

Kuşakların Yatırım Kararlarında Davranışsal Finansın Rolü¹

The Role Of Behavioral Finance In Generations' Investment Decisions

Fırat Sever², Sinan Aytekin³

¹ Bu çalışma Balıkesir Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü İşletme Doktora Programında Prof. Dr. Sinan AYTEKİN'in danışmanlığında yürütülmekte olan "Kuşakların Yatırım Kararlarında Temel ve Teknik Analizi Tercih Etmelerinde Davranışsal Finansın Rolü" adlı doktora tezinden üretilmiştir.

²Doktora Öğrencisi, Balıkesir Üniversitesi, İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi, İşletme Bölümü, firatsever0613@gmail.com, Orcid: 0000-0002-4534-2114

³Prof. Dr., Balıkesir Üniversitesi, İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi, İşletme Bölümü, saytekin@balikesir.edu.tr, Orcid: 0000-0003-1502-2643

MAKALE BİLGİSİ

Anahtar Kelimeler

*Kuşaklar,
Yatırım Kararları,
Davranışsal Finans*

Jel Kodları: G41, C83, G11

Makale Geçmişi:

Başvuru Tarihi: 17/03/2025
Düzeltilme Tarihi: 26/03/2025
Kabul Tarihi: 02/05/2025

ARTICLE INFO

Keywords

*Generations,
Investment Decisions,
Behavioral Finance*

Jel Codes: G41, C83, G11

Article History:

Received: 17/03/2025
Received in revised form:
26/03/2025
Accepted: 02/05/2025

ÖZET

Geleneksel finans teorilerinden farklı olarak, yatırımcıların yatırım kararlarını rasyonellik temelinde almadıkları, bunun yerine kararlarının çeşitli psikolojik faktörlerden etkilendiği gözlemlenmiştir. Özellikle, teknolojinin etkisiyle daha fazla bilgiye ulaşabilen ve yatırım yapma alışkanlıkları hızla değişen genç kuşaklarda yatırımcılar arasındaki karar alma süreçlerinin karşılaştırılması önemli bir araştırma konusu olmuştur. Buradan hareketle bu çalışmada farklı kuşakların (X, Y ve Z) yatırım kararı verirken gösterdikleri önyargıları davranışsal finans modelleri çerçevesinde ele alınması amaçlanmıştır. Çalışmada 341 yatırımcı üzerinde yapılan anket bulguları açıklayıcı faktör analizi ve tek yönlü varyans analizi (ANOVA) sonuçları ile desteklenerek, kuşakların yatırım kararlarında anlamlı davranışsal farklar olduğu ispatlanmıştır. Sonuç olarak çalışma kuşak farklılıklarının yatırımcı davranışlarını etkilediğini ve yatırım stratejilerinde kuşak faktörünün dikkate alınmasının daha verimli sonuçlar ortaya koyacağını öne sürmektedir.

ABSTRACT

Contrary to traditional financial theories, it has been observed that investors do not make investment decisions based on rationality, and their decisions are affected by various psychological factors. Comparing the decision-making processes of investors, especially the younger generations who have access to more information, whose investment habits have changed rapidly due to the impact of technology, has become an important research topic. Based on this, this study aims to discuss the biases of different generations (X, Y and Z) when making investment decisions within the scope of behavioral finance models. In the study, the findings of the survey conducted on 341 investors were supported by the results of exploratory factor analysis and one-way analysis of variance (ANOVA), proving that there are significant behavioral differences in investment decisions of generations. As a result, the study reveals that generational differences affect investor behavior and that the inclusion of the generation factor in investment strategies will yield more effective results.

GİRİŞ

Geleneksel finans teorilerinin aksine, yatırımcıların kararlarını her zaman mantıksal ve rasyonel bir temele dayandırmadıkları, bunun yerine psikolojik faktörlerin etkili olduğu gözlemlenmiştir (Barberis ve Thaler, 2003, s. 1060). Dolayısıyla yatırımcıların kararları davranışsal finans teorileriyle açıklanabilmektedir. Davranışsal finans, bireylerin finansal kararlarını duygusal ve psikolojik etmenlerin şekillendirdiği bir alan olarak tanımlanabilir (Tversky ve Kahneman, 1974, s. 1124). Davranışsal finans teorileri, geleneksel finans teorisinin öngördüğü tahmin edilebilir sonuçların her zaman ortaya çıkmayabileceğini ve yatırımcıların karar süreçlerinde sadece ekonomik değil, davranışsal faktörlerle de şekillendiğini ileri sürer (Akai ve Kılıç, 2020, s. 132; Doğan ve Evlimoğlu, 2022, s. 1986-1987). Bu bağlamda, genç kuşaklar (Y ve Z) ile daha yaşlı kuşak (X) arasındaki davranışsal farklılıklar ele alınacaktır. Özellikle, kuşakların risk alma düzeyleri ve karar alma süreçlerindeki tutumları, finansal davranışlar üzerinde önemli bir etkiye sahiptir (Fama ve French, 1992, s. 429).

Bu çalışma, farklı kuşakların yatırım kararlarında davranışsal finansın rolünü incelemeyi amaçlamaktadır. Yatırımcılar arasında görülen aşırı güven, sürü etkisi, kayıptan kaçınma gibi davranışsal yanlılıklar, farklı yaş grupları arasında değişiklik gösterebilmektedir (Shefrin, 2001, s. 7). Özellikle, teknolojinin etkisiyle daha fazla bilgiye ulaşabilen ve yatırım yapma alışkanlıkları hızla değişen genç kuşaklarda; Baby Boomer ve X kuşağı gibi daha deneyimli yatırımcılar arasındaki karar alma süreçlerinin karşılaştırılması önemli bir araştırma konusu olmuştur (Odean, 1999, s. 1285). Araştırma, davranışsal finans perspektifinden farklı kuşakların yatırım kararlarını etkileyen psikolojik faktörlerin daha ayrıntılı bir şekilde incelenmesi açısından finansal karar almanın dinamiklerine ışık tutacaktır. Ayrıca, bu çalışmanın kuşaklar arası farklılıkları anlamak ve yatırımcı davranışlarını daha iyi yorumlamak için önemli bir kaynak oluşturması hedeflenmektedir. Literatürde kuşakların yatırım kararlarının davranışsal finans ile olan ilişkisini doğrudan ele alan çalışmalara rastlanılmamış olması yönüyle de çalışmanın literatüre katkı sağlayacağı düşünülmektedir.

Bu çalışma beş bölümden oluşmaktadır. İlk bölümde kuşaklar ve özellikleri hakkında bilgi verilirken, ikinci bölümde davranışsal finans modelleri incelenmiştir. Literatür taramasında yaş ve yatırım kararları ile ilgili çalışmalara yer verilerek, yaş ve davranışsal finans arasında anlamlı farklılık bulan çalışmalara konu desteklenmiştir. Araştırma kısmında 341 yatırımcı üzerinde yapılan anket sonuçları; açıklayıcı faktör analizi ve tek yönlü varyans analizi (ANOVA) sonuçları ile desteklenerek, kuşakların yatırım kararlarında anlamlı davranışsal farklar olduğu ispatlanmıştır. Beşinci ve son bölümde ise sonuç ve önerilere yer verilmiştir.

1. KUŞAKLAR

Strauss ve Howe (1992) tarafından kuşaklarla ilgili yapılan araştırmalarda elde edilen bulgulara göre, “kuşak” kavramından söz edilebilmesi için bireylerin bazı ortak özellikler taşıması gerekmektedir. Bu durum, bireylerin yaşadıkları dönemin sosyal ve tarihsel koşullarının etkisiyle oluşan, benzer karakteristik özellikleri ve değer yargılarını taşımaları anlamına gelmektedir (Toruntay, 2011, s. 131).

Kuşakların maruz kaldıkları sosyal, ekonomik ve toplumsal dönüşümlerle birlikte benzer değer, inanç ve yatırım yaklaşımlarına sahip olmalarına yol açmakta ve bu durum da yatırım kararlarında farklılıklar oluşmasına önemli ölçüde etki etmektedir.

1.1. X Kuşağı

X kuşağı, 1965-1980 yıllarında doğan bireylerden oluşmaktadır (Alwin, 2002, s. 43). 2025 yılı itibarıyla 45 ile 60 yaş arasında olan bu kuşak, sosyal ve ekonomik istikrarsızlık dönemiyle büyümüştür. Bu sebeple, kültürel açıdan toplumun odak noktası olmaktan çıkmışlar ve çalışan ebeveynlere sahip oldukları için çoğunlukla yalnız kalmışlardır. Bu deneyimler, zamanla kendine güvenen bireyler olmalarını sağlamıştır (Taylor, 2008, s. 11).

1.2. Y Kuşağı

Bu kuşak, teknoloji ile büyümüş ve yaşamlarının çoğunda teknolojiyi kullanmaya alışmışlardır. Teknolojik değişimlerin etkisiyle şekillenen Y kuşağı, teknolojiyi etkin bir şekilde kullanma konusunda oldukça başarılıdır. X kuşağı ile benzer yönleri bulunsu da değişime açık olup, işlerini yaparken güvenlikten çok daha fazla değişim ve yenilik arayışındadırlar (Hart, 2006:26).

Y Kuşağı, tarih boyunca en fazla paraya sahip kuşak olarak ekonomideki tüketim grubunda büyük bir alan kaplamaktadır. Bu kuşağın tüketim gücünün büyüklüğü, sürekli araştırma konusu olmuştur. MFS (Massachusetts Financial Services) raporuna göre, 2011’de Amerika’da yapılan bir araştırmada, Y kuşağının diğer yaş gruplarına göre yatırım davranışı bakımından farklılaştığı belirlenmiştir (Çiftçi 2017, s. 701).

1.3. Z Kuşağı

2001 yılından itibaren doğan bireyler, Z kuşağını oluşturmaktadır. Bu kuşağı diğerlerinden ayıran temel özellik, tamamen dijital bir çağda doğmuş olmaları ve teknolojiyle yaşamlarını tek bir parça haline getirmiş olmalarıdır (Levickaite, 2010, s. 73).

Z kuşağı, önceki nesillere kıyasla farklı yatırım kararları sergileyerek dijital ve yüksek risk içeren yatırım araçlarına yönelmektedir. Özellikle kripto varlıklar ve teknoloji hisseleri bu kuşak arasında popüler yatırım araçları olarak öne çıkmaktadır. Araştırmalar, Z kuşağının çevrimiçi erişime açık ve hızlı getiri potansiyeline sahip yatırım enstrümanlarına daha fazla ilgi gösterdiğini, ancak yatırım kararlarını alırken uzun vadeli riskleri göz ardı etme eğiliminde olduklarını ortaya koymaktadır. Sosyal medya trendleri ve influencer tavsiyeleri, bu kuşağın yatırım kararlarında belirleyici bir rol oynarken finansal teknoloji (fintech) uygulamaları da yatırım sürecini şekillendirmektedir. Gerçek zamanlı piyasa bilgileri sunan, kullanıcı dostu analizler sağlayan ve işlem kolaylığı sağlayan uygulamaları tercih eden Z kuşağı, aynı zamanda bu hızlı erişimin getirdiği plansız ve dürtüsel yatırım kararları riskiyle de karşı karşıya kalmaktadır (Wijaya ve Florid, 2024, s. 492).

2. DAVRANIŞSAL FİNANS

Davranışsal finans yaklaşımı, yatırımcıların çoğunlukla rasyonel davranmadığı ve finansal piyasaları şekillendiren duygusal ve psikolojik faktörleri açıklamayı, bu etkiler nedeniyle insanlar tarafından yapılan sistematik hataları çözmeye çalışan yeni bir finans modeli geliştirmeyi amaçlamaktadır (Chaffai ve Medhiolup, 2014, s. 527; Özevin ve Öncü, 2017, s. 583-584).

Geleneksel finans teorileri, yatırımcıların rasyonel hareket ettiğini ve piyasaların etkin olduğunu varsayarken; davranışsal finans bu varsayımı karşı çıkarak, bireylerin karar alma süreçlerinin psikolojik faktörlerden etkilendiğini öne sürmektedir. Yatırımcıların sistematik önyargılara sahip olmaları ve irrasyonel kararlar vermeleri, finansal piyasalarda gözlemlenen anomalileri açıklamaya yardımcı olmaktadır. Bu bölümde davranışsal finansın modelleri ele alınarak farklı kuşaklardaki yatırımcıların karar alma süreçlerine etkileri incelenecektir.

2.1. Barberis, Shleifer ve Vishny Modeli

Bu model, yatırımcıların iki temel yargı hatasına (muhafazakârlık ve temsililik yanılışına) eğilimli olduğunu öne sürmektedir. Temsililik, yanılış ile bireylerin güncel ve sıra dışı bilgilere aşırı önem vererek, istatistiki gerçekleri göz ardı etmelerine neden olmaktadır. Muhafazakârlık, yatırımcıların mevcut inançlarını, yeni bilgiler karşısında değiştirme konusunda isteksiz olmalarını ifade etmektedir (Ülkü, 2001, s. 106).

2.1.1. Temsililik Davranışı

Temsililik davranışı, yatırımcıların belirsiz olayları kesinmiş gibi algılamalarına ve geçmiş deneyimlerine dayalı olarak aşırı güven geliştirmelerine neden olan bir bilişsel önyargıdır (Barberis vd., 1998, s. 315-316). Bu önyargıya sahip bireyler, yeni bilgileri aşırı değerleyerek istatistiksel olarak düşük olasılıklı sonuçlara gereğinden fazla önem verebilirler. Ayrıca temsililik davranışı, yatırımcıların geçmiş eğilimleri geleceğe yansıtmaya eğilimiyle de ilişkilidir. Bu durum özellikle küçük örneklemeler üzerinden genelleme yapıldığında daha belirgin hale gelmektedir. Küçük sayılar kanunu çerçevesinde, yatırımcılar uzun dönem verilerini göz ardı ederek kısa vadeli başarıya odaklanırlar ve bir varlığın geçmişte gösterdiği performansı gelecekte de sürdüreceğine inanırlar (Karan, 2013, s. 726). Bu eğilim, piyasa katılımcılarının belirli yatırımlara yönelik önyargılar geliştirmesine yol açarak aşırı reaksiyonlar göstermelerine neden olabilmektedir (Korkulutaş, 2018, s. 15). Sonuç olarak, yatırımcıların temsiliyet eğilimi nedeniyle piyasa hareketlerini yanlış değerlendirmeleri, rasyonel olmayan yatırım kararları almalarına yol açmaktadır.

2.1.2. Muhafazakârlık Davranışı

Yatırımcıların gözlemler karşısında önceki inançlarını ve davranışlarını değiştirmekte zorlanmalarına neden olan bir yanılıştır. Bu eğilim, yatırımcıların yeni bilgilere geç tepki vermelerine ve geçmiş verilere aşırı bağlı kalmalarına yol açmaktadır. Bunun sonucunda, kazanan hisse senetlerinin gelecekte de kazanmaya devam edeceği, kaybedenlerin ise kaybetmeye devam edeceği yönünde bir algı oluşur. Bu durum, yatırım stratejilerini doğrudan etkileyerek kısa vadede yüksek getirili portföy stratejilerinin benimsenmesine neden olabilir. Bireyler, mevcut bilgilerine sıkı sıkıya bağlı kalarak yeni bilgileri geçici görme eğiliminde olup eski kararlarının yanlış olduğunu kabul etmek istemezler (Barak, 2006, s. 177). Muhafazakârlık davranışı sergileyen yatırımcılar, piyasanın dinamik doğasına uyum sağlamakta gecikir, güncel gelişmelere karşı tutucu bir yaklaşım sergileyerek geçmiş yatırım eğilimlerinin tekrar edeceğine inanırlar (Bodie vd., 2012, s. 269). Bu durum, yatırımcıların kazanç veya kayıplarının geçmişteki desenleri takip edeceği yönündeki yanlış bir varsayım ile hareket etmelerine ve piyasadaki yeni fırsatları kaçırmalarına sebep olabilir. Temsililik yanılışının aksine, muhafazakârlık eğilimindeki yatırımcılar, olağandışı veya dikkat çekici bilgilere aşırı tepki vermek yerine yeni bilgileri görmezden gelerek mevcut inançlarını koruma eğilimindedirler.

2.2. Daniel, Hirshleifer ve Subrahmanyam Modeli

Daniel vd. (1998) tarafından hazırlanan bu model “aşırı güven” ve “kendine atfetme” olarak iki davranış üzerine yoğunlaşmaktadır. Aşırı güven, yatırımcıların bilgilerine gereğinden fazla önem verme davranışı olarak tanımlanırken, kendine atfetme yatırımcının elde ettikleri başarıların neredeyse hepsini kendi yetenekleri sayesinde elde ettiğini düşünmesi davranışı olarak tanımlanmaktadır (Barak, 2006, s. 184).

2.2.1. Aşırı Güven

Aşırı güven, bireylerin kendi bilgi ve becerileri hakkında aşırı iyimserlik sergilemeleri olarak tanımlanabilir. Yatırımcılar, sahip oldukları yatırım araçlarına gereğinden fazla güven duyduklarında, mevcut piyasa koşullarını ve riskleri objektif bir şekilde değerlendiremeyebilirler. Psikolojik araştırmalar, bireylerin genellikle sahip oldukları bilgilerin doğruluğuna aşırı inandıklarını ve başarılarını kendi yeteneklerine bağlarken, başarısızlıklarını dışsal faktörlere dayandırma eğiliminde olduklarını göstermektedir (Cunningham, 2002, s. 769). Bu modele göre, aşırı güven yatırımcıların işlem hacmini artırmasına, piyasada aşırı reaksiyon göstermelerine ve fiyat oynaklığını yükseltmelerine neden olmaktadır. Ayrıca, aşırı güvenli yatırımcılar, kamuya açık bilgileri yeterince dikkate almadan, sahip oldukları özel bilgileri gereğinden fazla önemseyerek piyasada aşırı tepkiler üretmektedirler (Ede, 2007, s. 88-89). Bunun sonucunda, yatırımcılar kısa vadede yüksek kazançlar elde edebilecekken, uzun vadede yanlış kararlar nedeniyle beklenen getirilerini düşürebilirler. Sürecin ilerleyişi incelendiğinde, aşırı güven sergileyen yatırımcılar kazanç elde ettikçe kendilerine olan güvenlerini daha da artırdıkları, ancak piyasadaki yanlış fiyatlamalar nedeniyle bir süre sonra düzeltme sürecinin kaçınılmaz olduğu görülmektedir (Yörükoğlu, 2007, s. 15). Bu nedenle, aşırı güven davranışı, yatırımcıların rasyonel kararlar almasını engelleyerek piyasa dengesizliklerine yol açan önemli bir bilişsel önyargı olarak değerlendirilmektedir.

2.2.2. Kendine Atfetme

Bireyler, başarılarını genellikle kendi yetenek ve bilgi düzeylerine bağlarken, başarısızlıklarının sorumluluğunu dışsal faktörlere yükleme eğilimindedirler. Bu psikolojik eğilim, finansal piyasalarda da gözlemlenmekte ve yatırımcıların karar alma süreçlerini etkilemektedir. Yatırımcılar, kârlı işlemler gerçekleştirdiklerinde bunu kendi becerilerine ve finansal bilgi seviyelerine dayandırırken, zarar ettiklerinde piyasadaki dalgalanmalar, beklenmedik ekonomik gelişmeler veya diğer dışsal etkenleri suçlama eğiliminde olmaktadır (Faikoğlu, 2012, s. 127).

Finansal piyasalarda kendine atfetme eğilimi gösteren yatırımcılar, başarılarını içsel faktörlerle ilişkilendirirken, başarısızlıklarını dışsal unsurlarla açıklayarak objektif kararlar almaktan uzaklaşmaktadırlar. Bu durum, yatırımcıların hata kaynaklarını doğru tespit etmelerini zorlaştırmakta ve gelecekte benzer hataları tekrarlamalarına neden olmaktadır. Araştırmalar, özellikle profesyonel finans aktörleri arasında da bu eğilimin yaygın olduğunu ortaya koymaktadır. Örneğin, brokerların başarılı işlemler gerçekleştirdikçe kendine atfetme davranışlarını artırdıkları ve zamanla daha fazla risk alma eğilimi gösterdikleri ortaya koymaktadır (Coval ve Shumway, 2005, s. 3). Kendine atfetme davranışı, yatırımcıların bilgi seviyeleri ile yatırım performansları arasında bir bağ kurmalarına dayanmaktadır. Yatırımcılar, kendi bilgi ve analizlerine dayanarak verdikleri kararların kamuoyunda doğrulanması durumunda kendilerine olan güvenlerini artırmaktadırlar. Bunun sonucunda, yatırımcılar daha fazla kendine atfetme eğilimi göstererek gelecekte benzer yatırım kararlarını sürdürme eğiliminde olmaktadır (Ülkü, 2001, s. 107).

Sonuç olarak, kendine atfetme davranışı yatırımcıların finansal kararlarını önemli ölçüde etkileyen bir psikolojik yanılgıdır. Bu eğilim, yatırımcıların piyasa dinamiklerini objektif bir şekilde değerlendirmelerini zorlaştırarak, uzun vadede risk yönetiminde sorunlar yaşamalarına yol açabilir. Özellikle yatırımcıların başarılarını ve başarısızlıklarını analiz ederken, içsel ve dışsal faktörleri dengeli bir şekilde değerlendirmeleri, daha sağlıklı yatırım kararları almalarına katkı sağlayacaktır (Barak, 2006, s. 183).

2.3. Hong ve Stein Modeli

Bu model, finansal piyasalardaki anomalileri açıklamak amacıyla yatırımcı grupları arasındaki etkileşime odaklanmaktadır. Model, piyasada tamamen rasyonel olmayan iki tür yatırımcı bulunduğunu öne sürmektedir:

- **Haber Avcıları (Newswatchers):** Gelecekteki olaylara ilişkin bilgilere dayanarak tahmin yapabilen, ancak geçmiş fiyat hareketlerini analiz edemeyen yatırımcılardır.
- **Momentum Yatırımcıları (Momentum Traders):** Temel bilgilere değil, geçmiş fiyat hareketlerine dayanarak işlem yapan yatırımcılardır.

Model, yatırımcıların sınırlı rasyonellik nedeniyle piyasada aşırı veya eksik tepki vermesine yol açtığını öne sürmektedir (Hong ve Stein, 1999, s. 2143-2144).

2.3.1. Haber Avcıları

Bu yatırımcılar, yatırım kararlarını geçmiş veya mevcut fiyat hareketlerine değil, kamuya açık bilgi seti ve piyasa ile ilgili haberlere dayandıran yatırımcılar olarak tanımlanmaktadır (Barak, 2006, s. 195; Hong ve Stein, 1999, s. 2144). Bu yatırımcılar, temel analiz yöntemlerini kullanarak piyasa tahminleri yaparken, aldıkları yeni bilgilere yavaş tepki vermektedirler. Dolayısıyla bu bilgiler fiyatlara gecikmeli olarak yansımakta ve piyasada eksik reaksiyonu oluşturmaktadır (Hong ve Stein, 1999, s. 2145).

Özel bilgiler yatırımcılar arasında kademeli bir şekilde yayıldığından, hisse senedi fiyatları normal fiyatlanmasının altında seyretmekte ve aşırı reaksiyon gözlemlenmemektedir (Barak, 2006, s. 196).

2.3.2. Momentum Yatırımcıları

Momentum yatırımcıları, yatırım kararlarını geçmiş fiyat hareketlerine dayandıran ve fiyat değişimleri dışında herhangi bir bilgiyi dikkate almayan yatırımcılar olarak tanımlanmaktadır (Hong ve Stein, 1999, s. 2144). Momentum yatırımcılarının piyasaya dâhil olmasıyla, fiyatların yeni bilgilere daha hızlı uyum sağladığı ancak temel bilgiyi kullanmamaları nedeniyle aşırı fiyat hareketlerine yol açtıkları gözlemlenmiştir (Barak, 2006, s. 195). Bu durum, piyasada ilk harekete geçen momentum yatırımcılarının, sonradan pozisyon alan yatırımcılardan kazanç sağlamasına neden olmaktadır (Yaşar, 2008, s. 33-34).

3. LİTERATÜR İNCELEMESİ

Literatür incelemesinde, kuşakların yatırım kararlarının davranışsal finans ile olan ilişkisini doğrudan ele alan çalışmalara rastlanmamıştır. Ancak demografik özelliklerin (özellikle yaş faktörünün) davranışsal finans boyutlarıyla ilişkisi kapsamlı biçimde incelenmiştir. Mevcut araştırmalar, çoğunlukla cinsiyet, yaş gibi demografik değişkenlerin yatırımcı davranışları üzerindeki etkilerine odaklanırken, kuşak kavramının temelinde yatan yaş olgusuna bağlı olarak yatırım kararlarını şekillendiren dinamikler de tartışılmıştır.

Jagannathan ve Kocherlakota (1996), ABD’de genç ve yaşlı yatırımcılar arasında yatırım kararı değerlendirme süreçlerinde farklılıklar olduğunu belirtirken, Usul vd. (2002) ise 27 ilde 919 yatırımcı üzerinde yürüttükleri araştırmada, yaş ile yatırım süresi ve risk alma eğilimleri arasında ters orantılı ilişkiler bulunduğunu ortaya koymuştur. Sadi vd. (2011) Tahran Borsası’nda yürüttükleri araştırmada, finansal kararları etkileyen algılama hatalarının, yatırımcı kişilikleri (kuşak farklılıkları) ile ilişkili olduğunu saptamıştır. Büyüksan (2012), Afyonkarahisar örneklemini üzerinden, bireysel yatırımcıların yaşlarına bağlı olarak yatırım beklentilerinde farklılıklar bulunduğunu rapor etmiştir.

Gümüş vd. (2013) çalışmalarında, yaş faktörünün yatırım kararlarında farklılıklar yaratabileceğini göstermiştir. Bashir vd. (2013) Pakistan’da gerçekleştirdikleri çalışmada, çalışanlar ve öğrenciler arasında yaşın aşırı güven düzeyine etkisi üzerinde durmuşlardır. Ahmad vd. (2016) ise yatırımcı kişilik tiplerinin, bilişsel, duygusal ve psikolojik önyargılar çerçevesinde yatırım davranışları üzerinde önemli etkileri olduğunu tespit etmişlerdir.

Bayrakdaroglu vd. (2019), 318 yatırımcı üzerinden kuşakların yatırım araçları ile tercihleri arasındaki farkları değerlendirirken, yatırım araçlarının kuşak farklılıklarına bağlı olarak değiştiğini belirtmiştir. Metawa vd. (2019) yatırımcıların yaş, cinsiyet ve eğitim düzeyi gibi demografik özelliklerinin, aşırı güven, aşırı tepki, yetersiz tepki vb. faktörlerle yatırım kararlarını etkilediğini göstermişlerdir. Çetiner vd. (2019) yatırımcıların irrasyonel davranışları ile demografik değişkenler arasında anlamlı ilişkiler olduğunu tespit etmişlerdir.

Kuyucular (2020) tarafından İstanbul, İzmir ve Ankara’da 520 yatırımcı üzerinde gerçekleştirilen bireysel yatırımcılarda risk toleransı ve aşırı güven araştırmasında, tek yönlü ANOVA testi sonucunda yaş grupları arasında aşırı güven düzeyinde anlamlı farklılıklar tespit edilmiştir. Sever vd. (2020) ise 3 farklı ilde imalat ve hizmet sektörü iş görenlerinde “yatırım kararları ile davranışsal finans eğilimleri arasındaki ilişkiyi” incelediklerinde kendine atfetme, aşırı güven gibi eğilimlerin farklı yaş aralıkları bakımından farklılık gösterdiğini ortaya koymuşlardır. Ayrancı (2020) tarafından İstanbul’daki devlet üniversitelerinin mühendislik fakültelerinde görevli 395 akademisyen üzerinde yürütülen araştırmada, 19-25 yaş grubunun aşırı güven ve aşırı iyimserlik eğilimlerinde, 46 yaş ve üzeri yatırımcıların ise pişmanlıktan ve kayıptan kaçınma davranışlarında belirgin farklılıklar gözlemlenmiştir.

Arslan ve Boztosun (2022) ise Kayseri’de 420 yatırımcı üzerinde yaptıkları çalışmada, bireysel yatırımcıların yaşının davranışsal finans boyutları üzerinde anlamlı etkiler yarattığını doğrulamıştır. Doğan ve Evlimoğlu (2022) Aydın’da gerçekleştirilen araştırmalarında, farklı yaş grupları arasında davranışsal finansın güven eğilimi, aşırı iyimserlik ve demirleme eğilimi gibi faktörlerde anlamlı farklılıklar saptamış; 60 yaş üstü yatırımcıların ise değerlendirme eğilimi, kumarbaz yanılışı ve momentum etkileri bakımından diğer gruplardan ayrıldığını ortaya koymuşlardır. Öztürk (2022) ise farklı yaş gruplarının portföy tercihleri açısından ayrıştığını ortaya koymuştur. Benzer şekilde, Özmerdivanlı (2023) Karaman’da 163 kişi üzerinde yaptığı çalışmada, meslek ve yaş faktörlerine bağlı olarak aşırı güven eğiliminin farklılık arz ettiğini belirtmiştir.

Sonuç olarak, literatürde yatırımcı davranışlarını etkileyen demografik ve psikolojik faktörler ile özellikle yaşın rolü üzerine yapılan çalışmalar farklılıkların varlığını ortaya koymaktadır. Bu durum, yatırımcıların karar alma süreçlerinin çok boyutlu ve karmaşık yapısını gözler önüne sermekte, aynı zamanda farklı örneklem, coğrafi bölgeler ve metodolojik yaklaşımların sonuçlara yansımalarının da altını çizmektedir.

4. VERİ SETİ VE YÖNTEM

4.1. Örneklem

Çalışma örneklemini, Borsa İstanbul ve Forex piyasalarında işlem yapan 341 yatırımcı oluşturmaktadır. Gönüllülük esasına göre uygulanan ölçek formundaki ifadeler, beş seçenekli Likert ölçeği temelinde oluşturulmuş araçlarla ölçülmüştür.

Araştırma grubunda 79 kişi 45 yaş üstü (X kuşağı), 155 kişi 25-45 (Y kuşağı) ve 107 kişi 18-25 yaşları arasında bulunmaktadır. Erkek yatırımcılarının oranı %54,8 (n=187) ve kadın yatırımcılarının oranı %45,2 (n=154) olarak tespit edilmiştir. Bu çalışma için Balıkesir Üniversitesi Sosyal ve Beşerî Bilimler Araştırmaları Etik Kurulu'ndan 27.08.2024 tarih ve 421912 sayılı karar ile etik kurul onayı alınmıştır.

4.2. Veri Toplama Araçları ve Teknikleri

Veriler, kuşak ve davranışsal finansı ilişkilendiren iki parçadan oluşan bir anket kullanılarak elde edilmiştir. Birinci bölüm, yatırımcıların demografik özelliklerini belirlemeye yönelik, ikinci bölüm ise davranışsal finans modellerine dayanarak oluşturulan 30 soruluk bir anket formundan, temel ve teknik analiz sorularının çıkarılarak yeniden oluşturulmasıyla elde edilen 18 soruluk bir anketten oluşmaktadır. Anket soruları, Ateş (2007) ve Ede'nin (2007) davranışsal finans alanında gerçekleştirdikleri çalışmalarda kullanılan anket maddelerinden türetilmiş olup, yatırımcının sergileyeceği davranışın ölçülmesine yönelik olarak düzenlenmiştir. Bu kapsamda, sorular "Eğer bir hissedenden uzun zamandır kar elde ediyorsam, dışarıdan gelecek olumsuz bir bilgi fikrimi değiştirmez", "Yeni bir hisse senedini tanımaya çalışmaktansa, bildiğim bir hisse senedine yatırım yapmayı tercih ederim", "Eğer bir hisse senedinden zarar ettiysem, önce kendi hatalarıma bakarım", "Güncel haberler yatırımcılara yön verir", "Geçmiş fiyat dalgalanmaları benim için önemli değildir" gibi ifadeleri içermekle beraber normal ve ters kodlanmış soru maddelerinden oluşmaktadır. Anketin anlaşılabilirliğini ve okunabilirliğini saptamak amacıyla 80 katılımcı ile pilot bir çalışma gerçekleştirilmiştir. Veriler 02.01.2025-03.02.2025 tarihleri arasında toplanmıştır. Kullanılan ölçek, altı farklı boyutu kapsamakta olup, Cronbach's Alpha değeri 0,78 olarak ölçülmüştür.

4.3. Açımlayıcı Faktör Analizi

Davranışsal finans ölçeğini sınavabilmek amacıyla açımlayıcı faktör analizi uygulanmış ve herhangi bir binişiklik durumuna rastlanılmamıştır. Verilerin analize uygunluğu Kaiser- Meyer- Olkin (KMO) katsayısı ve Bartlett Sphericity testi ile sınanmıştır. KMO değeri (0.77) ve Bartlett Sphericity testi ($\chi^2=6989.71$, $p<0.000$) incelendiğinde davranışsal finans ölçeği için faktör analizinin uygun olduğu görülmüştür.

Tablo 1. Davranışsal Finansa İlişkin Açımlayıcı Faktör Analizi Sonuçları (n=341)

Ölçek Maddeleri	TMSL	MHFZ	AG	KA	HA	MY
TMSL1	0.921	-0.037	0.037	-0.070	0.079	-0.022
TMSL2	0.923	-0.023	0.065	-0.067	-0.039	0.097
TMSL3	0.933	-0.082	0.028	-0.003	-0.030	-0.002
MHFZ1	-0.020	0.923	0.053	0.110	0.101	0.007
MHFZ2	-0.100	0.925	0.046	0.154	0.093	-0.041
MHFZ3	-0.031	0.953	0.018	0.097	0.046	-0.036
AG1	0.063	0.088	0.957	0.086	0.069	0.082
AG2	0.057	-0.004	0.970	0.072	0.053	0.091
AG3	0.017	0.036	0.969	0.060	0.039	0.099
KA1	-0.064	0.144	0.053	0.957	0.134	-0.053
KA2	-0.053	0.123	0.037	0.965	0.122	-0.022
KA3	-0.036	0.114	0.140	0.939	0.163	-0.029
HA1	-0.037	0.069	0.065	0.186	0.915	-0.038
HA2	-0.026	0.044	0.030	0.156	0.924	0.018
HA3	-0.030	0.124	0.062	0.056	0.883	0.143
MY1	0.086	-0.025	0.103	-0.060	0.042	0.955
MY2	0.074	-0.030	0.095	-0.013	0.073	0.964
MY3	0.021	-0.015	0.072	-0.027	0.009	0.968
Toplam Açıklanan Varyans Yüzdesi	91.50					
KMO	0.771					
Bartlett Yüzeysellik Testi	$\chi^2= 6989.71$, $p<0.000$					

* TMSL=Temsililik, MHFZ=Muhafazakârlık, AG=Aşırı Güven, KA=Kendine Atfetme, HA=Haber Avcıları, MY=Momentum Yatırımcıları

Tablo 1'de de görüldüğü üzere bu analiz sonucunda, özdeğeri birden yüksek olan altı faktör belirlenmiştir. Bunlar, analiz edilen toplam varyansın %91,50'sini açıklamaktadır.

4.4. Tek Yönlü Varyans Analizi (ANOVA)

Kuşakların (X, Y ve Z) yatırım kararlarında davranışsal finans boyutlarını anlamlandırmak için ANOVA testi uygulanmıştır. Tablo 2’de gösterildiği üzere kuşaklar arasında temsiliyet davranışı ($F=12.872$, $p<0.05$), muhafazakârlık davranışı ($F=11.054$, $p<0.05$), aşırı güven ($F=6.055$, $p<0.05$), kendine atfetme ($F=12.492$, $p<0.05$), haber avcıları ($F=3.391$, $p<0.05$) ve momentum yatırımcıları ($F=3.825$, $p<0.05$) boyutlarının ortalamaları arasında %95 güven aralığında istatistiksel olarak anlamlı bir fark bulunduğu tespit edilmiştir.

Tablo 2. ANOVA ve Levene Testi Sonuçları

Davranışsal Finans	Kuşaklar	N	Ort.	Std. Spm.	Varyansın Temeli	Kareler Toplamı	L	P	F	P
Temsililik	X	79	3.267	0.981	Gruplar arası	22.872	5.550	0.004*	12.872	0.000*
	Y	155	3.544	0.864	Grup içi	300.299				
	Z	107	2.886	1.032	Toplam	323.170				
	Toplam	341	3.305	0.974						
Muhafazakârlık	X	79	2.691	1.094	Gruplar arası	25.506	1.037	0.356**	11.054	0.000*
	Y	155	3.077	1.079	Grup içi	389.972				
	Z	107	3.434	1.034	Toplam	415.479				
	Toplam	341	3.039	1.105						
Aşırı Güven	X	79	3.215	1.096	Gruplar arası	13.681	0.340	0.712**	6.055	0.003*
	Y	155	2.879	1.036	Grup içi	381.884				
	Z	107	2.687	1.067	Toplam	395.565				
	Toplam	341	2.940	1.078						
Kendine Atfetme	X	79	3.423	0.954	Gruplar arası	22.394	11.984	0.000*	12.492	0.000*
	Y	155	3.255	0.993	Grup içi	302.961				
	Z	107	3.907	0.835	Toplam	325.355				
	Toplam	341	3.459	0.978						
Haber Avcıları	X	79	3.672	0.733	Gruplar arası	3.866	2.069	0.128**	3.391	0.035*
	Y	155	3.576	0.784	Grup içi	192.686				
	Z	107	3.848	0.723	Toplam	196.553				
	Toplam	341	3.669	0.760						
Momentum Yatırımcıları	X	79	3.423	0.953	Gruplar arası	6.196	2.402	0.092**	3.825	0.023*
	Y	155	3.698	0.885	Grup içi	273.781				
	Z	107	3.738	0.851	Toplam	279.977				
	Toplam	341	3.621	0.907						

* $p<0.05$, ** $p>0.05$

Varyansların homojen olup olmadığını sınamak için Levene’s testi uygulanmış ve temsiliyet ($L=5.550$, $p<0.05$) ile kendine atfetme ($L=11.984$, $p<0.05$) davranışlarının homojen olmadığı fakat muhafazakârlık davranışı ($L=1.037$, $p>0.05$), aşırı güven ($L=0.340$, $p>0.05$), haber avcıları ($L=2.069$, $p>0.05$) ve momentum yatırımcıları ($L=2.402$, $p>0.05$) davranışlarının homojen olduğu sonucuna ulaşılmıştır.

Anlamlı farklılığın kaynağını belirlemek amacıyla post-hoc tekniklerinden homojen dağılan varyanslar için Tukey, homojen dağılmayan varyanslar için ise Games-Howell testi uygulanmıştır.

Tablo 3. *Post-Hoc Tukey Testi Sonuçları*

Davranışsal Finans	Kuşaklar (X ₁)	Kuşaklar (X ₂)	X ₁ . X ₂	Sh _α	P
Muhafazakârlık	Z	Y	-0.385*	0.135	0.013*
		X	-0.743*	0.159	0.000*
	Y	Z	0.385*	0.135	0.013*
		X	-0.357*	0.148	0.044*
	X	Z	0.743*	0.159	0.000*
		Y	0.357*	0.148	0.044*
Aşırı Güven	Z	Y	0.335*	0.133	0.033*
		X	0.527*	0.157	0.003*
	Y	Z	-0.335*	0.133	0.033*
		X	0.191	0.146	0.393
	X	Z	-0.527*	0.157	0.003*
		Y	-0.191	0.146	0.393
Haber Avcıları	Z	Y	0.096	0.094	0.566
		X	-0.175	0.112	0.263
	Y	Z	-0.096	0.094	0.566
		X	-0.271*	0.104	0.026*
	X	Z	0.175	0.112	0.263
		Y	0.271*	0.104	0.026*
Momentum Yatırımcıları	Z	Y	-0.275*	0.113	0.041*
		X	-0.314*	0.133	0.050
	Y	Z	0.275*	0.113	0.041*
		X	-0.039	0.124	0.946
	X	Z	0.314*	0.133	0.050
		Y	0.039	0.124	0.946

* p<0.05

Tablo 3'te görüldüğü üzere kuşakların yatırım kararlarında davranışsal finans boyutlarına göre anlamlı farklılık olup olmadığını belirlemek için uygulanan Tukey testinde muhafazakârlık davranışında X, Y ve Z kuşaklarının üçünün de arasında, aşırı güven davranışında Y ve Z kuşağı arasında ve X ile Z kuşağı arasında, haber avcıları davranışında X ve Y arasında, momentum yatırımcılarında ise Z ve Y kuşağı arasında (p<0.05) %95 güven aralığında istatistiki olarak anlamlı farklılıklar tespit edilmiştir. Buna göre, kuşakların yatırım kararlarında farklı davranışları benimsediğini söylemek mümkündür.

Tablo 4. *Post-Hoc Games-Howell Testi Sonuçları*

Davranışsal Finans	Kuşaklar (X ₁)	Kuşaklar (X ₂)	X ₁ . X ₂	Sh _α	P
Temsililik	Z	Y	-0.276	0.117	0.051
		X	0.381*	0.149	0.032*
	Y	Z	0.276	0.117	0.051
		X	0.658*	0.135	0.000*
	X	Z	-0.381*	0.149	0.032*
		Y	-0.658*	0.135	0.000*
Kendine Atfetme	Z	Y	0.167	0.121	0.356
		X	-0.483*	0.131	0.001*
	Y	Z	-0.167	0.121	0.356
		X	-0.651*	0.123	0.000*
	X	Z	0.483*	0.131	0.001*
		Y	0.651*	0.123	0.000*

* p<0.05

Tablo 4'te kuşakların yatırım kararlarında davranışsal finans değişkenine göre anlamlı farklılık gösterip göstermediğini belirlemek için yapılan Games-Howell testinde temsililik ve kendine atfetme davranışında X ile Y arasında ve X ile Z kuşakları arasında (p<0.05) %95 güven aralığında istatistiki olarak anlamlı fark tespit edilmiştir. Buna göre, X kuşağının yatırım kararlarında Y ve Z kuşağına göre temsililik ve kendine atfetme davranışı bakımından farklı bir yol izlediği söylenebilir.

5. SONUÇ VE ÖNERİLER

Farklı kuşaklara ait (X, Y ve Z) 341 yatırımcı üzerinde gerçekleştirilen analizlerde temsiliyet, muhafazakârlık, aşırı güven, kendine atfetme, haber avcılığı ve momentum yatırımcılığı boyutlarında anlamlı farklılıklar saptanmıştır. Bulgulara göre:

- **Temsiliyet ve Kendine Atfetme Davranışları:** X ve Y ile X ve Z kuşakları arasında istatistiki olarak anlamlı farklılıklar saptanmıştır. Bu sonuç, X kuşağının yatırım kararlarında belirsiz olayları kesinmiş gibi algıladığını, geçmiş deneyimlerine dayalı olarak kesin sonuçlar geliştirdiğini (Barberis vd., 1998, s. 315-316) ve başarılarını kendi yetenek ve bilgi düzeylerine bağladığını ortaya koymaktadır. Diğer taraftan başarısızlıklarının sorumluluğunu dışsal faktörlere yüklemeye (Faikoğlu, 2012, s. 127) Y ve Z kuşağına kıyasla farklı bir yol izlediğini göstermektedir.
- **Muhafazakârlık Davranışı:** X, Y ve Z kuşaklarının tamamı arasında istatistiki olarak anlamlı farklılıklar gözlemlenmiştir. Bu bulgular, muhafazakârlık davranışının kuşakların yatırım stratejilerini doğrudan etkileyerek kısa vadede yüksek getirili portföy stratejilerini benimseme (Barak, 2006, s. 177) düzeylerinde farklı tutumlar sergilediklerini göstermektedir.
- **Aşırı Güven Davranışı:** X ve Z kuşağı ile Y ve Z kuşağı arasında istatistiki olarak anlamlı farklılıklar gözlemlenmiştir. Bu durum, özellikle Z kuşağının bilgiye ve analizlere dayalı karar alma süreçlerinde X ve Y kuşağına kıyasla daha özgüvenli davrandığı veya daha yüksek aşırı güven (Cunningham, 2002, s. 769) eğilimi göstermede farklılaştığını ortaya koymaktadır.
- **Haber Avcıları:** X ve Y kuşağı arasında istatistiki olarak anlamlı farkların bulunması, her iki kuşağın piyasa haberlerine ve dış bilgi akışına (Hong ve Stein, 1999, s. 2144) farklı düzeyde duyarlılık gösterdiğini ortaya koymaktadır. Bu durum, haber kaynaklarına ve güncel bilgilere dayalı yatırım kararlarında kuşaklar arasında farklı stratejilerin benimsendiğini göstermektedir.
- **Momentum Yatırımcıları:** Z ve Y kuşağı arasında tespit edilen farklılıklar, yatırım kararlarını geçmiş fiyat hareketlerine dayandıran ve fiyat değişimleri dışında herhangi bir bilgiyi dikkate almayan momentum yatırımcıları davranışı (Hong ve Stein, 1999, s. 2144) konusunda Z kuşağının yatırım stratejilerinde kendine özgü risk algısı, karar verme mekanizması ve piyasa dinamiklerine yaklaşımının Y kuşağına göre farklılık gösterdiğini ortaya koymaktadır.

Elde edilen bulgular, finansal piyasaların dinamik yapısı içerisinde ekonomik değişkenler, psikolojik ve davranışsal faktörlere ek olarak kuşak farklılığının oluşturduğu kişisel özelliklerin de belirleyici nitelikte olduğunu göstermektedir. Bu sonuç, yaşam deneyimleri, ekonomik krizleri ve içinde bulundukları dönemin teknolojik gelişmeleri yönünden birbirinden ayrılan kuşakların finansal kararlarında da farklı yaklaşımlar benimsediğini ortaya koymaktadır. Çalışma sonuçları kuşaklara bağlı olarak yapılan yatırım davranışlarındaki hataların daha kolay tespit edilmesine ve daha verimli getiri stratejilerinin oluşturulmasına imkân sunabilecektir.

Örneğin, X kuşağı için daha geleneksel ve temkinli yaklaşımlar desteklenirken, Y ve Z kuşağı için daha yenilikçi, teknoloji odaklı ve dinamik portföy stratejileri geliştirilebilir. Dolayısıyla finansal piyasaların verimli yönetimi ve yatırımcıların daha bilinçli kararlar alması sağlanabilecektir.

Bu çalışmada elde edilen sonuçların farklı coğrafi bölgeler, kültürel yapı ve ekonomik koşullar altında da incelenmesi, kuşaklar arası farklılıkların evrenselliği veya yerelliği konusunda daha kapsamlı bilgiler sağlayacaktır. Uzun vadeli takip çalışmalarının, kuşaklar arasındaki davranışsal farklılıkların zaman içerisindeki evrimini ortaya koyacağı düşünülerek, dönemsel analizlere dayalı araştırmaların desteklenmesi faydalı olacaktır. Ayrıca, ölçek geçerliği ve güvenilirliği ile desteklenen veriler, çalışmanın metodolojik sağlamlığını ortaya koymaktadır.

Bu çalışmada yaş olgusunun farklılık göstermesinin sebebinin veya sebeplerinden birinin kuşak faktörünün olduğu geçerli örneklem büyüklüğü ve metodolojiye özgü kısıtlara bağlı olarak gösterilmiştir. Kuyucular (2020), Sever vd. (2020), Arslan ve Boztosun (2022), Özmerdivanlı'nın (2023) çalışmalarında yaş faktörü ve davranışsal finans arasında anlamlı farklılıklar tespit etmelerine rağmen, konunun kuşak boyutunda değerlendirilmeyerek yaş olgusu ile sınırlandırıldığı görülmüştür. Bu bağlamda, gelecekte yapılacak çalışmaların, kuşaklar arası yatırım kararları ile davranışsal finans arasında daha bütüncül ilişkileri ortaya koyarak hem teorik hem de uygulamaya yönelik katkılar sağlayacağı düşünülmektedir.

YAZAR BEYANI

Araştırma ve Yayın Etiği Beyanı: Bu çalışma bilimsel araştırma ve yayın etiği kurallarına uygun olarak hazırlanmıştır.

Etik Kurul Onayı: Bu çalışma için etik kurul onayı, Balıkesir Üniversitesi Sosyal ve Beşerî Bilimler Araştırmaları Etik Kurulu'nun 27.08.2024 tarih ve 421912 sayılı kararı ile alınmıştır.

Yazar Katkıları: Yazarlar çalışmaya eşit katkı sağlamıştır.

Çıkar Çatışması: Yazarlar açısından ya da üçüncü taraflar açısından çalışmadan kaynaklı çıkar çatışması bulunmamaktadır.

KAYNAKÇA

- Ahmad, M., Hassan, A., Mahmood, S., & Aslam, S. (2016). Impact of investor personality types with interaction effects of demographics on investment behavior: Evidence from Pakistan. *Pakistan Journal of Commerce and Social Sciences (PJCSS)*, 10(3), 638-658.
- Akal, M., & Kılıç, E. (2020). Bireylerin finansal yatırım kararlarını etkileyen davranışsal faktörler: İ.B.B. mali hizmetler birimi çalışanları örneği. *Ekonomik ve Sosyal Araştırmalar Dergisi*, 16(1), 131-154.
- Alwin, D. F. (2002). Generations X, Y and Z: Are they changing America?. *Contexts*, 1(4), 42-51.
- Arslan, E., & Boztosun, D. (2022). Demografik faktörler ve davranışsal finans: Bireysel yatırımcılar üzerine bir araştırma. *Turizm Ekonomi ve İşletme Araştırmaları Dergisi*, 4(1), 30-46.
- Ateş, A. (2007). *Finansal yatırımların davranışsal finans açısından değerlendirilmesi üzerine bir araştırma*. Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi, Selçuk Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü.
- Ayrıncı, A. E. (2020). Bireylerin yatırım kararlarının davranışsal finans yaklaşımıyla incelenmesi: Akademisyenlere yönelik değerlendirme. *Biga İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, 1(1), 13-29.
- Barak, O. (2006). *Hisse senedi piyasalarında anomaliler ve bunları açıklamak üzere geliştirilen davranışsal finans modelleri İMKB’de bir uygulama*. Yayınlanmamış Doktora Tezi, Gazi Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü, Ankara.
- Barberis, N., Shleifer, R., & Vishny, R. (1998). A model of investor sentiment. *Journal of Financial Economics*, 49(3), 307-343.
- Barberis, N., & Thaler, R. (2003). A survey of behavioral finance. *Handbook of the Economics of Finance*, 1, 1053-1128.
- Bashir, T., Fazal, S., Shabeer, I., Aslam, W., & Jelani, G. (2013). Impact of demographics and personality traits on confidence level: Determinants of overconfidence (Evidence from employees and students). *Journal of Business and Management*, 10(1), 58-67.
- Bayrakdaroğlu, A., Tepeli Y., & Mirgen, Ç. (2019). Kuşaklar ve yatırım araçları. *Nobel Akademik Yayıncılık Dergisi*, 1, 63-90
- Bodie, Z., Kane, A. & Marcus, A. (2012). *Investments* (9. Baskı). Boston: McGraw-Hill Education
- Böyükaslan, A. (2012). *Bireysel yatırımcıların finansal yatırım kararına yönlendiren faktörlerin davranışsal finans açısından incelenmesi: Afyonkarahisar örneği*. Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi, Afyon Kocatepe Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Afyonkarahisar.
- Chaffai, M., & Medhioub, I. (2014). Behavioral finance: An empirical study of the Tunisian stock market. *International Journal of Economics and Financial Issues*, 4(3), 527-538.
- Costello, A. B., & Osborne, J. (2005). Best practices in exploratory factor analysis: Four recommendations for getting the most from your analysis. *Practical Assessment, Research, and Evaluation*, 10(7), 1-9.
- Coval, J. D., & Shumway, T. (2005). Do behavioral biases affect prices? *The Journal of Finance*, 60(1), 1-34.
- Cunningham, L. A. (2002). Behavioral finance and investor governance. *Washington and Lee Law Review*, 59(3), 767- 837.
- Çetiner, M., Gökçek, H. A., & Gölbaşı, B. T. (2019). Davranışsal finans perspektifinden yatırımcı davranışları üzerine bir inceleme. *Uluslararası Bankacılık Ekonomi ve Yönetim Araştırmaları Dergisi*, 2(1), 1-30.
- Çiftçi, C. (2017). Jenerasyon Y'nin yatırım aracı tercihleri: Oyun teorisi yaklaşımı. *Karabük Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi*, 7(2), 698-712.
- Daniel, K., Hirshleifer, D., & Subrahmanyam, A. (1998). Investor psychology and security market under-and overreactions. *The Journal of Finance*, 53(6), 1839-1885.
- Doğan, Z., & Evlimoğlu, U. (2022). Bireysel yatırımcıların yatırım kararlarında davranışsal finansın rolü: Aydın ili örneği. *İnsan ve Toplum Bilimleri Araştırmaları Dergisi*, 11(4), 1983-2010.
- Ede, M. (2007). *Davranışsal finans ve bireysel yatırımcı davranışları üzerine ampirik bir uygulama*. Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi, Marmara Üniversitesi, Bankacılık ve Sigortacılık Enstitüsü, İstanbul.
- Faikoğlu, S. (2012). *İMKB’de işlem yapan bireysel yatırımcıların davranışsal finans açısından incelenmesi*. Yayınlanmamış Doktora Tezi, Sakarya Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü, Sakarya.
- Fama, E. F., & French, K. R. (1992). The cross-section of expected stock returns. *The Journal of Finance*, 47(2), 427-465.
- Gümüş, F. B., Koç, M., & Agalarova, M. (2013). Bireysel yatırımcıların yatırım kararları üzerinde etkili olan demografik ve psikolojik faktörlerin tespiti üzerine bir çalışma: Türkiye ve Azerbaycan uygulaması. *Kafkas Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, 4(6), 71-93.
- Hart, K. A. (2006). Generations in the workplace: Finding common ground. *Medical Laboratory Observer*, 38(10), 26-27.
- Hong, H., & Stein, J. C. (1999). A unified theory of underreaction, momentum trading, and overreaction in asset markets. *The Journal of Finance*, 54(6), 2143-2184.
- Jagannathan, R., & Kocherlakota, N. R. (1996). Why should older people invest less in stocks than younger people. *Federal Reserve Bank of Minneapolis Quarterly Review*, 20, 11-20.
- Karan, M. B. (2013). *Yatırım analizi ve portföy yönetimi* (8. Baskı). Ankara: Gazi Kitabevi.
- Korkulutaş, D. (2018). *Bireysel yatırımcı davranışı ve kararlarının davranışsal finans kapsamında değerlendirilmesi: Erzincan ili uygulaması*. Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi, Erzincan Binali Yıldırım Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü, Erzincan.
- Kuyucular, Y. (2020). *Bireysel yatırımcılarda risk toleransı ve aşırı güven kavramının karşılaştırmalı olarak incelenmesi*. Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi, Aydın Adnan Menderes Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü, Aydın.
- Levickaite, R. (2010). Generations X, Y, Z: How Social Networks form the Concept of the World Without Borders (the Case of Lithuania). *LIMES: Cultural Regionalistics*, 3(2), 170-183.
- Metawa, N., Hassan, M. K., Metawa, S., & Safa, M. F. (2019). Impact of behavioral factors on investors' financial decisions: case of the Egyptian stock market. *International Journal of Islamic and Middle Eastern Finance and Management*, 12(1), 30-55.
- Odean, T. (1999). Do investors trade too much? *American Economic Review*, 89(5), 1279-1298.
- Özevin, O., & Öncü, M. A. (2017). Kadınların yatırım alışkanlıklarının davranışsal finans açısından değerlendirilmesi. *Elektronik Sosyal Bilimler Dergisi*, 16(61), 583-601.
- Özmerdivanlı, A. (2023). Bireysel yatırım kararlarında etkili olan faktörlerin davranışsal finans yaklaşımı ile incelenmesi: Karaman ilinde bir uygulama. *Uşak Üniversitesi Uygulamalı Bilimler Fakültesi Dergisi*, 3(2), 38-65.
- Öztürk, E. (2022). *Yatırımcı özelliklerinin portföy yönetimine etkisi*. Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi, İstanbul Ticaret Üniversitesi, Finans Enstitüsü, İstanbul.

- Sadi, R., Asl, H. G., Rostami, M. R., Gholipour, A., & Gholipour, F. (2011). Behavioral finance: The explanation of investors' personality and perceptual biases effects on financial decisions. *International Journal of Economics and Finance*, 3(5), 234-241.
- Sever, E., Çetiner, M., & Paksoy, M. (2020). Bireysel yatırım kararları ile davranışsal finans eğilimlerinin ilişkisi: İmalat ve hizmet sektörlerinde bir araştırma. *Erciyes Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi*, (49), 9-40.
- Shefrin, H. (2001). Behavioral corporate finance. *Journal of Applied Corporate Finance*, 14(3), 113-126.
- Strauss, W., & Howe, N. (1992). *Generations: The history of America's future, 1584 to 2069*. New York: William Morrow and Company.
- Taylor, J. C. (2008). *Whither march the cohorts: The validity of generation theory as a determinant of the sociocultural values of Canadian Forces personnel*. Unpublished student paper, Canadian Forces College, Toronto.
- Toruntay, H. (2011). *Takım rolleri çalışması: X ve Y kuşağı üzerinde karşılaştırmalı bir araştırma*. Yayımlanmamış Yüksek Lisans Tezi, İstanbul Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü, İstanbul.
- Tversky, A., & Kahneman, D. (1974). Judgment under uncertainty: Heuristics and biases: Biases in judgments reveal some heuristics of thinking under uncertainty. *Science*, 185(4157), 1124-1131.
- Usl, H., Bekçi, İ., & Eroğlu, A. H. (2002). Bireysel yatırımcıların hisse senedi edinimine etki eden sosyo-ekonomik etkenler. *Erciyes Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, (19), 135-150.
- Ülkü, N. (2001). Finasta davranış teorileri ve İMKB'nin dezenflasyon programının başlangıcında fiyat davranışı. *İMKB Dergisi*, 5(17), 101-132.
- Wijaya, R. S., & Florid, M. I. (2024). Analysis of the effect of financial literacy and hedonism lifestyle on investment Preferences in Generation Z mediated by financial technology. *Asian Journal of Management, Entrepreneurship and Social Science*, 4(4), 488-506.
- Yaşar, B. (2008). *Davranışsal finans ve fiyat köpüğü: İMKB endekslerinde fiyat köpüğüyle ilgili mevsimsel birim kök araştırması*. Yayımlanmamış Yüksek Lisans Tezi, İstanbul Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü, İstanbul.
- Yörüköğlu, A. (2007). *Davranışsal finans*. Yayımlanmamış Yüksek Lisans Tezi, Marmara Üniversitesi Bankacılık ve Sigortacılık Enstitüsü, İstanbul.