceleme, Yayınlanmamış Doktora Tezi, *Kırık-kale niversitesi Sosyal Bilimler Enstitss*, *Kırıkale*.
- Hastürk, İ. V. (2014). Bireysel Yatırımcıların Hisse Senedi Alım Satım Kararlarının Analizi: Afyon-karahisar İlinde Bir Uygulama, Afyon Kocatepe Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitss, Yayım-lanmamı Yüksek Lisans Tezi, Afyon.
- Kahneman, D. & Tversky, A. (1979). Prospect Theory: An Analysis of Decision Under Risk, *Econo-metrica*, Cilt: 47, Sayı: 2, 263-292.
- Kapucu, H. & Emektar, B. (2009). Pay Senedi Piyasasında Yatırımcı Davranışını Belirleyen Gdle-rin Saptanmasına Yönelik Ampirik Bir Analiz (İmkb rneđi), *ODTÜ Gelişme Dergisi*, 35 (zel Sayı), 197-231.

- Küçük, A. (2014). Bireysel Yatırımcıların Finansal Yatırım Kararına Yönlendiren Faktörlerin Davranışsal Finans Açısından Ele Alınması: Osmaniye Örneği, *Akademik Çalışmalar ve Araştırmalar Dergisi*, 6 (11), 104-122.
- Küden, M. (2014). Davranışsal Finans Açısından Bireysel Yatırım Tercihlerinin Değerlendirilmesi, Gediz Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Yüksek Lisans Tezi, İzmir.
- Otluoğlu, E. (2009). Davranışsal Finans Çerçevesinde Aşırı Güven Hipotezinin Test Edilmesi: İMKB’de Bir Uygulama, İstanbul Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü İşletme Anabilim Dalı Finans Bilim Dalı, Yüksek Lisans Tezi, İstanbul.
- Riccardi, V. (2005). A Research Starting Point for the New Scholar: A Unique Perspective of Behavioral Finance, <http://ssrn.com/abstract=685685>, Erişim Tarihi: 20.10.2021, 3-25.
- Sahi S. K., Arora, A. P. & Dhameja, N. (2013). An Exploratory Inquiry into the Psychological Biases in Financial Investment Behavior, *Journal of Behavioral Finance*, 14:2, 94-103.
- Shiller, R. J. (1999). Human Behavior and the Efficiency of the Financial System” Cowles Foundation For Research In Economics At Yale University, Cowles Foundationi, Discussion Paper, (1172).
- Taylor, S.E. & Brown, J. D. (1988). Illusion and Well-Being: A Social Psychological Perspective on Mental Health, *Psychological Bulletin*, 103 (2), 193-210.
- Tversky, A. & Kahneman, D. (1974). Judgment Under Uncertainty: Heuristics and Biases, *Science*, 185(4157), 1124-1131.
- Wang, F. A. (2001). Overconfidence, Investor Sentiment, and Evolution, *Journal of Financial Intermediation*, 10, 138–170.
- Yörükoğlu, A. (2007). *Davranışsal Finans*, Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi, Marmara Üniversitesi, Bankacılık ve Sigortacılık Enstitüsü.