

**T.C.  
NEVŞEHİR ÜNİVERSİTESİ  
SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ**

**DAVRANIŞSAL FİNANSIN BİREYSEL YATIRIMCILARIN  
KARAR MEKANİZMALARI ÜZERİNDEKİ ETKİLERİ:  
FİNANSAL YATIRIMCILARIN DEĞERLENDİRİLMELERİNE  
YÖNELİK BİR ARAŞTIRMA**

**Tezi Hazırlayan  
Handan ÖZCAN**

**Tezi Yöneten  
Yrd. Doç. Dr. Ali BAYRAKDAROĞLU**

**(YÜKSEK LİSANS TEZİ)**

**NEVŞEHİR 2011**



**T.C.  
NEVŞEHİR ÜNİVERSİTESİ  
SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ**

**DAVRANIŞSAL FİNANSIN BİREYSEL YATIRIMCILARIN  
KARAR MEKANİZMALARI ÜZERİNDEKİ ETKİLERİ:  
FİNANSAL YATIRIMCILARIN DEĞERLENDİRİLMELERİNE  
YÖNELİK BİR ARAŞTIRMA**

**Tezi Hazırlayan  
Handan ÖZCAN**

**Tezi Yöneten  
Yrd. Doç. Dr. Ali BAYRAKDAROĞLU**

**(YÜKSEK LİSANS TEZİ)**

**NEVŞEHİR 2011**

Yrd. Doç. Dr. Ali BAYRAKDAROĞLU danışmanlığında Handan ÖZCAN tarafından hazırlanan "Davranışsal Finansın Bireysel Yatırımcıların Karar Mekanizmaları Üzerindeki Etkileri: Finansal Yatırımcıların Değerlendirmelerine Yönelik Bir Araştırma" adlı bu çalışma jürimiz tarafından Nevşehir Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü İşletme Anabilim Dalında **Yüksek Lisans** tezi olarak kabul edilmiştir.

09.09.2011

JÜRİ:

Danışman : Yrd. Doç. Dr. Ali BAYRAKDAROĞLU

Üye : Yrd. Doç. Dr. Ahmet TANIR

Üye : Yrd. Doç. Dr. Uluç GAZİTAŞ

ONAY :

Bu tezin kabulü Enstitü Yönetim Kurulunun 03.10.2011. Tarih ve 2011/286... Sayılı kararı ile onaylanmıştır.

Prof. Dr. Sevgi ÖZGENER  
Enstitü Müdürü

## ÖNSÖZ

Günümüzde verimli ve yeterli görülmeyen “Geleneksel Finans Teorileri”nin gerçekçi sonuçlar vermediği görülmüştür ve insanların rasyonel olmayan davranışlarını göz önüne alarak hareket ettiklerini ortaya koyan “Davranışsal Finans Teorisi” ortaya çıkmıştır. Dünya’ da ve Türkiye’ de yeni olan bu konu son derece önem taşımaktadır.

Bu çalışmada davranışsal finans ve bireysel yatırımcılar ile ilgili literatür çalışması yapılmış ve geniş bir anlatıma gidilmiştir. Çalışmada, bireysel yatırımcıların karar mekanizmalarının davranışsal finans teorilerinden ne derece etkilendikleri açıklanmaya çalışılmıştır.

Tez çalışmamın tüm aşamalarında bana destek olan ve her konuda yol gösteren hocam Sayın Yrd. Doç. Dr. Ali BAYRAKDAROĞLU’na, maddi ve manevi tüm imkanlarını benim için sunan ve bana güvenen aileme şükranlarımı sunuyorum.

NEVŞEHİR,2011

Handan ÖZCAN

**ÖZET****DAVRANIŞSAL FİNANSIN BİREYSEL YATIRIMCILARIN KARAR  
MEKANİZMALARI ÜZERİNDEKİ ETKİLERİ: FİNANSAL  
YATIRIMCILARIN DEĞERLENDİRMELERİNE YÖNELİK BİR  
ARAŞTIRMA**

Verilen finansal kararlar, bireysel yatırımcılar için oldukça fazla önem taşımaktadır. Finansal kararları açıklamada yetersiz kalan “Geleneksel Finans Teorileri”nin yerini alan “Davranışsal Finans Teorisi”, yatırımcıların finansal kararlar alırken psikolojik faktörleri de göz önüne alan bir disiplindir. Son yıllarda ortaya çıkan ve insan psikolojisinin finansal kararlara etkilerini gösteren “Davranışsal Finans”, insanların rasyonel davranış kalıplarının dışına çıkma nedenlerini incelemektedir.

Son yıllarda büyük bir gelişme gösteren davranışsal finans, gelecek yıllarda da gelişimine devam edip önemini artıracaktır. Çünkü finans piyasalarının temel oyuncusu insan, anlaşılacak ve sorunlarının çözüme ulaştırılmasını istemektedir. Kendi nam ve hesabına işlem yapan bireysel yatırımcılar genel olarak küçük çapta işlemler yaparlar. Bu çalışmada davranışsal finans ve bireysel yatırımcı kavramları açıklanmakta, davranışsal finans modelleri teori ve uygulama olarak ayrıntılı bir şekilde ortaya konulmaktadır.

Çalışmanın ilk bölümünde davranışsal finans kavramı, tarihçesi, amaçları açıklanmış ve davranışsal finansın ilişkili olduğu disiplinler ve davranışsal finansın yapı taşları incelenmiştir.

İkinci bölümde bireysel yatırımcı kavramı açıklanmış, temel özelliklerinden bahsedilmiş, yatırımcıların psikolojik karakterleri, demografik yapısı ve risk profili incelenmiştir.

Üçüncü bölümde yatırımcıların eğilimleri üzerine geniş bir teorik bilgi verilmiş ve davranışsal finans modelleri açıklanmıştır.

Dördüncü ve son bölümde basit tesadüfi örneklem yoluyla bireysel yatırımcılara anket uygulaması yapılmıştır. Davranışsal finans modellerinin bireysel yatırımcıların karar mekanizmalarından ne derece etkilendikleri anket sorularına verilen cevaplarla anlaşılmıştır. Değerlendirme sonucunda bireysel yatırımcıların psikolojik faktörlerden fazlasıyla etkilendiklerini ortaya konmuştur.

**Anahtar Kelimeler:** Davranışsal Finans, Bireysel Yatırımcı, Davranışsal Finans Modelleri

**ABSTRACT****THE EFFECTS OF BEHAVIORAL FINANCE ON DECISION MECHANISMS  
OF INVESTORS: A RESEARCH ABOUT EVALUATIONS OF FINANCIAL  
INVESTORS**

Financial decisions are of a great significance for individual investors. “Behavioral Finance Theories” that replaced “Traditional Finance Theories” which were insufficient in explaining financial decisions, is a discipline that also considers psychological factors when investors take financial decisions. “Behavioral Finance” which came out in the recent years and which shows the effects of human psychology on financial decisions, analyzes the reasons why people go out of rational behavioral patterns.

Behavioral finance which showed a big improvement in the recent years will continue its improvement and will increase its importance. This is because the main actor of financial markets, human, wants to be understood and wants his problems to be solved. Individual investors who make transactions for themselves and for their own accounts make usually small-scaled transactions.

In this study, behavioral finance and individual investor concepts are explained; behavioral finance models are presented in detail as theory and practice.

In the first part of the study, the concept, history and purposes of behavioral finance are explained; the disciplines with which behavioral finance is associated and building stones of behavioral finance are analyzed.

In the second part, the concept of individual investor is explained; main characteristics of the concept are mentioned; and psychological character, demographic structure and risk profile of investors are examined.

In the third part, detailed theoretical information about investors’ tendencies is given; and behavioral finance models are explained.



In the fourth and the last part, a questionnaire is applied on individual investors via simple random sampling. To what extent behavioral models are affected by decision mechanisms of investors was understood thanks to the answers given in the questionnaire. The result of the evaluation showed that individual investors were exceedingly affected by psychological factors.

**Key Words:** Behavioral Finance, Individual Investor, Behavioral Finance Models

## İÇİNDEKİLER

<b>ÖNSÖZ</b> .....	<b>i</b>
<b>ÖZET</b> .....	<b>ii</b>
<b>ABSTRACT</b> .....	<b>iv</b>
<b>İÇİNDEKİLER</b> .....	<b>vi</b>
<b>TABLolar</b> .....	<b>ix</b>
<b>KISALTMALAR</b> .....	<b>xii</b>
<b>GİRİŞ</b> .....	<b>1</b>

### 1.BÖLÜM

#### DAVRANIŞSAL FİNANS OLGUSU

1.1.Davranışsal Finansın Tanımı ve Amaçları.....	3
1.2. Davranışsal Finansın Ortaya Çıkışı ve Tarihçesi .....	7
1.3. Davranışsal Finansın İlişkili Olduğu Disiplinler .....	9
1.3.1. Finans.....	10
1.3.2. Psikoloji .....	11
1.3.3.Sosyal Psikoloji.....	11
1.3.4.Sosyoloji.....	12
1.3.5.Antropoloji .....	14
1.4. Davranışsal Finansın Yapı Taşları .....	15
1.4.1. Bilişsel Psikoloji .....	15
1.4.2. Arbitrajın Sınırlılıkları .....	16

### 2.BÖLÜM

#### BİREYSEL YATIRIMCI OLGUSU VE BİREYSEL YATIRIMCILARIN KARAR MEKANİZMALARINI ETKİLEYEN PSİKOLOJİK FAKTÖRLER

2.1. Bireysel Yatırımcı Kavramı .....	18
2.2. Bireysel Yatırımcıların Temel Özellikleri .....	22
2.3. Bireysel Yatırımcıların Sınırlamaları .....	23
2.4. Bireysel Yatırımcıların Psikolojik Karakterleri .....	25
2.4.1. Bernewall'ın İkili Modeli.....	25
2.4.2. Bailard, Biehl ve Kaiser'in Beşli Modeli .....	26
2.4.3. Kişilik Puanlaması. ....	28
2.5. Bireysel Yatırımcıların Demografik Yapısı .....	29
2.6. Yatırımcı Risk Profili .....	30
2.6.1. Riski Seven Yatırımcılar.....	30
2.6.2. Riske Karşı Kayıtsız Kalan Yatırımcılar .....	30
2.6.3. Riskten Kaçan Yatırımcılar .....	31

### 3.BÖLÜM

#### YATIRIMCILARIN EĞİLİMLERİ VE DAVRANIŞAL FİNANS MODELLERİ

3.1. Yatırımcıların Eğilimleri.....	33
3.1.1.Kendini Aldatma Eğilimi .....	34
3.1.1.1. Aşırı Güven ve Aşırı İyimserlik.....	34
3.1.1.2. Hataları Yanlış Değerlendirme .....	36
3.1.1.3. Sonucu Bildiğini Düşünme .....	37
3.1.2. Bilişsel Eğilimler.....	38
3.1.2.1. Temsil Etme.....	38
3.1.2.2. İfade Etme .....	40
3.1.2.3. Mümküniyet Yanlılığı.....	41
3.1.2.4. Demiratma .....	42
3.1.2.5. Kumarcı Yanılgısı .....	43
3.1.2.6. Kaybetmekten Kaçma .....	43
3.1.2.7. Mizaç Etkisi .....	44
3.1.2.8. Ayırma Etkisi .....	45
3.1.2.9. Zihinsel Muhasebe .....	46
3.1.2.10. Tutuculuk .....	47
3.1.2.11. Doğrulama.....	48
3.1.2.12. Bilişsel Çelişki .....	48
3.1.3. Duygusal Eğilimler .....	49
3.1.3.1. Pişmanlıktan Kaçma .....	50
3.1.3.2. Belirsizlikten Kaçma.....	51
3.1.3.3. Hayal Kırıklığından Kaçma .....	52
3.1.3.4. Oto-Kontrol.....	53
3.1.4. Sosyal Eğilimler .....	53
3.1.4.1. Sürü Davranışı.....	53
3.1.4.2. Bilgi Çağlayanı .....	55
3.2. Davranışsal Finans Modelleri .....	55
3.2.1. Temsili Yatırımcı -Representative Agent- Modeli .....	56
3.2.1.1. Muhafazakarlık .....	57
3.2.1.2. Temsil Edilebilirlik Yanlılığı .....	57
3.2.2. Daniel, Hirshleifer ve Subrahmanyam Modeli .....	58
3.2.2.1. Aşırı Güven .....	58
3.2.2.2. Yanlı Kendine Atfetme .....	60

3.2.3. Hong ve Stein'in Heterojen Yatırımcıların Arasında İnteraktif İlişki Üzerine Kurulu Modeli .....	60
3.2.3.1. Haber Avcıları.....	61
3.2.3.2. Momentum Yatırımcıları .....	61

## 4.BÖLÜM

### DAVRANIŞSAL FİNANSIN BİREYSEL YATIRIMCILARIN KARAR MEKANİZMALARINA ETKİLERİNE YÖNELİK UYGULAMA

4.1. Finansal Yatırım Araçları .....	63
4.2. Araştırmanın Amacı.....	65
4.3. Araştırmanın Kapsamı .....	65
4.4. Araştırmanın Sınırlılıkları .....	66
4.5. Araştırmanın Yöntemi.....	66
4.6. Araştırmanın Bulguları.....	66
4.6.1. Bireysel Yatırımcılara İlişkin Demografik Değişkenler .....	67
4.6.2. Davranışsal Finansın Bireysel Yatırımcıların Karar Mekanizmalarına Etkileri Üzerine Yapılan Uygulamanın Grafik Analizi .....	71
4.6.3. Demografik Değişkenler İle Değerlendirme Soruları Arasındaki Hipotezlerin Değerlendirilmesi.....	83
<b>SONUÇ.....</b>	<b>163</b>
<b>KAYNAKÇA .....</b>	<b>164</b>
<b>EKLER.....</b>	<b>171</b>
<b>ÖZGEÇMİŞ.....</b>	<b>175</b>

## TABLolar LİSTESİ

Tablo 2.1. Paranı Kendin Yönet Yönteminin Avantajları ve Dezavantajları .....	24
Tablo 2.2. PASS Sistemine Göre Risk-Getiri Değerlemesi .....	28
Tablo 2.3. Yatırımcı Risk Profili .....	31
Tablo 2.4. Yatırımcı Risk Profili Değerlendirme Sonuçları .....	32
Tablo 4.1. Cinsiyet Dağılımı .....	67
Tablo 4.2. Yaş Dağılımı .....	67
Tablo 4.3. Eğitim Durumu .....	68
Tablo 4.4. Medeni Hal Durumu .....	68
Tablo 4.5. Aylık Gelir Dağılımı .....	69
Tablo 4.6. Yaşanılan İl Dağılımı .....	70
Tablo 4.7. Yatırımcıların Kişilik Özellikleri .....	71
Tablo 4.8. Yatırım Araçları .....	72
Tablo 4.9. Yatırımları Gözden Geçirme Sıklığı .....	72
Tablo 4.10. Yatırımcıların Tercih Ettikleri Bilgi Kaynakları .....	73
Tablo 4.11. Bireysel Yatırımcıların Elde Edilen Kazançlarında Etkin Gördüğü Oyuncular .....	74
Tablo 4.12. Yatırımcıların Portföylerinde Bulundurduğu Yatırım Aracı Sayısı .....	74
Tablo 4.13. Yatırımcıların Yatırım Aracı Tercih Edilirken Baz Alınan Faktörler .....	75
Tablo 4.14. Yatırımcıların Yatırım Araçlarını Tercih Ederken Göz Önünde Bulundurulmuş Temel Faktörler .....	76
Tablo 4.15. Yatırımcıların Tercih Ettikleri Durum .....	76
Tablo 4.16. Yatırım Araçlarının Değerinin Bilinirlikle İlişkisi .....	77
Tablo 4.17. Zam Oranı Memnuniyet İlişkisi .....	77
Tablo 4.18. Kendi Ülkenizin Yatırım Araçlarını Tercih Etme Durumunuz .....	78
Tablo 4.19. Sosyal Gruptan Etkilenme Analizi .....	78
Tablo 4.20. Yatırımlarınızı Desteklemeyen Kamuoyu Bilgilerinizi Göz Önünde Bulundurma Durumu .....	79
Tablo 4.21. Yeni Bilgi ve Bulgulara Adapte Durumu .....	79
Tablo 4.22. Yatırım Miktarı .....	79
Tablo 4.23. Yatırımcıların Risk Algısı .....	80
Tablo 4.24. Sigara-Zarar İlişkisi .....	80
Tablo 4.25. Hızlı Tüketilen Mal ve Hizmet-Ödeme Dönemi İlişkisi .....	80
Tablo 4.26. Yangın Sigortası .....	81
Tablo 4.27. Tercih Edilen Yatırım Aracı-Değer İlişkisi .....	81

Tablo 4.28. Zihinsel Ceza-Zihinsel Ödül Tercihi .....	82
Tablo 4.29. Risk Tercihi .....	82
Tablo 4.30. Yaşa göre ölçeğe ait görüşler farklılaşmakta mıdır? .....	90
Tablo 4.31. Yaşa göre ölçeğe ait görüşlerin ortalaması ve standart sapması .....	90
Tablo 4.32. Medeni hale göre ölçeğe ait görüşler farklılaşmakta mıdır? .....	91
Tablo 4.33. Medeni hale göre ölçeğe ait görüşlerin ortalaması ve standart sapması .....	91
Tablo 4.34. Aylık gelire göre ölçeğe ait görüşler farklılaşmakta mıdır? .....	92
Tablo 4.35. Aylık gelire göre ölçeğe ait görüşlerin ortalaması ve standart sapması .....	93
Tablo 4.36. İle göre ölçeğe ait görüşler farklılaşmakta mıdır? .....	94
Tablo 4.37. İle göre ölçeğe ait görüşlerin ortalaması ve standart sapması .....	95
Tablo 4.38. Cinsiyet ile s5 arasında anlamlı bir ilişki var mıdır? .....	97
Tablo 4.39. Cinsiyet ile S7 arasında anlamlı bir ilişki var mıdır? .....	99
Tablo 4.40. Cinsiyet ile S8 arasında anlamlı bir ilişki var mıdır? .....	100
Tablo 4.41. Cinsiyet ile S10 arasında anlamlı bir ilişki var mıdır? .....	101
Tablo 4.42. Cinsiyet ile S11 arasında anlamlı bir ilişki var mıdır? .....	102
Tablo 4.43. Eğitim durumu ile S1 arasında anlamlı bir ilişki var mıdır? .....	104
Tablo 4.44. Eğitim durumu ile S2 arasında anlamlı bir ilişki var mıdır? .....	106
Tablo 4.45. Eğitim durumu ile S3 arasında anlamlı bir ilişki var mıdır? .....	108
Tablo 4.46. Eğitim durumu ile S5 arasında anlamlı bir ilişki var mıdır? .....	110
Tablo 4.47. Eğitim durumu ile S6 arasında anlamlı bir ilişki var mıdır? .....	112
Tablo 4.48. Eğitim durumu ile S7 arasında anlamlı bir ilişki var mıdır? .....	114
Tablo 4.49. Eğitim durumu ile S8 arasında anlamlı bir ilişki var mıdır? .....	116
Tablo 4.50. Aylık gelir ile S1 arasında anlamlı bir ilişki var mıdır? .....	117
Tablo 4.51. Aylık gelir ile S2 arasında anlamlı bir ilişki var mıdır? .....	120
Tablo 4.52. Aylık gelir ile S3 arasında anlamlı bir ilişki var mıdır? .....	122
Tablo 4.53. Aylık gelir ile S4 arasında anlamlı bir ilişki var mıdır? .....	124
Tablo 4.54. Aylık gelir ile S5 arasında anlamlı bir ilişki var mıdır? .....	126
Tablo 4.55. Aylık gelir ile S6 arasında anlamlı bir ilişki var mıdır? .....	128
Tablo 4.56. Aylık gelir ile S7 arasında anlamlı bir ilişki var mıdır? .....	130
Tablo 4.57. Aylık gelir ile S9 arasında anlamlı bir ilişki var mıdır? .....	132
Tablo 4.58. Aylık gelir ile S11 arasında anlamlı bir ilişki var mıdır? .....	133
Tablo 4.59. Medeni hal ile S1 arasında anlamlı bir ilişki var mıdır? .....	135
Tablo 4.60. Medeni hal ile S2 arasında anlamlı bir ilişki var mıdır? .....	136
Tablo 4.61. Medeni hal ile S3 arasında anlamlı bir ilişki var mıdır? .....	138
Tablo 4.62. Medeni hal ile S4 arasında anlamlı bir ilişki var mıdır? .....	139
Tablo 4.63. Medeni hal ile S5 arasında anlamlı bir ilişki var mıdır? .....	141

Tablo 4.64. Medeni hal ile S6 arasında anlamlı bir ilişki var mıdır? .....	142
Tablo 4.65. Medeni hal ile S7 arasında anlamlı bir ilişki var mıdır? .....	144
Tablo 4.66. Medeni hal ile S8 arasında anlamlı bir ilişki var mıdır? .....	145
Tablo 4.67. Medeni hal ile S11 arasında anlamlı bir ilişki var mıdır? .....	146
Tablo 4.68. Yaş ile S1 arasında anlamlı bir ilişki var mıdır? .....	148
Tablo 4.69. Yaş ile S2 arasında anlamlı bir ilişki var mıdır? .....	150
Tablo 4.70. Yaş ile S3 arasında anlamlı bir ilişki var mıdır? .....	152
Tablo 4.71. Yaş ile S4 arasında anlamlı bir ilişki var mıdır? .....	154
Tablo 4.72. Yaş ile S5 arasında anlamlı bir ilişki var mıdır? .....	156
Tablo 4.73. Yaş ile S6 arasında anlamlı bir ilişki var mıdır? .....	157
Tablo 4.74. Yaş ile S7 arasında anlamlı bir ilişki var mıdır? .....	159
Tablo 4.75. Yaş ile S11 arasında anlamlı bir ilişki var mıdır? .....	161

## **KISALTMALAR**

ABD : Amerika Birleşik Devletleri

BB&K : Bailard, Biehl ve Kaiser Beşli Modeli

EPH : Etkin Piyasalar Hipotezi

ESF : Ekonomi-Sektör Firma Analizi

İMKB : İstanbul Menkul Kıymetler Borsası

PASS : Portfolio Allocation Scoring System (Portföy Tahsis Puanlama Sistemi)



## GİRİŞ

Son yıllarda finans bilimi çerçevesinde hızlı bir ivme kazanan davranışsal finans olgusu, sosyoloji, psikoloji gibi insan faktörünü baz alarak hareket eden bilimlerle finans bilimini harmanlamaktadır. Günümüzde gittikçe önem kazanan entelektüel sermaye olgusu insana olan yaklaşımı kuvvetlendirmiştir. Davranışsal finasta insana olan bu kuvvetli yaklaşımı ele alarak insanların finansal kararlarında hangi psikolojik faktörleri baz aldığını açıklama amacı gütmektedir.

Yatırımcıların finansal kararlarını alırken nasıl bir psikolojik durum içinde olduklarını, hangi psikolojik faktörlerden etkilendiklerini ve bu psikolojik faktörlerin neler olduğunu açıklayarak yatırım kararlarını tahlil etmeye yardımcı olan davranışsal finans, finans piyasalarının en önemli oyuncusu olan insan faktörünü ele almaktadır.

Bireylerin tamamen rasyonel olduğunu savunan “Geleneksel Finans Teorisi”nin aksine insan doğasının barındırdığı duygusal ve inançlı yaklaşımı savunan “Davranışsal Finans Teorisi” günümüzde insana verilen önem arttıkça ivme kazanmaktadır. Yatırımcıların bilişsel hatalarını ve sistematik yanlışlarını ele alan davranışsal finans, finansal kararların insan psikolojisinden ne derece etkilendiğini gözler önüne sermektedir.

Finans, psikoloji, antropoloji, sosyoloji ve sosyal psikoloji bilimleriyle ilişkili olan davranışsal finansın bilişsel psikoloji ve arbitrajın sınırlılıkları olmak üzere iki adet yapı taşı vardır.

Sermaye piyasasının en önemli tarafları arasında olan bireysel yatırımcılar portföy yönetimine hobi olarak bakan kendi fonlarını kendileri yöneten yatırımcılardır. Çok sık ve küçük çapta yatırım yapan bireysel yatırımcıların işlem maliyetleri oldukça yüksektir. Piyasadaki ağırlıkları az olan bireysel yatırımcılar rasyonel olmayan işlemler yaparlar ve genellikle buldukları topluma ayak uydurmayı tercih ederler.

Yatırımcı kişilikleri güven düzeyi ve eylem boyutunda ele alındığında; bireyci ve serüvenci yatırım kişilikleri güvenli, muhafazakar ve şöhretli yatırım kişilikleri endişeli, bireyci ve muhafazakar yatırım kişilikleri dikkatli, serüvenci ve şöhretli yatırım

kişilikleri ise duygusaldır. Bireylerin hayatları dört kısımdan oluşmaktadır; biriktirme dönemi, servetini sağlama alma dönemi, harcama dönemi ve ödül dönemi.

Yatırımcıların risk profilini oluşturan; likidite, anaparanın güvenliği, fiyat istikrarı, yeniden yatırımın devamlılığı, sermayenin büyümesi, nakit gelir, gelirdeki büyüme ve enflasyona karşı koruma gibi unsurlar bulunmaktadır.

Yatırımcıların çeşitli eğilimleri vardır. Bunları temelde dört grupta toplayabiliriz. Bunlar; kendini aldatma eğilimi, bilişsel eğilimler, duygusal eğilimler ve sosyal eğilimlerdir. Kendini aldatma eğiliminin alt kolları; aşırı güven ve aşırı iyimserlik, hataları yanlış değerlendirme ve sonucu bildiğini düşünme eğilimleridir. Bilişsel eğilimlerin alt kolları; temsil etme, ifade etme, mümküniyet yanlılığı, demir atma, kumarcı yanlılığı, kaybetmekten kaçma, mizaç etkisi, ayırma etkisi, zihinsel muhasebe, tutuculuk, doğrulama ve bilişsel çelişki eğilimleridir. Duygusal eğilimlerin alt kolları; pişmanlıktan kaçma, belirsizlikten kaçma, hayal kırıklığından kaçma ve otokontrol eğilimleridir. Sosyal eğilimlerin alt kolları; sürü davranışı ve bilgi çağlayanıdır.

Pazar anomalilerini açıklamak amacıyla, rasyonel modellerin yeterli olmadığı durumlarda geliştirilmiş davranışsal finans modelleri üç grupta toplanmıştır. Davranışsal finans modelleri; “temsili yatırımcı” modeli, aşırı güven ve yanlı kendine atfetme modeller, heterojen yatırımcılar arasındaki interaktif ilişki üzerine kurulu modellerdir.

## **1. BÖLÜM:DAVRANIŞSAL FİNANS OLGUSU**

### **1.1.DAVRANIŞSAL FİNANSIN TANIMI VE AMAÇLARI**

Davranışsal ekonominin bir alt dalı olan davranışsal finans, finans teorilerinin içinde yer alan psikolojik ve sosyolojik bulguları içerir. Davranışsal finans modelleri genellikle rasyonel modeller yeterli açıklama sağlamadığı zaman yatırımcı davranışlarını ya da piyasa anomalilerini açıklamak için geliştirilmiştir (Glaser, Nöth, Weber, 2003: 2). Davranışsal finans, bilgisel piyasa etkinliğinden sapmaları, piyasa oyuncularının tam rasyonel olmayan davranışları ile açıklamaktadır (Ülkü, 2001: 101).

2001 yılında, başta ABD olmak üzere dünyanın birçok ülkenin finans piyasalarında yaşanan çöküş yatırımcıların piyasaların geleceğine olan güvenini derinden sarsmıştır. Bu ve benzeri büyük çaplı olumsuz gelişmeler yatırımcıların iyi giden her şeyin ardından bir felaket geleceğine inanmalarına neden olmuştur. Bunun sonucu olarak borsa hareketlerini ve yatırımcıların karar süreçlerini inceleyen alternatif yaklaşımlara olan ilgi artmıştır. Böylece geleneksel finans yaklaşımının aksine yatırımcılar rasyonel karar veren kişilerden oluşmadığı bu nedenle piyasadaki hareketlerin her zaman rasyonel sebeplerle açıklanamayacağını savunan davranışsal finans yaklaşımı önem kazanmıştır (Korkmaz ve Ceylan, 2006: 609).

Fama'nın savunduğunun aksine, bilgisel olarak tamamen etkin piyasalar imkansızdır. Eğer piyasalar tamamen etkinse, bin bir uğraşla bilgi toplayarak getiri elde etmeyi ummak anlamsızdır. Davranışsal finansçılar genelde insanların, özelde ise yatırımcıların tamamen rasyonel olmadığını belirtmektedir. Ancak tüm yatırımcıların irrasyonel olduğu öne sürülmemekte, onun yerine güçlü bir eğilimin olduğu söylenmektedir. Yatırımcılar bilgiden ziyade söylentiye dayalı işlem yapmaktadır.

Yatırımcılar, finansal uzmanlarının tavsiyelerini izlemekte, çeşitlendirme yapmamakta, aktif olarak işlem

yapmakta ve portföylerini değiştirmekte, kazanan hisse senetlerini satıp, kaybeden hisse senetlerini elde tutarak vergi yükümlülüklerini artırmakta, aktif olarak alım-satım yapmakta ve yatırım fonlarını maliyetle yönetmekte, hisse fiyat hareketlerini ve diğer popüler modelleri izlemektedir (Günak, 2007: 41).

Davranışsal finans; Bilgisel piyasa etkinliğinden sapmaları, piyasa oyuncularının tam rasyonel olmayan davranışları ile açıklanmaktadır (Barak, 2008: 211). Davranışsal finans, finansman ile psikoloji ve karar verme bilimlerinin bir arada değerlendirilmesidir (Taner, Akkaya, 2009: 217). Davranışsal Finans Teorisi, davranışsal ekonominin bir alt disiplini olan Davranışsal Finans, Psikoloji ve Sosyoloji bulgularını finans alanına aktarılması ile oluşturulan teoridir (Karan, 2004: 692).

Davranışsal finans, finans piyasalarında Von Neumann ve Morgenstern'in beklenen fayda teorisi ve arbitraj varsayımlarına dayalı daha dar modeller kullanılarak incelenmiştir (Ritter, 2003: 2). Davranışsal finans, finansal uygulayıcıların davranışlarını ve piyasalar üzerindeki psikolojik etkilerini incelemektedir (Sewell, 2010: 1). Davranışsal finans, finansman yazınında bazı ön yargıların neden gerçekleştiğini araştıran bir yaklaşımdır. Aynı zamanda davranışsal karar vericileri gerek dūřünsel gerekse yargısal olarak nasıl sistematik hatalar yaptıklarını araştırmaktadırlar (Taner ve Akkaya, 2009: 217-218).

İnsanlar, mekanik yaşayan ve davranan varlıklar değillerdir. Tam tersine, acıkma, üşüme gibi fiziksel duyuların yanında, üzülmeye, mutlu olma, haz alma gibi duygulara da sahiptirler. Pazarlama uzmanları, tüketicileri aç karnına market alışverişi yapmamaları konusunda uyarırken, açlığın onların tüketim duygularını körükleyeceğini ve dolayısıyla, daha fazla ve gereksiz alışverişi yapacaklarını bilmektedirler (Tufan, 2008: 31).

İktisat biliminin en temel dayanak noktası yatırımcıların rasyonel olduğu ve daima kendi çıkarları doğrultusunda hareket edecekleridir. Ancak burada bir sorun vardır. Yatırımcılar da diğer insanlar gibi insan doğasının esiri olurlar. Benjamin Graham "Yatırımcıların en büyük sorunu, en kötü dūřmanı kendisidir" demiştir. Fakat finansçılar insanların kendilerine verdikleri bu finansal zararları kısa bir süre öncesine

kadar göz ardı etmişlerdir (Bernstein, 2005: 231). Davranışsal finans kavramının ortaya çıkması ile bu finansal zararlar dikkate alınmaya başlanmıştır.

Yatırımcı davranışlarının yatırım araçlarının fiyatlarının işleyişinde nasıl etkili olduğu ile ilgili olan davranışsal finans, geleneksel finansın savunduklarına karşı ortaya çıkan bir disiplindir. Davranışsal finans temelde geleneksel finanstaki rasyonel insan ve etkin piyasa konularına itiraz etmektedir. Geleneksel finansın savunduğu rasyonel insan modelini ütöpik bulan davranışsal finansa göre insan, rasyonel kararların yanı sıra duygusal ve sosyal önyargılarla da hareket etmektedir.

Etkin piyasalar hipotezinde sözü edilen rasyonellik iki anlama gelmektedir (Barberis, 2003: 1053):

1. Yatırımcılar yeni bir bilgi elde ettiklerinde Bayes Kuralına göre inançlarını yenilerler.
2. Yatırımcılar seçimlerini beklenen fayda teorisine göre yaparlar.

Diğer bir noktada davranışsal finansın piyasaların etkin olmadığını savunmasıdır. EPH, mükemmel piyasaların davranışlarını açıklayan temel teoridir. Bu piyasanın özellikleri şunlardır (Aydın, Başar, Coşkun, 2006: 397):

1. Menkul kıymet fiyatları dengededir. Menkul kıymetler adil fiyatlandırılmıştır. Beklenen getiriler, tahmini getirilere eşittir.
2. Herhangi bir zamanda, menkul kıymet fiyatları, menkul kıymetler ve işletmelerle ilgili tüm bilgileri yansıtmaktadır. Piyasaya yeni bilgiler geldiğinde, menkul kıymet fiyatları değişmektedir.
3. Menkul kıymetler adil fiyatlandırıldığından, yatırımcılar, yanlış fiyatlandırılmış menkul kıymetleri bulmak için zaman harcamazlar.

Davranışsal finans piyasaların etkin olmadığını savunur ve bunun kanıtı olarak aşırı reaksiyon ve düşük reaksiyon anomalilerini gösterir. Etkin piyasalar hipotezini ampirik açıdan ilk reddeden çalışmalardan biri Shiller'in yapmış olduğu ve hisse senedi fiyatlarındaki dalgalanmanın sadece yeni bilgilerle açıklanamayacağını öne süren çalışmadır (Shiller, 1981: 433–434).

De Bondt ve Thaler de yıllık verilerle en çok kazandıran ve en çok kaybettiren portföyler oluşturmuş ve bunların portföy oluşturma tarihinden sonraki performanslarına bakmıştır. Sonuç olarak en çok kazandıranlardan oluşan portföyün ileriki yıllarda kaybettirdiğini, en çok kaybettirenlerden oluşan portföyün ise kazandırdığını yani hisse senedi fiyatlarının aşırı tepki gösterebildiğini ortaya koymuşlardır. Bu, etkin piyasalar hipoteziyle açıklanamayacak bir olgudur (De Bondt ve Thaler, 1985).

Çok yeni ve gelişen bir konu olduğu ve iyi tanımlanamadığı için “Davranışsal finans tam olarak nedir?” meşru bir soru olarak karşımıza çıkar. Davranışsal finansı çeşitli şekillerde açıklayabiliriz. Davranışsal finans, klasik iktisat, finans, psikoloji ve bilişsel karar verme süreçlerinin bir entegrasyonudur. Finans literatüründeki bazı anomalileri açıklamak için davranışsal finansın kullanıldığı gözlemlenmiştir. Davranışsal finans, yatırımcıların sistematik yargı hatalarını ve zihinsel hatalarını açıklar (Fuller, 2000: 1). Davranışsal finans, yatırımcıların yaptığı bilişsel hataları ve sistematik yanlışlarını ele alır. İnsan psikolojisinin finansal karar vermeyi nasıl etkilediği davranışsal finans ile açıklanmaya çalışılır. Finansal pazarların ve finansal kararların tamamen rasyonel olduğu düşünülse bile belirsizlik ve risk faktörleri devreye girecektir.

Bazı spekülative amaçları akılcılıkla açıklamak oldukça zordur. Hurda tahviller sorunu (önemsiz tahviller), dramatik hisse senedi zararları (ani değişimler ve krizler sonucu yatırımcıların ellerinde tuttıkları hisse senetlerinin hızlı bir düşüşe geçmesidir), Hollanda’daki lale fidanı çılgınlığı (Hollanda’da oluşturulan lale soğanları borsası olduğu zaman lale fidanları oldukça yüksek ücretlere alıcı bulmuştur) spekülative amaçlara örnek olarak gösterilebilir.

Geleneksel finans teorilerini uygulamak oldukça basittir. Ancak son yıllarda yapılan çalışmalarda geleneksel finans modellerinin finans piyasalarında olup biteni açıklamakta yetersiz kaldığını ortaya konmuş ve bu modeller bilişsel psikoloji (cognitive psychology) gibi sosyal bilimler alanında yapılmış olan çalışmalarda elde edilen bulgularla desteklenerek zenginleştirilmeye çalışılmış, bu yeni yaklaşıma “Davranışsal Finans” adı verilmiştir (Bostancı, 2003: 2).

## 1.2. DAVRANIŞSAL FİNANSIN ORTAYA ÇIKIŞI VE TARİHÇESİ

Kişisel özelliklerin ve yanlış kanıların varlığı tamamen rasyonel modellerin sonuçlarının doğruluğunu etkiler. Davranışsal finasta rasyonel modellerin yetersiz kaldığı durumları açıklamak için kullanılır.

Psikolojide yeni bir yaklaşım olarak davranışçılık ilk kez 1913 yılında, John D. Watson tarafından ortaya atılmıştır. Araştırmacı psikoloji alanında en ilginç bilimsel çalışmalarını, doğrudan gözlemlenebilir uyarıcılar ve yanıtlar üzerine yapmıştır. Araştırmacı, davranışı belirleyen faktörlerin içsel eğilimler yerine dış çevre olduğunu ortaya atmıştır. Davranışçılık, daha sonra psikolojiye daha özenli yaklaşımı hedefleyen B. F. Skinner tarafından geliştirilmiştir. Davranışçılık, 1900'ü yıllardan beri psikolojide bilinen bir yaklaşım iken, davranışsal finansın temeli aslında çok yeni değildir (Tufan, 2008: 26).

Adam Smith "Ahlaki Duygular Kuramı (Theory of Moral Sentiments)" adlı kitabında ekonomik gözlemlerin altında yatan, birey davranışlarının bazı psikolojik temellere dayandığından bahsetmiştir. Bu kitap, insan psikolojisine ait o zamanlar adı konulmamış birçok kavramdan bahsettiği için şu anki davranışsal ekonominin gelişimine ışık tutmuştur. 20. yy'ın başlarında psikoloji biliminin yavaş yavaş belirmeye başlaması ile birlikte zamanın ekonomistleri arasında görüş ayrılıkları boy göstermeye başlamıştır. Ancak 20. yy'ın sonlarına doğru özellikle 1960'larda Bilişsel Psikoloji'nin gelişimi ile finasta yaşanan ama ekonomistler tarafından rasyonel olarak açıklanamayan anomalilerle birlikte Davranışsal Finans'ın gelişimine büyük katkıda bulunmuşlardır (Karan, 2004: 691).

Ekonomi ve finans teorilerinin çoğu, insanların yatırım kararlarını vermeden önce, mevcut tüm bilgiyi rasyonel olarak ve doğru bir şekilde hesaba kattığı fikrine dayanmaktadır. Ancak psikolojiyi kendine dayanak alan davranışsal finasta, bireylerin irrasyonel davranış ve tekrarlanan yargı hataları gösterdiğine ilişkin birçok durum deneysel olarak ortaya konulmuştur. Mevcut geliştirilen teoriler irrasyoneliteni esas almaktadır. Bu anlamda Kahneman ve Tversky'nin (1979) Beklenti Teorisi davranışsal finasta büyük ilgi görmüştür (Döm, 2003: 1).



Beklenti teorisi, ilk defa Kahneman ve Tversky (1979) tarafından ele alınan, risk koşullarında karar almaya ilişkin betimleyici bir karar analizi modelidir. Bireylerin risk koşullarında nasıl karar aldıklarını irdelemektedir (Barberis, Huang ve Santos, 1999: 7). Kahneman ve Tversky tarafından geliştirilen beklenti teorisi, beklenen fayda teorisine alternatif olan bir teoridir. Kahneman ve Tversky Beklenti Teorisi, beklenen fayda teorisinin tersine psikolojik faktörleri de dikkate alan yeni bir beklenti teorisidir (Canbaş ve Kandır, 2007: 220).

Beklenen fayda kuramının ilk önemli kullanımı da John von Neuman ve Oskar Morgenstern'in oyun kuramı formülasyonunda beklenen fayda maksimizasyonu varsayımlarını kullanmalarıyla ortaya çıkmıştır. Neuman ve Morgenstern tarafından aksiyomlaştırılan bu varsayımlar bilindiği üzere tercih sıralaması (iki alternatiften biri diğerine tercih edilebilir ya da karar verici alternatifler arasında kayıtsızdır), tercih geçişkenliği (eğer 1.alternatif 2.alternatife tercih ediliyor ve 2.alternatif de 3.alternatife tercih ediliyorsa bu durumda 1.alternatif 3.alternatife de tercih edilir), tercih sürekliliği (karar vericinin kayıtsız olduğu ve en iyi ve en kötü sonuçlar arasında kalan kesin bir değer vardır) ve ikame edilebilirlik (bir oyun sonuçlardan biri yerine onunla eşit kabul edilen başka bir sonuçla ikame edilebilir ve oyun yeniden düzenlenebilir) varsayımlarıdır. Fayda fonksiyonu ile her kazanç değerine bir reel sayı atanır ve fayda değerleri olarak adlandırılan bu değerler karar vericinin tercihlerini ve riske karşı tutumunu yansıtır. Karar verici, alternatifler arasından beklenen faydası en yüksek olanı tercih edecektir (Gümüšoğlu ve Özdemir, 2008: 292-293).

Beklenti teorisi önemi ve etkisini, teorik anlamda yaygın kabul gören ve finans alanında yaygın kullanım alanı bulan beklenen fayda teorisinin eksik yanlarını ortaya koyan, psikoloji literatüründe önemli bir yere sahip olmasından almaktadır. Beklenen fayda teorisi, finans literatüründe, belirsizlik koşullarında rasyonel davranışı ele alan bir teori olup, yatırımcıların rasyonel davrandığını varsayan pek çok finansal teoriyi etkilemiş bir teoridir. Ancak beklenen fayda teorisinin, belirli koşullar altında bireysel davranışların ön görülmesinde sistematik hatalar içerdiği de bilinmektedir (Şen, 2003: 83-84).

Davranışsal finans, profesyonel yatırımcılar için yeni bir konudur. Ekonomide nispeten yeni alandır. Örneğin, yatırımcılar, çok sayıda yeni davranışsal finans oturumları ve

konferanslarla yönlendirilmektedirler. Ancak, alan çok yeni olduğu için, pek çok profesyonelin büyük portföyleri için alıştırma yapma sorunları vardır. Davranışsal finans, son zamanlarda yatırımcıların ilgisini çeken bir alan olmuştur. Yeni ve gelişen bir alandır (Fuller, 2000: 1).

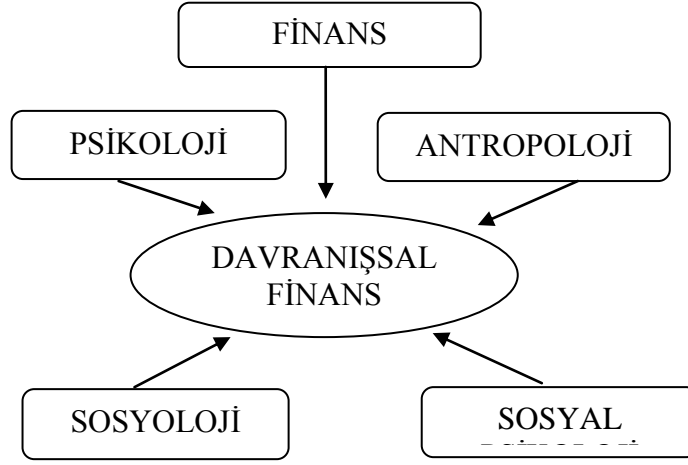
Davranışsal finans, finans akademisyenleri arasında geniş kapsamda kabul görmektedir (Glaser, Nöth, Weber, 2003: 19). Davranışsal finans, etkin piyasalarda rasyonel yatırımcıların beklenen faydanın maksimizasyonu teorisinin, geleneksel varsayımlarını bir kenara bırakarak yeni bir yaklaşım sunmaktadır.

Neoklasikler, insanları kendi çıkarlarını koruma çabasında olan varlıklar olarak görmektedir. Gelirlerini, karlarını ve elde edecekleri faydayı en yüksekte tutmaya çalışan insanlar kendi isteklerini uyarlayarak rasyonel seçimler yapmaktadır. Fakat gerçekte alınan kararlar bu anlamda rasyonel değildir.

Örneğin, kendi evinin temizliğini yapan bir hanıma bir gündelikçinin ücretinin iki katı para önererek sizin evinizi temizlemesini istesenez, bu talebiniz büyük bir olasılıkla saygısızlık olarak algılanır. Oysa rasyonel seçim, bu önerilerin fiyat, gelir bileşimi içinde değerlendirilmesi gerektiğini önerir. O halde insanların verdikleri kararlarda rasyonellikten sapmalarına neden olabilen bazı faktörler vardır. Rasyonel davranış kalıplarından sapmalar gösteren bu kavramlar, geleneksel finans alanı içinde incelendiğinde, geleneksel finansın bunları açıklamakta yetersiz kaldığı ortaya çıkmış ve davranışsal finans adında yeni bir finans alanının doğmasına neden olmuştur (Ertan, 2007: 19).

### **1.3.DAVRANIŞSAL FİNANSIN İLİŞKİLİ OLDUĞU DİSİPLİNLER**

Davranışsal finans yatırımcıların finansal kararlar alırken davranış bilimlerinden etkilenmektedir. 2002 yılında Nobel Ekonomi Ödülü'ne layık görünen Amos Tversky ve Daniel Kahneman psikoloji kökenli bilim adamlarıdır. Davranışsal finans, finans biliminin yanı sıra psikoloji, antropoloji, sosyoloji ve sosyal psikoloji bilimlerini de kapsamaktadır.



Şekil 1.1. Davranışsal Finansın İlişkili Olduğu Disiplinler

### 1.3.1.FİNANS

İşletmeler varlıklarını sürdürebilmek, talep yaratmak, talebi karşılayabilmek ve büyüebilmek, hepsinden önemlisi değerini artırmak için çeşitli yatırımlar yapmak, bu yatırımların nasıl elde edileceğine ve nasıl ödeneceğine karar vermek zorundadır. Bu karar sürecinde, işletmelerde finans bölümü devreye girmekte ve önemli rol üstlenmektedir (Ercan ve Ban, 2005: 3). Finans, işletmenin gereksinim duyduğu fonların en uygun koşullarda ele geçirilmesi ve ele geçirilen fonların en etkin kullanımını sağlamaktadır. Finans bilimi “değer” konusunu ele alır. Değerin belirlenmesi ve değer artırılması finans biliminin amacıdır.

Finans bir işletmenin firma değerini ve ortaklarının işletmeye koymuş oldukları sermayeyi en yüksek seviyeye çıkarmak amacıyla, işletme için gerekli olan fonların elde edilmesi ve bu fonların işletme amaçları doğrultusunda etkin bir şekilde kullanılarak verimli aktiflere yatırılması anlamına gelmektedir. Gelecek ile ilgili kararlar almak söz konusu olduğunda belirsizlikten kaçınmak mümkün değildir. Belirsizlik riski de beraberinde getirir. Finans ile ilgili kişiler, yatırımlar söz konusu olduğunda beklenen getiri oranı ile riski göz önüne almak durumundadırlar (Yükçü, Durukan, Özkol, 1999: 1).

Finans bilimi ile davranışsal finansın ilişkili olduğu nokta kazanç, kayıp ve değer ilişkisidir. Yatırımcıların finansal kararlarda duygusal karar vererek hareket etmelerini açıklayan davranışsal finans yaklaşımının temeli insanların psikolojik yaklaşımları ve finansal kararlardan oluşmaktadır. Bireylerin, etkilendikleri psikolojik faktörleri göz önüne alarak finansal açıdan ne kadar kazanacakları, ne kadar kaybedecekleri, yatırımlarının değerinin ne boyutta olduklarını açıklayan davranışsal finans yaklaşımı finansal karar almada yatırımcılara ışık tutmaktadır.

### **1.3.2.PSİKOLOJİ**

Psikoloji ile davranışsal finansın ilişkili olduğu nokta düşünme süreçleri ve bilişsel psikolojidir. Psikoloji biliminin ilgilendiği konulardan başlıcaları; kişilik, öğrenme, algılama, dikkat, dil, akılda tutma, çözüm ve duygulardır. Düşünme ve karar alma süreçlerinde yatırımcılar bu konulardan etkilenmektedirler. Yatırımcıların kişilikleri davranışsal finans açısından sakin, heyecanlı, aktif, pasif, karar alma süresi hızlı ya da yavaş olarak çeşitlendirilmektedir.

Finansal riske davranışsal yaklaşımda, riski azaltma anlamında fiyat, zarar etme anlamında olasılık ve riskten ne kadar sakınılacağı anlamında tercihlerden söz etmektedir. Finasta riske yaklaşım konusunda oluşturulan analitik modellerde, fiyat ve olasılık üzerinde durulmuş, ancak tercihlere önem verilmemiştir. Psikoloji, işte bu konuda devreye girmekte ve tercihler üzerinde etkili olan faktörleri incelemektedir. Böylece, finans ve psikoloji disiplinleri birbirine yaklaşmış ve davranışsal finans yaklaşımı ortaya çıkmıştır (Tufan, 2008: 44).

Davranışsal finans, finansal aktiviteler ve yatırımcıların performansı ile psikoloji arasındaki etkileşimdir. Yatırımcılar, hem diğer yatırımcıların akıl yürütme hatalarını fark edebilir hem de kendi yatırım hatalarının farkında olabilirlerse, finansal açıdan başarılı olabileceklerdir (Ricciardi, 2000: 3).

### **1.3.3.SOSYAL PSİKOLOJİ**

Bireylerde doğuştan gelen ve sonradan ihtiyaç duyulan nedenlerle birlikte yaşama isteği tarihin ilk zamanlarından beri süregelen bir seçimdir. Topluluk ihtiyacı toplumsal

şartları meydana getirmiştir. Sosyal psikoloji de bu toplumsal şartların insanlar üzerindeki etkilerini araştıran disiplinler arası bir alandır. Sosyal psikolojinin ilgilendiği konular; toplumsallık, yardım, sosyal uyum, saldırganlık, hiddet, sevgi, itaat, ön yargı ve çevre psikolojisidir.

Davranışsal finansın insanların her zaman rasyonel davranamayacaklarını öne sürdüğü savını sosyal psikoloji de destekler. Bu noktada da davranışsal finans ile sosyal psikoloji ilişkilendirilmiş olur.

Yatırımcılar, piyasa ile ilgili aldıkları haberleri kendilerine göre yorumlamakta ve kararlar vermektedirler. Burada, algılama durumu devreye girmektedir. Algıyı, kişilerin çevreleri ile ilgili bilgiyi (uyarıyı) duyma, anlama ve değerlendirme süreci olarak tanımlamak mümkündür. Algı, duyu organlarından gelen verilerin (bilgi, uyarı) organize edilmesi ve onlara anlam verilmesi ile ilgili süreci ifade etmektedir. Burada önemli olan, kişinin göstereceği davranışı, bu davranışsa sebep olan uyarının algılanma şeklinin etkilemesidir. Dolayısıyla, iki farklı kişi aynı uyarıyı/bilgiyi farklı algılayabilir. Algılardaki bu farklılığın sebepleri, kişilerin sahip oldukları değer yargıları, amaç ve hedefleri, gereksinimleri, içinde yetiştikleri kültürel ortam, bilgileri, hisleri, geçmişteki deneyimleri ve hatta fiziksel özellikleri gibi faktörler tarafından etkilenmektedir (Tufan, 2008: 46-47).

Bu faktörleri içsel ve dışsal faktörler olarak sınıflamak mümkündür (Koçel, 2003: 533):

- Dışsal Faktörler: Uyarıcılar arasındaki nispi farklılıklar, uyarıcının yoğunluğu, uyarıcının hareketliliği, tekrarlama, bulunan ortama göre cismin/uyarıcının farklı olması, yenilik ve benzerlik, statü ve genel görünüşdür.
- İçsel Faktörler: Algılayanın kişiliği (içe dönük, dışa dönüklük, diğer kişilik özellikleri), gereksinimler ve bireysel motivasyon ve amaçlardır.

#### **1.3.4.SOSYOLOJİ**

Sosyoloji, insan ve toplum etkileşimi üzerinde çalışır. Davranışsal finans, insanların duygularının ve davranışlarının finansı etkilemesini araştırır. Davranışsal finans ve

sosyolojinin vazgeçilmezi iletişimdir. İletişim tiplerinin başlıcaları; mübadele, çatışma, işbirliği, rekabettir.

Sosyoloji, toplumsal olayları ortaya çıkaran, işleyiş biçimlerini belirleyen, toplumsal olaylarla ilgili kavramlar üretmeyi; toplumsal yapıları, değerleri ve ilişkileri bir bütünlük içerisinde inceleyerek elde ettiği bulgular ışığında tüm toplumlar için geçerli olabilecek toplumsal etkileşimleri geliştirecek genelleme ve yasalara ulaşmayı amaçlar. Sosyolojinin temel ilgi alanı insan ve insan topluluklarıdır. Sosyoloji, toplumun oluşumunu, gelişimini, işleyişini, değişimini ve yapısını inceler.

Sosyoloji, sosyal bilim dallarından birisidir. Uzun bir geçmişi olan bu disiplinin temel amacı insan toplumunun yapısını, kişiyi grup içerisinde tutan faktörleri araştırmak ve sosyal yaşantıdaki değişimleri saptamaktır (Erdoğan, 1997: 6). Sosyoloji, çevremizdeki insanları, onların hasletlerini, düşlerini, kaygılarını ve acılarını daha iyi anlamamızı sağlar. Empati yeteneğini güçlendirir. Öteki toplumlar ve gruplar hakkında bilgimizi arttırır. Bunun yanında sosyoloji, ekonomik birimler arasındaki toplumsal ilişkinin incelenmesine odaklanır (Bozkurt, 2004: 17).

İnsan davranışlarının finansa yansımaları konu edinen davranışsal finans da olduğu gibi, toplumsal etkileşimin olmazsa olmazı iletişimdir. Başlıca toplumsal iletişim tipleri şunlardır (Tufan, 2008: 49-50):

- Mübadele: Mübadele denince çoğunlukla paranın değişimini anlarız, oysa çoğunlukla değişim toplumsaldır. Örneğin, bir çocuk kola karşılığında iyi bir davranış sergileyebilir. Bir arkadaşımız iltifatta bulunabilir ve biz de karşılığında teşekkür ederim diyebiliriz. Her iki durumda da toplumsal davranış, bir toplumsal ödül karşılığında mübadele edilmiştir.
- İşbirliği: Ortak hedefe ulaşmak için insanların bir arada çalışmaları sürecidir. Bir grup öğrencinin sınava hazırlanmak için birbirlerine yardımcı olmaları ya da hastanın hayatını kurtarmak için hemşire ve doktorun birlikte çalışması örnek gösterilebilir.

- Rekabet: Aynı ödülü elde etmek için, iki veya daha fazla kişi arasındaki mücadeledir. Bazı kültürler rekabete daha açıktır.
- Çatışma: İnsanların fiziki ve toplumsal olarak birbirlerini yok etme teşebbüsleridir. Birçok çatışma, birçok politik kampanyada olduğu gibi, toplumsal olarak muhalefeti kaldırmayı amaçlarlar.
- Baskı: İnsanların istemedikleri şeyleri yapmaya zorlanmaları sürecidir. Baskı yapan insan, diğeri üzerinde güç kullanır.

### 1.3.5. ANTROPOLOJİ

Antropoloji iki anlamda holistiktir (bütünsel): tüm zamanlarda yaşamış olan veya yaşayan tüm insanlara ilişkindir ve insanlığın tüm boyutlarını kapsar. Prensipite, tüm toplulukların tüm kurumlarıyla ilgilenir. Antropoloji bilimi kültüre verdiği önemle diğer sosyal bilimlerden ayrılır.

Zengin bir metodolojiye sahip olan antropoloji nitel ve nicel metodları kullanır. Antropoloji insanlarla birey olarak ilgilenmez, insanların toplum içinde diğer insanlarla ilişkilerini ve davranışlarını inceler. İnsanı, insan toplumlarını ve kültürleri inceleyen antropoloji, fiziksel ve kültürel antropoloji olarak ikiye ayrılır. Fiziksel antropoloji, insanoğlunun fiziki gelişimini inceler. Kültürel antropoloji ise, arkeoloji, etnoloji, linguistik ve sosyal antropoloji gibi disiplinlerle ilgilidir.

Davranışsal finans ile antropoloji arasındaki bağ, antropolojinin ekonomi ve sosyal yaşamı birleştirdiği ekonomik antropoloji dalı nedeniyledir. Ekonomik antropoloji; şekilcilik, gerçekçilik ve kültürelcilik olarak alt dallara ayrılmaktadır. Bunlara göz atacak olursak (Tufan, 2008: 51);

- Şekilcilik: Şekilci model, neoklasik iktisatla bağlantılıdır ve ekonomiyi kıtlık koşulları altında yarar maksimizasyonu çalışması olarak tanımlanmaktadır. Ekonomi bilimi, kıtlık ve amaçlar arasındaki alternatiflerin kullanılması anlamında ilişkinin kurulmasında, insan davranışlarını inceleyen bir bilim olarak tanımlanmaktadır.

- Gerçekçilik: Gerçekçilik yaklaşımı ilk kez Polanyi (1968) tarafından yazılan “Büyük Dönüşüm” adlı çalışmayla ortaya atılmıştır. Gerçekçilik, piyasa mekanizmasının işlemediği ekonomilerde geçerli değildir. Örneğin planlı ekonomilerde bireyler, ekonomik kardan çok sosyal ilişkiler, kültürel değerler, ahlak, siyaset ve dine önem vermektedirler.
- Kültürelcilik: Bazı antropologlar, batı tipi ekonomik modellerin tüm dünya halkları için geçerli olacağı yargısını eleştirmektedir. Örneğin Gudeman (1986), yaşamın merkezinde kültürün olduğunu iddia etmektedir. Bu nedenle, yaşam ve ekonomik içerikli modellerin analizinde, değişim, para ve kardan yerelde yaşayanların ne anladıklarına göre analiz yapmak gerektiğini söylemektedir.

#### **1.4.DAVRANIŞSAL FİNANSIN YAPI TAŞLARI**

Davranışsal finansın iki temel yapı taşı vardır: bilişsel psikoloji ve arbitrajın sınırlılıkları.

##### **1.4.1.BİLİŞSEL PSİKOLOJİ**

Biliş sözcüğü kelime anlamı olarak, insanların dünyayı tanıma ve algılamaya yönelik zihinsel uygulamalarıdır. Bilişsel psikoloji; bilişsel davranış, zihinsel muhasebe, çerçeveleme, muhafazakarlık, aşırı güven davranışı, temsilik ve huy etkisi gibi yaklaşımları ortaya çıkarır.

Bilişsel psikoloji, insanın bir yandan dış dünyayı algılama ve zihninde tasarlama süreçlerini, bir yandan da o tasarımlara göre eylemlerini oluşturma süreçlerini araştırır (<http://www.pdrforum.net/7.12.2010>). Bilişsel psikologlar, insanların nasıl davrandığı ile ilgili birçok nokta belirlemişlerdir (Ritter, 2003: 3).

Bilişsel psikoloji alanında yargılama ve karar vermeye ilişkin Kahneman ve Tversky (1979)'in çalışmaları ekonomi ve finans alanında bir çığır açmıştır. Bu çalışma geleneksel disiplinler arası bağlantı kurmanın da ötesine giderek, ekonomi ile psikoloji



arasında bir köprü oluşturmuştur (The Royal Swedish Academy of Sciences, 2002: 10-11).

Davranışsal finansın yapı taşlarından biri olan bilişsel psikoloji, zihinsel ve sezgisel yanılığları açıklamaktadır. Zihinsel yanılığlar, Kahneman ve Tversky'nin ortaya çıkardığı “Olasılık Teorisi” kapsamında gruplanabilmektedir. Olasılık teorisi, yatırımcıların belirsizliğin ve riskin yoğun olduğu ortamlarda kullandığı yolları anlatma amacı taşımaktadır. Bu yanılığlardan bazıları şunlardır;

- Kaybetmekten Kaçma
- Pişmanlıktan Kaçma
- Oto-kontrol
- İfade Etme Etkisi
- Zihinsel Muhasebe

Sezgisel yanılığlar ise, belirsizliğin ve riskin olduğu ortamlarda kullanılan bir iş görme yöntemidir. Kısıtlı zaman söz konusu olduğunda karar vermek için pratik bir nedendir. Bu yanılığlardan bazıları şunlardır;

- Aşırı Güven
- Demiratma
- Temsil Etme
- Mümküniyet Yanlılığı
- Kumarcı Yanılığsı

#### **1.4.2.ARBİTRAJIN SINIRLILIKLARI**

Arbitraj, menkul kıymetler, kıymetli madenler, para, kıymetli evrak gibi değerlerin, iki piyasa arasındaki fiyat farklarından yararlanmak amacıyla fiyatların düşük olduğu yerlerden alınması, fiyatların yüksek olduğu yerlerde satılmasıdır (Özgencil, Büyük Ekonomi Ansiklopedisi, 1992: 41). Arbitrajcılar farklı piyasalardaki fiyatlar arasındaki farklılıklardan kar etme arayışı içerisindeyler (Levinson, 2007: 301). Arbitraj işlemleri piyasalar arasındaki fiyat farklılıklarının azalmasına yardımcı olacaktır.

Finansal varlıklara ilişkin yanlış değerlendirme kararları sıkça görülmekle birlikte, yanlış değerlemeden kazanç sağladığı durumlarla oldukça seyrek karşılaşmaktadır. Yanlış değerlendirme çoğunlukla yatırımcıların aleyhine bir durumla sonuçlanmaktadır. Yatırımcılar açısından olumsuz olan ise yanlış değerlendirme kararının ancak pazarda fiili fiyatların gerçekleşmesini takiben, diğer bir deyişle değerlendirme kararının üzerinden oldukça zaman geçtikten sonra farkına varılmasıdır (Taner ve Akkaya, 2009: 221).

Shleifer ve Vishny (1997) yaptıkları çalışmada arbitraj işlemlerinin bazı pazarların etkinliğini artırmakla birlikte, diğer finansal pazarlar üzerinde bir etkisi olmadığını belirlemişlerdir. Modern finans anlayışı içerisinde, iletişim imkanlarının gelişmesine paralel olarak arbitraj imkanlarının azaldığı kabul edilmektedir. Finansal pazarlar arasında fiyat farklılıkları olduğu anda ilgili piyasanın aktörleri tarafından bu farklılıklar hemen kapatılmaktadır. Kullanılmayan varlıkların elden çıkarılması arbitraj sınırlılıklarını gösterme açısından oldukça açıklayıcı bir örnek olabilir.

Alım ve satım temelli hisse senedi opsiyonları arbitraj imkanının çok sınırlı olduğu bir örnektir. Eğer yatırımcı alım-satım verilerine dayalı olarak kısa vadeli bir temel varlığa yatırım yaptığı varsayıldığında ve yatırımcıya kısa vadede bu varlığı satma imkanı verilmiyorsa, arbitraj imkanı doğmayacaktır (Kothari ve diğerleri, 2003).

Arbitrajın limitlerini açıklamak için akılcı çerçevede olmaksızın bir sürü modeli geliştirilmiştir. Eğer yatırım ufku bir malın kesin ulaştığı esas değerine kadar olan zamandan daha kısaysa ciddi yanlış fiyatlandırma arbitraj tarafından ortadan kaldırılmaya gerek olmayacaktır. Dahası yanlış fiyatlandırma rastgele alım-satım yaparak ek risk yaratan söylenti ticareti riski tarafından meydana getirilir. Eğer bu yatırımcılar söylenti ticareti riski alırsa akılcı yatırımcılardan daha yüksek karlar kazanabilirler. Diğer bir deyişle irrasyonel yatırımcılar kayıplarından ötürü piyasadan elimine edilmeye gerek duymazlar (Glaser, Nöth, Weber, 2003: 6).

## **2. BÖLÜM: BİREYSEL YATIRIMCI KAVRAMI VE BİREYSEL YATIRIMCILARIN KARAR MEKANİZMALARINI ETKİLEYEN PSİKOLOJİK FAKTÖRLER**

### **2.1.BİREYSEL YATIRIMCI KAVRAMI**

Bireysel yatırımcı sermaye piyasasının omurgasını teşkil eder. O çeşitli nedenlerden ötürü yatırımlara tahsis ettiği birikimlerden ileride iyi getiri elde etmek ister. Zira, tasarruf sahipleri birikimlerini sermaye piyasası araçları yoluyla sermaye piyasasına aktarırken, verimli, güvenli ve akışkanlığı (likiditasyonu) yüksek getirisi olan piyasayı seçecektir. Tasarruf sahiplerinin yatırım tercihlerini belirleyen bu beklentiler onların, kişilik özellikleri ve davranış biçimlerine göre şekillenir (Rodoplu, 2002: 143).

Bireyler toplamda finansal varlıkların çok az bir kısmına sahiptirler. Gelişmiş ülkelerdeki hane halklarının büyük bir kısmı, emeklilik için ayrılmış tasarruf biçiminde veya aile üyelerinden birinin çalıştığı yerdeki hissesi biçiminde finansal varlıklara sahiptirler. Elde tutulan bu tür finansal varlıkların çoğu oldukça küçüktür ve bunların bileşimi ülkeden ülkeye önemli ölçüde değişiklik gösterir. Bireysel yatırımların büyük bir kısmı, az sayıda zengin aileye aittir. Yine de, bireysel yatırımlar, zaman içinde artış göstermiş ve yaygınlaşmıştır (Levinson, 2007: 11).

Bireysel yatırımcılar, genel itibariyle kurumsal yatırımcılardan oldukça farklıdır. Risk algılamaları, getiri istekleri, piyasa algılamaları profesyonelce değildir. Bireysel yatırımcıların kararlarında demografik ve psikolojik faktörler önem taşımaktadır. Kendi nam ve hesaplarına işlem yapan bireysel yatırımcılar portföy yönetimine daha çok hobi olarak yaklaşmışlardır.

Bireysel yatırımcılar, sermaye piyasasının tarafları arasında en önemlisi, adeta temel direğidir. Bireysel yatırımcılar ister uzun vadeli düşünen yatırımcılar ister konuya kısa vadeli yaklaşan al-sat mantığı ile hareket eden, yatırımcı olsun, sermaye piyasasının vazgeçilmez unsurlarıdır. Ancak bireysel yatırımcıların varlığı durumunda sermaye piyasası araçları bir anlam ifade eder. Bireysel yatırımcıların ilgi duymadığı bir piyasada canlı ve sağlıklı bir görünüm oluşmaz ve piyasanın diğer tarafları açısından da verimlilik arz etmez (Barak, 2008: 31).

Bireysel yatırımcıların bilgisiz, iyi informe edilmeyen ve fikirlerine dayalı işlemler yapan yatırımcılar olduğu piyasalarda yaygın bir düşüncedir (Döm, 2003: 158).

Bireysel yatırımcılar çeşitli yatırım stratejileri kullanabilirler.

- Satın Al ve Elde Tut Stratejisi: Satın al ve elde tut stratejisi, yatırım stratejilerinin en basitidir. Bu stratejiye göre, ilk olarak yatırımcıların istek ve ihtiyaçlarına göre birkaç menkul kıymetin seçilmesi gerekir. Stratejinin amacı, yatırım yapılan menkul kıymetlerin elde tutma sürelerinin istenen süreye eşit olmasıdır. Satın al ve elde tut stratejisine göre, yatırım yapıldıktan sonra istenen sürenin sonuna kadar portföyde herhangi bir değişiklik yapılmamaktadır. Bundan dolayı, bu stratejiye “pasif portföy yönetimi” adı da verilir. Piyasa fiyatları düşse bile elde tutma süresi içinde alış veya satış yapılmamaktadır (Ceylan ve Korkmaz, 267).

Satın al ve elde tut stratejisi, yatırım stratejilerinin en basitidir. Bu stratejiye göre, ilk olarak yatırımcıların istek ve ihtiyaçlarına göre birkaç menkul kıymetin seçilmesi gerekir. Stratejinin amacı, yatırım yapılan menkul kıymetlerin elde tutma sürelerinin istenen süreye eşit olmasıdır. Satın al ve elde tut stratejisine göre, yatırım yapıldıktan sonra istenen sürenin sonuna kadar portföyde herhangi bir değişiklik yapılmamaktadır (Bekçi, 2001: 33).

- Maliyetini Ortalama Stratejisi: Maliyeti ortalama stratejisi, yeterince bilgi sahibi olmayan ve analiz yöntemlerinden anlamayan yatırımcılara, yatırımlarını zamanlayabilme konusunda yardımcı olur. Yöntem “ne” alınması gerektiği değil, “ne zaman” alınması gerektiği sorusuna cevap vermektedir. Yöntemin temeli, belirli aralıklarla, eşit tutarlı yatırımlar yapılmasına dayanmaktadır.

Stratejinin avantajları olarak şunlardır (İMKB Yayınları, 2010: 10);

a) Satın alınan hisse senetlerinin ortalama maliyetleri, piyasada oluşan fiyatların ortalamasından düşük olacaktır.

b) Uzun bir süre boyunca, küçük paralar ödeyip büyük bir portföye sahip olunacaktır.

c) Yatırımcı, fiyatlar çok yüksek iken, çok sayıda ve yüksek maliyetle hisse senedi alma tehlikesinden korunmuştur. Bunun sebebi, stratejinin belirli aralıklarla hisse senedi satın alınmasına dayanmasıdır.

d) Hisse senedi piyasasında meydana gelebilecek düşüşler, hisse senedi satın alma zamanına denk düştüğü takdirde, yatırımcı, portföyün değeri azaldığı için üzülmemelidir. Çünkü böyle bir durumda, portföye düşük maliyetle hisse senedi alım imkanı doğar.

- Gelecekteki Yükümlülükleri Karşılama Stratejisi: Bu stratejide, yatırımcının belirli zamanlarda yerine getirmesi gereken yükümlülüğe eşit tutarda paranın elde edileceği bir portföy oluşturulması amaçlanır. Bu nedenle portföye, tahvil ve benzeri menkul değerler vadeleri göz önünde tutularak alınırlar. Bu strateji belli bir vadenin söz konusu olmadığı menkul değerler için uygun değildir (Jones, 2000: 27)

- Analiz Yöntemlerine Dayanan Strateji: Bu stratejiyi temel ve teknik analiz yöntemlerini kullanan yatırımcılar tercih etmektedir. Teknik analiz, aşaması genel olarak düşünülen projenin teknik olarak yapılabilirliğini inceleme ve araştırmayı amaçlar (Sarıaslan, 2006: 35). Hisse senetlerine yapılan yatırımın başlıca amacı, gelecekte temettü ve sermaye kazancı elde etme beklentisidir. Eğer yatırımcı dönemler boyunca hisse senedi fiyatlarını ve dağıtılacak temettü miktarlarını doğru tahmin edebilirse hangi hisse senedini ne zaman alıp satması gerektiğini bilecektir. Yatırımların performansını etkileyen; politik, ekonomik, sosyal ve diğer güçleri sistematik olarak ele alan ESF Analizi hisse senedi analizine kapsamlı bir yaklaşım getirmektedir. Hisse senedi değerlemesinde temel analiz olarak bilinen bu yaklaşım, hisse senedinin fiyatını etkileyen karlılık, likidite, finansal yapı, dağıtım kanalları, yönetim becerisi, rekabet,

ekonomik tahminler gibi temel olguların analiz edilmesiyle hisse senedinin yatırım değerinin ya da gerçek değerinin belirlenmesine dayanır (Günak, 2007: 32).

- Sabit Değer Stratejisi: Bu yöntemde, yatırımcı sahip olduğu portföyünün değer olarak bir kısmını hisse senetlerine, diğer kısmını da sabit getirili menkul kıymetlere ayırmalı veya nakit olarak tutmalıdır. Hisse senetleri fiyatları yükseldiğinde hisse senetlerinin değer artışından kazandığı tutarı nakde çevirmeli ya da sabit getirili menkul kıymetlere yöneltmelidir. Hisse senetleri fiyatları düştüğünde ise hisse senetlerinin değer azalışından kaybettiği tutar kadar nakitle yeni hisse senedi almalı ya da sahip olduğu aynı tutardaki sabit getirili menkul kıymetleri satarak hisse senedi alınacak, fiyatlar yükseldiğinde ise daha az hisse senedine sahip olunacaktır (Karan: 2004: 709).

- Sabit Oran Stratejisi: Sabit oran stratejisinde, portföydeki hisse senetleri ile tahvillerin, piyasa değerleri arasındaki oranın sürekli olarak aynı kalması sağlanır. (5 liralık hisse senedine karşın, 5 liralık tahvil gibi; diğer bir deyişle piyasa değeri olarak % 50 hisse senedi, % 50 tahvil tutma gibi). Bu stratejide, portföydeki hisse senetlerinin piyasa değerinin artması sebebiyle, yatırımcının uygun bulunduğu denge (% 50 - % 50 gibi) bozulduğunda, gerekli miktarda hisse senedi satılır ve elde edilen kâr tahvillere yatırılır. Tam tersi durumda ise, dengeyi yeniden sağlamak için gerekli miktarda tahvil satılır, elde edilen kâr hisse senedine yatırılır. Yatırımcının ilk başta belirlediği oranı (örneğin % 50 - % 50 dağılımını) sağlamak, bu stratejiyi uygulayacak kişinin davranış tarzıdır. Bu stratejide, yatırım yaptıktan sonra, ek parayı yatırıma ilave etmek kolayca gerçekleştirilir ve yönetsel sorunlarla karşılaşılmaz. Bunun sebebi stratejide, miktar yerine hisse senedinin tahvile oranı kullanılmasıdır. Stratejide en önemli konu, yatırıma başlangıç zamanıdır. Bu konuda herhangi bir açıklama getirilmemiştir. İlk yatırımın, hisse senedi fiyatları makul seviyede iken yapılması, hisse senetlerinden elde edilecek kârı etkileyecektir (İMKB Yayınları, 2010: 11).

- Değişken Oran Stratejisi: Bu yöntem sabit oran stratejisinin daha geliştirilmiş şeklidir. Oranlar daha esnek olarak belirlenmiştir. Başlangıçta belirlenmiş olan oranlar fiyat yükseldiğinde ya da düştüğünde yatırımcının lehine olacak şekilde değiştirilebilmektedir (Karan, 2004: 711). Sabit oran stratejisi geliştirilerek elde edilen

değişken oran stratejisinin amacı, düşük fiyatla fazla hisse senedi almak ve yüksek fiyatla fazla hisse senedi satmaktır.

- Endeks İçerikli Fon Stratejisi: Endeks içerikli stratejiye göre, endeks dahilindeki hisse senetlerine, endeks içindeki ağırlıkları korunmak suretiyle yatırım yapılabilir. Böylece piyasayı temsil ettiği varsayılan endekse eşit bir getiri sağlanabilir. Belli bir süre alım – satım işlemi yapılmaması benimsendiği için bu strateji “pasif portföy yönetimlerinden” biri olarak kabul edilir. Bu strateji, etkin piyasa teorisine inanan yatırımcıların tercih ettiği bir stratejidir. Strateji, uzun vadede endekslerden daha iyi bir getiri sağlanamayacağını, dolayısıyla endekslerin tüm piyasayı aynen yansıttığı varsayımı altında çalışır. Endeks kapsamındaki hisse senedi sayısı fazla ise, bazı kriterlere göre seçim yapılır ve hangi hisse senetlerinin portföye dahil edileceği belirlenir. Bundan amaçlanan, portföy oluştururken ödenen komisyonlar ile yatırım giderlerini azaltmaktır (Ceylan ve Korkmaz, : 280).

## **2.2.BİREYSEL YATIRIMCILARIN TEMEL ÖZELLİKLERİ**

Bireysel yatırımcılar çeşitli özelliklere sahiptirler. Bireysel yatırımcılar, kendi nam ve hesaplarına ve küçük çapta işlem yaparlar. Kurumsal yatırımcıların aksine bireysel yatırımcılar profesyonel değildir. Bireysel yatırımcılar çok sık işlem yaparlar, bu yüzden işlem maliyetleri yüksektir. Bireysel yatırımcılar, piyasa fiyatları doğrultusunda hareket ederler ve piyasadaki ağırlıkları azdır. Bireysel yatırımcıların, piyasa zamanlaması becerileri iyi değildir. Riski para kaybetmek veya olumsuz bir durumla karşılaşmak olarak tanımlayan bireysel yatırımcılar riskin farkına da para kaybettikten sonra varırlar.

Riskten kaçan bireysel yatırımcılar, portföylerini oluştururken betaları zıt hisse senetlerini tercih ederler. Bilinmeyenden korkan bireysel yatırımcılar, olumsuz haberleri haddinden fazla abartırlar. Daha önce zarara uğradıkları bir finansal aracı tercih etmeyen bireysel yatırımcılar, genellikle daha fazla sürü davranışı gösterirler. Bu davranış şekli doğrultusunda belirli bir grup yatırımcı ile aynı zaman diliminde aynı yatırım araçlarını alıp satarlar. Rasyonel olmayan pozitif işlemlere geniş büyüme oranlarını dikkate alarak işlem yaparlar.

### 2.3.BİREYSEL YATIRIMCILARIN SINIRLAMALARI

Bireysel yatırımcılar küçük miktarlarda ve profesyonel olmayan bir şekilde yatırım yaparlar. Tutarların küçük miktarlarda olması bazı sınırlamalara neden olabilir. Bireysel yatırımcıların başlıca sınırlamaları şunlardır:

- Likidite: Likidite bir malın cari fiyatından kolayca paraya çevrilebilme kabiliyetidir. Likidite, işletmenin varlıklarının hızlı ve kolayca nakde dönüşebilme yeteneğini ifade eder. İki tür likidite söz konusudur. Gerçek likidite, işletmenin tasfiyesi halinde varlıklarından bütün borçlarını ödeyebilme yeteneği, teknik likidite ise, işletmenin vadesi gelen borçlarını ödeyebilme yeteneğini ifade etmektedir. Nakit para bilinen en likit varlıktır.

Likiditenin iki önemli boyutu bulunmaktadır. Bunlar; nakde dönüşürken oluşabilecek değer kaybı boyutu ve dönüşüm kolaylığı boyutudur (Ercan ve Ban, 2005: 23).

Likidite, her türlü ticari işlerim kolayca yapılmasıdır. Likit olmayan piyasada bir yatırımcı yapmak istediği işlem için karşı taraf bulmakta zorluk çekebilir ve menkul kıymetin alış fiyatı ile satış fiyatı arasındaki fark yüksek olabilir. Likiditesi yüksek piyasalarda ise bu fark azdır ve ticaret kolaydır. Likidite hemen herkesin yararına olduğu için genellikle alım/satımlar işlem hacminin yoğun olduğu piyasalarda yapılır (Levinson, 2007: 15).

Likidite, bir varlığın alternatif varlıklara göre nakde dönüştürülebilme kolaylığı ve hızıdır. Bir varlık piyasada ne kadar kolay alınıp satılabilirse, yani birçok satıcısı ve alıcısı varsa o varlık likit demektir. Örneğin bir konut likit değildir, ancak hazine bonusu likit bir varlıktır. Diğer şeyler sabit olmak üzere, bir varlık alternatif varlıklara göre ne kadar çok likit ise bu varlığın talep edilen miktarı daha çok olacak ve bu varlık daha çok istenecektir (Günel, 2006: 41).

Bireysel yatırımcılar likiditeye ihtiyaç duyma derecelerine göre yatırımlarını ya hemen paraya çevirmek isterler ya da uzun vadeli yatırım yapmayı tercih ederler. Yatırımcıların likidite ihtiyaçlarının nedenleri; acil nakit ihtiyacı, kişisel ihtiyaçlar, vergi harcamalarıdır.



• Paranın Başkaları Tarafından Yönetilmesi: Yatırımcıların yatırımlarının başkaları tarafından yönetilmelerini kabul edebilmeleri bu konular ile ilgili yasal çerçeve zaman zaman önemli bir sınırlama olmaktadır (Karan, 2004: 700). Bireysel yatırımcılar iki şekilde yatırımlarını yönlendirir (<http://www.tkyd.org.tr/T/yatirimci.aspx>17.12.2010)

1- Paranı Kendin Yönet Yöntemi: Yatırımcı kendi imkanlarını kullanarak analizini yapar veya araştırma ve danışmanlık şirketlerinden yatırım önerilerini satın alır. Böylece portföyünde nelerin yer alacağına karar verir ve yatırımını yapar. Avantaj ve sakıncalarını şu şekilde sıralayabiliriz.

Tablo 2.1. Paranı Kendin Yönet Yönteminin Avantajları ve Dezavantajları

Avantajları	Dezavantajları
<ul style="list-style-type: none"> <li>• Yatırımcı parasının hangi yatırım aracında olduğunu bilir.</li> <li>• Yatırımın getirisi tamamı ile kendi kararının sonucudur.</li> <li>• Yatırımcı parasını yönetmekten haz alır.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Araştırma yapma ve satın alma maliyetinin yüksektir.</li> <li>• Araştırmanın yeterli olmayabilir.</li> <li>• Yönetilen para araştırma ve komisyon giderlerini karşılamak için yeterli büyüklükte olmayabilir.</li> <li>• Az sayıda araca yatırım yapılması nedeniyle risk yeterince dağıtılamayabilir.</li> <li>• Uzman yönetim eksikliği ve her bir yatırım aracı ile yeterince ilgilenememe söz konusudur.</li> </ul>

2- Paranı Profesyonel Yönetim Yöntemi: Yatırımcı, parasını bir sözleşme çerçevesinde portföy yöneticisine verir ve yöneticinin performansını değerlendirir. Böyle bir durumda parayı kendin yönetiminin sakıncalarının büyük bir çoğunluğu ortadan kalkar. Fon yöneticileri yatırım araçlarına ilişkin analizlerini yapar, ekonominin yönünü tahmin eder ve portföyün içerisinde hangi yatırım aracından ne miktarda yer alacağına karar verir. Tek bir yatırımcının araştırma için ayıracağı bütçenin çok daha fazlasını fonun tamamını yönetmek için kullanır ve alım-satımda ödeyeceği komisyon oranı

bireyden daha düşüktür. Fon yönetim şirketleri türleri şunlardır: Yatırım fonları, yatırım ortaklıkları, gayrimenkul yatırım ortaklıkları ve portföy yönetim şirketleri.

- Vergi Etkisi: Vergi, kamu hizmetlerinin maliyetini karşılamak üzere, ekonomik birimlerden siyasi cebir altında ve karşılıksız olarak devlete kaynak aktarılmasıdır. Kamu hizmeti yapmak durumunda olan devlet, bunu yaparken mal ve hizmet üretiminde bulunur. Gerekli üretim faktörlerini sağlarken kamu fonlarını kullanılır. Bu fonlar içerisinde vergi gelirlerinin oranı yüksektir (Büyük Ekonomi Ansiklopedisi, 1992: 664).

Vergi sistemimizde vergiler; gelirden alınan vergiler, servetten alınan vergiler, mal ve hizmetlerden alınan vergiler ve dış ticaretten alınan vergiler olarak dört ana grupta toplanmaktadır (Akgüç, 1991: 177). Verginin tasarruf etkisi nedeniyle, işletmelerin sermaye yapısında daha çok borç kullanılmak yoluyla faiz giderleri artırılarak, finansal kaldıraçtan olumlu ölçüde yararlanılabilir (Aydın, Başar, Coşkun, 2007: 248). Vergi, yatırımların yönlendirilmesinde önemli bir faktördür.

## **2.4.BİREYSEL YATIRIMCILARIN PSİKOLOJİK KARAKTERLERİ**

Bireysel yatırımcıların psikolojik karakterleri ortaya konularak bireylerin ihtiyaçlarına ve kişiliklerine göre sınıflandırma yapılabilmektedir. Burada yer alan modeller aşağıda kısaca açıklanmıştır.

### **2.4.1.BERNEWALL'IN İKİLİ MODELİ**

Bernewall araştırmaları sonucu yatırımcıları aktif ve pasif olmak üzere iki grupta ele almıştır. Bernewall'ın pasif yatırımcısı, riske girmeden kendi sermayeleriyle değil de başkalarının sermayesiyle ya da miras yoluyla servet elde eden bireylerdir. Risk almayı sevmezler ve emniyete çok önem verirler. Yatırımlar küçüldükçe emniyet ihtiyaçları fazlaşır. Pasif yatırımcılar genellikle bir yere bağlıdır. Bunlara örnek, gazeteciler, bankerler, miras sahipleri, siyasetçiler olabilir.

Pasif yatırımcıların yatırım danışmanları ile ilişkisi şöyledir (Karan, 2004: 701):

- Danışmanlar tarafından yönetilmeye uygundur.

- Danışmanlarına güvenmek eğilimindedirler.
- Riskten kaçındıkları için iyi bir şekilde çeşitlendirilmiş portföyleri tercih ederler.
- Riskleri olduğundan fazla görme eğiliminde olduklarından alışmadıkları türde yatırımlar için yönlendirmeleri gerekmektedir.
- Mensup oldukları gruplardan etkilenirler, onların tavsiyelerini ararlar.

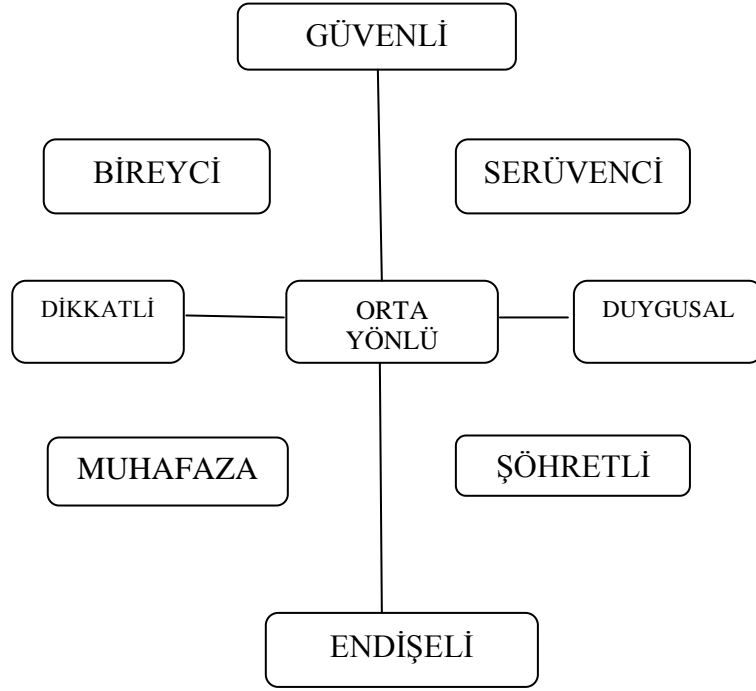
Bernewall'ın aktif yatırımcısı, servetlerini kendi kazanan bireylerdir. Aktif yatırımcılar yatırımlarını kendileri kontrol eder. Aktif yatırımcıların kendilerine olan güvenleri fazladır, büyük yatırımlara girebilirler. Bunlara örnek, cerrahlar, avukatlar, muhasebeciler, girişimciler olabilir.

Aktif yatırımcıların yatırım danışmanları ile ilişkisi şöyledir (Karan, 2004: 701):

- Kendi bildiklerini uygulamak istediklerinden en zor müşteri grubudur.
- Kendi profesyonel bilgilerine çok güvendikleri için danışmanlarına yetki devri yapmak istemezler.
- Yatırım anlaşmalarında genellikle danışmanları ile pazarlık yaparak onların hisselerini belirlerler ve uzmanlıklarını göstermelerini beklerler.
- Yaşlandıkça enerjileri azaldığından danışmanlarının paylarını artırabilirler.
- Büyük risk almayı sevdiklerinden yatırımlarında fazla çeşitlendirme yaptırmazlar.

#### **2.4.2. BAILARD, BIEHL VE KAISER'İN BEŞLİ MODELİ**

BB&K' e göre yatırımcı kişilikleri güven düzeyi ve eylem yöntemi olarak iki boyutta sınıflandırılır. Bu sınıflandırmadan beş ayrı yatırımcı kişiliği oluşturmuştur. Bunlar serüvenci, şöhretli, bireyci, muhafazakar ve orta yönlüdür.



Şekil 2.1. Yatırımcıların Kişisel Özellikleri (Kaiser, 1990: 46)

Bu yatırımcı kişilikleri güven düzeyi ve eylem boyutlarına göre ele alındığında;

- Bireyci ve serüvenci yatırım kişilikleri güvenlidir.
- Muhafazakar ve şöhretli yatırım kişilikleri endişelidir.
- Bireyci ve muhafazakar yatırım kişilikleri dikkatlidir.
- Serüvenci ve şöhretli yatırım kişilikleri duygusaldır.

Serüvenci kişiliği bulunanlar kendilerine aşırı güvenli ve duygusaldır. Bernewall'ın aktif kişiliğiyle benzer özelliklere sahiptir. Risk almayı seven, girişimci portföylerinde fazla çeşitlendirme yapmayan yatırımcılardır. Şöhretli kişiliği bulunanlar endişeli ve duygusaldır. Bir gruba bağlı kalmaktan hoşnuturlar. Beraber çalışmanın zor olduğu, trend yatırım araçlarını tercih eden, yatırım yapılacak araçlarla ilgili fazla bir fikre sahip olmayan yatırımcılardır. Bunlara örnek olarak sporcular, sanatçılar, tıp doktorları verilebilir. Bireyci kişiliği bulunanlar aşırı güvenli ve dikkatlidir.

Kendi kararlarını kendileri veren, analitik düşünen, riskten kaçan, ne istediğini bilen yatırımcılardır. İdeal müşteri tipidir. Muhafazakar kişiliği bulunanlar dikkatli ve endişelidir. Risk ve heyecanı sevmeyen, devlet kağıtlarına yatırım yapmayı tercih eden, ileri yaşta, titiz yatırımcılardır. Orta yönlü kişiliği bulunanlar ise, hiç bir boyuta dahil olmayan, optimum düzeyde risk alan ve her bir yatırımcı kişiliğinin dengeli özelliklerini taşıyan yatırımcılardır.

### 2.4.3.KİŞİLİK PUANLAMASI

Bireysel yatırımcıların risk-getiri ikilemini değerlendirerek, onların ne düzeyde aktif olduğunu belirlemek için bir takım puanlama sistemleri geliştirilmiştir (Karan, 2004: 703).

Tablo 2.2. PASS Sistemine Göre Risk-Getiri Değerlemesi (Harlow, Brown, 1990: 50)

Yatırım Hedefi	Tamamen Hemfikir	Hemfikir	Tarafsız	Fikirler Uyuşmuyor	Fikirler Hiç Uyuşmuyor
1.En önemli yatırım hedeflerimden biri sermayeme enflasyon oranından daha fazla kazandıracak uzun vadeli getiri elde etmek.	5	4	3	2	1
2.Bana gelecek yıllarda sermaye ve/veya faiz kazançlarımın vergisini erteleyecek bir fırsat sağlayabilecek yatırımları tercih ederdim.	5	4	3	2	1
3.Yatırımlardan kısa vadede yüksek getiri beklemiyorum.	5	4	3	2	1
4.Benim temel yatırım hedeflerim uzun vadedir.	5	4	3	2	1
5.İstikrarlı bir yatırımda normal olarak elde edilebilecek getiriden, potansiyel olarak daha yüksek bir getiri sağlayabilecek bir yatırımın çok istikrarsız fiyat dalgalanmalarını kabul edebilirim.	5	4	3	2	1
6.Uzun vadeli daha yüksek getiri için, kısa vadeli zarar riskine girebilirim.	5	4	3	2	1
7.Yatırım portföyümün düşük düzeyde likit olmasını finansal olarak kabul edebilecek durumdayım.	5	4	3	2	1

5’li likert ölçeği kullanılan model, yatırımcıların risk-getiri ilişkisini değerlendirme amaçlı ele alınmıştır. Verilen cevaplar karşısında yatırımcıların riske yaklaşımları ve getiri oranlarına ne derece önem verdikleri anlaşılmaya çalışılmaktadır.

## **2.5.BİREYSEL YATIRIMCILARIN DEMOGRAFİK YAPISI**

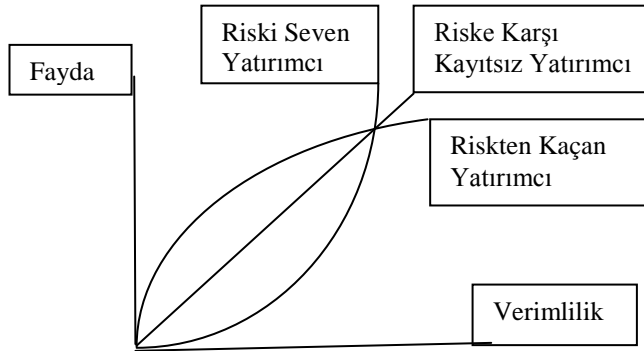
Demografik faktörler, yatırımcıların özelliklerini ciddi anlamda etkilemektedirler. Yatırımcıların risk ve getiriye bakış açıları yaşlarına göre farklılık gösterebilmektedir.

İnsanların hayatlarında, biriktirme, serveti sağlama alma, harcama ve ödül dönemi olmak üzere dört bölüm vardır (Barak, 2008: 31-32):

- **Biriktirme Dönemi:** Genellikle insanların gençlikleri ile ilgili dönemi kapsamaktadır. İnsanların ev, otomobil, çocukların eğitimi gibi önemli ihtiyaçları vardır. Önlerinde uzun bir yatırım dönemi düşündüklerinden riskli yatırımlara yönelirler.
- **Servetini Sağlama Alma Dönemi:** İnsanların kariyerlerinin sonuna doğru ulaştıkları, gelirlerinin giderlerinden yüksek olduğu, yatırım portföylerinin büyüme yönünde olduğu dönemdir. Yatırımcılar bu dönemde hala uzun bir yatırım dönemine sahip olduklarını düşündüklerinden riskli yatırımlara girerler, ama bir kısmını düşük riskli yatırım araçlarına bağlamayı ihmal etmezler.
- **Harcama Dönemi:** İnsanlar bu dönemde finansal olarak bağımsız olduklarına inanırlar. Emekli olma haklarını kazanmış ya da yeterli düzeyde bir servete sahiptirler. Yatırım yapacak süreleri azaldığından riski az yatırımları tercih ederler. Kendilerini enflasyondan koruyacak yatırım araçlarına öncelik verirler.
- **Ödül Dönemi:** İnsanlar bu dönemde sahip oldukları ile yetinmeleri gerektiğine inanırlar. Kendilerine itibar sağlayacak ve çocuklarını destekleyecek yatırımları tercih ederler. Bu dönemde ikna edilebilirse riskli yatırımlara da girebilirler.

## 2.6.YATIRIMCI RİSK PROFİLİ

Bir varlığın alternatif varlıklara göre getiri konusunda taşıdığı belirsizlik derecesine risk denir. Bir varlığın getirisindeki belirsizlik, yani risk o varlığa olan talebi etkiler. İnsanlar risk algılamalarına göre; riskten kaçınanlar ve riski almayı sevenler olarak ikiye ayrılırlar. Ancak genellikle insanlar riskten kaçınırlar ve daha az riskli varlıkları tercih ederler (Günel, 2006: 40). Yatırımcılar risk duyarlılıkları açısından üç kısma ayrılmıştır:



Şekil 2.2. Risk Karşısında Yatırımcı Profilleri (Korkmaz ve Ceylan, 2006: 258)

### 2.6.1. RİSKİ SEVEN YATIRIMCI

Bu tür yatırımcılar, yüksek getirinin yüksek risk düzeyi ile elde edileceğini varsayarlar. Getiri ne kadar yüksek olursa, risk de o kadar yüksek olacaktır. Yatırımcılar daha yüksek getiriyi tercih ederse, aynı oranda daha yüksek bir riski de kabul ediyor demektir (Karaoğlu, 1995: 5). Riski seven yatırımcıların fayda verimlilik analizinin  $\beta'$  sı 1'den büyüktür. Bu da marjinal faydanın 1'den büyük olduğunu gösterir. Bu tür yatırımcılar riski üstlenmek için ayrıca bir risk primi üstlenmeyi istemezler.

### 2.6.2. RİSKE KARŞI KAYITSIZ KALAN YATIRIMCILAR

Riske karşı kayıtsız kalan bu tür yatırımcılar, riskle ilgilenmezler. Bu tür yatırımcılar için hangi yatırımın seçileceği çok önemli değildir. Ancak, vade çok uzun ise hisse

senetlerine yatırım yapmayı tercih ederler (Asness, 1996: 33). Riske karşı kayıtsız kalan yatırımcılar için, paranın marjinal faydası 1'dir ve yatırım kararlarını yalnızca beklenen getiriye göre ayarlarlar.

### 2.6.3. RİSKTEN KAÇAN YATIRIMCILAR

Riskten kaçan yatırımcılar, adından da anlaşılacağı üzere riski sevmezler ve riskten kaçarlar. Bu tür yatırımcılar, beta katsayısı düşük olan hisse senetlerini tercih ederler. Yine riskten kaçan yatırımcılar vadeye göre yatırımlarına yön verirler. Vade uzadıkça riskten kaçan yatırımcılar, ellerindeki fonların büyük kısmını hisse senetlerine yatırır (Asness, 1996: 33). Riskten kaçınan yatırımcılar için sağlayacakları fayda her ek getiri için azalarak artmaya devam eder. Bu yatırımcılar açısından paranın marjinal faydası 1'den küçüktür ve negatif eğilimlidir. Yatırımcılar risk üstlenmeyi sevmezler.

Tablo 2.3. Yatırımcı Risk Profili (Karan, 2004: 706)

Yatırımcı Risk Profili	
1.Likidite	Yatırımın veya menkul kıymetin Pazar değerinden kolayca satılabilmesi.
2.Anaparanın Güvenliği	Ana paranın (ana yatırımın) iflas veya ortadan kalkma risklerine uzak olması.
3.Fiyat İstikrarı	Varlıkların pazar değerlerinin değişmemesi.
4.Yeniden Yatırımın Devamlılığı	Faiz oranları düşmesi ile önceki yatırımlardan elde edilen nakit akışlarının daha düşük faiz oranları ile tekrar yatırıma dönüşmesinin önüne geçilmesi.
5.Sermayenin Büyümesi	Sermaye kazançları ile ilk yatırım tutarının büyümesi.
6.Nakit Gelir	En az Hazine Bonosu geliri kadar nakit gelir elde etme.
7.Gelirdeki Büyüme	Zaman geçtikçe daha fazla nakit gelir elde edebilme yeteneği.
8.Enflasyona Karşı Koruma	Toplam gelir (Gelir + Sermaye Kazancı) zaman içinde enflasyon oranı ile aynı hızda tutabilme yeteneği.

Yatırımcı risk profili belirleyen unsurlar; likidite, anaparanın güvenliği, fiyat istikrarı, yeniden yatırımın devamlılığı, sermayenin büyümesi, nakit gelir, gelirdeki büyüme ve



enflasyona karşı korumadır. Yatırımcıların riske olan yaklaşımlarını inceleyebilmek için ele alınan bu unsurlar çerçevesinde çeşitli testler yapılmaktadır.

Tablo 2.4. Yatırımcı Risk Profili Değerlendirme Sonuçları (Karan, 2004: 707)

SONUÇ		
A	Toplam puan	
B	1, 2, 3, 4 ve 6 numaralı unsurların toplam puanı	
C	5, 7 ve 8 numaralı unsurların toplam puanı	
A	B	C
Eğer A puanı 48 veya daha fazlaysa riskten kaçınan birisiniz. Tüm risklere karşı korunmak istiyorsunuz, ancak bu olanaksızdır. Eğer B puanınız yüksek, C puanınız düşükse, veya B puanınız düşük, C puanınız yüksekse yanıtlarınız tutarlıdır. Bu durumda siz bu risklerin bazılarını taşıyabileceğinizi ve bazılarından kaçınabileceğinizi anlamış bulunuyorsunuz.	Eğer B puanı 30-35 arasındaysa, fiyat istikrarı ve anaparanın güvenliği olan ortalamanın üzerinde gelir sağlayan likiditesi yüksek yatırımlar arayan riskten kaçınan bir yatırımcısınız.  Muhtemelen, hazine bonosu, devlet tahvili, mevduat sertifikası, B tipi yatırım fonu ya da çok güçlü şirketlerin hisse senetlerine yatırım yapmak sizi mutlu edecektir.  Fiyat istikrarsızlığını dengeleyebilme yeteneğinizle tahvil pazarında yatırımınızın vadesini ayarlayabilirsiniz. Daha fazla fiyat istikrarı isteği, sizi daha kısa vadeli yatırımlara yönlendirecektir.	Eğer C puanınız 18-21 arasındaysa, siz atak ve risk alan bir yatırımcısınız. Gelir ve anaparanızın artmasını istiyor ve uzun vadede enflasyonun üzerinde gelir bekliyorsunuz. Muhtemelen büyüme fırsatı olan şirketlerinin, teknoloji şirketlerinin veya küçük şirketlerin hisse senetlerine yönelebilirsiniz. Riskli şirketlerin tahvilleri ile uluslararası yatırım fonları sizin ilginizi çekecektir. Ayrıca, bölüm B'de 10-12 gibi çok düşük puanlar almışsanız, aşırı derecede atak ve risk seven birisiniz. Eğer B bölümünde 20-25 gibi orta düzeyde puanlar toplamışsanız, siz orta düzeyde atak bir yatırımcısınız.

Yapılan testler sonucunda yatırımcıların riske duyarlılığı ortaya konmaktadır. Tüm unsurlara ait test sorularının yüksek çıkması yatırımcının tamamen riskten kaçınma isteğinin olduğunu göstergesidir. Tüm risklerden kaçınmak isteyen yatırımcı tutarlı bir profil çizmemektedir. B puanıyla C puanın ters orantılı bir seyir izlemesi yatırımcıların tutarlı bir profil izlediğini göstermektedir.

### **3. BÖLÜM:YATIRIMCILARIN EĞİLİMLERİ VE DAVRANIŞSAL FİNANS MODELLERİ**

#### **3.1.YATIRIMCILARIN EĞİLİMLERİ**

Bir zaman serisini oluşturan değerlerde uzun dönemde ortaya çıkan artma veya azalma serinin trendi olarak tanımlanmaktadır. Bu doğrultuda demografik, sosyolojik ya da iktisadi olayların trendinden söz edilebilir. Trend yardımıyla serideki reel değişmelerin ortaya çıkarılması amaçlandığından, iktisadi zaman serilerinin önce fiyat değişmelerinin etkisinden arındırılması gerekmektedir. Bunun nedeni fiyat artışlarının serideki reel gelişmeleri gizleyebilmesidir. Trend yardımıyla ekonomik büyümenin, üretimin, ihracatın, ithalatın ya da belirli endüstri ve firmaların satışlarının ana eğilimi belirlenerek daha sağlıklı uzun dönemli planlar yapılabilmektedir (Büyük Ekonomi Ansiklopedisi, 1992: 640).

Eğilim, toplumun genelinin uzun bir müddet rağbet gösterdiği şeylerdir. Bireysel ve toplumsal eğilimler vardır. Bireysel eğilimler psikoloji bilimiyle açıklanmaya çalışılır. Toplumsal eğilimler ise sosyoloji bilimiyle açıklanmaya çalışılır.

Yatırımcılar, spesifik hatalar yapmaya eğilimlidirler. Bu hatalardan bazıları küçük, bazıları çok tehlikelidir. Davranışsal finans, yatırımcıların hem kendi hatalarını, hem de diğer hataları fark etmesine yardımcı olabilir. Yatırımcıların her iki faktörü de anlamaya ihtiyaçları vardır.Yatırım talebini etkileyen faktörleri açıklayabilmek için yatırımcının karar verme sürecine bakılması gerekir.Yatırımcı rasyonel bir şekilde yani akıl ve mantığı ile mi hareket ediyor?Yoksa belli bir hisse senedini almaya mı karar veriyor?Yoksa psikolojik veya sosyolojik olarak adlandırılan başka bir takım faktörler mi devreye giriyor (Korkmaz ve Ceylan, 2006: 614).

Bazı durumlarda yatırımcılar kazanan hisse senetlerini alarak, buna karşılık kaybeden hisse senetlerini satarak aşırı reaksiyon göstermektedirler. Bazen de düşük reaksiyon göstermektedirler. Böyle bir durumda fiyatlar olması gereken değerden hızla uzaklaşmaktadır. Rasyonel yatırımcılarsa işlemlerin tersi tarafında yer alarak fiyatları olması gereken seviyelere çekerler. Yapılan çalışmalar böylesi çok düşenleri satın alma ve çok yükselenleri satma şeklindeki ters yönlü yatırım stratejilerinin ortalamadan fazla getiri sağlayacağını belirtmektedir (Günak, 2007: 45).

### **3.1.1.KENDİNİ ALDATMA EĞİLİMİ**

İnsanların daha önce yaptıkları hatalardan ders aldığını ve bundan sonra atacakları adımlarda bu tecrübelerini kullanacaklarını varsayan ekonomi uzmanlarının aksine psikologlar kendini insanların kendilerini aldatarak aynı hataları yineleyebileceklerini savunurlar. İnsanlar kendilerini yanıltarak aslında doğru bir yol izlediklerini düşünebilirler. Bu da geçmişte yapılan hatalardan ders alma yeteneklerini sınırlayabilir. İnsanlar buldukları kötü durumları kendi kendilerini yanıltarak iyi bir durum olarak görebilir ve hatalarına devam ederler. Bu, insanların buldukları durumu tam olarak idrak edemeyişleri ile ilgilidir.

Kendini aldatmaya örnek verilecek eğilimler; aşırı güven ve aşırı iyimserlik, hataları yanlış değerlendirme ve sonucu bildiğini düşünme eğilimleridir.

#### **3.1.1.1.AŞIRI GÜVEN VE AŞIRI İYİMSERLİK**

Aşırı güven, bireylerin kendilerinin tahmin kabiliyetlerine aşırı derecede olasılık vermeleridir. Bireyler kendi tahminlerine diğer insanların tahminlerinden daha çok güvenirlir. Bireyler çevrelerindeki insanların onları gördüğünden daha kabiliyetli ve olumlu görürler.

Aşırı güven yatırım kararlarının manipüle edilmesine neden olabilmektedir. Portföyde gereğinden az çeşitlendirmeye gitme bu tür manipülasyona örnek verilebilir. Yatırımcının kendisine ve verdiği kararlara aşırı güvenmesi riskin yeteri kadar dağıtımını engelleyebilmektedir (Taner ve Akkaya, 2009: 219). Aşırı güven, özel bilginin fazla tahmini olarak biçimlendirilir. Finans modellerinde kesin olmayan riskli bir malın likidasyon değeri rastgele çeşitlenmiş bir gerçekleştirme olarak

biçimlendirilir. İnsanlar kendi başarıları için sorumlu oldukları dereceyi fazla tahmin ederler. Finans literatüründe aşırı güven ve önyargılı yetkisi bazen durağan dengeli ve dinamik karşılıkları örnek olarak kabul edilir. Önyargılı yatırımcı kendi yetkileriyle aşırı güvende, aşırı güven derecesi yani bireysel bilginin kesinliğinin fazla tahmin derecesi geçmiş yatırımcı başarısının bir fonksiyonudur (Glaser, Nöth, Weber, 2003: 10-11).

Barber ve Odean (2001) araştırmasında “Kişiler aşırı güvenli olduklarında finans pazarında ne olur?” sorusuna şu yanıtları vermişlerdir (Karan, 2004: 694-685):

- a. İşlem hacmi yükselir.
- b. Kendine güveni çok olan işlemciler az çeşitlenmiş portföyleri tercih ederler ve aynı derecede riskten kaçınmalarına rağmen daha riskli portföyleri tercih ederler.
- c. Erkekler bayanlara oranla daha aşırı güvenlidirler.
- d. Bekar kadın ve bekar erkeklerde ise işlem hacmi oranı %67’ ye yükselirken, bekar erkekler bekar bayarlardan %4 daha az getiri elde ederler.
- e. Aşırı güvenli içerden işlem yapanlar (insiderlar) fiyat kalitesini artırırken, aşırı güvenli gürültü ve spekülasyonla işlem yapanlar (noise trader) fiyat kalitesini düşürürler.
- f. Kişiler pazar fiyatları artarken daha iyimser, düşerken ise daha kötümser olurlar.

Optimizm önyargısı, insanların bilgilerine aşırı güvenmesine ve söz konusu bilgilerini aşırı tahmin etmesine, olayları kontrol etme yeteneklerini abartmasına ve riskleri düşük tahmin etmesine neden olan bir önyargıdır. Literatürde yapılan araştırma ve deneyler çoğu insanın inançlarının optimizm önyargısına maruz kaldığını ortaya koymuştur. Örneğin, araba kullanıcıları üzerinde yapılan bir çalışmada, sürücülere “Ne kadar iyi bir sürücüsünüz?” şeklinde bir soru sorulmuştur. Bu soruya katılımcıların %80’inin kendi sürüş yeteneğini ortalamanın üstünde bulduğu şeklinde cevap alınmıştır (Barak, 2008: 108).

Aşırı iyimserlik, insanların yetenek ve bilgilerini aşırı değerlendirme durumudur. Bu durum aynı zamanda, başarılı olma olasılığını aşırı iyimser tahmin etme ve

başarısızlıkları ise düşük tahmin etme durumudur. İnsan psikolojisindeki bu yaklaşım nedeniyle, normal veya aşırı zor sorunlarla karşılaşıldığında verilen yanıtlar yanlış derecelendirilmektedir. Hatta belirsizlik ortamında karar verirken varsayımda bulunulması gerektiğinde çok dar güven aralığı bırakılmakta ve insanlar beklentilerinden çok sürprizle karşılaşma eğilimine girmektedirler (Tufan, 2008: 60).

Optimizm finansal piyasalarda özellikle kazanç tahminleri analistlerin menkul kıymet tavsiyelerinde kendini göstermektedir. Deneysel bulgular analistlerin kazanç tahminlerinin ortalamadan iyimser olduğunu ortaya koymaktadır. Bunun nedenlerine ilişkin çeşitli rasyonel olmayan davranış açıklamaları getirilmektedir (Espahbodi, 2000: 2):

- Bir şirket için iyimser bir kazanç tahmini, yatırımcıları şirket hisselerini alma yönünde teşvik edecek ve bu da toplam aracı kurum komisyonlarını artıracaktır.
- İyimserlik, şirketlerle karlı ve faydalı yatırım bankacılığı ilişkileri sürdürme isteğinden de kaynaklanmaktadır.
- İyimserlik analistlerin izledikleri firmaların yönetimleri ile iyi ilişkiler kurma ihtiyacından kaynaklanmaktadır.
- Analistler yönetime erişimi ve tahmin doğruluğunu geliştirebilmek adına iyimserlik göstermektedirler.

### **3.1.1.2.HATALARI YANLIŞ DEĞERLENDİRME**

Yükleme önyargısı olarak da adlandırılmaktadır. İnsanlar iyi sonuçları kendi kabiliyetlerine, kötü sonuçları ise dışsal faktörlere bağlama eğilimindedirler. İnsanlar başarılarını kişisel becerilerine, başarısızlıkları ise kötü şansa ya da diğer insanlara bağlamaları yükleme önyargısı olarak tanımlanmaktadır (Miller ve Ross, 1975: 213).

Güçlü ve yükselen piyasalara yatırım yapıldığında fazla kazanç sağlamak kolaydır. Yatırımcılar bu piyasalara daha çok yatırım yapacaklardır ve piyasaya yeni giren yatırımcılar elde ettikleri kazançları piyasanın gücüne değil de kendi kabiliyetlerine bağlayacaklardır. Bu durum devam ederse yatırımcılar bu aşırı güven nedeniyle daha

aktif olacak ve daha fazla işlem yapacaklardır. Bu hata sonucunda çeşitli sorunlarla karşılaşacaklardır.

### 3.1.1.3.SONUCU BİLDİĞİNİ DÜŞÜNME

Geri görüş ön yargısı ya da “ben zaten biliyordum” etkisi olarak bilinen sonucu bildiğini düşünme eğilimi en çok karşılaşılan önyargılardan biridir. Bu ön yargıyı açıklarken Fischhoff iki olguyu gözlemlemiştir ve bu olguları birleştirerek sonucu bildiğini düşünme eğilimini ortaya çıkarmıştır. Bu olgular şunlardır (Fischhoff, 1975: 288):

- Algılanan gerçekleşme olasılığı arttıkça sonucun gerçekleşeceğine ilişkin raporlama da artmaktadır.
- Sonuçla ilgili bilgi edinen insanların çoğu algılarındaki değişikliğin farkına varmamaktadır.

Sonucu bildiğini düşünme eğilimi yatırımcıların pişmanlık duymasının en önemli unsurlarından biridir. Bu eğilimin yatırımcılara iki yönden zararı vardır (Kahneman ve Riepe, 1998: 55):

- Sonucu bildiğini düşünme, dünyayı olduğundan daha tahmin edilebilir göstererek aşırı güveni artırarak yanılığa düşülmesine neden olmaktadır.
- Sonucu bildiğini düşünme, yatırımcıların aklındaki makul bir konunun aptalca hatalara dönüşmesine ve finans danışmanlarının bu hatalardan acı dersler almasına neden olmaktadır.

İnsanların olaylar gerçekleştikten sonra “böyle olacağını zaten biliyorduk” ya da “böyle olacağı zaten belliydi” tarzında düşünebilmeleri eğilimidir. Politikacıların seçimi kazandıktan sonra “zaten belliydi” gibi söylevleri oldukça sık rastlanılan bir durumdur (Rabin, 1996: 35). Bu önyargı, bireylerin öz saygınlığını artırır. Geçmişte verdikleri kararların etkinliği ile ilgili seçimleri gerçekleştirme gayretleri insanın kendini daha iyi hissetmesine yardımcı olur (Hirshleifer, 2001: 16).

İnsanların yatırımları sonucunda belirli sonuçları beklediğinde ve beklentileri gerçekleştiğinde kendilerinin bu sonucun ortaya çıkmasındaki etkilerini haddinden fazla abarttıkları gözlemlenmiştir. Kişilerin bu aşırı özgüveni ve gerçekliğini yitirmiş iyimserliği motivasyonlarının ve çalışma isteklerinin artmasına neden olacağı öne sürülmektedir. Fakat bu eğilimin çeşitli önyargılara da neden olacağı belirtilmektedir.

### **3.1.2.BİLİŞSEL EĞİLİMLER**

Davranışsal araştırmacılar ve bilişsel psikologlar tarafından yapılan araştırmalar, insanların karar verme sürecinin devamlı olarak, sistematik ve rasyonel olmayan eğilimlere maruz kaldığını açık kanıtlarla ortaya koymuştur. Bireyde meydana gelen rasyonaliteden ayrılma durumu, bilişsel ayrılıklar olarak açıklanmıştır. Yanılsama olarak da tanımlanan bilişsel önyargılar, sadece eğitimsiz ve zeki olmayan insanlarla sınırlı olmayıp, toplumun bütün kesimlerini anlaşılmaz bir tutarlılık ve devamlılıkla etkilediği araştırmalarla ortaya konulmuştur (Hanson ve Kyser, 1999: 635).

Bilişsel önyargılar çeşitli koşulların varlığı ile ortaya çıkmaktadır. Bu koşullar şunlardır (Edwards ve Winterfeldt, 1986: 643-644):

- Zihinsel bir soruya doğru cevabı belirlemede bazı formal ilkelere dayanarak yararlanma durumunda oluşmaktadır.
- Soruları cevaplarırken fiziki araçlardan yardım almadan sezgilerin kullanılması durumunda oluşmaktadır.
- Yargı sonucu ortaya çıkan cevap ile doğru cevap arasındaki sistematik ayrılıkların ortaya çıkması durumunda oluşmaktadır.

#### **3.1.2.1.TEMSİL ETME**

Karar vericilerin kararlarını kalıplara göre verme eğiliminde olduklarını ifade eder. Yatırımcılar, çıkışta olan hisse senetlerini almayı isterlerken, yakın zamanda kötü performans gösteren hisse senetlerinden kaçmayı tercih etmektedirler (Tufan, 2008: 54). Temsililik, bir şeyin olasılığını belirgin bir stereotipi ne kadar karşıladığı ve ya temsil ettiğine göre yargılama stratejisidir. İnsanlar genellikle uzun vadede yaşanan tecrübelerle

ve bu tecrübelerden elde edilen ortalama fikirlere büyük önem vermektedirler (Taner ve Akkaya, 2009: 220).

Yatırımcıların iyi hisseler kavramı ile iyi ve karlı şirketleri ilişkilendirmeleri ve getiri potansiyellerini göz ardı ederek kötü ve zararda şirketlere yatırım yapmaktan kaçınmaları olarak tanımlanabilir. İyi şirketlerin diğer şirketlere göre daha fazla getiri sağlayacaklarına dair bir kural yoktur. Örneğin, son iki yıl en yüksek getiriye elde eden A tipi yatırım fonuna, bu yıl sırf bu özelliğinden dolayı yatırım yapan yatırımcı bu durumdadır (Günak, 2007: 43).

Temsil etme önyargısı yatırımcıların sahip olmak istediği hisse senetlerini satın almalarına sebep olmaktadır. Örneğin yatırımcılar iyi bir şirketle iyi bir yatırımı ayırt edemezler. Güçlü kazanç elde eden yüksek satış gelişimi gösteren ve kaliteli yönetime sahip firmalar iyi firmalardır. İyi yatırım ise diğer hisse senetlerine göre fiyatı daha hızlı yükselen hisse senetleridir. Bireyler son 17 deneyimlerine çok daha fazla önem verme eğilimine sahiptir. Bu durum bazen küçük sayılar kanunu olarak da bilinir (Korkmaz ve Ceylan, 2006: 616).

Yatırımcıların karar verme süreçlerinde belirli ön yargı kalıplarına bağlı karar verme eğilimlidir. Temsil etme yatırımcıların geçmiş olayların gelecekte de devam edeceğini varsaydıkları “küçük sayılar kanunu” aldatmacasının geçerli olduğu zamanlarda artar. Bu zamanlarda yatırımcılar uzun dönem ortalamaları göz önüne almayarak, o anki başarı ortalamalarına daha çok önem verirler. Finans pazarında bu yatırımcıların yükselmekte olan senetleri alıp, geçmişte başarılı performans göstermemiş senetlere yatırım yapmaktan kaçınmalarını ifade eder (Karan, 2004: 695).

Temsililik eğilimi, yatırımcıların iyi hisseler ile iyi şirketleri ilişkilendirmeleri ve bu nedenle toplam getiri potansiyeline bakılmadan, bu hisseleri tercih etmesi fikrine dayanmaktadır. Gözde olmayan hisselerle kötü şirketler ilişkilendirilir ve toplam getiri fırsatları ne olursa olsun, yatırım yapmak düşülmez. Yatırımcılar “iyi hisseler iyi şirketlerindir” olasılığını abartma eğilimindedirler. Temsililik eğilimi, iyi şirketlerin hisselerinin tercih edilmesine neden olur ve sonuç itibarıyla bu hisseler yüksek ödemeler yapılır ve daha büyük toplam getiri potansiyeli olabilen kötü şirketlerin hisselerinden kaçınılmaktadır. Temsililik eğilimi yatırımcılar piyasa bilgisini doğru bir



şekilde hesaba katmayı engellediği için kayıplara neden olduğu öne sürülmektedir (Nofsinger, 2001: 114).

### 3.1.2.2.İFADE ETME

Çerçeveleme etkisi de denilir. Çerçeveleme etkisi kişilerin farklı seçenekleri değerlendirme şekliyle alakalıdır. Çerçeveleme etkisi, bir seçeneğin içeriğinden çok şartlar ve çevre değiştirilerek karar sonucunun değişebileceği ya da manipule edilebileceği anlamına gelmektedir. İnsanlar sınırlı rasyonelliğe sahiptir ve seçimlik durumun sunuluş biçimi insanların problemin farklı yönlerine dikkat çekmesine neden olmaktadır (Rabin, 1996: 38).

Çerçeveleme etkisi, durumun ortaya konuş şeklinin, karar vericinin yargıları ve seçimlerini etkilediğini vurgular. Çerçeveleme etkisinin ortaya çıkmasında en büyük etkilerden biri; insanların durumları değil, değişiklikleri değerlendirilmesidir. Olaylara geniş bir çerçeveden ele alan bireylerin kararları da bu durumdan etkilenmektedir (Korkmaz ve Ceylan, 2006: 622).

İfade etme etkisi olaylara geniş bir çerçeve yerine dar çerçeveden bakan insanlarda daha net görülmektedir. Çoğu insan, olayları dar çerçeveleyerek karar problemlerini anlık düşünmekte ve kararlarını verirken doğrudan var olan seçeneklerin çekiciliği söz konusu kararlarını yönlendirdiği görülmektedir. Dar çerçevelemeye dayalı kararlar orantılı risk alma eğilimindedirler. Yatırımcılar bu şartlarda, küçük bahislerde riskten kaçarken, büyük bahislerde ise riske yaklaşma eğilimi göstermektedirler (Kahneman ve Riepe, 1998: 61).

Örneğin insanlara bir yatırım ile ilgili bilgi veriliyor. Bu yatırım 500 kişiyi etkileyecektir. Bu durumda insanların iki durumdan birini seçmesi isteniyor. Buradaki iki durum olumlu ve olumsuz ifade etme etkisidir.

Olumlu ifade etme etkisi;

A) 100 kişi bu yatırımdan kar elde edecektir.

B) 500 kişinin %20'si kar elde edecek, %80'i kar elde edemeyecektir.

Olumsuz ifade etme etkisi;

- C) 400 kişi bu yatırımda zarara uğrayacaktır.  
D) 500 kişinin %80'i zarara uğrayacak, %20'si zarara uğramayacaktır.

Örnekte A ve C ile B ve D'nin risk ve kayıpları eşittir. Tversky ve Kahneman'ın araştırmalarına göre insanların çoğu A ve B'den A seçeneğini, C ve D'den D seçeneğini tercih edeceklerdir.

### 3.1.2.3.MÜMKÜNİYET YANLILIĞI

Bilişsel eğilimlerden en sık rastlananlardan biri mümküniyet yanlılığı eğilimidir. Ulaşılabilirlik eğilimi de denilir. Kişilerin karar verirken kolayca ulaşabildikleri, mevcut bilgilere daha az önem vermesi eğilimidir (Karan, 2004: 696). İlk defa 1974 yılında Kahneman ve Tversky tarafından incelenen ulaşılabilirlik eğiliminin, araştırmacılar tarafından tanımı “ herhangi bir olgunun olasılığını ya da frekansını belirlemek için o olayla ilgili örneklerin akla geliş kolaylığına bakmak” tır (Tversky ve Kahneman, 1974: 1127).

Mevcudiyet hevristikleri, bir şeyin olasılığını hafızadaki mevcudiyetine göre yargılayan yanıltıcı kestirme yollar olarak tanımlanmaktadır. Mevcut olma bir olayın meydana gelme sıklığı ya da olasılığını belirlerken kullanışlı ipuçları vermekle birlikte, bazen de ciddi tahmin hatalarına neden olmaktadır. Psikologlar insanların sistematik olarak bazı türdeki bilgilere düşük ağırlık verirken, bazılarında da fazla ağırlık verdiğini tespit etmişlerdir. İnsanlar güncel bilgiye dayalı fikirlere daha fazla güven duymakta ve problemlere, senaryolara ve dikkat çeken, göze çarpan bilgiye, somut örneklere; ilgili, özet, istatistik ve temel oranlara ilişkin bilgiye kıyasla daha fazla ağırlık vermektedir (Döm, 2003: 46).

Mevcudiyet yanlılığı, düşük olasılıklı risklerin hatırlanabilirliğini ve kavranabilirliğini artırmaktadır. Böylece algılanan risklilikte artmaktadır. Örneğin medyanın belirli konuların üzerine giderek, detaylı bir şekilde incelemesi algılanan riski artıracaktır. Marjinal ya da öldürücü olayların sıklığı yargılanırken insanlar bu durumları abartma eğiliminde olacaklardır. Mevcudiyet yanlılığını gösteren bir çalışmada deneklerden 41 ölüm nedeninin görülme sıklığını değerlendirmeleri istenmektedir. Ölüm nedenlerinden sadece 1 tanesi verilmiş geriye kalan 40 tanesinin tahmin edilmesi beklenmiştir. Diğer

çalışmada ise, deneklere iki ölüm nedeni verilmekte ve hangisinin daha sık görüldüğü sorulmaktadır. İki çalışmada da denekler en sık ve en az görülen ölüm nedenlerini bilmişlerdir. Buna ek olarak mevcudiyet yanlılığı etkisini yansıttığı görülen denekler yanlış yargılamalarda bulunmuşlardır ve az görülen ölüm nedenleri aşırı tahmin edilirken, aşırı nedenler ise az görülen olarak tahmin edilmiştir (Slovic, Fischhoff, Lichtenstein, 1980: 467).

Mevcudiyet yanlılığı algılanan riskin belirleyicisi olarak tecrübe ve yaşananların önemine dikkat çekmektedir. Eğer bir kişi deneyimleri sonucunda belirli olaylara karşı önyargılı ise, algılaması da muhtemelen doğru olmayacaktır. Tversky ve Kahneman (1973) klinik uzmanlarının intihara yol açacak ciddi depresyonların olasılıklarının belirlenmesini örnek vermektedir. Klinik uzmanları, intihara teşebbüs edenleri, intihara teşebbüs etmeyenlerden daha çabuk hatırlayacaklardır. Mevcudiyet yanlılığı ile temsililik birleştiğinde, olasılıkların belirlenmesi fazlasıyla abartılı bir durum olacaktır (Rabin, 1996: 36).

### **3.1.2.4.DEMİR ATMA**

Kişiler hesaplamalarında öncelikle bir başlangıç değeri ile başlayarak daha sonra o ilk değere göre uyarlamalar yaparlar. Ancak araştırmalar bu uyarlamaların yetersiz olduğu düşüncesinde birleşmiştir. Diğer bir ifadeyle, kişiler akıllarında beliren o ilk başlangıç değerine sıkıca bağlanıp, demiratarlar. Daha iyi bir bilgi eksikliğinde, hep o başlangıç değerlerini kullanırlar, olası trend değişikliklerine daha az önem verirler (Karan, 2004: 695). Birçok durumda insanlar başlangıç değerinden yola çıkar ve onun üzerinden düzeltme yaparak son cevabını şekillendirir (Tversky ve Kahneman, 1974: 14).

Bireyler genellikle güçlü hipotezler oluşturduktan sonra kendi hipotezlerini destekleyen ya da karşıt gelen ilişkili yeni bilgilere daha az ilgi göstermektedirler. Örneğin bir yatırımcı bir yatırım stratejisinin diğerinden daha kazançlı olduğuna ikna edildiği zaman alınan geri bildirimler daha az ilgi duymaktadır. (Korkmaz ve Ceylan, 2006: 617).

### 3.1.2.5. KUMARCI YANILGISI

Kumarci tuzağı insanların bir trendin tersine döneceği varsayımına uygunsuzca tahmin ettiği durumlarda artar. Bu yatırımcıların bir serinin sonunu iyi ya da kötü biçimde tahmin etmesi eğilimidir. Ortalamaya olan regresyon inancına sahip olmaktadır. Ortalamaya olan regresyon birçok insan sisteminde bulunan bir kavramdır ve aşırı ucun zamanla ortalamaya yaklaşacağı varsayımını içerir (Karan, 2004: 695-696).

Rastlantı veya şansa bağlı bir olayın tahmin edilebileceği yanılığısıdır. Bu yanılığ yaşamın her alanında bağımsız olayların gerçekleşme ihtimali konusunda sıkça görülmektedir. Bu eğilim yatırımcıların piyasa getirilerinin sonucunu iyi ya da kötü olarak tahmin etmesidir. (Korkmaz ve Ceylan, 2006: 617).

Bu tip yanılığ, eğilimin (trendin) tersine döndüğü durumlarda insanların uygun olmayan tahminlerde bulunmasıyla ortaya çıkar. Bu eğilim, yatırımcıların, piyasa getirilerindeki olumlu ya da olumsuz getirilerin sona erdiğini sanmalarına neden olabilir. Kumarbaz yanılığ, regresyonda aritmetik ortalamaya aşırı inanç olarak göz önüne alınabilir. Regresyonda aritmetik ortalama pek çok insani sistemde bulunmakta ve uç eğilim zaman içinde aritmetik ortalamaya yaklaşmaktadır. Aritmetik ortalama bazen yanılığ olarak algılanmakta ve bunun sonucunda, örneğin yukarı eğilimin, ortalamalar yasası gereğince bir aşağı eğilim tarafından izlenmesi zorunluluğu olduğu sanılmaktadır (Tufan, 2008: 55).

### 3.1.2.6. KAYBETMEKTEN KAÇMA

Kayıptan kaçınma, verilen bir kayıptaki zihinsel cezanın, aynı ölçüde verilen bir kazançtaki zihinsel ödülde daha büyük olacağı fikrine dayanmaktadır. Örneğin, 100\$'ı kaybetmenin yarattığı sıkıntı, beklenmedik bir anda elde edilen 100\$'ın verdiği mutluluktan daha büyüktür. Bu nedenle, insanlar, servetteki azalışlara, servetteki artışlara oranla daha duyarlı olmaktadır (Korkmaz ve Ceylan, 2006: 620).

Kaybetmekten kaçma, Adam Smith'in "İyi bir durumdan daha kötüsüne geçtiğimizde yaşadığımız acı, kötü bir durumdan daha iyi bir duruma geçtiğimizde yaşadığımız mutluluktan daha fazladır." beyanıyla tam olarak açıklanmıştır.

Verilen bir kayıptaki zihinsel ceza, aynı büyüklükte verilen bir kazançtaki zihinsel ödülünden daha fazla olduğu düşüncesine dayanır. Eğer yatırımcılar kaybetmekten kaçınırlarsa, kafaları daima kayıpları fark etmekle meşgul olacaktır. Tversky ve Kahneman bireylerin kazanmayı içeren riskler ile kaybetmeyi içeren riskler karşısında kişilerin tutumlarının çok farklı olabileceğini belirtmiştir (Karan, 2004: 696).

### **3.1.2.7. MİZAÇ ETKİSİ**

Nofsinger (2001), yatkinlık etkisini pişmanlık ve gurur ile açıklamıştır. İnsanlar pişmanlık duyacakları aksiyonlardan kaçınmakta ve gururlanmasına vesile olacak aksiyonların arayışı içinde olmaktadır. Pişmanlık, önceki alınan kararların kötü sonuçlanması ile ortaya çıkan duygusal üzüntüdür. Gurur ise, alınan kararların iyi sonuçlanmasıyla ya da iyiye doğru yönelmesi sonucundaki duygusal memnuniyettir. Pişmanlıktan kaçınma ve gururlandırıcı aksiyonların arayışı insanların yatırım kararlarını da etkilemekte ve yatkinlık etkisi olarak ortaya çıkmaktadır (Döm, 2003: 91).

Yatkinlık etkisi denilen bu etki, kazananları hemen elden çıkarma, kaybedenleri ise uzun süre elden çıkarmama eğilimidir. Yatırımcılar kayba neden olan yatırım araçlarını rasyonel olmayan bir şekilde ellerinde tutarlar.

Yatkinlık etkisine ilişkin 3 temel nokta öne sürülmektedir:

1. Önceki yatırım getirilerinin ardı sıra gelen risklilik davranışını etkilemesi.
2. Ortalamaya dönme gibi getiri beklentilerine yönelik önyargıların olması.
3. Pişmanlık teorisine göre sadece parasal sonuçlarla değil de bu sonuçların yatırımcıları duygusal olarak nasıl etkileyeceği ile ilgili sonuçları da ele alması.

Odeon, 1997 yılında, yatırımcıların kendilerine kazanç sağlayan hisse senetlerini bir an önce sattıkları, kaybetmelerine neden olan hisse senetlerini ise satmayıp elde tuttıkları hipotezini incelemeye yönelik olarak bir araştırma yapmıştır. Araştırmada,

Kaliforniya'daki bir aracı firmanın bireysel yatırımcılara ait olan 10.000 hesabı incelemiştir. Odeon sonuç olarak bireysel yatırımcıların kar sağlayan hisse senetlerini, zarara neden olan hisse senetlerine göre daha yüksek oranlarda realize ettiğini ortaya koymuştur (Odeon, 1997: 17). Kahneman ve Tversky mizaç etkisini, bireylerin kayıp söz konusu olduğunda riski seven, kazanç söz konusu olduğunda riskten kaçan bir tutum sergilemeleri olarak açıklamıştır.

Mizaç etkisinin nedeni, insanların yapmış oldukları yatırımların kötü olduğunu kabul etmeme isteğine bağlamaktadır. İnsanlar kötü yatırım yaptıkları zaman, bu kötü yatırım gerçeği ile yüzleşmemek ve kayıpları raporlama sorunu yaşamak gibi nedenlerle, kaybeden hisseleri satmaktan kaçınmakta bu da mizaç etkisine neden olmaktadır (Pareto, 2001: 2).

### **3.1.2.8. AYIRMA ETKİSİ**

İnsanlar tercih yaparlarken çelişkili tercihler yapabilmektedirler. Bunun nedeni, iki olasılığın genel ve öznel olarak birden fazla bileşene ayrılabilmesidir. Farklı ayrışmalar, farklı tercihlere neden olabilmektedir (Tufan, 2008: 58).

İnsanlar iki aşamalı oyunlarla karşı karşıya kaldıklarında, oyunun ilk aşamasını ihmal edip değerlendirmeye almama, oyunu yalnızca ikinci aşamadan ibaretmiş gibi değerlendirme yönünde bir ihmal göstermektedir. Bu eğilim, 1979 yılında Kahneman ve Tversky tarafından incelenerek ortaya konmuş ve "Ayırma Etkisi" olarak isimlendirilmiştir. Kahneman ve Tversky ayırma etkisi ile ilgili olarak yaptıkları çalışmada deneklere aşağıdaki iki soruyu yöneltmiş ve oyun başlamadan önce seçimlerini yapmalarını istemiştir (Kahneman, 1979: 271).

Problem 1: Lütfen aşağıdaki A ve B seçeneklerinden birini seçiniz.

A: %20 olasılıkla 4.000 İsrail Poundu kazanma

B: %25 olasılıkla 3.000 İsrail Poundu kazanma

Problem 2: İki aşamadan oluşan bir oyun düşünelim, 1. aşamada hiçbir şey kazanmadan oyunu tamamlama olasılığınız %75, 2. aşamaya geçebilme ihtimaliniz %25'dir. Eğer 2. aşamaya ulaşabilerseniz

C: %80 olasılıkla 4.000 İsrail Poundu kazanma

D: %100 olasılıkla 3.000 İsrail Poundu kazanma

1. sorunun yöneltildiği 95 denekten %65'i A seçeneğini tercih etmiştir. 2. sorunun yöneltildiği 141 denekten %78'i D seçeneğini tercih etmiştir. Halbuki:

C seçeneğinin asıl değeri = %25 × %80'i (4.000) = %20'si (4.000)

D seçeneğinin asıl değeri = %25 × %100'ü (3.000) = %25'i (3.000), olacaktır.

Sonuç itibarıyla 1. ve 2. sorudaki seçenekler aynıdır, ancak bireyler farklı seçenekleri tercih etmişlerdir. Bu farklı tercihe neden olan etmen, bireylerin 1. aşamayı ihmal ederek olayı salt 2. aşama olarak ele almalarıdır.

### 3.1.2.9. ZİHİNSEL MUHASEBE

Büyük ölçekli işletmelerden bireylere kadar bütün örgütlerin muhasebe sistemleri bulunmaktadır. İşletmeler finansal işlemleri muhasebe hesapları ile takip eder. Bireylerde işletmeler gibi bir yol izlerler ve kararlarını zihinsel hesaplar ile takip ederler (Thaler, 1985: 199). İşletmeler parasal akışlarını izleme, tasnif etme ve sınıflandırmada muhasebe sistemleri kullanmaktadır. Benzer şekilde insanlar da zihinsel muhasebe sistemini kullanmaktadır. İnsanların aldığı her karar, olay ya da sonuç ayrı bir zihinsel hesapta yer almaktadır (Nofsinger, 2001: 80).

Karar vericinin kendine göre belirlediği bir referans noktasına göre, kazançlarını ve kayıplarını takip etmesidir. Zihinsel muhasebe, başarılı ve başarısız yatırımları ayrı ayrı değerlendirme eğilimini ifade eder (Korkmaz ve Ceylan, 2006: 621). Zihinsel muhasebe, yatırımcıların verdikleri finansal kararlarla ilgili sonuçları nasıl değerlendirdikleri ile ilgilenmektedir (Lim, 2003: 2).

Bireylerin dünyalarını ayrı zihinsel hesaplara göre organize etme eğilimine verilen addır. Yatırımcıların, yatırım portföylerinin her bir ögesini ayrı olarak değerlendirme eğiliminde olmalarıdır. Ancak bu verimli olmayan bir karar vermeye yol açabilir. İnsanlar her zaman karar vermelerinde tutarlı değildirler. Zihinsel muhasebenin benimsenmesi eğilimi yatırımcıların portföylerini yeniden dengeleme ihtiyacının bir göstergesidir; yani bir yatırımcı zararda olan bir yatırımını satmaya isteksizdir çünkü bu durumda yatırımcının muhasebesi zarar gösterecektir (Karan, 2004, 697).

İnsanlar kimi zaman, temelde birbirleriyle ilişkili olan kararları birbirlerinden bağımsız alabilmektedirler. Örneğin bir anne baba oğullarının eğitimi için ayrı bir bütçe, kızlarının eğitimi için ayrı bir bütçe oluşturmaları bu tür davranışlara örnek verilebilir veya bir atkı ve kazağı bir giyim dükkanından almanın maliyeti bir eldiveni almanın maliyetinden çok yüksektir, kazağı ve atkıyı dışardan alıp, eldiveni evde örmenin yerine, eldiveni dışardan alıp kazağı ve atkıyı evde örmek çok daha az maliyete neden olacaktır. Ancak evde örmek veya dışardan satın alma kararlarını birbirlerinden ayrı değerlendirilmesi bu tür davranış şekillerine neden olabilmektedir (Taner ve Akkaya, 2009: 219).

### **3.1.2.10. TUTUCULUK**

İnsanlar değişikliklere karşı ya direnç göstermektedirler veya değişime yavaş uyum sağlamaktadırlar. Yani, insanlar normal olarak kabul ettikleri durumlarda kendilerini güvende hissetmektedirler. Muhafazakarlık ikilemi, örneklendirme ikilemiyle karşılıklı çatışma halindedir. Olaylar değiştiğinde muhafazakarlık gereği insanlar reaksiyon göstermektedirler, ancak değişimden sonra belirli bir süre geçtikten sonra yani durumu, normal olarak algılamayı başlatmaktadırlar. Yeni bilgiler oluştuğunda, muhafazakarlık kendisini daha baskın hissettiren olgudur (Taner ve Akkaya, 2009: 220).

Tutuculuk, önceki mevcut kabul edilmiş bilgi, inançlar, tutumlar ve hipotezleri koruma ve devam ettirme eğilimidir. Tutuculuk önyargısı, yatırımcıların önceki inançlarına aşırı ağırlık vermesine ve bu nedenle de yeni bilgiye düşük reaksiyon göstermesine neden olur (Barberis, Shleifer ve Vishny, 1998: ).



### 3.1.2.11. DOĞRULAMA

Doğrulama eğilimi, bireylerin orijinal hipotezlerini ve inançlarını destekleyenleri arama eğilimidir. İnsanlar genellikle güçlü hipotezler oluşturduktan sonra, kendi hipotezlerini destekleyen ya da karı çıkan ilgili yeni bilgiye daha az ilgi göstermektedir. Bir yatırım stratejisinin diğerlerinden daha kazançlı olduğuna ikna edildiğinizde geri bildirim daha az ilgi duyabilirsiniz. Bu durumda genellikle kanıtlar önceki fikirlerin reddedilmesine yol açsa da zayıf bulgulara dayalı hipotezin korunmasına yol açmaktadır (Rabin, 1996: 31).

Doğrulama eğilimi insanların var olan inançları ile örtüşen bilgileri araştırması, inançları ile çelişen bilgileri ise ihmal etmesi şeklinde ortaya çıkmaktadır. Bu eğilim insanlarda bir tür seçici algılamaya neden olur ve insanlar etraflarında olup bitenlerden yalnızca var olan düşünce ve inançları ile ilgili olanlar üzerinde odaklanırlar.

İnsanlar var olan bilgileri ile paralellik gösteren bilgileri titiz bir şekilde incelerken, var olanlarla çelişenleri dikkate almazlar. Bu nedenle inançlarını değiştirmelerinin gerektiği durumlarda değişimin gerektiğini anlayamazlar. Doğrulama eğiliminin etkisiyle sadece inançlarıyla uyum içerisinde olan bilgilerin farkına varabilen insanlar, kendilerini yaşayabilecekleri bilişsel uyumsuzluklara karşı korumaya almış olurlar.

Doğrulama eğilimi, saygınlığı koruma endişesi ile ilişkilendirilmektedir. İnsanlar kendi saygınlığını azaltan bilgiyi reddetmesi ya da ağırlık vermemesi eğiliminde olmaktadır. Yatırımcıların kaybeden hisse senetlerini satmadaki isteksizliği buna örnektir. Çünkü bu durum güvenin kaybedilmesine neden olarak hata yaptığını kabul etme anlamına gelecektir (Daniel ve Titman, 1999: 29).

### 3.1.2.12. BİLİŞSEL ÇELİŞKİ

Leon Festinger (1957) tarafından geliştirilen Bilişsel Çelişki Kuramı bilişler arasındaki ilişkilerle ilgilidir. Festinger (1957) dedikoduların iletimi, karşılıklı tarafgirliklerin davranışsal sonuçları, bilgi arama ve yorumlamadaki seçicilik, kararların rasyonalizasyonu ve destekleyici olmayan inançlara verilen yanıtlar gibi birçok

psikolojik fenomeni açıklamada çelişki kuramını kullanmıştır. Burada kararların rasyonalizasyonunda bilişsel sürecin nasıl işlediği hususu üzerinde durulmaktadır.

Çelişkinin büyüklüğü arttıkça çelişkiyi azaltma baskısı da artmaktadır. Çelişkiyi azaltmanın ya da elimine etmenin üç yolu vardı (Festinger, 1957: 2):

1. Bilişleri değiştirme; eğer iki biliş birbiri ile uyumlu değilse, bilişlerden biri diğeri ile tutarlı olmak üzere değiştirilebilmektedir.
2. Yeni bilişler ekleme; eğer iki biliş belirgin büyüklükte bir çelişkiye neden oluyorsa, çelişkinin büyüklüğü bir ya da birden fazla uyumlu bilişler yaratılarak azaltılabilmektedir.
3. Önemini değiştirme; tutarlı olmayan ya da uyumlu bilişler önemine göre ağırlıklandırıldığından, çelişkiyi azaltmanın diğeri bir yolu da uyumlu bilişleri artırmaktadır.

Kendini haklı çıkarma hipotezine göre bilişsel uyuşmazlığın neden olduğu rahatsızlık önceki başlangıç aksiyonunu rasyonalize etme isteği yaratmaktadır. Bu rasyonalizasyon “yatırımım yeniden değer kazanacak” ya da “kayıp sadece geçici bir durum” türünden yeni bilişler yaratılarak sağlanacaktır. Bu türden bilişler de yatırımın geleceğine ilişkin önyargılı tahminlere yol açmaktadır (Heiko, 2001: 13).

### **3.1.3. DUYGUSAL EĞİLİMLER**

Duygu, bireyin ruh halinde içsel ve çevresel etkilerle ortaya çıkan bir psikolojik değişimdir. İnsanın günlük yaşamında merkezi bir rol oynar. Duygu kavramı birçok bilim dalı ve sanat biçimi tarafından araştırılmıştır. Duygular farklı kelimelerle ifade edilebilir. Acıma, arzu, coşku, düşmanlık, endişe, gurur, hayret, hiddet, huysuzluk, ıstırap, ilgi, kıskançlık, korku, merak, merhamet, mutluluk, öfke, pişmanlık, saygı, sevgi, umut, üzüntü, vicdan azabı duyguları açıklamada en çok kullanılan kelimelerdir.

Bilişsel unsurlar insanların bilgiyi organize etme şekli ile ilgilidir buna karşın duygusal faktörler insanların bilgiyi kaydederken hissiyat yönünü ön plana çıkarmaktadırlar. Yani insanların yatırım davranışlarında, içinde buldukları duygusal faktörler etkili olmaktadır (Shefrin ve Statman, 2000: 29).

Duygusal faktörlerin bireylerin davranışları üzerine etkilerini belirlemek, bilişsel faktörlere göre çok daha zordur. Bu duygusal faktörler karar verme mekanizmamızı etkileyebilir ve çeşitli sorunlar ortaya çıkarabilir. Buna duygusal eğilim denilir. Duygusal eğilimler yanlış karar almamıza ve olumsuz sonuçlara maruz kalmamıza neden olabilir. İnsan duygusal bir varlıktır ve karar mekanizmaları bilişsel eğilimlerin olduğu kadar duygusal eğilimlerin de etkisi altında kalır. Kararlar vadelerine göre farklı eğilimlerden etkilenebilir. Genellikle kısa vadeli kararlarda bilişsel faktörler, uzun vadeli kararlarda duygusal faktörler etkili olmaktadır.

### **3.1.3.1. PİŞMANLIKTAN KAÇMA**

İnsanlar zarar etmeye ya da başarısızlıklarını kabul etmeye pek alışık değildirler. Örneğin, en çok görülen mantıksız yatırım davranışı olan kazananların satmaya ikna etmenin kaybedenleri ikna etmekten kolay olmasıdır (Korkmaz ve Ceylan, 2006: 621).

Pişmanlık doğru karar verilmemesinden dolayı maruz kalınan duygu olarak tanımlanmaktadır. Pişmanlık insanların verdikleri kararları etkileyebilmektedir. Pişmanlık korkusu ya da pişmanlık teorisi, insanların hatalı olarak davrandığı duygusal reaksiyonu üzerinde durmaktadır. İnsanların geniş bir perspektiften bakmadan, en küçük hatalarında dahi pişmanlık hissetmesi genel eğilimlerinden bir tanesi olmaktadır. Yatırımcıların değeri düşen hisse senetlerini satmayı geciktirerek, kazananları çok çabuk elden çıkarma eğilimi pişmanlık teorisi ile açıklanmaktadır. Yatırımcılar hisseyi satmaya karar verdiği zaman hissenin ilk satın alma fiyatından duygusal olarak etkilenmektedir (Döm, 2003: 90).

Kişilerin kötü performans gösteren bir yatırım kararı sonucunda duyacağı pişmanlık duygusundan kaçma eğilimidir. Pişmanlıktan kaçma kişiye finansal bir kaybın yarattığı açıdan daha fazlasını verir, o ayrıca kişinin bu finansal kayba sebep olan kararı verme sorumluluğunu da içerir. Bu duygu yatırımcıların yeni yatırım kararlarını almalarını engelleyebilir (Barber ve Odean, 1999: 43). Bireylerin pişmanlık duygusundan kaçmak için, değer kaybeden yatırımlarını çok uzun süreler ellerinde tutup, kazanan yatırımlarını ise daha çabuk elden çıkardıklarını belirtmiştir. Bunun nedenlerini ise şunlara bağlar (Karan, 2004: 697);

- a. Yeniden dengeleme isteği; Yatırımcı kazanan senedini satarak, yeniden yatırıma girer ve böylece tekrar dengeleme ihtiyacı hisseder. Ancak yatırımcı kayıplarının farkına yıl sonunda varır.
- b. Düşen yatırımlarının tekrar yükseleceği düşüncesi; Yatırımcı aldığı olumlu bir bilgi ile bir senet satın alıyor ve tüm bilginin fiyata yansıdığı düşüncesi ile senet yükseldiği an satıyor.
- c. Tüm menkul kıymetlerin ortalamaya döneceği düşüncesi; Yatırımcılar, portföylerinde var olmayan ancak yeni düşüş eğilimi göstermiş senetleri tekrar ortalamaya dönecek düşüncesi ile satın alma eğilimi gösterirler.

Kahneman ve Riepe'e (1998) göre, genel olarak insanlar kötü sonuçlara yol açacak olayların, beklenmedik ve nadir görülen yönleri hususunda daha detaylı düşünme eğiliminde olmakta ve pişmanlıklarını olayların beklenmedik ve anormal yönlerine odaklanmaktadır. Özelde ise, insanlar daha çok aksiyonlarında, yani yaptıklarından ya da yapmadıklarından pişmanlık duymaktadır. Eğer birisinin de tavsiyesini izlerse pişmanlık kolayca darılma ve kızgınlığa dönüşecektir.

Bu eğilim yatırımcıların telafi etme davranışı ile ilgilidir. Telafi etme davranışı, bireylerin kayıpları ile barışık olamama eğilimidir. Telafi etme duygusu, bilgi sahibi olan ya da olmayan bütün yatırımcıları etkileyebilmektedir. Yatırımcıların kayıpları kabul etmeme isteksizliği büyük miktarda kayıpları da beraberinde getirmektedir (Shefrin, 2000: 24).

### **3.1.3.2. BELİRSİZLİKTEN KAÇMA**

Bilindiği gibi, modern portföy teorisine göre riskin azaltılması için yapılacak yatırımın çeşitli menkul kıymetler arasında dağıtılması gerekmektedir. Ancak yapılan çalışmalarda yatırımcıların kendilerine tanıdık gelen hisse senetlerine yatırım yaptıkları ve genellikle fazla çeşitlendirmeye gitmedikleri ortaya konmuştur. Örneğin, yatırımcılar çoğu zaman yabancı ülkelerdeki şirketlerin hisse senetlerine yatırım yapmaktansa, kendi ülkelerindeki hisse senetlerine yatırım yapmayı tercih etmektedirler. Aynı şekilde firmaların çalışanları, (çalıştıkları firmanın hisse senetleri ulaşılabilir olduğu sürece)

kendi çalıştıkları firmanın hisse senetlerine yatırım yapma eğilimindedirler (Boyle, Uppal ve Wang, 2003: 1).

French ve Poterba (1991) yaptıkları bir çalışmada Amerika Birleşik Devletleri'ndeki yatırımcıların %94'ünün, Japonya'daki yatırımcıların %98'inin ve İngiltere'deki yatırımcıların %82'sinin kendi ülkelerine ait şirketlerin hisse senetlerine yatırım yaptıklarını söylemektedirler. Fakat modern portföy teorilerine göre riskin dağıtılması için yatırımların farklı ülkelere ait yatırım araçlarına yapılarak yayılması önerilmektedir (Baxter, Urban, 1997: 170).

Phelim Boyle, Raman Uppal ve Tan Wang 2004 yılında yaptıkları araştırmada firma çalışanlarının, kendi firmalarının hisse senetlerini almaları eğilimleri ile belirsizlikten kaçınma arasındaki ilişkiyi bir model kurarak incelemiştir. Sonuç olarak, piyasa portföyünün getirisinde belirsizlik olması durumunda, çalışanların kendi çalıştıkları firmaların hisse senetlerine yatırım yaptıkları belirlenmiştir. Ayrıca, piyasa getirisi hakkında belirsizlik arttıkça, çalışanların, çalıştıkları firmaların hisse senetlerine yaptıkları yatırımın tutarının arttığı, çalıştıkları firmanın hisse senetlerinin volatilitesi azaldıkça, bunlara yaptıkları yatırımın arttığı ortaya konulmuştur (Boyle, Uppal ve Wang, 2003: 23).

### **3.1.3.3. HAYAL KIRIKLIĞINDAN KAÇMA**

Yaşanılan bir olayın sonucunda elde edilen getiri beklentileri karşılamadığında hissedilen psikolojik tepkiler hayal kırıklığıdır. Arzulanan ve ortaya çıkan getiriler arasında farklılıklar fazlalaştıkça hayal kırıklığının etkisi de artacaktır. Yapılan araştırmalar, hayal kırıklığı altında verilen kararların getiriden sağlanan fayda ve tatmin üzerinde olumsuz bir etki yarattığı gözlemlenmiştir.

Bireyler, belirsizlik altında bir karar problemi ile karşı karşıya kaldıklarında, tercih ettikleri alternatif üzerinden bir beklenti içine girer. Belirsizlik ortadan kalkıp, birey tercih ettiği alternatifin sonucunu elde ettiğinde bu sonucu, sonuca dair beklentisi ile karşılaştırır. Eğer gerçekleşen getiri beklentisinden daha az ise, birey sonuçtan elde ettiği faydanın yanında hayal kırıklığı hisseder. Diğer taraftan, gerçekleşen getiri beklentisinden fazla ise, birey mutluluk hisseder (Loomes ve Sugden, 1986: 271).

Bir hoca öğrencisine çok başarılı olduğunu ve ona sözlü notu olarak 90 vereceğini söylediğinde eğer öğrencinin böyle bir beklentisi yoksa, hocasının vereceği sözlü notu onu mutlu edecektir. Fakat öğrenci hocasının kendisine sözlü notu olarak 100 vereceği gibi bir beklenti içine girerse, hocasının verdiği 90 puan onu hayal kırıklığına uğratacaktır. Öğrencinin hocasının vereceği nottan tatmin olması, onun beklentisiyle ilgilidir. Aklında belli bir not varsa ve aklındakinden düşük bir not verildiyse hayal kırıklığına uğrayacaktır.

#### **3.1.3.4. OTO-KONTROL**

Thaler ve Shefrin (1981) belirttiği gibi yatırımcılar yoldan çıkarılmaya eğilimlidirler ve bu yüzden kendilerine oto-kontrollerini geliştirmenin yollarını aramaktadırlar. Finansal kaynaklarını zihinsel olarak sermaye ve harcama olarak havuzlara paylaşan yatırımcılar aşırı harcamaya olan isteklerini ancak bu şekilde kontrol edebilmektedirler (Karan, 2004: 698). Bu eğilim, yatırımcıların kendilerini başarılı görmeleri ancak, dış etmenlerin başarısızlığı getirdiğine inanmaları eğilimidir. Bu yüzden yatırımcılar, başarı elde ettikten sonra bilgi işleme performanslarına daha fazla güvenmekte ve fiyat hareketlerine karar verirken bilgilerine daha da fazla güvenmektedir. Bu eğilim, belirli bir şirketin gelirlerindeki hareket ile bir sektördeki ortalama getiri korelasyonu arasında negatif ilişki yaratabilir (Tufan, 2008: 75).

#### **3.1.4. SOSYAL EĞİLİMLER**

Kendini aldatma, duygusal ve bilişsel eğilimler bireysel konular üzerinde yoğunlaşırken sosyal eğilimler toplum içindeki grupların veya toplumların göstermiş olduğu eğilimlerdir. İnsanlar dışlanma korkusu, çoğunluğa güvenme gibi nedenlerden dolayı sosyal eğilimlere ayak uydururlar. Birlikte hareket etme arzusu kişi sayısı fazlaştıkça etkinliği artacaktır. Sosyal eğilimler birlikte hareket etmeyi gerektirdiğinden bireylerin hareket etme alanını, kararlarını kısıtlarlar.

##### **3.1.4.1. SÜRÜ DAVRANIŞI**

Sürü psikolojisi, bir grup yatırımcının aynı zaman diliminde aynı hisse senedini almaları veya satmalarıdır (Nofsinger ve Richard, 1999: 3). Temayüle uyma da denilen sürü

psikolojisine verilebilecek en iyi örnekler; bireylerin modaaya uygun renklerin tercih etmesi, gişesi yüksek filmlerin izlenmesi, çok satanlar listesinde yer alan kitapların alınmasıdır.

Bu yatırımcı davranışı tipi, yatırımcıları piyasaya ilişkin bilgi edinmek yerine birbirlerini taklit etmeye zorlamaktadır. Ancak her benzer davranış sürü davranışı olarak kabul edilemez. Yatırımcının verdiği bir yatırım kararını, diğeri yatırımcıların kararına göre değıştirmesi, bir yatırımcı davranışının sürü davranışı olarak kabul edilmesi için ön koşuldur (Decamps ve Lovo, 2002: 3).

Özellikle küçük yatırımcıların bilgiye ulaşmaları zor ve masraflı olduğundan, piyasada genelde ne yapıyorsa, onu yapma eğilimi vardır. Literatürde, temayüle uyma eğilimiyle ilgili iki tür hipotez geliştirilmiştir: Bilgi Asimetrisi Hipotezi ve Gözlemci/Dürtü Hipotezi. Bilgi Asimetrisi Hipotezi, bilgisi az olan yatırımcıların daha bilgili olan yatırımcıları izleyerek, aynı işlemleri yapmalarıyla ilgilidir. Eğer bu hipotez doğru ise, kurumsal yatırımcıların kazançları, daha fazla bilgiye, daha hızlı ulaşabilmeleri ve bilgiyi analiz edebilme kapasiteleri nedeniyle temayüle uyan yatırımcılardan daha fazla olacaktır. Temayüle uyan yatırımcıların, örnek aldıkları yatırımcıları fiziksel olarak izleyebilme olanakları nedeniyle özellikle fiziksel olarak alım satım yapılan borsalarda daha fazla görülmektedir. Gözlemci/Dürtü Hipotezi'ne göre ise, temayüle asıl uyan yatırımcılar kurumsal yatırımcılardır (Tufan, 2008: 68).

Bireyin içinde bulunduğu sosyal grubun görüşlerinden, davranışlarından etkilenerek kendi fikirlerini değıştirmesi ve çoğunluğun yönünde hareket etmesine sürü davranışı denilmektedir. Sürü davranışı finans alanı içinde de son yıllarda ilgi gören sosyal psikoloji kavramıdır. Finans dünyasında yatırımcılar, fon yöneticileri çeşitli sebeplerden ötürü sürü davranışı göstermektedirler. Bir grup yatırımcının aynı yönde aynı varlığa ilişkin eş zamanlı olarak işlem (alım-satım) yapması finansal sürü davranışı olarak nitelendirilebilir. Kendi özel bilgisini reddederek sürüyü izleyen bireyler ya da kurumlar, grubun izlediğı entelektüel seviyede karar verirler, böylece grubun toplam bilgi düzeyinden çok daha aşağıda kalırlar. Finansal sürü davranışı gösterenlerinde kendi özel bilgilerini reddettikleri ve grubun karar almada temel aldığı bilgi düzeyinin düştüğü bir gerçektir (Çoban, 2009: 40).

Sürü davranışı genel olarak ikiye ayrılabilir. Bunlar (Chang, Cheng ve Khorana, 2000: 1652) :

- Rasyonel Sürü Davranışı: Temelde temsil probleminde kaynaklanmaktadır. Yöneticiler, kendi çıkarlarını ve itibarlarını korumak adına sahip oldukları bilgiyi kullanmayabilmekte, diğer yöneticilerin davranışlarını taklit edebilmektedir.
- İrrasyonel Sürü Davranışı: Büyük ölçüde yatırımcı psikolojisinden kaynaklanmaktadır. Buna göre, yatırımcılar inançlarını ve bilgilerini terk ederek diğer yatırımcıların davranışlarını takip edebilmektedir.

#### **3.1.4.2. BİLGİ ÇAĞLAYANI**

Bikhchandani, Hirshleifer ve Welch, 1992 yılında yaptıkları bir araştırmada; yatırımcıların, yatırım kararlarını verirken sadece kendi sahip oldukları bilgileri değerlendirmediklerini, diğer yatırımcıların davranışlarını da dikkate aldıklarını, dolayısıyla diğer yatırımcıların sahip oldukları bilgileri de değerlendirdiklerini ortaya koymuştur. Yatırımcılar karar verirken zaman zaman kendi sahip oldukları bilgileri ihmal ederek, kendilerinden önce yatırım kararı vermiş olan yatırımcıların daha sağlıklı bilgiye sahip olduklarını düşünmekte ve yatırımcıların davranışlarını taklit etme yoluna gidebilmektedir (Ertan, 2007: 48).

#### **3.2. DAVRANIŞSAL FİNANS MODELLERİ**

Davranışsal finans modelleri, rasyonel modellerin yeterli açıklamalarda bulunmadığı yatırımcı davranışlarını, Pazar anomalilerini açıklamak amacıyla geliştirilmiştir (Karan, 2004: 692).

Son derece doğurgan bir alan olan, psikoloji bulgularına dayalı, finans modellerinin tabi olması gereken kriterler şunlardır (Hong ve Stein, 1999: 2144):

- Yatırımcı davranışı konusunda ampirik bulgularla desteklenmiş varsayımlar üzerine kurulu olmalıdır.



- Mevcut anomali bulgularını tek bir modelle özlü fakat geniş kapsamlı açıklayabilir özellikte olmalıdır.
- Örnek dışında test edilebilecek ve doğrulanacak ek öngörülerde bulunabilmelidir.

Geleneksel finans, deneysel olmayan yöntemlerle araştırılan, var olan verilerin gerçek durumu yansıttıkları inancıyla şekillenen bir bilim dalıdır. Ancak son yirmi yılda, finans bilimi ile ilgili olarak yapılan araştırmalarda kontrollü laboratuvar deneyleri önemli bir unsur haline gelmiştir. Davranışsal finans, metodoloji bakımından da geleneksel finans modellerinden ayrılmaktadır. Geleneksel finans araştırmalarında genellikle önce bir model oluşturulur, sonra ampirik çalışmalarla modelin doğruluğu araştırılır, davranışsal finans ise önce piyasadaki davranış biçimleri gözlenir, sonra gözlemlerin sonucuna göre bu davranış biçimlerini açıklayacak bir model oluşturulmaya çalışılır. Davranışsal finans modelleri ile bireylerin finansal piyasalarda nasıl hareket etmesi gerektiğini değil de gerçekte nasıl hareket ettiği belirlenir (Bostancı, 2004: 10).

Davranışsal finans modelleri, etkin piyasalar teoreminin geçerli olmadığını savunmaktadır. Bu konuda son on yılda yayınlanmış birçok ampirik çalışma bulunmaktadır. Bu çalışmalar üç model üzerine yoğunlaşmaktadır. Bu modeller; (1) Barberis, Shleifer ve Vishny (1998)'in psikolojik bulgular üzerine kurulu "temsili yatırımcı" modeli, (2) Daniel, Hirshleifer ve Subrahmanyam (1998)'in aşırı güven ve yanlı kendine atfetme olmak üzere iki psikolojik bulgu üzerine kurulu modelleri, (3) Hong ve Stein (1999)'in heterojen yatırımcılar arasındaki interaktif ilişki üzerine kurulu modelleridir (Barak ve Demireli, 2006: 10).

### **3.2.1. TEMSİLİ YATIRIMCI – REPRESENTATIVE AGENT – MODELİ**

Temsili yatırımcı modelinde, düşük reaksiyon muhafazakarlık, aşırı reaksiyon ise temsil edilebilirlik yanlılığı ile açıklanmaktadır. Bu modelde düşük reaksiyon, yatırımcılar karlarda bir yönde değişiklik olduğunda tekrar ortalamaya döneceğine inandıklarında oluşmaktadır. Aşırı reaksiyon ise, yatırımcıların, art arda birkaç tane aynı yönde sürprizin ardından bir eğilim başladığına inandıkları zaman oluşmaktadır (Barak, 2008: 177). Barberis, Shleifer ve Vishny (1998)'nin psikolojik bulgular üzerine kurulu temsili yatırımcı (representative agent) modeline göre yatırımcılar rasyonel değildirler.

Yatırımcıların düştükleri iki yargı hatası vardır. Yaptıkları bu hatalara göre gösterecekleri tepkinin aşırı veya eksik olacağı belirlenir.

### **3.2.1.1. MUHAFAZAKARLIK**

Edwards (1968), muhafazakarlık kavramını, bireylerin değişimin yeni yüzü karşısında oldukça yavaş davranması şeklinde açıklamıştır. Muhafazakarlık, insanların yeni bulgu ve bilgilerle karşı karşıya kaldığında eski inanç ve tutumlarını kolaylıkla değiştirememesi ve geç tepki vermesi eğilimidir. Yatırımcıların yeni bilgiye geç tepki vermesi, geçmişte kazanan/kaybeden hisse senetlerinin gelecekte de kazanmaya/kaybetmeye devam etmesine neden olmaktadır. Böylece kazananların alınması ve kaybedenlerin satılması ile elde edilecek portföy stratejisi kısa vadede yüksek getiri sağlayacaktır (Durukan, 2004: 137).

Muhafazakarlık yargı hatası, yatırımcıların düşük reaksiyon anomalisi göstermesine neden olur. Edwards'ın deneylerinde elde ettiği bulgular bunu doğrular niteliktedir. Bireylerin sahip olduğu muhafazakar inançlar, kazanç duyurularına ilişkin duyurulara ilgi göstermemelerine, bu duyuruların geçici olduğuna ve hala sahip oldukları eski bilginin doğru olduğuna inanmaları ve eski bilgilerine sıkı sıkıya bağlanmalarına neden olmaktadır. Yatırımcılar bu yargı hatası nedeni ile, daha önceki vermiş oldukları kararın yanlış olduğu fikrini kabullenmek istemezler (Barak, 2008: 177).

### **3.2.1.2. TEMSİL EDİLEBİLİRLİK YANLILIĞI**

Temsil edilebilirlik yanlılığı; yatırımcıların yargıya varırken en son en fazla göze çarpan ve olağan dışı görünen unsurlara aşırı ağırlık vermesi ve dağılım popülasyonunun istatistikî özelliklerini göz ardı etme eğilimidir (Ülkü, 2001: 106).

İlk olarak Tversky ve Kahneman (1974)'ın ele aldığı temsil edilebilirlik yanlılığı, yatırımcılarda yargıya varırken en son en fazla göze çarpan ve olağan dışı görünen unsurlara aşırı ağırlık vermeye neden olmaktadır. Temsil edilebilirlik yanlılığına sahip olan bir kişi, kesin olmayan bir olayla ilgili olasılıkları ya da örnekleme, kesinmiş gibi algılar ve yine aynı olay kendi sahip olduğu tecrübelerle örtüşüyorsa, söz konusu olasılığı çok fazla önemser ve kendisinin profesyonel davranış gösterdiği inancına

kapılır. Yani söz konusu heuristic, yatırımcıların, yeni bilgiyi aşırı değerlemesine ve düşük istatistikî sonuçları olduğundan fazla önemsemesine neden olur (Barberis, Shleifer ve Vishny, 1998: 315-316).

### **3.2.2. DANIEL, HIRSHLEIFER VE SUBRAHMANYAM MODELİ**

Bu model iki psikolojik bulgu üzerine kuruludur: Aşırı Güven ve Yanlı Kendine Atfetme. Yatırımcıların aşırı güveniyle ilgili hipotezin kaynağı, bilişsel deneylerin ve araştırmaların ortaya koyduğu kanıt ve verilerdir. Bu modelde özel bilgi sahibi aşırı güvenli yatırımcılar, rasyonel fakat özel bilgiye sahip olmayanlara karşı alım-satım yaparken, kendi özel enformasyon sinyallerine, piyasanın açıklanmamış bilgi setine dayanarak oluşturduğu fiyata göre gereğinden fazla ağırlık vermekte, böylece fiyatların kendi özel bilgilerine aşırı reaksiyon göstermesine sebep olabilmektedir (Daniel, Hirshleifer, Subrahmanyam, 1998: 1841). Temsili yatırımcı modeli ile aynı doğrultuda sonuç veren bu model temsili yatırımcı modelinden farklı olarak psikolojik algı yanılgılarına yer verir.

Bu model, yatırım araçlarının değerleri kamusal bilgilere dayanırsa düşük reaksiyon, özel bilgilere dayanıyorsa aşırı reaksiyon gösterir. Kamusal bilgilerde, yavaş bir süreç izlendiği için düşük reaksiyon görülürken, özel kişisel bilgilerde yayılma sürecinde hızlı bir süreç izlendiği için aşırı reaksiyon görülebilir.

#### **3.2.2.1. AŞIRI GÜVEN**

Aşırı güven, insanların yeteneklerine gereğinden fazla değer verme ve aşırı düzeyde iyimser olma yönünde davranış sergileme halidir. Genel olarak verilen işin zor ve geri bildirimlerin yavaş alındığı ortamlarda, insanlarda daha çok aşırı güven davranışı gözlemlenmektedir (Rodriguez, 2002: 10). Aşırı güven, insanların sahip oldukları ve sahip olmayı planladıkları yatırım araçlarına haddinden fazla güvenmeleri sonucunda gerçekleri görememelerine neden olabilmektedir.

Psikolojik verilere göre, genel olarak insanlar kendilerine ve sahip oldukları bilgilerin doğruluğuna fazla güvenirlere. İnsanlar bir kısım bilgilere daha az önem verirken, bir kısım bilgilere fazla önem verirler. Kendine fazla güven, insanların karakteristik bir

özelliğidir. Dolayısıyla, birtakım olaylardan, bireysel yatırımcılar farklı etkilenirken Pazar etkinliği gibi bazı ölçü birimleri farklı etkilenir. Ayrıca aşırı güvenin etkileri bir pazarda bilginin nasıl dağıldığına ve aşırı güvenli kişinin kim olduğuna bağlıdır. Çünkü bir çeşit yatırımcının kendine fazla güveninin analizi eksik belki de yanıltıcı bir resim ortaya çıkabilir. Bu nedenle farklı yatırımcı tiplerinin kendine aşırı güveni incelenip aşağıdaki sonuçlara ulaşılmıştır (Odeon, 1998: 1888-1889);

- Aşırı güven işlem hacmini artırır.
- Aşırı güvenli yatırımcılar, piyasada rasyonel yatırımcıları da seri halinde elde ettikleri getirilerle etkileyerek pazarın düşük reaksiyon göstermesine neden olmaktadır.
- Aşırı güven yatırımcıların beklenen getirisini azaltır.
- Aşırı güven Pazar derinliğini artırır.
- Aşırı güvenli içerden öğrenenler fiyat kalitesini geliştirirken, aşırı güvenli fiyat yatırımcıları fiyat kalitesini düşürür.
- Aşırı güven piyasa yapıcılarının fiyat kararsızlığını bastırırken, oynaklığı artırmaktadır.

Aşırı güven yanlılığı sebebiyle insanlar elde ettikleri başarıları (kazançları) kabiliyetlerinin bir sonucu olarak görürken, kayıplarını (zararlarını) veya başarısızlıklarını dışsal faktörlere, örneğin kötü talihe bağlamaktadırlar. Bunun sürekli yapılması insanların hatalarını görmezlikten gelmelerine, başarılarını da abartmalarına yol açmaktadır (Lawrance, 2001: 18).

Aşırı güvenle ilgili faktörler ilginçtir. İş karmaşıklaştıkça, kendimize daha fazla güven duymaya başlarız. İnsanın çabalarının ayarlanması da bir başka faktördür. Geri besleme bağlamı ya da faaliyetlerimizle sonuçlar arasındaki zaman uzadıkça kendimize güvenimiz daha da artar (Bernstein, 2005: 235).

Odeon 1998'de yaptığı çalışma ile aşırı güvenli yatırımcı modelini geliştirmiştir. Aşırı güvenin etkisinin, kimin aşırı güvenli olduğuna ve piyasa bilgisine nasıl ulaşıldığına göre farklılık göstereceğini ortaya koyan Odeon, yatırım yapan insanların bilgiye ne denli ağırlık verdiklerini değil de, davranışların rasyonel olduğunu varsayarak fiyatları

tek başına etkileme gücü olmayan yatırımcıların, stratejik hareket eden ve içerden bilgi alan bir oyuncunun ve riskten kaçan bir piyasa oyuncusunun aşırı güvenli olmalarının nelere neden olacağını incelemiştir.

### **3.2.2.2. YANLI KENDİNE ATFETME**

Yanlı kendine atfetme; yatırımcının kendi bilgisine olan güveni ile yatırım performansı arasında ilişki kurması ve bu güveni yatırım performansı ile ilişkilendirmesi halidir (Ülkü, 2001: 107). Yatırımcıların bilgilerinin kamuoyuyla uyumlu olması durumudur. Rodriguez (2002) kendini yanlı atfetmeyi, insanların kendilerini onaylayan bilgilere fazla değer verip, kendilerini onaylamayan bilgilere az değer vermesi ya da göz ardı etmesi eğilimi olarak tanımlar. Psikolojik veriler sonucunda, insanların önceki başarılarına itibar gösterdikleri, başarısızlıklarını dış etkilere bağladıkları gözlemlenmiştir.

Yatırımcıların kişisel bilgilerine dayanarak verdikleri yatırım kararları kamu kaynakları tarafından doğrulanırsa, yatırımcıların kendilerine olan güveni artar. Bu da yanlı kendine atfetme davranışına neden olur.

Yanlı kendine atfetme davranışı, kişilerin kendi yetenekleri kapsamında gerçekleştirip doğruladıkları bilgiye sahip oldukları zaman oluşmaktadır. Yani yatırımcılar kendi yetenekleri sonucu vardıkları yargının olumlu sonuç vermesi halinde yanlı kendine atfetme davranışı sergiliyorlar. Benzer şekilde, kendi dışında başkaları tarafından savunulan ya da seslendirilen fakat beklenen sonucun gerçekleşmediği durumlarda da yanlı kendine atfetme davranışı oluşmaktadır (Barak: 2008: 188-189).

### **3.2.3. HONG VE STEIN'İN HETEROJEN YATIRIMCILARIN ARASINDA İNTERAKTİF İLİŞKİ ÜZERİNE KURULU MODELİ**

Bu model en basit anlamıyla, az bir kısmı bireysel yatırımcılarda var olan bilişsel önyargılara, daha büyük bir kısmı ise heterojen yatırımcılar arasındaki interaktif ilişkiye dayanmaktadır. Modelde haber avcıları ve momentum yatırımcıları olmak üzere iki tip yatırımcı olduğu ve bu tip yatırımcılarında sadece tek tür bilgi kullanılabilen sınırlı rasyonel yapıda kabul edilmektedir. Yani iki yatırımcı tipi de tam anlamıyla rasyonel

değildir. Bu yatırımcılarda sınırlı rasyonellik vardır ve yatırımcılar sadece kamusal bilginin bazı kısımları ile işlem yapılabilen niteliklere sahiptirler (Hong ve Stein, 1999: 2144). Bu yatırımcılar sadece tek tür bilgi kullanabilir ve bu yatırımcılarda sınırlı rasyonellik söz konusudur. Sınırlı rasyonellik akılcı, yol gösterici ve aynı zamanda uygulanabilir olandır.

### **3.2.3.1. HABER AVCILARI**

Haber avcıları; gelecekte var olan kamuya açık bilgi setine ilişkin özel olarak aldıkları bilgileri kullanarak tahmin yapabilmekte, mevcut ya da geçmiş fiyatları bir bilgi kaynağı olarak kullanamamaktadır. Haber avcıları temel analist olarak düşünülebilir (Hong ve Stein, 1999: 2144). Yatırım araçlarıyla ilgili özel bilgiler ilk olarak haber avcıları arasında yavaş bir şekilde yayılır. Yalnızca haber avcılarının olduğu zaman yatırım araçlarının değerleri elde edilen bilgiye yavaş bir şekilde tepki verir ve fiyatlarda düşük reaksiyon gözlemlenir. Bu durumda kesinlikle aşırı reaksiyonla karşı karşıya kalınmaz. Çünkü elde edilen özel bilgiler yatırımcılara yavaş bir şekilde aktarılır.

Haber avcıları yeni bir bilgi aldıklarında, temel bilgide henüz bir değişiklik olmadan, özel duyumu aldıkları andan itibaren fiyatların bilginin derecesi yönünde artırmasına ya da azaltılmasına neden olmaktadır. Haber avcıları “n” döneminde bir bilgi aldıklarında aynı anda fiyatların sıçramasına neden olacaklar ama söz konusu bilgi piyasaya gelmemiş olduğundan, özel bilgi yatırımcılar arasında yavaş yayıldığından dolayı, belirli bir süre olması gereken değer altında seyredecektir. Bu süreçte hisse senetleri fiyatlarında düşük reaksiyon oluşacaktır (Barak, 2008: 196). Düşük reaksiyon, yatırımcıların, hisse senetleri fiyatları ile ilgili bazı bilgi ya da haberlere 1-12 aylık dönemde, yetersiz ilgi gösterdiğini ortaya koymaktadır (Barberis, Shleifer ve Vishny, 1998: 310).

### **3.2.3.2. MOMENTUM YATIRIMCILARI**

Temel bilgiyi dikkate almayıp tek bilgi kaynağı olarak geçmiş fiyatları kullanmakta ve karar modelleri tek bağımsız değişkeni en son periyottaki fiyat değişimi olan bir regresyonla ifade edilebilmektedir (Hong ve Stein, 1999: 2145).

Hong ve Stein modeline momentum yatırımcıları eklendiğinde, söz konusu yatırımcılar geçmiş fiyatları kullanarak hareket ettikleri için haber avcılarının neden olduğu eksik reaksiyonu tamamlarlar. Momentum yatırımcıları basit stratejiler kullandıkları için, yeterli risk payının da etkisi ile bu süreçte piyasa verimli hale gelir, hisse senedine olan reaksiyon artar, fiyatlar daha da yükselir ve buda uzun dönemde aşırı reaksiyona neden olur. Yapılan deneylerde, momentum yatırımcılarının risk alma konusunda nötr davranmaları halinde bile aşırı reaksiyonun gözlemlendiği sonucuna ulaşılmıştır (Barak, 2008: 195). Yatırımcıların çok iyi ya da çok kötü haberlere aşırı tepki vermeleri, bu aşırı tepkiyi de uzun bir zaman zarfında düzeltmeleri aşırı reaksiyon olarak adlandırılmaktadır.

## **DÖRDÜNCÜ BÖLÜM**

### **DAVRANIŞSAL FİNANSIN BİREYSEL YATIRIMCILARIN KARAR MEKANİZMALARINA ETKİLERİNE YÖNELİK UYGULAMA**

Davranışsal finansın bireysel yatırımcıların karar mekanizmalarını ne ölçüde etkilediğini saptamak amaçlı yapılan bu çalışmada bireysel yatırımcılara anket uygulaması yapılmıştır.

#### **4.1. FİNANSAL YATIRIM ARAÇLARI**

Başlıca yatırım araçları şunlardır:

- Banka Mevduatı
- Hisse Senedi
- Tahvil
- Bono
- Altın
- Repo
- Döviz
- Yatırım Fonu

Banka Mevduatı; vadesiz mevduat ve vadeli mevduat olmak üzere ikiye ayrılırlar: Vadesiz mevduat; mevduat sahibine faiz geliri kazandırmayan hesaplardır. Ancak mevduat sahibi bu hesabını çek hesabı olarak kullanabilir. Vadeli mevduat; asgari bir miktar sınırının olduğu sahibine faiz geliri kazandıran hesaplardır.

Hisse senedi; mülkiyet hakkını temsil eden hisse senetleri anonim şirketler tarafından çıkartılan ve yatırımcıya sermaye payını temsilen, ortaklık hakkı ve mali haklar veren kıymetli evrak niteliğindeki sermaye piyasası araçlarıdır (Yasaman, 1992: 35).



Tahvil; kamu tüzel kişileri ile anonim ortaklıkların yapacakları istikrazlar için çıkarttıkları değerleri eşit, metinleri aynı borç senetleridir. Hazine tarafından çıkartılan tahviller esasında kısa vadeli tasarruf bonoları niteliğindedirler (Dural, Büyük Ekonomi Ansiklopedisi, 1992: 578).

Para piyasası araçlarından olan bono, hazine bonusu ve finansman bonusu olmak üzere ikiye ayrılır: Hazine Bonusu; ülkelerin gelir ve gider akımları eş zamanlı olmadığı için, hükümetlerin kısa vadeli kaynaklara ihtiyacı vardır. Bu kaynakları hazinelerden, merkez bankalarından, dış borç yoluyla ya da iç borçlanmayla sağlayabilirler. En çok kullanılan yöntem iç borçlanmadır. Bu amaçla hazineler kısa vadeli menkul kıymetler, başka bir deyişle hazine bonoları ihraç ederler. Hazine bonoları ihale yoluyla satılır. Ayrıca hükümet garantisi olması, kısa vadeli yani likit olması ve ikincil piyasada satılabilmesi hazine bonolarının cazibesini artırmaktadır (Günel, 2006: 23). Finansman Bonusu; finansman bonusu özel sektör veya kamu sektörü tarafından çıkarılan kısa vadeli borçlanma aracıdır. Genellikle bu bonoların vadesi 90 günden fazla, 9 aydan azdır. Bu vadeler regülasyonlar ile sınırlandırılmıştır. Finansman bonusu çoğunlukla güvenli olmamakla birlikte ihraççının özel mal varlığı aracılığı ile veya banka tarafından garanti altına alınabilir (Levinson, 2007: 61-62).

Altın insanoğlunun bildiği en eski yatırım aracıdır. Bilhassa diğer yatırım araçlarının tam olarak bilinmediği veya yaygın olmadığı toplumlarda çok yaygın olan bir yatırım aracıdır. Bunun nedeni altının istenildiği zaman paraya çevrilmesi yani likiditesi ve bu somutluğu ile bir kağıttan daha güvenilir olarak algılanmasından kaynaklanmaktadır. Diğer taraftan özellikle son yıllarda ülkemizde ürün portföylerini genişleterek daha rekabetçi politikalar izleyen büyük kuyumculuk şirketlerinin sertifikalı altın satışına başlamaları ve bu satışların kredi kartı vasıtasıyla taksitlendirilebilmesi altın yatırım enstrümanının hem tasarruf hem de finansman aracı olarak özellikle küçük yatırımcılar tarafından tercih edilmesini sağlamıştır (Ateş, 2007: 85).

Repo; taraflardan birinin menkul kıymetleri belirli bir tarihte ve belirli bir fiyattan geri satın alma vaadiyle satmak için yaptığı sözleşmedir. Özü itibariyle repo işlemi, menkul kıymetlerle garanti edilen bir tür kredidir (Günel, 2007: 24). Piyasanın likiditesini

yüksek tutmak için kullanılan geri alım anlaşmaları olarak da bilinen repo işlemi satım ve geri alım olmak üzere iki işlemten oluşmaktadır.

Döviz; “efektif” ya da “kaydi” olabilir. Banknot ve metal sikkeler “efektif”tir. Çek, poliçe, emre yazılı senet, havale ve kredi kartları “kaydi” ödeme araçlarıdır. Transferlerin büyük kısmı kaydi para ile gerçekleştirilir. Günümüzde efektifin uluslararası ödemelerde payı küçük bir orandır (Ergin, Büyük Ekonomi Ansiklopedisi, 1992: 163).

Yatırım fonu; çok sayıda yatırımcı için yatırım ortamı oluşturur, yatırımcıların tasarruflarını sermaye piyasası araçlarına, gayrimenkule ve diğer kıymetli madenlere yönlendirir. Kanun hükümleri uyarınca halktan katılma belgeleri karşılığında toplanan paralarla, belge sahipleri hesabına, riskin dağıtılması ilkesi ve inançlı mülkiyet esaslarına göre, çeşitli varlıklardan oluşan portföyü işletmek amacıyla kurulan mal varlığıdır (Taner ve Akaya, 2009: 69).

#### **4.2.ARAŞTIRMANIN AMACI**

Bilişsel ekonomik karar alma mekanizmalarının sosyal, bilişsel ve duygusal önyargılardan nasıl etkilendiğini açıklamaya yönelik yapılan bu çalışmada Türkiye’deki bireysel yatırımcıların bu önyargılara olan tutumlarına yer verilmiştir. Yatırımcıların optimum karar almalarını engelleyen kısıtlar ortaya çıkarılarak yatırımcıların finansal yatırım tercihleri ele alınmıştır.

Türkiye’nin tüm bölgelerinde bireysel yatırımcılara yapılan bu çalışmada amaçlanan nokta bireysel yatırımcıların finansal kararlar alırken psiko-sosyal faktörlerden ne derece etkilendiğini ortaya çıkarmaktır.

#### **4.3.ARAŞTIRMANIN KAPSAMI**

Bu çalışma Türkiye’nin tüm bölgelerinden çeşitli illerdeki bireysel yatırımcılara uygulanmıştır. Yeterli çalışmanın olmayışı ve yeni ve ilgi çekici bir konu olmasından dolayı bu konu ile ilgili çalışma yapılmıştır. Araştırma kapsamında Türkiye’deki tüm bölgelerinin çeşitli illerindeki bireysel yatırımcılara finans kararlarının davranışsal finanstan ne derece etkilendiklerini görmek amacıyla anket uygulaması yapılmıştır.

#### **4.4.ARAŞTIRMANIN SINIRLILIKLARI**

Davranışsal finans, literatürde çok yeni bir konu olarak karşımıza çıkmaktadır. Dünyada ve Türkiye’de oldukça yeni bir olgu olan davranışsal finans ile ilgili Türkçe kitap ve makale azlığı çalışmanın literatür taraması kısmında son derece zorlayıcı bir faktör olmuştur. Uygulama kısmında bireysel yatırımcıların davranışsal finans konusuna uzak olması çalışmanın daha yavaş ilerlemesine neden olmuştur.

#### **4.5.ARAŞTIRMANIN YÖNTEMİ**

Bu çalışmada anket tekniği kullanılmıştır. Birincil veri toplama araçlarından olan anket tekniği, bilgi alınacak kişilerin doğrudan doğruya okuyup cevaplandıracakları bir soru listesinin hazırlanması şeklinde yapılan gözlemdir (Seyidoğlu, 2009: 39). Anketler basit tesadüfi örnekleme yoluyla bireysel yatırımcılara dağıtılmıştır. Yapılan anket çalışması hazırlanırken Dr. Osman Barak (2008) ve Dr. Ekrem Tufanlı’ nın (2008) geçmiş çalışmalarından yararlanılmıştır.

Anket çalışması üç bölümden oluşmaktadır. İlk bölümde bireysel yatırımcıların demografik özellikleri ile ilgili genel sorulara cevap aranmıştır. Demografik özelliklerle ilgili yaş, cinsiyet, eğitim durumu, medeni hal, gelir durumu ve yaşanan il gibi sorular sorulmuştur. Çalışmanın ikinci bölümü değerlendirme sorularına yer verilmiştir. Bireysel yatırımcıların tercih ettikleri yatırım araçları, yatırım sıklıkları ve yatırımcı profili ile ilgili spesifik sorulara yer verilmiştir. Çalışmanın son bölümünde yatırımcı eğilimlerini araştırma amaçlı sorular sorulmuştur. Bu bölümde 2’li ölçek uygulanarak soruları “evet” ya da “hayır” olarak cevaplandırmaları istenmiştir.

#### **4.6.ARAŞTIRMANIN BULGULARI**

Yapılan çalışma Türkiye’deki tüm bölgelerden seçilmiş illere gönderilen toplam 30 sorudan oluşan 850 anketten meydana gelmiştir.

Yapılan anket çalışmasında Türkiye’deki yedi bölgeden çeşitli illere 1.500 adet anket gönderilmiştir. Gönderilen anketlerden 870 adedinden geri dönüş alınmıştır. Geri dönen anketlerin 20 adedinde çeşitli hatalar saptanmış ve değerlendirme dışı bırakılmıştır.

#### 4.6.1. BİREYSEL YATIRIMCILARA İLİŞKİN DEMOGRAFİK DEĞİŞKENLER

Anket çalışmasına katılan bireysel yatırımcının demografik özelliklerini açıklayan bilgiler aşağıda açıklanmaktadır.

Tablo 4.1.Cinsiyet Dağılımı

	frekans	yüzde	geçerli yüzde	Kümülatif Yüzde
Bayan	312	36,7	36,7	36,7
Bay	538	63,3	63,3	100,0
Toplam	850	100,0	100,0	

Anket çalışmasına katılan cinsiyet bilgilerine ilişkin veriler Tablo 4.1.'de verilmektedir. Anket çalışmasına katılan bireysel yatırımcıların % 36,7 'si bayan, %63,3 'ü bay olarak belirlenmiştir. 850 bireysel yatırımcıya yapılan anket çalışmasında 312 bayan 538 bay yatırımcıya ulaşılmaktadır. Çalışmada bireysel yatırımcıların büyük bir kısmının cinsiyetinin bay olduğu tespit edilmiştir.

Tablo 4.2. Yaş Dağılımı

	frekans	Yüzde	geçerli yüzde	kümülatif yüzde
20-29	96	11,3	11,3	11,3
30-39	244	28,7	28,7	40,0
40-49	267	31,4	31,4	71,4
50-59	162	19,1	19,1	90,5
+60	81	9,5	9,5	100,0
Toplam	850	100,0	100,0	

Anket çalışmasına katılan bireysel yatırımcıların % 11,3' ü 20-29 yaş, %28,7 'si 30-39 yaş, %31,4 'ü 40-49 yaş, %19,1 'i 50-59 yaş, %9,5 'i +60 yaş aralığında yer almaktadır. Çalışmada 20-29 yaş aralığında 96, 30-39 yaş aralığında 244, 40-49 yaş aralığında 267, 50-59 yaş aralığında 162, 60 yaş ve üzerinde 81 bireysel yatırımcıya anket uygulaması yapılmıştır. Bu çalışmada bireysel yatırımcıların en fazla 40-49 yaş aralığında yakın bir

oranda da bireysel yatırımcıların 30-39 yaş aralığında olduğu tespit edilmiştir. Birikim dönemine tekabül eden 40-49 yaş ve 30-39 yaş aralığı portföy oluşturmak ve yatırım yapmak için en çok tercih edilen dönemlerdir.

Tablo 4.3. Eğitim Durumu

	frekans	yüzde	geçerli yüzde	kümülatif yüzde
İlköğretim	76	8,9	8,9	8,9
Lise	373	43,9	43,9	52,8
Ön Lisans	267	31,4	31,4	84,2
Lisans	88	10,4	10,4	94,6
Master/Doktora	46	5,4	5,4	100,0
Toplam	850	100,0	100,0	

Anket çalışmasına katılan bireysel yatırımcıların %8,9 ‘u ilköğretim, %43,9 ‘u lise, %31,4 ‘ü ön lisans, %10,4 ‘ü lisans ve %5,4 ‘ü lisansüstü eğitim mezunudur. Çalışmada ilköğretim mezunu 76, lise mezunu 373, ön lisans mezunu 267, lisans mezunu 88, lisansüstü eğitim mezunu 46 bireysel yatırımcıya anket uygulaması yapılmıştır. Çalışmaya katılan bireysel yatırımcıların çoğunluğunun lise mezunu olduğu görülmektedir. Ön lisans mezunu bireysel yatırımcıların da lisans ve lisansüstü bireysel yatırımcıların toplamının yaklaşık iki katı olduğu görülmüştür.

Tablo 4.4. Medeni Hal Durumu

	Frekans	yüzde	geçerli yüzde	kümülatif yüzde
Bekar	134	15,8	15,8	15,8
Evli	559	65,8	65,8	81,6
Diğer	157	18,5	18,5	100,0
Toplam	850	100,0	100,0	

Anket çalışmasına katılan bireysel yatırımcıların %15,8 ‘i bekar, %65,8 ‘i evli ve %18,5 ‘i de diğer (boşanmış, eşi vefat etmiş) seçeneği işaretlemiştir. Çalışmada 134 bekar, 559 evli, 157 diğer (dul) bireysel yatırımcıya anket uygulaması yapılmıştır. Anket çalışması

uygulanan bireysel yatırımcıların çok büyük bir kısmının evli olduğu görülmüştür. Bireysel yatırımcıların medeni hali göz önünde bulundurulduğunda en az paya sahip olan bekar bireysel yatırımcılardır.

Tablo 4.5. Aylık Gelir Dağılımı

	frekans	Yüzde	geçerli yüzde	kümülatif yüzde
0-750	44	5,2	5,2	5,2
751-1250	105	12,4	12,4	17,5
1251-1750	313	36,8	36,8	54,4
1751-2250	269	31,6	31,6	86,0
2251-3000	88	10,4	10,4	96,4
+3001	31	3,6	3,6	100,0
Toplam	850	100,0	100,0	

Anket çalışmasına katılan bireysel yatırımcıların %5,2 'si 0-750, %12,4 'ü 751-1250, %36,8 'i 1251-1750, %34,6 'sı 1751-2250, %10,4 'ü 2251-3000, %3,6 'sı 3000 lira üzerinde bir gelir seviyesine sahiptir. Anket çalışmasına katılan bireysel yatırımcılardan 0-750 gelir seviyesinde bulunan 44 kişi, 751-1250 gelir seviyesinde bulunan 105 kişi, 1251- 1750 gelir seviyesinde bulunan 313 kişi, 1751-2250 gelir seviyesinde bulunan 269 kişi, 2251-3000 gelir seviyesinde bulunan 88, 3000 lira üzerinde gelir seviyesinde bulunan 31 kişi bulunmaktadır. Çalışmada orta düzeyde gelir sahibi olan bireysel yatırımcıların fazlalığı görülmektedir. Düşük gelir durumu ve yüksek gelir durumuna sahip bireysel yatırımcılar ise toplamda oldukça düşük bir yüzdeye sahiptir.

Tablo 4.6. Yaşanılan İl Dağılımı

	frekans	yüzde	geçerli yüzde	kümülatif yüzde
Adana	13	1,5	1,5	1,5
Aksaray	18	2,1	2,1	3,6
Amasya	16	1,9	1,9	5,5
Ankara	30	3,5	3,5	9,1
Antalya	94	11,1	11,1	20,1
Aydın	44	5,2	5,2	25,3
Balıkesir	20	2,4	2,4	27,6
Burdur	18	2,1	2,1	29,8
Bursa	21	2,5	2,5	32,2
Erzincan	8	0,9	0,9	33,2
Erzurum	32	3,8	3,8	36,9
Eskişehir	33	3,9	3,9	40,8
Gaziantep	11	1,3	1,3	42,1
Isparta	12	1,4	1,4	43,5
İstanbul	57	6,7	6,7	50,2
İzmir	27	3,2	3,2	53,4
Kahramanmaraş	15	1,8	1,8	55,2
Kayseri	37	4,4	4,4	59,5
Kırşehir	27	3,2	3,2	62,7
Konya	11	1,3	1,3	64,0
Kütahya	38	4,5	4,5	68,5
Malatya	13	1,5	1,5	70,0
Mersin	16	1,9	1,9	71,9
Nevşehir	143	16,8	16,8	88,7
Niğde	3	0,4	0,4	89,1
Ordu	13	1,5	1,5	90,6
Sinop	18	2,1	2,1	92,7
Sivas	17	2,0	2,0	94,7
Tokat	17	2,0	2,0	96,7
Yozgat	28	3,3	3,3	100,0
Toplam	850	100,0	100,0	

Anket çalışmasının uygulandığı illerle ilgili veriler Tablo 4.6.'da gösterilmektedir. Anket çalışmasından yoğun olarak geri dönüş alınan iller Antalya, İstanbul ve Nevşehir'dir. Çalışmada en çok anket uygulaması yapılan il Nevşehir'dir.

#### 4.6.2. DAVRANIŞSAL FİNANSIN BİREYSEL YATIRIMCILARIN KARAR MEKANİZMALARINA ETKİLERİ ÜZERİNE YAPILAN UYGULAMANIN ANALİZİ

Çalışmaya katılan 850 bireysel yatırımcıya basit tesadüfi örnekleme yöntemi ile anket uygulanmıştır ve veriler SPSS paket programı ile bilgisayar ortamına girilerek çeşitli analizler elde edilmiştir.

Tablo 4.7. Yatırımcıların Kişilik Özellikleri

	frekans	yüzde	geçerli yüzde	kümülatif yüzde
Güvenli	269	31,6	31,6	31,6
Dikkatli	370	43,5	43,5	75,2
Endişeli	107	12,6	12,6	87,8
Duygusal	104	12,2	12,2	100,0
Total	850	100,0	100,0	

Yapılan anket çalışması sonucunda bireysel yatırımcıların kişilik özellikleri araştırıldığında baskın olan özellik 370 kişi ile “dikkatli” yatırımcı özelliğidir. 269 kişi ile “güvenli” yatırımcı özelliği ikinci sırada baskındır. “Endişeli” ve “duygusal” yatırımcı özellikleri 107 ve 104 kişi ile birbirine çok yakın sayıda tercih edilen yatırımcı özellikleridir. Uygulama yapılan bireysel yatırımcıların, yatırımları sırasında baskın olan kişilik özellikleri dikkatli ve güvenli olarak belirlenmiştir. Bireylerin yatırım yaparken güvenli olan yatırım araçlarını tercih ettikleri ve yatırım yaparken en çok önem verdikleri unsurun “dikkat” olduğu ortaya çıkmıştır.



Tablo 4.8. Yatırım Araçları

	frekans	Yüzde	Geçerli yüzde	kümülatif yüzde
Döviz	216	25,4	25,4	25,4
Altın	91	10,7	10,7	36,1
Banka mevduatı	178	20,9	20,9	57,1
Hisse senedi	73	8,6	8,6	65,6
Hazine bonusu	70	8,2	8,2	73,9
Tahvil	42	4,9	4,9	78,8
Repo	80	9,4	9,4	88,2
A tipi yatırım fonu	71	8,4	8,4	96,6
B tipi yatırım fonu	29	3,4	3,4	100,0
Toplam	850	100,0	100,0	

Yapılan anket çalışması sonucunda sunulan yatırım araçlarından en çok tercih edilen 216 bireysel yatırımcının tercihi ile “döviz” olmuştur. Dövizden sonra en çok tercih edilen yatırım aracı 178 bireysel yatırımcı ile “banka mevduatı” olmuştur. Üçüncü sırada tercih edilen yatırım aracı ise 91 bireysel yatırımcı ile “altın” olmuştur. Bireysel yatırımcıların en az tercih ettiği yatırım aracı ise 29 bireysel yatırımcının tercihi ile “b tipi fon”dur. Yatırımcıların tercih ettikleri yatırım araçları baz alındığında en çok tercih edilen yatırım aracı olarak “döviz” karşımıza çıkmaktadır. Güvenli bir yatırım aracı olan “banka mevduatı” da çok tercih edilen yatırım araçlarının başlarında gelmektedir. Türkiye’de ziyet olarak da çok kullanılan “altın” yine tercihlerde üst sıralarda yer almaktadır.

Tablo 4.9. Yatırımları Gözden Geçirme Sıklığı

	frekans	yüzde	geçerli yüzde	kümülatif yüzde
Her gün	127	14,9	14,9	14,9
Haftada birkaç defa	191	22,5	22,5	37,4
Her hafta	134	15,8	15,8	53,2
Ayda birkaç defa	202	23,8	23,8	76,9
Her ay	14	1,6	1,6	78,6
Birkaç ayda bir	34	4,0	4,0	82,6
Belirli bir sıklıkta değil	148	17,4	17,4	100,0
Toplam	850	100,0	100,0	

Yapılan çalışmanın sonucunda 202 bireysel yatırımcı ile “ayda birkaç defa” en çok tercih edilmiştir. “haftada birkaç defa” seçeneği 191 bireysel yatırımcı ile en çok tercih edilen ikinci seçenek olmuştur. 148 bireysel yatırımcı ile “belirli bir sıklıkla değil” tercih edilmiştir. 14 bireysel yatırımcı ile “her ay” seçeneği en az tercih edilmiştir. Yatırımcılar üzerine yapılan bu çalışmada görülmektedir ki yatırımcılar portföylerini çoğunlukla “ayda birkaç defa” gözden geçirmektedir. Muntazam bir şekilde portföylerini gözden geçirenler toplamda kısıtlı bir yüzdeye sahiptir.

Tablo 4.10. Yatırımcıların Tercih Ettikleri Bilgi Kaynakları

	frekans	yüzde	geçerli yüzde	kümülatif yüzde
Aracı kurumlar	76	8,9	8,9	8,9
Gazete ve dergiler	366	43,1	43,1	52,0
Ekonomi programları	119	14,0	14,0	66,0
Şirket raporları	167	19,6	19,6	85,6
Yatırım yapan arkadaşlar	111	13,1	13,1	98,7
Diğer	11	1,3	1,3	100,0
Toplam	850	100,0	100,0	

Yapılan çalışma sonucunda en çok tercih edilen bilgi kaynağı 366 bireysel yatırımcının tercihi ile “gazete ve dergiler” olmuştur. İkinci sırada ise 167 bireysel yatırımcının tercihi ile şirket raporları olmuştur. En az tercih edilenler ise 76 bireysel yatırımcı ile “aracı kurumlar” ve 11 bireysel yatırımcı ile “diğer” seçeneği olmuştur, ancak bu seçeneğe ankete katılan yatırımcılar açıklama eklememiştir. Çalışma sonucunda bireysel yatırımcıların çoğunlukla tercih ettiği bilgi kaynağı olarak “ gazete ve dergiler” belirlenmiştir. Gazete ve dergiler en kolay ulaşılabilen bilgi kaynaklarıdır. Tercih edilirliliğinin fazlalığı da ulaşım kolaylığıyla paralel yönde ilerlemektedir.

Tablo 4.11. Bireysel Yatırımcıların Elde Edilen Kazançlarında Etkin Gördüğü Oyuncular

	frekans	yüzde	geçerli yüzde	kümülatif yüzde
Aracı kurumlar	196	23,1	23,1	23,1
Takip ettiğiniz gazete, dergi ve programlar	155	18,2	18,2	41,3
Sizi yönlendiren arkadaşlarınız	192	22,6	22,6	63,9
Şans	182	21,4	21,4	85,3
Kendi bilgi, beceri ve değerlendirmeleriniz	109	12,8	12,8	98,1
Diğer	16	1,9	1,9	100,0
Toplam	850	100,0	100,0	

Yapılan araştırma sonucunda bireysel yatırımcıların en çok tercih ettiği oyuncu 196 bireysel yatırımcı ile “aracı kurumlar”, 192 bireysel yatırımcı ile “sizi yönlendiren arkadaşlar”, 182 bireysel yatırımcı ile “şans”, 155 bireysel yatırımcı ile “takip ettiğiniz gazete, dergi ve programlar”, 109 bireysel yatırımcı ile “kendi bilgi ve becerileriniz” ve 16 bireysel yatırımcı ile “diğer” seçeneği tercih edilmiş ancak, diğer seçeneğinde bireysel yatırımcılar herhangi bir açıklama yapmamıştır. Bireysel yatırımcıların portföylerini oluştururken en çok etkilendikleri finansal oyuncular “aracı kurumlar”, “yönlendiren arkadaşlar” ve “şans” olarak saptanmıştır. En az tercih edilen ise “kendi bilgi ve becerileriniz” olarak saptanmış ve bireylerin portföy oluşturmada finansal kararlarda kendilerine olan güvensizlikleri ortaya çıkartılmıştır.

Tablo 4.12. Yatırımcıların Portföylerinde Bulundurduğu Yatırım Aracı Sayısı

	frekans	yüzde	geçerli yüzde	kümülatif yüzde
1	76	8,9	8,9	8,9
2-4	524	61,6	61,6	70,6
5-6	120	14,1	14,1	84,7
7-8	130	15,3	15,3	100,0
Toplam	850	100,0	100,0	

Yapılan anket sonucunda bireysel yatırımcılar oluşturdukları portföyde en çok 524 yatırımcı ile “2-4” yatırım aracı bulundurmakta en az 76 yatırımcı ile “1” yatırım aracı bulundurmaktadır. 120 yatırımcı “5-6” yatırım aracı, 130 yatırımcı “7-8” yatırım aracı portföyünde bulundurmaktadır. Bireysel yatırımcıların portföylerinde bulundukları yatırım aracı sayısı çoğunlukla “2-4” aralığında bulunmaktadır. Çeşitlendirme yapmayarak riski maksimize eden yatırımcı sayısı ise toplamda en az yüzdeye sahip gruba dahildir.

Tablo 4.13. Yatırımcıların Yatırım Aracı Tercih Ederken Baz Alınan Faktörler

	frekans	yüzde	geçerli yüzde	Kümülatif yüzde
Analiz yöntemleri	57	6,7	6,7	6,7
Döviz kurları	170	20,0	20,0	26,7
Faiz oranları	182	21,4	21,4	48,1
Aracı kurum yönlendirmeleri	170	20,0	20,0	68,1
Alınan tüyolar	129	15,2	15,2	83,3
Siyasi istikrar	89	10,5	10,5	93,8
Ekonomik istikrar	47	5,5	5,5	99,3
Diğer	6	0,7	0,7	100,0
Toplam	850	100,0	100,0	

Yapılan anket sonucunda en çok tercih edilen faktörler “faiz oranları”, “döviz kurları” ve “aracı kurum yönlendirmeleri”dir. Faiz oranlarını tercih eden 182, döviz kurlarını ve aracı kurum yönlendirmelerini tercih eden 170’şer bireysel yatırımcı vardır. Yatırımcıların portföylerinde yer alan yatırım araçlarını tercih ederken baz aldığı faktörlerden en az tercih edilenler ise 57 bireysel yatırımcı ile “analiz yöntemleri” ve 47 bireysel yatırımcı ile “ekonomik istikrar”dır. 6 bireysel yatırımcı “diğer” seçeneğini tercih etmiş, ancak açıklama yapmamışlardır. “Faiz oranları”, “döviz kurları” ve “aracı kurum yönlendirmeleri” gibi faktörler bireysel yatırımcıların en çok tercih ettiği unsurlar olarak belirlenmiştir. Çalışmada yatırımcıların portföylerini oluştururken “ekonomik istikrar” a fazla önem vermedikleri ortaya konulmuştur.

Tablo 4.14. Yatırımcıların Yatırım Araçlarını Tercih Ederken Göz Önünde Bulundurulmuş Temel Faktörler

	frekans	yüzde	geçerli yüzde	kümülatif yüzde
Getiri oranı	270	31,8	31,8	31,8
Risk	190	22,4	22,4	54,1
Çeşitlendirme yaparak riski minimize etmek	201	23,6	23,6	77,8
Güvenlik	167	19,6	19,6	97,4
Diğer	22	2,6	2,6	100,0
Toplam	850	100,0	100,0	

Yapılan anket çalışması sonucunda bireysel yatırımcıların yatırım araçlarını tercih ederken göz önünde bulundurduğu temel faktörlerden en çok tercih edilen 270 bireysel yatırımcı ile “getiri oranı” ve 201 bireysel yatırımcı ile “çeşitlendirme yapılarak riski minimize etmek” tir. 190 bireysel yatırımcı ile “risk” ve 167 bireysel yatırımcı ile “güvenlik” tercih edilen diğer faktörlerdir. 22 bireysel yatırımcı ise “diğer” seçeneğini işaretlemiş ancak açıklama yapmamışlardır. Çalışmada bireysel yatırımcıların portföylerini oluştururken göz önünde bulundurdıkları en önemli faktör yatırımın temel amacı olan “getiri oranı” olarak karşımıza çıkmaktadır. “Çeşitlendirme yapılarak riski minimize etmek” ve “risk”te yatırımcıların önem verdiği faktörler olarak belirlenmiştir.

Tablo 4.15. Yatırımcıların Tercih Ettikleri Durum

	frekans	yüzde	geçerli yüzde	kümülatif yüzde
100 kişinin %30'u kar elde edecek %70'i kar elde edemeyecek	488	57,4	57,4	57,4
100 kişinin %70'i zarar edecek %30'u zarara uğramayacaktır	362	42,6	42,6	100,0
Toplam	850	100,0	100,0	

Yatırımcılara “İnsanlara bir yatırım ile ilgili bilgi veriliyor. Yatırım 100 kişiyi etkileyecektir. Bu durumda insanların iki durumdan birini tercih etmesi isteniyor. Sizin tercihiniz hangisi olur?” sorusu sorulmuştur. Cevaplardan ilki “100 kişinin %30’u kar elde edecek, %70’i kar elde edemeyecektir”, ikincisi ise “100 kişinin %70’i zarar edecek, %30’u zarara uğramayacaktır ”dır. Cevaplardan ilkinin tercih eden 488 bireysel yatırımcı, ikincisini tercih eden 362 bireysel yatırımcı vardır. Sunulan seçenekler aynı finansal sonucu doğurduğu halde “%30 kar elde edecek” seçeneğinin tercih edilmesi yatırımcıların çoğunluğunun “kar”ı göz önünde bulundurduğunun göstergesidir. Elde edilen fayda aynı olduğu halde yatırımcıların her zaman uzak durmak istediği “zarar” sözcüğü kullanıldığı için tercihlerdeki farklılık uygulamada davranışsal finansın ortaya çıktığını göstermektedir.

Tablo 4.16. Yatırım Araçlarının Değerinin Bilinirlikle İlişkisi

	frekans	yüzde	geçerli yüzde	kümülatif yüzde
Evet	595	70,0	70,0	70,0
Hayır	255	30,0	30,0	100,0
Toplam	850	100,0	100,0	

Yapılan ankette bireysel yatırımcılara “Yatırım araçlarının değerinin bilinirlikle paralel olduğu görüşüne katılıyor musunuz?” sorusu yöneltilmiştir. Bireysel yatırımcılardan 595’i “evet” yanıtı, 255’i “hayır” yanıtı vermiştir. Araştırma sonucunda bireysel yatırımcıların büyük bir çoğunluğunun yatırım araçlarının değeri ile bilinirliği paralel olarak değerlendirmiştir. Piyasada adından söz ettiren ve tanınan şirketlerin yatırım araçlarının daha değerli olduğu görüşü oldukça fazla bireysel yatırımcı tarafından benimsenmektedir.

Tablo 4.17. Zam Oranı Memnuniyet İlişkisi

	Frekans	yüzde	geçerli yüzde	kümülatif yüzde
Evet	364	42,8	42,8	42,8
Hayır	486	57,2	57,2	100,0
Toplam	850	100,0	100,0	

Yatırımcılara “Bu yıl için sizin beklediğiniz zam oranı %20, patronunuzun size verdiği zam oranı ise %10. Bu durum sizi memnun eder mi?” sorusu sorulmuştur. Bu durumdan memnuniyetsizliğini belli edenlerin sayısının memnun olanlardan fazla olduğu saptanmıştır. Bireylerin, zam oranından memnun olmaması hayal kırıklığına uğradıklarının bir göstergesidir. Beklentilerini yüksek tutan bireyler hayal kırıklığına uğrama riskini de göze almışlardır. Bu durumda davranışsal finasta savunulan hayal kırıklığından kaçınma eğilimi görülmemektedir.

Tablo 4.18. Kendi Ülkenizin Yatırım Araçlarını Tercih Etme Durumunuz

	Frekans	yüzde	geçerli yüzde	kümülatif yüzde
Evet	578	68,0	68,0	68,0
Hayır	272	32,0	32,0	100,0
Toplam	850	100,0	100,0	

Yatırımcılara yöneltilen “Yatırım tercihlerinizi kendi ülkenize ait yatırım araçlarından yana mı kullanırsınız?” sorusu ile bireylerin belirsizlikten kaçınma eğilimleri incelenmeye çalışılmıştır. Kendi ülkesine ait yatırım araçlarına yatırım yapmayı tercih eden bireylerin fazlalığı belirsizlikten kaçınma eğiliminin çalışmada görüldüğünü ve davranışsal finansın gerçekleştiği olgusunu ortaya çıkartıyor.

Tablo 4.19. Sosyal Gruptan Etkilenme Analizi

	Frekans	yüzde	Geçerli yüzde	kümülatif yüzde
Evet	481	56,6	56,6	56,6
Hayır	369	43,4	43,4	100,0
Toplam	850	100,0	100,0	

Yatırımcılara “Yatırım kararlarınızda içinde bulunduğunuz sosyal grubun tercihlerinden etkilenerek aynı yönde hareket etme eğiliminde bulunur musunuz?” sorusu yöneltilmiştir. Sosyal grubun tercihleri ile aynı yönde hareket edenlerin fazlalığı sürü davranışı eğiliminin gerçekleştiğini ve davranışsal finansın bu noktada görüldüğünü ortaya koymaktadır.

Tablo 4.20. Yatırımlarınızı Desteklemeyen Kamuoyu Bilgilerinizi Göz Önünde Bulundurma Durumu

	Frekans	yüzde	geçerli yüzde	kümülatif yüzde
Evet	471	55,4	55,4	55,4
Hayır	379	44,6	44,6	100,0
Toplam	850	100,0	100,0	

Yatırımcılara “Yatırımlarınızla ilgili kararlarınızı desteklemeyen kamuoyu bilgilerinizi göz önünde bulundurur musunuz?” sorusu yöneltilmiştir. Yatırımcılar, finansal kararlarını kendi tercihlerine göre verirlerse ve kamuoyu bilgileri yatırımcının finansal kararlarını desteklerse kişinin kendine güveni artar ve yanlış kendine atfetme davranışı neden olur. Yatırımcılar söz konusu soruya çoğunlukla “evet” cevabı vermiştir. Bu durumda yanlış kendine atfetme gerçekleşmemiş olur.

Tablo 4.21. Yeni Bilgi ve Bulgulara Adapte Durumu

	Frekans	yüzde	geçerli yüzde	kümülatif yüzde
Evet	403	47,4	47,4	47,4
Hayır	447	52,6	52,6	100,0
Toplam	850	100,0	100,0	

Yatırımcılara yöneltilen “Yatırımlarınız ile ilgili yeni edindiğiniz bulgu ve bilgilere kolay adapte olup hemen tepki verir misiniz?” sorusu karşısında alınan “hayır” cevabı çoğunlukta. Yatırımcıların değişime olan yaklaşımını belirlemeye yönelik bu soru karşısında yatırımcıların çoğunun değişime hemen adapte olamadığının bir göstergesidir. Bu noktada muhafazakarlık eğilimi görülmektedir.

Tablo 4.22. Yatırım Miktarı

	Frekans	yüzde	geçerli yüzde	kümülatif yüzde
Evet	437	51,4	51,4	51,4
Hayır	413	48,6	48,6	100,0
Toplam	850	100,0	100,0	



Yatırımcılara “Yatırımlarınızı küçük miktarlar da ve sık olarak mı yaparsınız?” sorusu sorulmuştur. Yatırımcıların çoğunluğunun verdiği “evet” cevabı karşısında yatırımcıların işlem maliyetlerini göz önünde bulundurmadan işlem yaptığı rasyonel karar almadığı ve davranışsal finansın bu noktada devreye girdiği görülmektedir.

Tablo 4.23. Yatırımcıların Risk Algısı

	Frekans	yüzde	geçerli yüzde	kümülatif yüzde
Evet	473	55,6	55,6	55,6
Hayır	377	44,4	44,4	100,0
Toplam	850	100,0	100,0	

Yatırımcılara “Riskli para kaybetmek ya da olumsuz bir durumla karşılaşmak olarak mı değerlendirirsiniz?” sorusu yöneltilmiş ve “evet” cevabı alınmıştır.

Tablo 4.24. Sigara-Zarar İlişkisi

	Frekans	yüzde	geçerli yüzde	Kümülatif Yüzde
Evet	410	48,2	48,2	48,2
Hayır	440	51,8	51,8	100,0
Toplam	850	100,0	100,0	

“Sigara içmenin sağlığınıza verdiği zararı bildiğiniz halde sigara içmeye devam eder misiniz?” sorusu yöneltilen yatırımcılar çoğunlukla “hayır” cevabı alınmıştır.

Tablo 4.25. Hızlı Tüketilen Mal ve Hizmet-Ödeme Dönemi İlişkisi

	Frekans	yüzde	geçerli yüzde	kümülatif yüzde
Evet	494	58,1	58,1	58,1
Hayır	356	41,9	41,9	100,0
Toplam	850	100,0	100,0	

Yatırımcılara “Hızlı tüketilen mal ve hizmetlerin bedelini öderken uzun döneme yayar mısınız?” sorusu yöneltilmiş çoğunlukla “evet” cevabı alınmıştır. Hızlı tüketilen mal ve hizmetler söz konusu olduğunda bireyler borçtan kaçınmayı tercih etmektedir. Bireylerin uzun dönemde tüketilen mal ve hizmetlerde uzun ödeme dönemini tercih etmesi yaygın bir durumdur.

Tablo 4.26. Yangın Sigortası

	Frekans	yüzde	geçerli yüzde	kümülatif yüzde
Evet	418	49,2	49,2	49,2
Hayır	432	50,8	50,8	100,0
Toplam	850	100,0	100,0	

“Yangın sigortanız yok ve bir yangına şahit oldunuz, bu durumda yangın sigortası yaptırma yoluna gider misiniz?” sorusu yöneltilen yatırımcıların çoğu “hayır” cevabı vermiştir. Bireylerin yaşanan tecrübeler karşısında algılanan riskleri de farklılaşabilir. Bu durum mevcudiyet eğilimi ile açıklanır. Yatırımcıların verdikleri “hayır” cevabı ile davranışsal finansın bu noktada etkisiz olduğu görülmüştür.

Tablo 4.27. Tercih Edilen Yatırım Aracı-Değer İlişkisi

	Frekans	yüzde	geçerli yüzde	kümülatif yüzde
Evet	313	36,8	36,8	36,8
Hayır	537	63,2	63,2	100,0
Toplam	850	100,0	100,0	

“Tercih ettiğiniz yatırım aracı değer kaybettiğinde tekrar değer kazanana kadar elinizde tutar mısınız?” sorusu yöneltilen yatırımcıların çoğu “hayır” cevabı vermiştir. Kaybedenleri uzun süre elde tutma davranışı mizaç (yatıklılık) eğiliminin bir göstergesidir. Yapılan çalışmada yatırımcıların davranışsal finansı göze almayarak rasyonel karar verdiklerini göstermektedir.

Tablo 4.28. Zihinsel Ceza-Zihinsel Ödül Tercihi

	Frekans	yüzde	geçerli yüzde	kümülatif yüzde
Ceza	321	37,8	37,8	37,8
Ödül	529	62,2	62,2	100,0
Toplam	850	100,0	100,0	

Yatırımcılara “Yatırımlarınız sonucunda uğrayacağınız kayıptaki zihinsel ceza mı yoksa aynı büyüklükte elde ettiğiniz kazançtaki zihinsel ödül mü daha etkilidir?” sorusu sorulmuştur. Yatırımcılar kaybetmekten kaçınırlarsa her zaman kayıpları fark etmekle meşgul olacaklardır. Kaybetmekten kaçma, zihinsel cezanın etkilerinin zihinsel ödülün etkilerinden daha fazla olduğunu savunmaktadır. Yapılan çalışmada bireylerin çoğunlukla “ödül” cevabının olması bireylerin rasyonel davranarak davranışsal finansı görmezden geldiğini göstermektedir.

Tablo 4.29. Risk Tercihi

	Frekans	Yüzde	geçerli yüzde	kümülatif yüzde
Kazanç	496	58,4	58,4	58,4
Kayıp	354	41,6	41,6	100,0
Toplam	850	100,0	100,0	

Yatırımcılara “Yatırımlarınızda riski tercih ettiğiniz durum hangisidir?” sorusu sorulmuş ve çoğunluk olarak “kazanç” cevabı almıştır. Yapılan çalışmada “kazanç” cevabının fazla olması yatırımcıların rasyonel bir şekilde karar aldıklarını göstermektedir.

### 4.6.3. DEMOGRAFİK DEĞİŞKENLER İLE DEĞERLENDİRME SORULARI ARASINDAKİ HİPOTEZLERİN DEĞERLENDİRİLMESİ

Hipotez 1:

H<sub>0</sub>: İl demografik değişkenine göre yatırımlarınızda tercih ettiğiniz kar zarar oranı durumu ile ilgili görüşler farklılık göstermez.

H<sub>1</sub>: İl demografik değişkenine göre yatırımlarınızda tercih ettiğiniz kar zarar oranı durumu ile ilgili görüşler farklılık gösterir.

Analiz sonuçlarına göre il ile S8 arasında istatistiksel olarak anlamlı bir ilişki vardır,  $\chi^2$  (sd=29, n=850) = 134,278; p = 0,000 < 0,05, (sd: serbestlik derecesi). H<sub>0</sub> reddedilir.

Yatırımcılara “İnsanlara bir yatırım ile ilgili bilgi veriliyor. Yatırım 100 kişiyi etkileyecektir. Bu durumda insanların iki durumdan birini tercih etmesi isteniyor. Sizin tercihiniz hangisi olur?” sorusu sorulmuştur ve alınan cevapların illere göre dağılımı şu şekildedir:

İli Adana olan katılımcılarda 100 kişinin %30'u kar elde edecek %70'i kar elde edemeyecek cevabı verenlerin oranı %53,8 (n=7), 100 kişinin %70'i zarar edecek %30'u zarara uğramayacaktır cevabını verenlerin oranı %46,2 (n=6) dir.

İli Aksaray olan katılımcılarda 100 kişinin %30'u kar elde edecek %70'i kar elde edemeyecek cevabı verenlerin oranı %22,2 (n=4), 100 kişinin %70'i zarar edecek %30'u zarara uğramayacaktır cevabını verenlerin oranı %77,8 (n=14) dir.

İli Amasya olan katılımcılarda 100 kişinin %30'u kar elde edecek %70'i kar elde edemeyecek cevabı verenlerin oranı %43,8 (n=7), 100 kişinin %70'i zarar edecek %30'u zarara uğramayacaktır cevabını verenlerin oranı %56,2 (n=9) dir.

İli Ankara olan katılımcılarda 100 kişinin %30'u kar elde edecek %70'i kar elde edemeyecek cevabı verenlerin oranı %60 (n=18), 100 kişinin %70'i zarar edecek %30'u zarara uğramayacaktır cevabını verenlerin oranı %40 (n=12) dir.

İli Antalya olan katılımcılarda 100 kişinin %30'u kar elde edecek %70'i kar elde edemeyecek cevabı verenlerin oranı %69,1 (n=65), 100 kişinin %70'i zarar edecek %30'u zarara uğramayacaktır cevabını verenlerin oranı %30,9 (n=29) dir.

İli Aydın olan katılımcılarda 100 kişinin %30'u kar elde edecek %70'i kar elde edemeyecek cevabı verenlerin oranı %72,7 (n=32), 100 kişinin %70'i zarar edecek %30'u zarara uğramayacaktır cevabını verenlerin oranı %27,3 (n=12) dir.

İli Balıkesir olan katılımcılarda 100 kişinin %30'u kar elde edecek %70'i kar elde edemeyecek cevabı verenlerin oranı %30 (n=6), 100 kişinin %70'i zarar edecek %30'u zarara uğramayacaktır cevabını verenlerin oranı %70 (n=14) dir.

İli Burdur olan katılımcılarda 100 kişinin %30'u kar elde edecek %70'i kar elde edemeyecek cevabı verenlerin oranı %22,2 (n=4), 100 kişinin %70'i zarar edecek %30'u zarara uğramayacaktır cevabını verenlerin oranı %77,8 (n=14) dir.

İli Bursa olan katılımcılarda 100 kişinin %30'u kar elde edecek %70'i kar elde edemeyecek cevabı verenlerin oranı %47,6 (n=10), 100 kişinin %70'i zarar edecek %30'u zarara uğramayacaktır cevabını verenlerin oranı %52,4 (n=11) dir.

İli Erzincan olan katılımcılarda 100 kişinin %30'u kar elde edecek %70'i kar elde edemeyecek cevabı verenlerin oranı %12,5 (n=1), 100 kişinin %70'i zarar edecek %30'u zarara uğramayacaktır cevabını verenlerin oranı %87,5 (n=7) dir.

İli Erzurum olan katılımcılarda 100 kişinin %30'u kar elde edecek %70'i kar elde edemeyecek cevabı verenlerin oranı %25 (n=8), 100 kişinin %70'i zarar edecek %30'u zarara uğramayacaktır cevabını verenlerin oranı %75 (n=24) dir.

İli Eskişehir olan katılımcılarda 100 kişinin %30'u kar elde edecek %70'i kar elde edemeyecek cevabı verenlerin oranı %97 (n=32), 100 kişinin %70'i zarar edecek %30'u zarara uğramayacaktır cevabını verenlerin oranı %3 (n=1) dir.

İli Gaziantep olan katılımcılarda 100 kişinin %30'u kar elde edecek %70'i kar elde edemeyecek cevabı verenlerin oranı %54,5 (n=6), 100 kişinin %70'i zarar edecek %30'u zarara uğramayacaktır cevabını verenlerin oranı %45,5 (n=5) dir.

İli Isparta olan katılımcılarda 100 kişinin %30'u kar elde edecek %70'i kar elde edemeyecek cevabı verenlerin oranı %91,7 (n=11), 100 kişinin %70'i zarar edecek %30'u zarara uğramayacaktır cevabını verenlerin oranı %8,3 (n=1) dir.

İli İstanbul olan katılımcılarda 100 kişinin %30'u kar elde edecek %70'i kar elde edemeyecek cevabı verenlerin oranı %59,6 (n=34), 100 kişinin %70'i zarar edecek %30'u zarara uğramayacaktır cevabını verenlerin oranı %40,4 (n=23) dir.

İli İzmir olan katılımcılarda 100 kişinin %30'u kar elde edecek %70'i kar elde edemeyecek cevabı verenlerin oranı %55,6 (n=15), 100 kişinin %70'i zarar edecek %30'u zarara uğramayacaktır cevabını verenlerin oranı %44,4 (n=12) dir.

İli Kahramanmaraş olan katılımcılarda 100 kişinin %30'u kar elde edecek %70'i kar elde edemeyecek cevabı verenlerin oranı %60 (n=9), 100 kişinin %70'i zarar edecek %30'u zarara uğramayacaktır cevabını verenlerin oranı %40 (n=6) dir.

İli Kayseri olan katılımcılarda 100 kişinin %30'u kar elde edecek %70'i kar elde edemeyecek cevabı verenlerin oranı %43,2 (n=16), 100 kişinin %70'i zarar edecek %30'u zarara uğramayacaktır cevabını verenlerin oranı %56,8 (n=21) dir.

İli Kırşehir olan katılımcılarda 100 kişinin %30'u kar elde edecek %70'i kar elde edemeyecek cevabı verenlerin oranı %44,4 (n=12), 100 kişinin %70'i zarar edecek %30'u zarara uğramayacaktır cevabını verenlerin oranı %55,6 (n=15) dir.

İli Konya olan katılımcılarda 100 kişinin %30'u kar elde edecek %70'i kar elde edemeyecek cevabı verenlerin oranı %45,5 (n=5), 100 kişinin %70'i zarar edecek %30'u zarara uğramayacaktır cevabını verenlerin oranı %54,5 (n=6) dir.

İli Kütahya olan katılımcılarda 100 kişinin %30'u kar elde edecek %70'i kar elde edemeyecek cevabı verenlerin oranı %84,2 (n=32), 100 kişinin %70'i zarar edecek %30'u zarara uğramayacaktır cevabını verenlerin oranı %15,8 (n=6) dir.

İli Malatya olan katılımcılarda 100 kişinin %30'u kar elde edecek %70'i kar elde edemeyecek cevabı verenlerin oranı %15,4 (n=2), 100 kişinin %70'i zarar edecek %30'u zarara uğramayacaktır cevabını verenlerin oranı %84,6 (n=11) dir.

İli Mersin olan katılımcılarda 100 kişinin %30'u kar elde edecek %70'i kar elde edemeyecek cevabı verenlerin oranı %56,2 (n=9), 100 kişinin %70'i zarar edecek %30'u zarara uğramayacaktır cevabını verenlerin oranı %43,8 (n=7) dir.

İli Nevşehir olan katılımcılarda 100 kişinin %30'u kar elde edecek %70'i kar elde edemeyecek cevabı verenlerin oranı %69,9 (n=100), 100 kişinin %70'i zarar edecek %30'u zarara uğramayacaktır cevabını verenlerin oranı %30,1 (n=43) dir.

İli Niğde olan katılımcılarda 100 kişinin %30'u kar elde edecek %70'i kar elde edemeyecek cevabı verenlerin oranı %33,3 (n=1), 100 kişinin %70'i zarar edecek %30'u zarara uğramayacaktır cevabını verenlerin oranı %66,7 (n=2) dir.

İli Ordu olan katılımcılarda 100 kişinin %30'u kar elde edecek %70'i kar elde edemeyecek cevabı verenlerin oranı %38,5 (n=5), 100 kişinin %70'i zarar edecek %30'u zarara uğramayacaktır cevabını verenlerin oranı %61,5 (n=8) dir.

İli Sinop olan katılımcılarda 100 kişinin %30'u kar elde edecek %70'i kar elde edemeyecek cevabı verenlerin oranı %38,9 (n=7), 100 kişinin %70'i zarar edecek %30'u zarara uğramayacaktır cevabını verenlerin oranı %61,1 (n=11) dir.

İli Sivas olan katılımcılarda 100 kişinin %30'u kar elde edecek %70'i kar elde edemeyecek cevabı verenlerin oranı %47,1 (n=8), 100 kişinin %70'i zarar edecek %30'u zarara uğramayacaktır cevabını verenlerin oranı %52,9 (n=9) dir.

İli Tokat olan katılımcılarda 100 kişinin %30'u kar elde edecek %70'i kar elde edemeyecek cevabı verenlerin oranı %64,7 (n=11), 100 kişinin %70'i zarar edecek %30'u zarara uğramayacaktır cevabını verenlerin oranı %35,3 (n=6) dir.

İli Yozgat olan katılımcılarda 100 kişinin %30'u kar elde edecek %70'i kar elde edemeyecek cevabı verenlerin oranı %28,6 (n=8), 100 kişinin %70'i zarar edecek %30'u zarara uğramayacaktır cevabını verenlerin oranı %71,4 (n=20) dir.

Hipotez 2:

H<sub>0</sub>: İl demografik değişkenine göre yatırımlarınız sonucunda uğrayacağınız ceza ve ödül ile ilgili görüşler farklılık göstermez.

H<sub>1</sub>: İl demografik değişkenine göre yatırımlarınız sonucunda uğrayacağınız ceza ve ödül ile ilgili görüşler farklılık gösterir.

Analiz sonuçlarına göre il ile S10 arasında istatistiksel olarak anlamlı bir ilişki vardır,  $\chi^2$  (sd=29, n=850) = 50,366; p = 0,008 < 0,05, (sd: serbestlik derecesi). H<sub>0</sub> reddedilir.

Yatırımcılara “Yatırımlarınız sonucunda uğrayacağınız kayıptaki zihinsel ceza mı yoksa aynı büyüklükte elde ettiğiniz kazançtaki zihinsel ödül mü daha etkilidir?” sorusu sorulmuştur ve alınan cevapların illere göre dağılımı şu şekildedir:

İli Adana olan katılımcılarda ceza cevabı verenlerin oranı %46,2 (n=6), ödül cevabını verenlerin oranı %53,8 (n=7) dir.

İli Aksaray olan katılımcılarda ceza cevabı verenlerin oranı %27,8 (n=5), ödül cevabını verenlerin oranı %72,2 (n=13) dir.

İli Amasya olan katılımcılarda ceza cevabı verenlerin oranı %25 (n=4), ödül cevabını verenlerin oranı %75 (n=12) dir.

İli Ankara olan katılımcılarda ceza cevabı verenlerin oranı %40 (n=12), ödül cevabını verenlerin oranı %60 (n=18) dir.

İli Antalya olan katılımcılarda ceza cevabı verenlerin oranı %29,8 (n=28), ödül cevabını verenlerin oranı %70,2 (n=66) dir.

İli Aydın olan katılımcılarda ceza cevabı verenlerin oranı %27,3 (n=12), ödül cevabını verenlerin oranı %72,7 (n=32) dir.

İli Balıkesir olan katılımcılarda ceza cevabı verenlerin oranı %55 (n=11), ödül cevabını verenlerin oranı %45 (n=9) dir.



İli Burdur olan katılımcılarda ceza cevabı verenlerin oranı %50 (n=9), ödül cevabını verenlerin oranı %50 (n=9) dir.

İli Bursa olan katılımcılarda ceza cevabı verenlerin oranı %57,1 (n=12), ödül cevabını verenlerin oranı %42,9 (n=9) dir.

İli Erzincan olan katılımcılarda ceza cevabı verenlerin oranı %37,5 (n=3), ödül cevabını verenlerin oranı %62,5 (n=5) dir.

İli Erzurum olan katılımcılarda ceza cevabı verenlerin oranı %31,2 (n=10), ödül cevabını verenlerin oranı %68,8 (n=22) dir.

İli Eskişehir olan katılımcılarda ceza cevabı verenlerin oranı %39,4 (n=13), ödül cevabını verenlerin oranı %60,6 (n=20) dir.

İli Gaziantep olan katılımcılarda ceza cevabı verenlerin oranı %36,4 (n=4), ödül cevabını verenlerin oranı %63,6 (n=7) dir.

İli Isparta olan katılımcılarda ceza cevabı verenlerin oranı %58,3 (n=7), ödül cevabını verenlerin oranı %41,7 (n=5) dir.

İli İstanbul olan katılımcılarda ceza cevabı verenlerin oranı %49,1 (n=28), ödül cevabını verenlerin oranı %50,9 (n=29) dir.

İli İzmir olan katılımcılarda ceza cevabı verenlerin oranı %37 (n=10), ödül cevabını verenlerin oranı %63 (n=17) dir.

İli Kahramanmaraş olan katılımcılarda ceza cevabı verenlerin oranı %46,7 (n=7), ödül cevabını verenlerin oranı %53,3 (n=8) dir.

İli Kayseri olan katılımcılarda ceza cevabı verenlerin oranı %24,3 (n=9), ödül cevabını verenlerin oranı %75,7 (n=28) dir.

İli Kırşehir olan katılımcılarda ceza cevabı verenlerin oranı %44,4 (n=12), ödül cevabını verenlerin oranı %55,6 (n=15) dir.

İli Konya olan katılımcılarda ceza cevabı verenlerin oranı %90,9 (n=10), ödül cevabını verenlerin oranı %9,1 (n=1) dir.

İli Kütahya olan katılımcılarda ceza cevabı verenlerin oranı %47,4 (n=18), ödül cevabını verenlerin oranı %52,6 (n=20) dir.

İli Malatya olan katılımcılarda ceza cevabı verenlerin oranı %46,2 (n=6), ödül cevabını verenlerin oranı %53,8 (n=7) dir.

İli Mersin olan katılımcılarda ceza cevabı verenlerin oranı %25 (n=4), ödül cevabını verenlerin oranı %75 (n=12) dir.

İli Nevşehir olan katılımcılarda ceza cevabı verenlerin oranı %30,8 (n=44), ödül cevabını verenlerin oranı %69,2 (n=99) dir.

İli Niğde olan katılımcılarda ceza cevabı verenlerin oranı %100 (n=3), ödül cevabını verenlerin oranı %0 (n=0) dir.

İli Ordu olan katılımcılarda ceza cevabı verenlerin oranı %38,5 (n=5), ödül cevabını verenlerin oranı %61,5 (n=8) dir.

İli Sinop olan katılımcılarda ceza cevabı verenlerin oranı %38,9 (n=7), ödül cevabını verenlerin oranı %61,1 (n=11) dir.

İli Sivas olan katılımcılarda ceza cevabı verenlerin oranı %52,9 (n=9), ödül cevabını verenlerin oranı %47,1 (n=8) dir.

İli Tokat olan katılımcılarda ceza cevabı verenlerin oranı %29,4 (n=5), ödül cevabını verenlerin oranı %70,6 (n=12) dir.

İli Yozgat olan katılımcılarda ceza cevabı verenlerin oranı %32,1 (n=9), ödül cevabını verenlerin oranı %67,9 (n=19) dir.

Hipotez 3:

H<sub>0</sub>: Yaş demografik değişkenine göre ölçeğe ait görüşler farklılık göstermez.

H<sub>1</sub>: Yaş demografik değişkenine göre ölçeğe ait görüşler farklılık gösterir.

Tablo 4.30. Yaşa göre ölçeğe ait görüşler farklılaşmakta mıdır?

	Varyansın Kaynağı	Kareler Toplamı	Serbestlik Derecesi	Kareler Ortalaması	F	p	Anlamlı Fark
20-29	Gruplar Arası	24,416	4	6,104	2,820	0,024	20 – 29 ile 60+
30-39							
40-49	Grup İçi	1822,749	842	2,165			
50-59							
+60							

Yaşa göre ölçeğe ait görüşlerin farklılık gösterip göstermediğine bakıldığında istatistiksel olarak anlamlı bir farklılık saptanmıştır ( $F(4,842) = 2,820$ ;  $p = 0,024 < 0,05$ ) (one way anova). Bu çözümleme sonucunda gruplar arasında beliren anlamlı farkın kaynağını belirlemek amacıyla, post-hoc test istatistikleri uygulanmıştır (Scheffe). H<sub>0</sub> reddedilir.

Tablo 4.31. Yaşa göre ölçeğe ait görüşlerin ortalaması ve standart sapması

	N	Ortalama	Standart Sapma
20-29	96	18,6250	1,50263
30-39	244	18,9467	1,58219
40-49	265	18,8830	1,40800
50-59	161	18,9193	1,34153
+60	81	19,3580	1,53549
Toplam	847	18,9244	1,47764

Yaşı +60 olan katılımcıların ortalaması ( $19,3580 \pm 1,53549$ ) yaşı 20-29 olan katılımcıların ortalamasından ( $18,6250 \pm 1,50263$ ) yüksektir.

\*(İlişkisiz üç ya da daha çok örneklem ortalaması arasındaki farkın anlamlılığını test etmek amacıyla One-Way ANOVA (İlişkisiz Örneklem için Tek Faktörlü Varyans Analizi) kullanılmıştır.)

Hipotez 4:

H<sub>0</sub>: Medeni hal demografik değişkenine göre ölçeğe ait görüşler farklılık göstermez.

H<sub>1</sub>: Medeni hal demografik değişkenine göre ölçeğe ait görüşler farklılık gösterir.

Tablo 4.32. Medeni hale göre ölçeğe ait görüşler farklılaşmakta mıdır?

	Varyansın Kaynağı	Kareler Toplamı	Serbestlik Derecesi	Kareler Ortalaması	F	P	Anlamlı Fark
Bekar Evli Diğer	Gruplar Arası	24,798	2	12,399	5,742	0,003	Bekar – Diğer
	Grup İçi	1822,366	844	2,159			

Medeni hale göre ölçeğe ait görüşlerin farklılık gösterip göstermediğine bakıldığında istatistiksel olarak anlamlı bir farklılık saptanmıştır ( $F(4,844) = 5,742$ ;  $p = 0,003 < 0,05$ ) (one way anova). Bu çözümleme sonucunda gruplar arasında beliren anlamlı farkın kaynağını belirlemek amacıyla, post-hoc test istatistikleri uygulanmıştır (Scheffe). H<sub>0</sub> reddedilir.

Tablo 4.33. Medeni hale göre ölçeğe ait görüşlerin ortalaması ve standart sapması

	N	Ortalama	Standart Sapma
Bekar	134	18,6418	1,68319
Evli	555	18,9081	1,46580
Diğer	158	19,2215	1,27506
Toplam	847	18,9244	1,47764

Medeni hali diğer olan katılımcıların ortalaması (19,2215±1,27506) bekar olan katılımcıların ortalamasından (18,6418±1,68319) yüksektir.

\*(İlişkisiz üç ya da daha çok örneklem ortalaması arasındaki farkın anlamlılığını test etmek amacıyla One-Way ANOVA (İlişkisiz Örneklemeler için Tek Faktörlü Varyans Analizi) kullanılmıştır.)

Hipotez 5:

H<sub>0</sub>: Aylık gelir demografik değişkenine göre ölçeğe ait görüşler farklılık göstermez.

H<sub>1</sub>: Aylık gelir demografik değişkenine göre ölçeğe ait görüşler farklılık gösterir.

Tablo 4.34. Aylık gelire göre ölçeğe ait görüşler farklılaşmakta mıdır?

	Varyansın Kaynağı	Kareler Toplamı	Serbestlik Derecesi	Kareler Ortalaması	F	p	Anlamlı Fark
0-750 751-1250 1251-1750 1751-2250 2251-3000 +3001	Gruplar Arası	33,258	5	6,652	3,084	0,009	0-750 ile 1251 – 1750
	Grup İçi	1813,907	841	2,157			

Aylık gelire göre ölçeğe ait görüşlerin farklılık gösterip göstermediğine bakıldığında istatistiksel olarak anlamlı bir farklılık saptanmıştır (F(5,841) =3,084; p= 0,009<0,05) (one way anova). Bu çözümleme sonucunda gruplar arasında beliren anlamlı farkın kaynağını belirlemek amacıyla, post-hoc test istatistikleri uygulanmıştır (Scheffe).H<sub>0</sub> reddedilir.

Tablo 4.35. Aylık gelire göre ölçeğe ait görüşlerin ortalaması ve standart sapması

	N	Ortalama	Standart Sapma
0-750	44	18,2045	1,78599
751-1250	104	19,0192	1,76250
1251-1750	312	19,0609	1,31995
1751-2250	268	18,9254	1,45662
2251-3000	88	18,7500	1,38340
+3001	31	18,7419	1,65263
Toplam	847	18,9244	1,47764

Aylık geliri 1251 – 1750 olan katılımcıların ortalaması (19,0609±1,31995) aylık geliri 0-750 olan katılımcıların ortalamasından (18,2045±1,78599) yüksektir.

\*(İlişkisiz üç ya da daha çok örneklem ortalaması arasındaki farkın anlamlılığını test etmek amacıyla One-Way ANOVA (İlişkisiz Örneklemeler için Tek Faktörlü Varyans Analizi) kullanılmıştır.)

Hipotez 6:

H<sub>0</sub>: İl demografik değişkenine göre ölçeğe ait görüşler farklılık göstermez.

H<sub>1</sub>: İl demografik değişkenine göre ölçeğe ait görüşler farklılık gösterir.

Tablo 4.36. İle göre ölçeğe ait görüşler farklılaşmakta mıdır?

	Varyansın Kaynağı	Kareler Toplamı	Serbestlik Derecesi	Kareler Ortalaması	F	P	Anlamlı Fark
Adana ... ... ... ... ... ... ... ... ... ... Yozgat	Gruplar Arası	221,142	29	7,626	3,831	0,000	Aksaray – Burdur Aksaray – Kırşehir Aksaray – Kayseri Aksaray – Sivas Antalya – Sivas Aydın – Sivas Balıkesir – Kırşehir Balıkesir – Sivas Burdur – Eskişehir Burdur – Kütahya Eskişehir – Gaziantep Eskişehir – Kayseri Eskişehir – Kırşehir Eskişehir – Nevşehir Eskişehir – Sivas Kayseri – Kütahya Kırşehir – Kütahya Kütahya – Sivas Kütahya – Kırşehir
	Grup İçi	1626,022	817	1,990			

İle göre ölçeğe ait görüşlerin farklılık gösterip göstermediğine bakıldığında istatistiksel olarak anlamlı bir farklılık saptanmıştır ( $F(29,817) = 3,831$ ;  $p = 0,000 < 0,05$ ) (one way anova). Bu çözümleme sonucunda gruplar arasında beliren anlamlı farkın kaynağını belirlemek amacıyla, post-hoc test istatistikleri uygulanmıştır (Tukey HSD).  $H_0$  reddedilir.

Tablo 4.37. İle göre ölçeğe ait görüşlerin ortalaması ve standart sapması

	N	Ortalama	Standart Sapma
Adana	13	19,1538	0,68874
Aksaray	18	17,8889	0,90025
Amasya	16	18,8125	1,04682
Ankara	29	19,0000	2,05287
Antalya	93	18,6882	1,41405
Aydın	43	18,5349	1,46951
Balıkesir	20	18,1000	1,02084
Burdur	18	19,7778	0,54832
Bursa	21	19,2857	2,05287
Erzincan	8	19,8750	1,35620
Erzurum	32	19,0938	1,88986
Eskişehir	33	17,9697	1,61022
Gaziantep	11	19,8182	1,07872
Isparta	12	18,1667	2,20880
İstanbul	57	18,7193	1,37262
İzmir	27	18,8889	0,97402
Kahramanmaraş	15	18,5333	1,99523
Kayseri	37	19,4865	0,96095
Kırşehir	27	19,7778	0,93370
Konya	11	19,4545	0,82020
Kütahya	38	18,1842	1,37261
Malatya	13	19,0769	1,18754
Mersin	16	18,8125	1,22304
Nevşehir	143	19,1329	1,57103
Niğde	3	19,0000	0,00000
Ordu	13	19,6154	1,19293
Sinop	18	18,3889	0,97853
Sivas	17	20,1176	1,53632
Tokat	17	19,1765	0,88284
Yozgat	28	19,2143	0,95674
Toplam	847	18,9244	1,47764

İli Burdur olan katılımcıların ortalamaları ( $19,7778 \pm 0,54832$ ) ili Aksaray olan katılımcıların ortalamasından ( $17,8889 \pm 0,90025$ ) yüksektir.

İli Kırşehir olan katılımcıların ortalamaları ( $19,7778 \pm 0,93370$ ) ili Aksaray olan katılımcıların ortalamasından ( $17,8889 \pm 0,90025$ ) yüksektir.



İli Kayseri olan katılımcıların ortalamaları (19,4865±0,96095) ili Aksaray olan katılımcıların ortalamasından (17,8889±0,90025)yüksektir.

İli Sivas olan katılımcıların ortalamaları (20,1176±1,53632) ili Aksaray olan katılımcıların ortalamasından (17,8889±0,90025)yüksektir.

İli Sivas olan katılımcıların ortalamaları (20,1176±1,53632) ili Antalya olan katılımcıların ortalamasından (18,6882±1,41405)yüksektir.

İli Kırşehir olan katılımcıların ortalamaları (19,7778±0,93370) ili Balıkesir olan katılımcıların ortalamasından (18,1000±1,02084)yüksektir.

İli Sivas olan katılımcıların ortalamaları (20,1176±1,53632) ili Balıkesir olan katılımcıların ortalamasından (18,1000±1,02084)yüksektir.

İli Burdur olan katılımcıların ortalamaları (19,7778±0,54832) ili Eskişehir olan katılımcıların ortalamasından (17,9697±1,61022)yüksektir.

İli Burdur olan katılımcıların ortalamaları (19,7778±0,54832) ili Kütahya olan katılımcıların ortalamasından (18,1842±1,37261)yüksektir.

İli Gaziantep olan katılımcıların ortalamaları (19,8182±1,07872) ili Eskişehir olan katılımcıların ortalamasından (17,9697±1,61022)yüksektir.

İli Kayseri olan katılımcıların ortalamaları (19,4865±0,96095) ili Eskişehir olan katılımcıların ortalamasından (17,9697±1,61022)yüksektir.

İli Kırşehir olan katılımcıların ortalamaları (19,7778±0,93370) ili Eskişehir olan katılımcıların ortalamasından (17,9697±1,61022)yüksektir.

İli Nevşehir olan katılımcıların ortalamaları (19,1329±1,57103) ili Eskişehir olan katılımcıların ortalamasından (17,9697±1,61022)yüksektir.

İli Sivas olan katılımcıların ortalamaları (20,1176±1,53632) ili Eskişehir olan katılımcıların ortalamasından (17,9697±1,61022)yüksektir.

İli Kayseri olan katılımcıların ortalamaları (19,4865±0,96095) ili Kütahya olan katılımcıların ortalamasından (18,1842±1,37261)yüksektir.

İli Kırşehir olan katılımcıların ortalamaları (19,7778±0,93370) ili Kütahya olan katılımcıların ortalamasından (18,1842±1,37261)yüksektir.

İli Sivas olan katılımcıların ortalamaları (20,1176±1,53632) ili Kütahya olan katılımcıların ortalamasından (18,1842±1,37261)yüksektir.

İli Kırşehir olan katılımcıların ortalamaları (19,7778±0,93370) ili Kütahya olan katılımcıların ortalamasından (18,1842±1,37261)yüksektir.

\*(İlişkisiz üç ya da daha çok örneklem ortalaması arasındaki farkın anlamlılığını test etmek amacıyla One-Way ANOVA (İlişkisiz Örneklem için Tek Faktörlü Varyans Analizi) kullanılmıştır.)

Hipotez 7:

H<sub>0</sub>: Cinsiyet demografik değişkeni ile portföydeki yatırım aracı sayısı arasında anlamlı bir farklılık yoktur.

H<sub>1</sub>: Cinsiyet demografik değişkeni ile portföydeki yatırım aracı sayısı arasında anlamlı bir farklılık vardır.

Tablo 4.38. Cinsiyet ile s5 arasında anlamlı bir ilişki var mıdır?

Cinsiyet	s5				Toplam	
	1	2-4	5-6	7-8		
Bayan	N	35	169	47	60	311
	%	11,3%	54,3%	15,1%	19,3%	100,0%
Bay	N	41	354	73	71	539
	%	7,6%	65,7%	13,5%	13,2%	100,0%
Toplam	N	76	523	120	131	850
	%	8,9%	61,5%	14,1%	15,4%	100,0%

Analiz sonuçlarına göre cinsiyet ile S5 arasında istatistiksel olarak anlamlı bir ilişki vardır,  $\chi^2$  (sd=3, n=850) = 12,190;  $p = 0,007 < 0,05$ , (sd: serbestlik derecesi). $H_0$  reddedilir.

Yatırımcılara “Oluşturduğunuz portföyde kaç tane yatırım aracı bulundurmaktasınız?” sorusu sorulmuştur ve alınan cevapların cinsiyete göre dağılımı şu şekildedir:

Bayanlarda 1 cevabı verenlerin oranı %11,3 (n=35) iken baylarda bu oranın %7,6 (n=41) e düştüğü görülmektedir.

Bayanlarda 2-4 cevabı verenlerin oranı %54,3 (n=169) iken baylarda bu oranın %65,7 (n=354) ye çıktığı görülmektedir.

Bayanlarda 5-6 cevabı verenlerin oranı %15,1 (n=47) iken baylarda bu oranın %13,5 (n=73) e düştüğü görülmektedir.

Bayanlarda 7-8 cevabı verenlerin oranı %19,3 (n=60) iken baylarda bu oranın %13,2 (n=71) e düştüğü görülmektedir.

\*Analizlerde iki kategorik değişken arasındaki ilişkinin test etmek amacıyla İki Değişken için Kay-Kare Testi (Chi – Square Test  $\chi^2$ ) kullanılmıştır.

Hipotez 8:

$H_0$ : Cinsiyet demografik değişkeni ile yatırım tercihlerinde göz önünde bulundurulan temel faktör arasında anlamlı bir ilişki yoktur.

$H_1$ : Cinsiyet demografik değişkeni ile yatırım tercihlerinde göz önünde bulundurulan temel faktör arasında anlamlı bir ilişki vardır.

Tablo 4.39. Cinsiyet ile S7 arasında anlamlı bir ilişki var mıdır?

Cinsiyet		s7					Toplam
		Getiri oranı	Risk	Çeşitlendirme yaparak riski minimize etmek	Güvenlik	Diğer	
Bayan	N	83	81	76	55	15	310
	%	26,8%	26,1%	24,5%	17,7%	4,8%	100,0%
Bay	N	187	108	125	112	7	539
	%	34,7%	20,0%	23,2%	20,8%	1,3%	100,0%
Toplam	N	270	189	201	167	22	849
	%	31,8%	22,3%	23,7%	19,7%	2,6%	100,0%

Analiz sonuçlarına göre cinsiyet ile S7 arasında istatistiksel olarak anlamlı bir ilişki vardır,  $\chi^2$  (sd=4, n=850) = 17,749; p = 0,001 < 0,05, (sd: serbestlik derecesi).H<sub>0</sub> reddedilir.

Yatırımcılara “Portföyünüzde bulunan yatırım araçlarını tercih ederken göz önünde bulundurduğunuz temel faktör nedir?” sorusu sorulmuştur ve alınan cevapların cinsiyete göre dağılımı şu şekildedir:

Bayanlarda getiri oranı cevabı verenlerin oranı %26,8 (n=83) iken baylarda bu oranın %34,7 (n=187) ye çıktığı görülmektedir.

Bayanlarda risk cevabı verenlerin oranı %26,1 (n=81) iken baylarda bu oranın %20 (n=108) e düştüğü görülmektedir.

Bayanlarda çeşitlendirme yaparak riski minimize etmek cevabı verenlerin oranı %24,5 (n=76) iken baylarda bu oranın %23,2 (n=125) e düştüğü görülmektedir.

Bayanlarda güvenlik cevabı verenlerin oranı %17,7 (n=55) iken baylarda bu oranın %20,8 (n=112) e çıktığı görülmektedir.

Bayanlarda diğer cevabı verenlerin oranı %4,8 (n=15) iken baylarda bu oranın %1,3 (n=7) ye düştüğü görülmektedir.

\*Analizlerde iki kategorik değişken arasındaki ilişkinin test etmek amacıyla İki Değişken için Kay-Kare Testi (Chi – Square Test  $\chi^2$ ) kullanılmıştır.

Hipotez 9:

H<sub>0</sub>: Cinsiyet demografik değişkeni ile yatırımlarınızda tercih ettiğiniz kar zarar oranı durumu arasında anlamlı bir ilişki yoktur.

H<sub>1</sub>: Cinsiyet demografik değişkeni ile yatırımlarınızda tercih ettiğiniz kar zarar oranı durumu arasında anlamlı bir ilişki vardır.

Tablo 4.40. Cinsiyet ile S8 arasında anlamlı bir ilişki var mıdır?

Cinsiyet	s8		Toplam
	100 kişinin %30'u kar elde edecek %70'i kar edemeyecek	100 kişinin %70'i zarar edecek %30'u zarara uğramayacaktır	
Bayan	N 160	151	311
	% 51,4%	48,6%	100,0%
Bay	N 325	214	539
	% 60,3%	39,7%	100,0%
Toplam	N 485	365	850
	% 57,1%	42,9%	100,0%

Analiz sonuçlarına göre cinsiyet ile S8 arasında istatistiksel olarak anlamlı bir ilişki vardır,  $\chi^2$  (sd=1, n=850) = 6,304; p = 0,012 < 0,05, (sd: serbestlik derecesi).H<sub>0</sub> reddedilir.

Yatırımcılara “İnsanlara bir yatırım ile ilgili bilgi veriliyor. Yatırım 100 kişiyi etkileyecektir. Bu durumda insanların iki durumdan birini tercih etmesi isteniyor. Sizin

tercihiniz hangisi olur?" sorusu sorulmuştur ve alınan cevapların cinsiyete göre dağılımı şu şekildedir:

Bayanlarda 100 kişinin %30'u kar elde edecek %70'i kar elde edemeyecek cevabı verenlerin oranı %51,4 (n=160) iken baylarda bu oranın %60,3 (n=325) ye çıktığı görülmektedir.

Bayanlarda 100 kişinin %70'i zarar edecek %30'u zarara uğramayacaktır cevabı verenlerin oranı %48,6 (n=151) iken baylarda bu oranın %39,7 (n=214) e düştüğü görülmektedir.

\*Analizlerde iki kategorik değişken arasındaki ilişkinin test etmek amacıyla İki Değişken için Kay-Kare Testi (Chi – Square Test  $\chi^2$ ) kullanılmıştır.

Hipotez 10:

H<sub>0</sub>: Cinsiyet demografik değişkenine ile yatırımlarınız sonucunda uğrayacağınız ceza ve ödül arasında anlamlı bir ilişki yoktur.

H<sub>1</sub>: Cinsiyet demografik değişkenine ile yatırımlarınız sonucunda uğrayacağınız ceza ve ödül arasında anlamlı bir ilişki vardır.

Tablo 4.41. Cinsiyet ile S10 arasında anlamlı bir ilişki var mıdır?

Cinsiyet		s10		Toplam
		Ceza	Ödül	
Bayan	N	139	172	311
	%	44,7%	55,3%	100,0%
Bay	N	183	356	539
	%	34,0%	66,0%	100,0%
Toplam	N	322	528	850
	%	37,9%	62,1%	100,0%

Analiz sonuçlarına göre cinsiyet ile S10 arasında istatistiksel olarak anlamlı bir ilişki vardır,  $\chi^2$  (sd=1, n=850) = 9,672;  $p = 0,002 < 0,05$ , (sd: serbestlik derecesi). $H_0$  reddedilir.

Yatırımcılara “Yatırımlarınız sonucunda uğrayacağınız kayıptaki zihinsel ceza mı yoksa aynı büyüklükte elde ettiğiniz kazançtaki zihinsel ödül mü daha etkilidir?” sorusu sorulmuştur ve alınan cevapların cinsiyete göre dağılımı şu şekildedir:

Bayanlarda ceza cevabı verenlerin oranı %44,7 (n=139) iken baylarda bu oranın %34 (n=183) ye düştüğü görülmektedir.

Bayanlarda ödül cevabı verenlerin oranı %55,3 (n=172) iken baylarda bu oranın %66 (n=356) ya çıktığı görülmektedir.

\*Analizlerde iki kategorik değişken arasındaki ilişkinin test etmek amacıyla İki Değişken için Kay-Kare Testi (Chi – Square Test  $\chi^2$ ) kullanılmıştır.

Hipotez 11:

$H_0$ : Cinsiyet demografik değişkenine ile yatırımcıların kişilik özellikleri arasında anlamlı bir ilişki yoktur.

$H_1$ : Cinsiyet demografik değişkenine ile yatırımcıların kişilik özellikleri arasında anlamlı bir ilişki vardır.

Tablo 4.42. Cinsiyet ile S11 arasında anlamlı bir ilişki var mıdır?

Cinsiyet	s11				Toplam	
	Güvenli	Dikkatli	Endişeli	Duygusal		
Bayan	N	83	129	52	47	311
	%	26,7%	41,5%	16,7%	15,1%	100,0%
Bay	N	186	241	55	57	539
	%	34,5%	44,7%	10,2%	10,6%	100,0%
Toplam	N	269	370	107	104	850
	%	31,6%	43,5%	12,6%	12,2%	100,0%

Analiz sonuçlarına göre cinsiyet ile S11 arasında istatistiksel olarak anlamlı bir ilişki vardır,  $\chi^2$  (sd=3, n=850) = 14,255;  $p = 0,003 < 0,05$ , (sd: serbestlik derecesi). $H_0$  reddedilir.

Yatırımcılara “Yandaki kişilik özelliklerinden hangisi size en uygun olandır?” sorusu sorulmuştur ve alınan cevapların cinsiyete göre dağılımı şu şekildedir:

Bayanlarda güvenli cevabı verenlerin oranı %26,7 (n=83) iken baylarda bu oranın %34,5 (n=186) ye çıktığı görülmektedir.

Bayanlarda dikkatli cevabı verenlerin oranı %41,5 (n=129) iken baylarda bu oranın %44,7 (n=241) ye çıktığı görülmektedir.

Bayanlarda endişeli cevabı verenlerin oranı %16,7 (n=52) iken baylarda bu oranın %10,2 (n=55) ye düştüğü görülmektedir.

Bayanlarda duygusal cevabı verenlerin oranı %15,1 (n=47) iken baylarda bu oranın %10,6 (n=57) ye düştüğü görülmektedir.

\*Analizlerde iki kategorik değişken arasındaki ilişkinin test etmek amacıyla İki Değişken için Kay-Kare Testi (Chi – Square Test  $\chi^2$ ) kullanılmıştır.

Hipotez 12:

$H_0$ : Eğitim durumu demografik değişkenine ile tercih edilen yatırım araçları arasında anlamlı bir ilişki yoktur.

$H_1$ : Eğitim durumu demografik değişkenine ile tercih edilen yatırım araçları arasında anlamlı bir ilişki vardır.



Tablo 4.43. Eğitim durumu ile S1 arasında anlamlı bir ilişki var mıdır?

Eğitim durumu	s1									Toplam
	Döviz	Altın	Banka mevduatı	Hisse senedi	Hazine bonosu	Tahvil	Repo	A tipi yatırım fonu	B tipi yatırım fonu	
İlköğretim	N 25	19	5	2	7	4	11	2	1	76
	% 32,9%	25,0%	6,6%	2,6%	9,2%	5,3%	14,5%	2,6%	1,3%	100,0%
Lise	N 127	42	89	19	25	19	30	11	11	373
	% 34,0%	11,3%	23,9%	5,1%	6,7%	5,1%	8,0%	2,9%	2,9%	100,0%
Ön Lisans	N 51	21	69	25	25	11	26	27	12	267
	% 19,1%	7,9%	25,8%	9,4%	9,4%	4,1%	9,7%	10,1%	4,5%	100,0%
Lisans ve üstü	N 13	9	15	27	13	8	13	31	5	134
	% 9,7%	6,7%	11,2%	20,1%	9,7%	6,0%	9,7%	23,1%	3,7%	100,0%
Toplam	N 216	91	178	73	70	42	80	71	29	850
	% 25,4%	10,7%	20,9%	8,6%	8,2%	4,9%	9,4%	8,4%	3,4%	100,0%

Bu analizde beklenen değeri 5'ten küçük olan gözenek sayısının toplam gözenek sayısının %20'sini aştığı (%24,4 olduğu) görüldüğünden anlamlılık testine ilişkin sonuçların yorumlanması uygun değildir. Yorumlanmanın yapılabilmesi için beklenen değeri 5 den küçük olan gözenekler için birleştirilmeye gidilmiştir. Bu amaçla lisans ile master/doktora kategorisi birleştirilerek lisans ve üstü kategorisi elde edilmiştir. Birleştirmelerden sonra analiz tekrarlanmıştır.

Analiz sonuçlarına göre eğitim durumu ile S1 arasında istatistiksel olarak anlamlı bir ilişki vardır,  $\chi^2$  (sd=24, n=850) = 155,751; p = 0,000 < 0,05, (sd: serbestlik derecesi).H<sub>0</sub> reddedilir.

Yatırımcılara “Yandaki yatırım araçlarından hangisini tercih ediyorsunuz?” sorusu sorulmuştur ve alınan cevapların eğitim durumuna göre dağılımı şu şekildedir:

Mezuniyet durumu ilköğretim olanlarda döviz cevabı verenlerin oranı %32,9 (n=25), lise olanlarda bu oran %34 (n=127), ön lisans olanlarda bu oran %19,1 (n=51), lisans ve üstü olanlarda bu oran %9,7 (n=13) dir.

Mezuniyet durumu ilköğretim olanlarda altın cevabı verenlerin oranı %25 (n=19), lise olanlarda bu oran %11,3 (n=42), ön lisans olanlarda bu oran %7,9 (n=21), lisans ve üstü olanlarda bu oran %6,7 (n=9) dir.

Mezuniyet durumu ilköğretim olanlarda banka mevduatı cevabı verenlerin oranı %6,6 (n=5), lise olanlarda bu oran %23,9 (n=89), ön lisans olanlarda bu oran %25,8 (n=69), lisans ve üstü olanlarda bu oran %11,2 (n=15) dir.

Mezuniyet durumu ilköğretim olanlarda hisse senedi cevabı verenlerin oranı %2,6 (n=2), lise olanlarda bu oran %5,1 (n=19), ön lisans olanlarda bu oran %9,4 (n=25), lisans ve üstü olanlarda bu oran %20,1 (n=27) dir.

Mezuniyet durumu ilköğretim olanlarda hazine bonusu cevabı verenlerin oranı %9,2 (n=7), lise olanlarda bu oran %6,7 (n=25), ön lisans olanlarda bu oran %9,4 (n=25), lisans ve üstü olanlarda bu oran %9,7 (n=13) dir.

Mezuniyet durumu ilköğretim olanlarda tahvil cevabı verenlerin oranı %5,3 (n=4), lise olanlarda bu oran %5,1 (n=19), ön lisans olanlarda bu oran %4,1 (n=11), lisans ve üstü olanlarda bu oran %6 (n=8) dir.

Mezuniyet durumu ilköğretim olanlarda repo cevabı verenlerin oranı %14,5 (n=11), lise olanlarda bu oran %8 (n=30), ön lisans olanlarda bu oran %9,7 (n=26), lisans ve üstü olanlarda bu oran %9,7 (n=13) dir.

Mezuniyet durumu ilköğretim olanlarda A tipi yatırım fonu cevabı verenlerin oranı %2,6 (n=2), lise olanlarda bu oran %2,9 (n=11), ön lisans olanlarda bu oran %10,1 (n=27), lisans ve üstü olanlarda bu oran %23,1 (n=31) dir.

Mezuniyet durumu ilköğretim olanlarda B tipi yatırım fonu cevabı verenlerin oranı %1,3 (n=1), lise olanlarda bu oran %2,9 (n=11), ön lisans olanlarda bu oran %4,5 (n=12), lisans ve üstü olanlarda bu oran %3,7 (n=5) dir.

\*Analizlerde iki kategorik değişken arasındaki ilişkinin test etmek amacıyla İki Değişken için Kay-Kare Testi (Chi – Square Test  $\chi^2$ ) kullanılmıştır.

Hipotez 13:

H<sub>0</sub>: Eğitim durumu demografik değişkenine ile yatırımları gözden geçirme sıklığı arasında anlamlı bir ilişki yoktur.

H<sub>1</sub>: Eğitim durumu demografik değişkenine ile yatırımları gözden geçirme sıklığı arasında anlamlı bir ilişki vardır.

Tablo 4.44. Eğitim durumu ile S2 arasında anlamlı bir ilişki var mıdır?

Eğitim durumu		s2							Toplam
		Her gün	Haftada birkaç defa	Her hafta	Ayda birkaç defa	Her ay	Birkaç ayda bir	Belirli bir sıklıkta değil	
İlköğretim	N	11	11	9	21	2	7	15	76
	%	14,5%	14,5%	11,8%	27,6%	2,6%	9,2%	19,7%	100,0%
Lise	N	41	102	66	102	3	14	45	373
	%	11,0%	27,3%	17,7%	27,3%	0,8%	3,8%	12,1%	100,0%
Ön Lisans	N	36	56	51	63	5	11	45	267
	%	13,5%	21,0%	19,1%	23,6%	1,9%	4,1%	16,9%	100,0%
Lisans	N	32	15	7	12	2	0	20	88
	%	36,4%	17,0%	8,0%	13,6%	2,3%	0%	22,7%	100,0%
Master/doktora	N	7	7	1	4	2	2	23	46
	%	15,2%	15,2%	2,2%	8,7%	4,3%	4,3%	50,0%	100,0%
Toplam	N	127	191	134	202	14	34	148	850
	%	14,9%	22,5%	15,8%	23,8%	1,6%	4,0%	17,4%	100,0%

Analiz sonuçlarına göre eğitim durumu ile S2 arasında istatistiksel olarak anlamlı bir ilişki vardır,  $\chi^2$  (sd=24, n=850) = 111,949; p = 0,000 < 0,05, (sd: serbestlik derecesi).H<sub>0</sub> reddedilir.

Yatırımcılara “Yatırımlarınızı hangi sıklıkla gözden geçiriyorsunuz?” sorusu sorulmuştur ve alınan cevapların eğitim durumuna göre dağılımı şu şekildedir:

Mezuniyet durumu ilköğretim olanlarda her gün cevabı verenlerin oranı %14,5 (n=11), lise olanlarda bu oran %11 (n=41), ön lisans olanlarda bu oran %13,5 (n=36), lisans olanlarda bu oran %36,4 (n=32), master/doktora olanlarda bu oran %15,2 (n=7) dir.

Mezuniyet durumu ilköğretim olanlarda haftada birkaç defa cevabı verenlerin oranı %14,5 (n=11), lise olanlarda bu oran %27,3 (n=102), ön lisans olanlarda bu oran %21 (n=56), lisans olanlarda bu oran %17 (n=15), master/doktora olanlarda bu oran %15,2 (n=7) dir.

Mezuniyet durumu ilköğretim olanlarda her hafta cevabı verenlerin oranı %11,8 (n=9), lise olanlarda bu oran %17,7 (n=66), ön lisans olanlarda bu oran %19,1 (n=51), lisans olanlarda bu oran %8 (n=7), master/doktora olanlarda bu oran %2,2 (n=1) dir.

Mezuniyet durumu ilköğretim olanlarda ayda birkaç defa cevabı verenlerin oranı %27,6 (n=21), lise olanlarda bu oran %27,3 (n=102), ön lisans olanlarda bu oran %23,6 (n=63), lisans olanlarda bu oran %13,6 (n=12), master/doktora olanlarda bu oran %8,7 (n=4) dir.

Mezuniyet durumu ilköğretim olanlarda her ay cevabı verenlerin oranı %2,6 (n=2), lise olanlarda bu oran %0,8 (n=3), ön lisans olanlarda bu oran %1,9 (n=5), lisans olanlarda bu oran %2,3 (n=2), master/doktora olanlarda bu oran %4,3 (n=2) dir.

Mezuniyet durumu ilköğretim olanlarda birkaç ayda bir cevabı verenlerin oranı %9,2 (n=7), lise olanlarda bu oran %3,8 (n=14), ön lisans olanlarda bu oran %4,1 (n=11), lisans olanlarda bu oran %0 (n=0), master/doktora olanlarda bu oran %4,3 (n=2) dir.

Mezuniyet durumu ilköğretim olanlarda belirli bir sıklıkta değil cevabı verenlerin oranı %19,7 (n=15), lise olanlarda bu oran %12,1 (n=45), ön lisans olanlarda bu oran %16,9 (n=45), lisans olanlarda bu oran %22,7 (n=20), master/doktora olanlarda bu oran %50 (n=23) dir.

\*Analizlerde iki kategorik değişken arasındaki ilişkinin test etmek amacıyla İki Değişken için Kay-Kare Testi (Chi – Square Test  $\chi^2$ ) kullanılmıştır.

Hipotez 14:

H<sub>0</sub>: Eğitim durumu demografik değişkenine ile baz alınan bilgi kaynakları arasında anlamlı bir ilişki yoktur.

H<sub>1</sub>: Eğitim durumu demografik değişkenine ile baz alınan bilgi kaynakları arasında anlamlı bir ilişki yoktur.

Tablo 4.45. Eğitim durumu ile S3 arasında anlamlı bir ilişki var mıdır?

Eğitim durumu	s3						Toplam	
	Aracı kurumlar	Gazete ve dergiler	Ekonomi programları	Şirket raporları	Yatırım yapan arkadaşlar	Diğer		
İlköğretim	N	9	34	6	11	16	0	76
	%	11,8%	44,7%	7,9%	14,5%	21,1%	0%	100,0%
Lise	N	26	156	61	63	60	7	373
	%	7,0%	41,8%	16,4%	16,9%	16,1%	1,9%	100,0%
Ön Lisans	N	18	129	39	56	22	3	267
	%	6,7%	48,3%	14,6%	21,0%	8,2%	1,1%	100,0%
Lisans	N	20	30	10	19	9	0	88
	%	22,7%	34,1%	11,4%	21,6%	10,2%	0%	100,0%
Master/doktora	N	3	17	3	18	4	1	46
	%	6,5%	37,0%	6,5%	39,1%	8,7%	2,2%	100,0%
Toplam	N	76	366	119	167	111	11	850
	%	8,9%	43,1%	14,0%	19,6%	13,1%	1,3%	100,0%

Analiz sonuçlarına göre eğitim durumu ile S3 arasında istatistiksel olarak anlamlı bir ilişki vardır,  $\chi^2$  (sd=20, n=850) = 60,073; p = 0,000 < 0,05, (sd: serbestlik derecesi).H<sub>0</sub> reddedilir.

Yatırımcılara “Yandaki bilgi kaynaklarından hangisini baz alıyorsunuz?” sorusu sorulmuştur ve alınan cevapların eğitim durumuna göre dağılımı şu şekildedir:

Mezuniyet durumu ilköğretim olanlarda aracı kurumlar cevabı verenlerin oranı %11,8 (n=9), lise olanlarda bu oran %7 (n=26), ön lisans olanlarda bu oran %6,7 (n=18), lisans olanlarda bu oran %22,7 (n=20), master/doktora olanlarda bu oran %6,5 (n=3) dir.

Mezuniyet durumu ilköğretim olanlarda gazete ve dergiler cevabı verenlerin oranı %44,7 (n=34), lise olanlarda bu oran %41,8 (n=156), ön lisans olanlarda bu oran %48,3 (n=129), lisans olanlarda bu oran %34,1 (n=30), master/doktora olanlarda bu oran %37 (n=17) dir.

Mezuniyet durumu ilköğretim olanlarda ekonomi programları cevabı verenlerin oranı %7,9 (n=6), lise olanlarda bu oran %16,4 (n=61), ön lisans olanlarda bu oran %14,6 (n=39), lisans olanlarda bu oran %11,4 (n=10), master/doktora olanlarda bu oran %6,5 (n=3) dir.

Mezuniyet durumu ilköğretim olanlarda şirket raporları cevabı verenlerin oranı %14,5 (n=11), lise olanlarda bu oran %16,9 (n=63), ön lisans olanlarda bu oran %21 (n=56), lisans olanlarda bu oran %21,6 (n=19), master/doktora olanlarda bu oran %39,1 (n=18) dir.

Mezuniyet durumu ilköğretim olanlarda yatırım yapan arkadaşlar cevabı verenlerin oranı %21,1 (n=16), lise olanlarda bu oran %16,1 (n=60), ön lisans olanlarda bu oran %8,2 (n=22), lisans olanlarda bu oran %10,2 (n=9), master/doktora olanlarda bu oran %8,7 (n=4) dir.

Mezuniyet durumu ilköğretim olanlarda diğer cevabı verenlerin oranı %0 (n=0), lise olanlarda bu oran %1,9 (n=7), ön lisans olanlarda bu oran %1,1 (n=3), lisans olanlarda bu oran %0 (n=0), master/doktora olanlarda bu oran %2,2 (n=1) dir.

\*Analizlerde iki kategorik değişken arasındaki ilişkinin test etmek amacıyla İki Değişken için Kay-Kare Testi (Chi – Square Test  $\chi^2$ ) kullanılmıştır.

Hipotez 15:

H<sub>0</sub>: Eğitim durumu demografik değişkenine ile yatırım aracı sayısı arasında anlamlı bir ilişki yoktur.

H<sub>1</sub>: Eğitim durumu demografik değişkenine ile yatırım aracı sayısı arasında anlamlı bir ilişki yoktur.

Tablo 4.46. Eğitim durumu ile S5 arasında anlamlı bir ilişki var mıdır?

Eğitim durumu		s5				Toplam
		1	2-4	5-6	7-8	
İlköğretim	N	13	40	10	13	76
	%	17,1%	52,6%	13,2%	17,1%	100,0%
Lise	N	33	243	46	51	373
	%	8,8%	65,1%	12,3%	13,7%	100,0%
Ön Lisans	N	23	163	39	42	267
	%	8,6%	61,0%	14,6%	15,7%	100,0%
Lisans	N	2	56	13	17	88
	%	2,3%	63,6%	14,8%	19,3%	100,0%
Master/doktora	N	5	21	12	8	46
	%	10,9%	45,7%	26,1%	17,4%	100,0%
Toplam	N	76	523	120	131	850
	%	8,9%	61,5%	14,1%	15,4%	100,0%

Analiz sonuçlarına göre eğitim durumu ile S5 arasında istatistiksel olarak anlamlı bir ilişki vardır,  $\chi^2$  (sd=12, n=850) = 21,509; p = 0,043 < 0,05, (sd: serbestlik derecesi).H<sub>0</sub> reddedilir.

Yatırımcılara “Oluşturduğunuz portföyde kaç tane yatırım aracı bulundurmaktasınız?” sorusu sorulmuştur ve alınan cevapların eğitim durumuna göre dağılımı şu şekildedir:

Mezuniyet durumu ilköğretim olanlarda 1 cevabı verenlerin oranı %17,1 (n=13), lise olanlarda bu oran %8,8 (n=33), ön lisans olanlarda bu oran %8,6 (n=23), lisans olanlarda bu oran %2,3 (n=2), master/doktora olanlarda bu oran %10,9 (n=5) dir.

Mezuniyet durumu ilköğretim olanlarda 2-4 cevabı verenlerin oranı %52,6 (n=40), lise olanlarda bu oran %65,1 (n=243), ön lisans olanlarda bu oran %61 (n=163), lisans olanlarda bu oran %63,6 (n=56), master/doktora olanlarda bu oran %45,7 (n=21) dir.

Mezuniyet durumu ilköğretim olanlarda 5-6 cevabı verenlerin oranı %13,6 (n=10), lise olanlarda bu oran %12,3 (n=46), ön lisans olanlarda bu oran %14,6 (n=39), lisans olanlarda bu oran %14,8 (n=13), master/doktora olanlarda bu oran %26,1 (n=12) dir. Mezuniyet durumu ilköğretim olanlarda 7-8 cevabı verenlerin oranı %17,1 (n=13), lise olanlarda bu oran %13,7 (n=51), ön lisans olanlarda bu oran %15,7 (n=42), lisans olanlarda bu oran %19,3 (n=17), master/doktora olanlarda bu oran %17,4 (n=8) dir.

\*Analizlerde iki kategorik değişken arasındaki ilişkinin test etmek amacıyla İki Değişken için Kay-Kare Testi (Chi – Square Test  $\chi^2$ ) kullanılmıştır.

Hipotez 16:

H<sub>0</sub>: Eğitim durumu demografik değişkenine ile yatırım aracı tercih edilirken baz alınan faktörler arasında anlamlı bir ilişki yoktur.

H<sub>1</sub>: Eğitim durumu demografik değişkenine ile yatırım aracı tercih edilirken baz alınan faktörler arasında anlamlı bir ilişki vardır.



Tablo 4.47. Eğitim durumu ile S6 arasında anlamlı bir ilişki var mıdır?

Eğitim durumu	S6							Toplam
	Analiz yöntemleri	Döviz kurları	Faiz oranları	Aracı kurum yönlendirmeleri	Alınan tüyolar	Siyasi istikrar	Diğer	
İlköğretim	N 5 % 6,7%	8 10,7%	21 28,0%	19 25,3%	6 8,0%	13 17,3%	3 4,0%	75 100,0%
Lise	N 28 % 7,5%	84 22,5%	87 23,3%	59 15,8%	53 14,2%	41 11,0%	21 5,6%	373 100,0%
Ön Lisans	N 17 % 6,4%	55 20,6%	54 20,2%	57 21,3%	44 16,5%	24 9,0%	16 6,0%	267 100,0%
Lisans	N 5 % 5,7%	19 21,6%	11 12,5%	27 30,7%	15 17,0%	4 4,5%	7 8,0%	88 100,0%
Master/ doktora	N 2 % 4,3%	3 6,5%	9 19,6%	8 17,4%	10 21,7%	8 17,4%	6 13,0%	46 100,0%
Toplam	N 57 % 6,7%	169 19,9%	182 21,4%	170 20,0%	128 15,1%	90 10,6%	53 6,2%	849 100,0%

Analiz sonuçlarına göre eğitim durumu ile S6 arasında istatistiksel olarak anlamlı bir ilişki vardır,  $\chi^2$  (sd=24, n=849) = 43,391; p = 0,009 < 0,05, (sd: serbestlik derecesi).  $H_0$  reddedilir.

Yatırımcılara “Portföyünüzde bulunan yatırım araçlarını tercih ederken baz aldığınız faktörler nelerdir?” sorusu sorulmuştur ve alınan cevapların eğitim durumuna göre dağılımı şu şekildedir:

Mezuniyet durumu ilköğretim olanlarda analiz yöntemleri cevabı verenlerin oranı %6,7 (n=5), lise olanlarda bu oran %7,5 (n=28), ön lisans olanlarda bu oran %6,4 (n=17), lisans olanlarda bu oran %5,7 (n=5), master/doktora olanlarda bu oran %4,3 (n=2) dir.

Mezuniyet durumu ilköğretim olanlarda döviz kurları cevabı verenlerin oranı %10,7 (n=8), lise olanlarda bu oran %22,5 (n=84), ön lisans olanlarda bu oran %20,6 (n=55), lisans olanlarda bu oran %21,6 (n=19), master/doktora olanlarda bu oran %6,5 (n=3) dir.

Mezuniyet durumu ilköğretim olanlarda faiz oranları cevabı verenlerin oranı %28 (n=21), lise olanlarda bu oran %23,3 (n=87), ön lisans olanlarda bu oran %20,2 (n=54), lisans olanlarda bu oran %12,5 (n=11), master/doktora olanlarda bu oran %19,6 (n=9) dir.

Mezuniyet durumu ilköğretim olanlarda aracı kurum yönlendirmeleri cevabı verenlerin oranı %25,3 (n=19), lise olanlarda bu oran %15,8 (n=59), ön lisans olanlarda bu oran %21,3 (n=57), lisans olanlarda bu oran %30,7 (n=27), master/doktora olanlarda bu oran %17,4 (n=8) dir.

Mezuniyet durumu ilköğretim olanlarda alınan tüyolar cevabı verenlerin oranı %8 (n=6), lise olanlarda bu oran %14,3 (n=53), ön lisans olanlarda bu oran %16,5 (n=44), lisans olanlarda bu oran %17 (n=15), master/doktora olanlarda bu oran %21,7 (n=10) dir.

Mezuniyet durumu ilköğretim olanlarda siyasi istikrar cevabı verenlerin oranı %17,3 (n=13), lise olanlarda bu oran %11 (n=41), ön lisans olanlarda bu oran %9 (n=24), lisans olanlarda bu oran %4,5 (n=4), master/doktora olanlarda bu oran %17,4 (n=8) dir.

Mezuniyet durumu ilköğretim olanlarda diğer cevabı verenlerin oranı %4 (n=3), lise olanlarda bu oran %5,6 (n=21), ön lisans olanlarda bu oran %6 (n=16), lisans olanlarda bu oran %8 (n=7), master/doktora olanlarda bu oran %13 (n=6) dir.

\*Analizlerde iki kategorik değişken arasındaki ilişkinin test etmek amacıyla İki Değişken için Kay-Kare Testi (Chi – Square Test  $\chi^2$ ) kullanılmıştır.

Hipotez 17:

H<sub>0</sub>: Eğitim durumu demografik değişkenine ile yatırım aracı tercih edilirken göz önünde bulundurulan temel faktörler arasında anlamlı bir ilişki yoktur.

H<sub>1</sub>: Eğitim durumu demografik değişkenine ile yatırım aracı tercih edilirken göz önünde bulundurulan temel faktörler arasında anlamlı bir ilişki vardır.

Tablo 4.48. Eğitim durumu ile S7 arasında anlamlı bir ilişki var mıdır?

Eğitim durumu	s7						Toplam
	Getiri oranı	Risk	Çeşitlendirme yaparak riski minimize etmek	Güvenlik	Diğer		
İlköğretim	N	26	20	16	11	3	76
	%	34,2%	26,3%	21,1%	14,5%	3,9%	100,0%
Lise	N	132	94	72	66	9	373
	%	35,4%	25,2%	19,3%	17,7%	2,4%	100,0%
Ön Lisans	N	88	53	64	56	5	266
	%	33,1%	19,9%	24,1%	21,1%	1,9%	100,0%
Lisans	N	14	15	36	20	3	88
	%	15,9%	17,0%	40,9%	22,7%	3,4%	100,0%
Master/doktora	N	10	7	13	14	2	46
	%	21,7%	15,2%	28,3%	30,4%	4,3%	100,0%
Toplam	N	270	189	201	167	22	849
	%	31,8%	22,3%	23,7%	19,7%	2,6%	100,0%

Analiz sonuçlarına göre eğitim durumu ile S7 arasında istatistiksel olarak anlamlı bir ilişki vardır,  $\chi^2$  (sd=16, n=849) = 36,748; p = 0,002 < 0,05, (sd: serbestlik derecesi).H<sub>0</sub> reddedilir.

Yatırımcılara “Portföyünüzde bulunan yatırım araçlarını tercih ederken göz önünde bulundurduğunuz temel faktör nedir?” sorusu sorulmuştur ve alınan cevapların eğitim durumuna göre dağılımı şu şekildedir:

Mezuniyet durumu ilköğretim olanlarda getiri oranı cevabı verenlerin oranı %34,2 (n=26), lise olanlarda bu oran %35,4 (n=132), ön lisans olanlarda bu oran %33,1 (n=88), lisans olanlarda bu oran %15,9 (n=14), master/doktora olanlarda bu oran %21,7 (n=10) dir.

Mezuniyet durumu ilköğretim olanlarda risk cevabı verenlerin oranı %26,3 (n=20), lise olanlarda bu oran %25,2 (n=94), ön lisans olanlarda bu oran %19,9 (n=53), lisans olanlarda bu oran %17 (n=15), master/doktora olanlarda bu oran %15,2 (n=7) dir.

Mezuniyet durumu ilköğretim olanlarda çeşitlendirme yaparak riski minimize etmek cevabı verenlerin oranı %21,1 (n=16), lise olanlarda bu oran %19,3 (n=72), ön lisans olanlarda bu oran %24,1 (n=64), lisans olanlarda bu oran %40,9 (n=36), master/doktora olanlarda bu oran %28,3 (n=13) dir.

Mezuniyet durumu ilköğretim olanlarda güvenlik cevabı verenlerin oranı %14,5 (n=11), lise olanlarda bu oran %17,7 (n=66), ön lisans olanlarda bu oran %21,1 (n=56), lisans olanlarda bu oran %22,7 (n=20), master/doktora olanlarda bu oran %30,4 (n=14) dir.

Mezuniyet durumu ilköğretim olanlarda diğer cevabı verenlerin oranı %3,9 (n=3), lise olanlarda bu oran %2,4 (n=9), ön lisans olanlarda bu oran %1,9 (n=5), lisans olanlarda bu oran %3,4 (n=3), master/doktora olanlarda bu oran %4,3 (n=2) dir.

\*Analizlerde iki kategorik değişken arasındaki ilişkinin test etmek amacıyla İki Değişken için Kay-Kare Testi (Chi – Square Test  $\chi^2$ ) kullanılmıştır.

Hipotez 18:

H<sub>0</sub>: Eğitim durumu demografik değişkenine ile yatırımlarınızda tercih ettiğiniz kar zarar oranı durumu arasında anlamlı bir ilişki yoktur.

H<sub>1</sub>: Eğitim durumu demografik değişkenine ile yatırımlarınızda tercih ettiğiniz kar zarar oranı durumu arasında anlamlı bir ilişki vardır.

Tablo 4.49. Eğitim durumu ile S8 arasında anlamlı bir ilişki var mıdır?

Eğitim durumu	s8		Toplam
	100 kişinin %30'u kar elde edecek %70'i kar elde edemeyecek	100 kişinin %70'i zarar edecek %30'u zarara uğramayacaktır	
İlköğretim	N	44	76
	%	57,9%	100,0%
Lise	N	214	373
	%	57,4%	100,0%
Ön Lisans	N	156	267
	%	58,4%	100,0%
Lisans	N	55	88
	%	62,5%	100,0%
Master/doktora	N	16	46
	%	34,8%	100,0%
Toplam	N	485	850
	%	57,1%	100,0%

Analiz sonuçlarına göre eğitim durumu ile S8 arasında istatistiksel olarak anlamlı bir ilişki vardır,  $\chi^2$  (sd=4, n=850) = 10,620; p = 0,031 < 0,05, (sd: serbestlik derecesi).  $H_0$  reddedilir.

Yatırımcılara “İnsanlara bir yatırım ile ilgili bilgi veriliyor. Yatırım 100 kişiyi etkileyecektir. Bu durumda insanların iki durumdan birini tercih etmesi isteniyor. Sizin tercihiniz hangisi olur?” sorusu sorulmuştur ve alınan cevapların eğitim durumuna göre dağılımı şu şekildedir:

Mezuniyet durumu ilköğretim olanlarda 100 kişinin %30'u kar elde edecek %70'i kar elde edemeyecek cevabı verenlerin oranı %57,9 (n=44), lise olanlarda bu oran %57,4 (n=214), ön lisans olanlarda bu oran %58,4 (n=156), lisans olanlarda bu oran %62,5 (n=55), master/doktora olanlarda bu oran %34,8 (n=16) dir. Mezuniyet durumu ilköğretim olanlarda 100 kişinin %70'i zarar edecek %30'u zarara uğramayacaktır

cevabı verenlerin oranı %42,1 (n=32), lise olanlarda bu oran %42,6 (n=159), ön lisans olanlarda bu oran %41,6 (n=111), lisans olanlarda bu oran %37,5 (n=33), master/doktora olanlarda bu oran %65,2 (n=30) dir.

\*Analizlerde iki kategorik değişken arasındaki ilişkinin test etmek amacıyla İki Değişken için Kay-Kare Testi (Chi – Square Test  $\chi^2$ ) kullanılmıştır.

Hipotez 19:

H<sub>0</sub>: Aylık gelir demografik değişkeni ile tercih edilen yatırım aracı arasında anlamlı bir ilişki yoktur.

H<sub>1</sub>: Aylık gelir demografik değişkeni ile tercih edilen yatırım aracı arasında anlamlı bir ilişki vardır.

Tablo 4.50. Aylık gelir ile S1 arasında anlamlı bir ilişki var mıdır?

Aylık gelir	s1										Toplam
	Döviz	Altın	Banka mevduatı	Hisse senedi	Hazine bonosu	Tahvil	Repo	A tipi yatırım fonu	B tipi yatırım fonu		
0-1250	N 55 % 37,2 %	19 12,8 %	15 10,1 %	14 9,5%	11 7,4%	17 11,5%	10 6,8%	2 1,4%	5 3,4%	148 100,0%	
1251-1750	N 84 % 26,8 %	39 12,5 %	102 32,6 %	24 7,7%	26 8,3%	12 3,8%	15 4,8%	7 2,2%	4 1,3%	313 100,0%	
1751-2250	N 68 % 25,2 %	25 9,3%	50 18,5 %	25 9,3%	19 7,0%	10 3,7%	40 14,8 %	24 8,9%	9 3,3%	270 100,0%	
2251-3000	N 6 % 6,8 %	5 5,7%	9 10,2 %	9 10,2 %	12 13,6 %	3 3,4%	11 12,5 %	26 29,5%	7 8,0%	88 100,0%	
+3001	N 3 % 9,7 %	3 9,7%	2 6,5%	1 3,2%	2 6,5%	0 0%	4 12,9 %	12 38,7%	4 12,9%	31 100,0%	
Toplam	N 216 % 25,4 %	91 10,7 %	178 20,9 %	73 8,6%	70 8,2%	42 4,9%	80 9,4%	71 8,4%	29 3,4%	850 100,0%	

Bu analizde beklenen değeri 5'ten küçük olan gözenek sayısının toplam gözenek sayısının %20'sini aştığı (%31,5 olduğu) görüldüğünden anlamlılık testine ilişkin sonuçların yorumlanması uygun değildir. Yorumlanmanın yapılabilmesi için beklenen değeri 5 den küçük olan gözenekler için birleştirilmeye gidilmiştir. Bu amaçla 0-750 ile 751-1250 kategorileri birleştirilerek 0-1250 kategorisi elde edilmiştir. Birleştirmeler sonrası analizler tekrarlanmıştır.

Analiz sonuçlarına göre aylık gelir ile S1 arasında istatistiksel olarak anlamlı bir ilişki vardır,  $\chi^2$  (sd=32, n=850) = 226,659; p = 0,000 < 0,05, (sd: serbestlik derecesi).  $H_0$  reddedilir.

Yatırımcılara “Yandaki yatırım araçlarından hangisini ya da hangilerini tercih ediyorsunuz?” sorusu sorulmuştur ve alınan cevapların aylık gelire göre dağılımı şu şekildedir:

Aylık geliri 0-1250 TL olanlarda döviz cevabı verenlerin oranı %37,2 (n=55), 1251 – 1750 TL olanlarda bu oran %26,8 (n=84), 1751 – 2250 TL olanlarda bu oran %25,2 (n=68), 2251 – 3000 TL olanlarda bu oran %6,8 (n=6), +3001 olanlarda bu oran %9,7 (n=3) dir.

Aylık geliri 0-1250 TL olanlarda altın cevabı verenlerin oranı %12,8 (n=19), 1251 – 1750 TL olanlarda bu oran %12,5 (n=39), 1751 – 2250 TL olanlarda bu oran %9,3 (n=25), 2251 – 3000 TL olanlarda bu oran %5,7 (n=5), +3001 olanlarda bu oran %9,7 (n=3) dir.

Aylık geliri 0-1250 TL olanlarda banka mevduatı cevabı verenlerin oranı %10,1 (n=15), 1251 – 1750 TL olanlarda bu oran %32,6 (n=102), 1751 – 2250 TL olanlarda bu oran %18,5 (n=50), 2251 – 3000 TL olanlarda bu oran %10,2 (n=9), +3001 olanlarda bu oran %6,5 (n=2) dir.

Aylık geliri 0-1250 TL olanlarda hisse senedi cevabı verenlerin oranı %9,5 (n=14), 1251 – 1750 TL olanlarda bu oran %7,7 (n=24), 1751 – 2250 TL olanlarda bu oran %9,3 (n=25), 2251 – 3000 TL olanlarda bu oran %10,2 (n=9), +3001 olanlarda bu oran %3,2 (n=1) dir.

Aylık geliri 0-1250 TL olanlarda hazine bonusu cevabı verenlerin oranı %7,4 (n=11), 1251 – 1750 TL olanlarda bu oran %8,3 (n=26), 1751 – 2250 TL olanlarda bu oran %7 (n=19), 2251 – 3000 TL olanlarda bu oran %13,6 (n=12), +3001 olanlarda bu oran %6,5 (n=2) dir.

Aylık geliri 0-1250 TL olanlarda tahvil cevabı verenlerin oranı %11,5 (n=17), 1251 – 1750 TL olanlarda bu oran %3,8 (n=12), 1751 – 2250 TL olanlarda bu oran %3,7 (n=10), 2251 – 3000 TL olanlarda bu oran %3,4 (n=3), +3001 olanlarda bu oran %0 (n=0) dir.

Aylık geliri 0-1250 TL olanlarda repo cevabı verenlerin oranı %6,8 (n=10), 1251 – 1750 TL olanlarda bu oran %4,8 (n=15), 1751 – 2250 TL olanlarda bu oran %14,8 (n=40), 2251 – 3000 TL olanlarda bu oran %12,5 (n=11), +3001 olanlarda bu oran %12,9 (n=4) dir.

Aylık geliri 0-1250 TL olanlarda A tipi yatırım fonu cevabı verenlerin oranı %1,4 (n=2), 1251 – 1750 TL olanlarda bu oran %2,2 (n=7), 1751 – 2250 TL olanlarda bu oran %8,9 (n=24), 2251 – 3000 TL olanlarda bu oran %29,5 (n=26), +3001 olanlarda bu oran %38,7 (n=12) dir.

Aylık geliri 0-1250 TL olanlarda B tipi yatırım fonu cevabı verenlerin oranı %3,4 (n=5), 1251 – 1750 TL olanlarda bu oran %1,3 (n=4), 1751 – 2250 TL olanlarda bu oran %3,3 (n=9), 2251 – 3000 TL olanlarda bu oran %8 (n=7), +3001 olanlarda bu oran %22,9 (n=4) dir.

\*Analizlerde iki kategorik değişken arasındaki ilişkinin test etmek amacıyla İki Değişken için Kay-Kare Testi (Chi – Square Test  $\chi^2$ ) kullanılmıştır.

Hipotez 20:

H<sub>0</sub>: Aylık gelir demografik değişkeni ile yatırımlarınızı gözden geçirme sıklığı arasında anlamlı bir ilişki yoktur.

H<sub>1</sub>: Aylık gelir demografik değişkeni ile yatırımlarınızı gözden geçirme sıklığı arasında anlamlı bir ilişki vardır.



Tablo 4.51. Aylık gelir ile S2 arasında anlamlı bir ilişki var mıdır?

Aylık gelir		s2						Toplam
		Her gün	Haftada birkaç defa	Her hafta	Ayda birkaç defa	Birkaç ayda bir	Belirli bir sıklıkta değil	
0-750	N	5	5	9	7	6	12	44
	%	11,4%	11,4%	20,5%	15,9%	13,6%	27,3%	100,0%
751-1250	N	5	26	14	36	7	13	101
	%	5,0%	25,7%	13,9%	35,6%	6,9%	12,9%	100,0%
1251-1750	N	37	70	78	81	11	31	308
	%	12,0%	22,7%	25,3%	26,3%	3,6%	10,1%	100,0%
1751-2250	N	48	71	25	63	7	56	270
	%	17,8%	26,3%	9,3%	23,3%	2,6%	20,7%	100,0%
2251-3000	N	22	15	7	10	2	27	83
	%	26,5%	18,1%	8,4%	12,0%	2,4%	32,5%	100,0%
+3001	N	10	4	1	5	1	9	30
	%	33,3%	13,3%	3,3%	16,7%	3,3%	30,0%	100,0%
Toplam	N	127	191	134	202	34	148	836
	%	15,2%	22,8%	16,0%	24,2%	4,1%	17,7%	100,0%

Bu analizde beklenen değeri 5'ten küçük olan gözenek sayısının toplam gözenek sayısının %20'sini aştığı (%26,2 olduğu) görüldüğünden anlamlılık testine ilişkin sonuçların yorumlanması uygun değildir. Yorumlanmanın yapılabilmesi için her ay (n=14) kategorisi analiz dışı bırakılarak analiz tekrarlanmıştır.

Analiz sonuçlarına göre aylık gelir ile S2 arasında istatistiksel olarak anlamlı bir ilişki vardır,  $\chi^2$  (sd=25, n=836) = 116,980; p = 0,000 < 0,05, (sd: serbestlik derecesi).  $H_0$  reddedilir.

Yatırımcılara “Yatırımlarınızı hangi sıklıkla gözden geçiriyorsunuz?” sorusu sorulmuştur ve alınan cevapların aylık gelire göre dağılımı şu şekildedir:

Aylık geliri 0-750 TL olanlarda her gün cevabı verenlerin oranı %11,4 (n=5), 751- 1250 TL olanlarda bu oran %5 (n=5), 1251 – 1750 TL olanlarda bu oran %12 (n=37), 1751 – 2250 TL olanlarda bu oran %17,8 (n=48), 2251 – 3000 TL olanlarda bu oran %26,5 (n=22), +3001 olanlarda bu oran %33,3 (n=10) dir.

Aylık geliri 0-750 TL olanlarda haftada birkaç defa cevabı verenlerin oranı %11,4 (n=5), 751- 1250 TL olanlarda bu oran %25,7 (n=26), 1251 – 1750 TL olanlarda bu oran %22,7 (n=70), 1751 – 2250 TL olanlarda bu oran %26,3 (n=71), 2251 – 3000 TL olanlarda bu oran %18,1 (n=15), +3001 olanlarda bu oran %13,3 (n=4) dir.

Aylık geliri 0-750 TL olanlarda her hafta cevabı verenlerin oranı %20,5 (n=9), 751- 1250 TL olanlarda bu oran %13,9 (n=14), 1251 – 1750 TL olanlarda bu oran %25,3 (n=78), 1751 – 2250 TL olanlarda bu oran %9,3 (n=25), 2251 – 3000 TL olanlarda bu oran %8,4 (n=7), +3001 olanlarda bu oran %3,3 (n=1) dir.

Aylık geliri 0-750 TL olanlarda ayda birkaç defa cevabı verenlerin oranı %15,9 (n=7), 751- 1250 TL olanlarda bu oran %35,6 (n=36), 1251 – 1750 TL olanlarda bu oran %26,3 (n=81), 1751 – 2250 TL olanlarda bu oran %23,3 (n=63), 2251 – 3000 TL olanlarda bu oran %12 (n=10), +3001 olanlarda bu oran %16,7 (n=5) dir.

Aylık geliri 0-750 TL olanlarda birkaç ayda bir cevabı verenlerin oranı %13,6 (n=6), 751- 1250 TL olanlarda bu oran %6,9 (n=7), 1251 – 1750 TL olanlarda bu oran %3,6 (n=11), 1751 – 2250 TL olanlarda bu oran %2,6 (n=7), 2251 – 3000 TL olanlarda bu oran %2,4 (n=2), +3001 olanlarda bu oran %3,3 (n=1) dir.

Aylık geliri 0-750 TL olanlarda belirli bir sıklıkta değil cevabı verenlerin oranı %27,3 (n=12), 751- 1250 TL olanlarda bu oran %12,9 (n=13), 1251 – 1750 TL olanlarda bu oran %10,1 (n=31), 1751 – 2250 TL olanlarda bu oran %20,7 (n=56), 2251 – 3000 TL olanlarda bu oran %32,5 (n=27), +3001 olanlarda bu oran %30 (n=9) dir.

\*Analizlerde iki kategorik değişken arasındaki ilişkinin test etmek amacıyla İki Değişken için Kay-Kare Testi (Chi – Square Test  $\chi^2$ ) kullanılmıştır.

Hipotez 21:

H<sub>0</sub>: Aylık gelir demografik değişkeni ile yatırımlarınızda baz alınan bilgi kaynakları arasında anlamlı bir ilişki yoktur.

H<sub>1</sub>: Aylık gelir demografik değişkeni ile yatırımlarınızda baz alınan bilgi kaynakları arasında anlamlı bir ilişki vardır.

Tablo 4.52. Aylık gelir ile S3 arasında anlamlı bir ilişki var mıdır?

Aylık gelir	s3						Toplam
	Aracı kurumlar	Gazete ve dergiler	Ekonomi programları	Şirket raporları	Yatırım yapan arkadaşlar		
0-750	N 6	16	7	3	9	41	
	% 14,6%	39,0%	17,1%	7,3%	22,0%	100,0%	
751-1250	N 8	42	13	17	21	101	
	% 7,9%	41,6%	12,9%	16,8%	20,8%	100,0%	
1251-1750	N 28	145	45	49	43	310	
	% 9,0%	46,8%	14,5%	15,8%	13,9%	100,0%	
1751-2250	N 20	120	42	58	29	269	
	% 7,4%	44,6%	15,6%	21,6%	10,8%	100,0%	
2251-3000	N 11	32	9	28	7	87	
	% 12,6%	36,8%	10,3%	32,2%	8,0%	100,0%	
+3001	N 3	11	3	12	2	31	
	% 9,7%	35,5%	9,7%	38,7%	6,5%	100,0%	
Toplam	N 76	366	119	167	111	839	
	% 9,1%	43,6%	14,2%	19,9%	13,2%	100,0%	

Bu analizde beklenen değeri 5'ten küçük olan gözenek sayısının toplam gözenek sayısının %20'sini aştığı (%27,8 olduğu) görüldüğünden anlamlılık testine ilişkin sonuçların yorumlanması uygun değildir. Yorumlanmanın yapılabilmesi için diğer (n=11) kategorisi analiz dışı bırakılarak analiz tekrarlanmıştır.

Analiz sonuçlarına göre aylık gelir ile S3 arasında istatistiksel olarak anlamlı bir ilişki vardır,  $\chi^2$  (sd=20, n=839) = 37,880;  $p = 0,009 < 0,05$ , (sd: serbestlik derecesi).  $H_0$  reddedilir.

Yatırımcılara “Yandaki bilgi kaynaklarından hangisini baz alıyorsunuz?” sorusu sorulmuştur ve alınan cevapların aylık gelire göre dağılımı şu şekildedir:

Aylık geliri 0-750 TL olanlarda aracı kurumlar cevabı verenlerin oranı %14,6 (n=6), 751- 1250 TL olanlarda bu oran %7,9 (n=8), 1251 – 1750 TL olanlarda bu oran %9 (n=28), 1751 – 2250 TL olanlarda bu oran %7,4 (n=20), 2251 – 3000 TL olanlarda bu oran %12,6 (n=11), +3001 olanlarda bu oran %9,7 (n=3) dir.

Aylık geliri 0-750 TL olanlarda gazete ve dergiler cevabı verenlerin oranı %39 (n=16), 751- 1250 TL olanlarda bu oran %41,6 (n=42), 1251 – 1750 TL olanlarda bu oran %46,8 (n=145), 1751 – 2250 TL olanlarda bu oran %44,6 (n=120), 2251 – 3000 TL olanlarda bu oran %36,8 (n=32), +3001 olanlarda bu oran %35,5 (n=11) dir.

Aylık geliri 0-750 TL olanlarda ekonomi programları cevabı verenlerin oranı %17,1 (n=7), 751- 1250 TL olanlarda bu oran %12,9 (n=13), 1251 – 1750 TL olanlarda bu oran %14,5 (n=45), 1751 – 2250 TL olanlarda bu oran %15,6 (n=42), 2251 – 3000 TL olanlarda bu oran %10,3 (n=9), +3001 olanlarda bu oran %9,7 (n=3) dir.

Aylık geliri 0-750 TL olanlarda şirket raporları cevabı verenlerin oranı %7,3 (n=3), 751- 1250 TL olanlarda bu oran %16,8 (n=17), 1251 – 1750 TL olanlarda bu oran %15,8 (n=49), 1751 – 2250 TL olanlarda bu oran %21,6 (n=58), 2251 – 3000 TL olanlarda bu oran %32,2 (n=28), +3001 olanlarda bu oran %38,7 (n=12) dir.

Aylık geliri 0-750 TL olanlarda yatırım yapan arkadaşlar cevabı verenlerin oranı %22 (n=9), 751- 1250 TL olanlarda bu oran %20,8 (n=21), 1251 – 1750 TL olanlarda bu oran %13,9 (n=43), 1751 – 2250 TL olanlarda bu oran %10,8 (n=29), 2251 – 3000 TL olanlarda bu oran %8 (n=7), +3001 olanlarda bu oran %6,5 (n=2) dir.

\*Analizlerde iki kategorik değişken arasındaki ilişkinin test etmek amacıyla İki Değişken için Kay-Kare Testi (Chi – Square Test  $\chi^2$ ) kullanılmıştır.

Hipotez 22:

H<sub>0</sub>: Aylık gelir demografik değişkeni ile yatırımlarınızda etkili olan finansal oyuncular arasında anlamlı bir ilişki yoktur.

H<sub>1</sub>: Aylık gelir demografik değişkeni ile yatırımlarınızda etkili olan finansal oyuncular arasında anlamlı bir ilişki vardır.

Tablo 4.53. Aylık gelir ile S4 arasında anlamlı bir ilişki var mıdır?

Aylık gelir	s4						Toplam
	Aracı kurumlar	Takip ettiğiniz gazete, dergi ve programlar	Sizi yönlendiren arkadaşlarınızı	Şans	Kendi bilgi, beceri ve değerlendirmelerini	Diğer	
0-750 N %	7 15,9%	10 22,7%	16 36,4%	7 15,9%	4 9,1%	0 0%	44 100,0%
751-1250 N %	15 14,4%	14 13,5%	27 26,0%	31 29,8%	15 14,4%	2 1,9%	104 100,0%
1251-1750 N %	94 30,0%	49 15,7%	71 22,7%	68 21,7%	29 9,3%	2 ,6%	313 100,0%
1751-2250 N %	63 23,3%	67 24,8%	52 19,3%	54 20,0%	25 9,3%	9 3,3%	270 100,0%
2251-3000 N %	13 14,8%	11 12,5%	23 26,1%	15 17,0%	25 28,4%	1 1,1%	88 100,0%
+3001 N %	4 12,9%	4 12,9%	3 9,7%	7 22,6%	11 35,5%	2 6,5%	31 100,0%
Toplam N %	196 23,1%	155 18,2%	192 22,6%	182 21,4%	109 12,8%	16 1,9%	850 100,0%

Analiz sonuçlarına göre aylık gelir ile S4 arasında istatistiksel olarak anlamlı bir ilişki vardır,  $\chi^2$  (sd=25, n=850) = 85,456;  $p = 0,000 < 0,05$ , (sd: serbestlik derecesi).  $H_0$  reddedilir.

Yatırımcılara “Yatırımlarınızdan kazanç sağladığınızda, bu kazançta yandaki oyunculardan hangisi etkilidir?” sorusu sorulmuştur ve alınan cevapların aylık gelire göre dağılımı şu şekildedir:

Aylık geliri 0-750 TL olanlarda aracı kurumlar cevabı verenlerin oranı %15,9 (n=7), 751- 1250 TL olanlarda bu oran %14,4 (n=15), 1251 – 1750 TL olanlarda bu oran %30 (n=94), 1751 – 2250 TL olanlarda bu oran %23,3 (n=63), 2251 – 3000 TL olanlarda bu oran %14,8 (n=13), +3001 olanlarda bu oran %12,9 (n=4) dir.

Aylık geliri 0-750 TL olanlarda takip ettiğiniz gazete, dergi ve programlar cevabı verenlerin oranı %22,7 (n=10), 751- 1250 TL olanlarda bu oran %13,5 (n=14), 1251 – 1750 TL olanlarda bu oran %15,7 (n=49), 1751 – 2250 TL olanlarda bu oran %24,8 (n=67), 2251 – 3000 TL olanlarda bu oran %12,5 (n=11), +3001 olanlarda bu oran %12,9 (n=4) dir.

Aylık geliri 0-750 TL olanlarda sizi yönlendiren arkadaşlarınız cevabı verenlerin oranı %36,4 (n=16), 751- 1250 TL olanlarda bu oran %26 (n=27), 1251 – 1750 TL olanlarda bu oran %22,7 (n=71), 1751 – 2250 TL olanlarda bu oran %19,3 (n=52), 2251 – 3000 TL olanlarda bu oran %26,1 (n=23), +3001 olanlarda bu oran %9,7 (n=3) dir.

Aylık geliri 0-750 TL olanlarda şans cevabı verenlerin oranı %15,9 (n=7), 751- 1250 TL olanlarda bu oran %29,8 (n=31), 1251 – 1750 TL olanlarda bu oran %21,7 (n=68), 1751 – 2250 TL olanlarda bu oran %20 (n=54), 2251 – 3000 TL olanlarda bu oran %17 (n=15), +3001 olanlarda bu oran %22,6 (n=7) dir.

Aylık geliri 0-750 TL olanlarda kendi bilgi, beceri ve değerlendirmeleriniz cevabı verenlerin oranı %9,1 (n=4), 751- 1250 TL olanlarda bu oran %14,4 (n=15), 1251 – 1750 TL olanlarda bu oran %9,3 (n=29), 1751 – 2250 TL olanlarda bu oran %9,3 (n=25), 2251 – 3000 TL olanlarda bu oran %28,4 (n=25), +3001 olanlarda bu oran %35,5 (n=11) dir.

Aylık geliri 0-750 TL olanlarda diğer cevabı verenlerin oranı %0 (n=0), 751- 1250 TL olanlarda bu oran %1,9 (n=2), 1251 – 1750 TL olanlarda bu oran %0,6 (n=2), 1751 – 2250 TL olanlarda bu oran %3,3 (n=9), 2251 – 3000 TL olanlarda bu oran %1,1 (n=1), +3001 olanlarda bu oran %6,5 (n=2) dir.

\*Analizlerde iki kategorik değişken arasındaki ilişkinin test etmek amacıyla İki Değişken için Kay-Kare Testi (Chi – Square Test  $\chi^2$ ) kullanılmıştır.

Hipotez 24:

H<sub>0</sub>: Aylık gelir demografik değişkeni ile yatırım aracı sayısı arasında anlamlı bir ilişki yoktur.

H<sub>1</sub>: Aylık gelir demografik değişkeni ile yatırım aracı sayısı arasında anlamlı bir ilişki vardır.

Tablo 4.54. Aylık gelir ile S5 arasında anlamlı bir ilişki var mıdır?

Aylık gelir		s5				Toplam
		1	2-4	5-6	7-8	
0-750	N	18	19	1	6	44
	%	40,9%	43,2%	2,3%	13,6%	100,0%
751-1250	N	13	59	9	23	104
	%	12,5%	56,7%	8,7%	22,1%	100,0%
1251-1750	N	26	195	52	40	313
	%	8,3%	62,3%	16,6%	12,8%	100,0%
1751-2250	N	10	173	44	43	270
	%	3,7%	64,1%	16,3%	15,9%	100,0%
2251-3000	N	6	61	9	12	88
	%	6,8%	69,3%	10,2%	13,6%	100,0%
+3001	N	3	16	5	7	31
	%	9,7%	51,6%	16,1%	22,6%	100,0%
Toplam	N	76	523	120	131	850
	%	8,9%	61,5%	14,1%	15,4%	100,0%

Analiz sonuçlarına göre aylık gelir ile S5 arasında istatistiksel olarak anlamlı bir ilişki vardır,  $\chi^2$  (sd=15, n=850) = 80,807;  $p = 0,000 < 0,05$ , (sd: serbestlik derecesi).  $H_0$  reddedilir.

Yatırımcılara “Oluşturduğunuz portföyde kaç tane yatırım aracı bulundurmaktasınız?” sorusu sorulmuştur ve alınan cevapların aylık gelire göre dağılımı şu şekildedir:

Aylık geliri 0-750 TL olanlarda 1 cevabı verenlerin oranı %40,9 (n=18), 751- 1250 TL olanlarda bu oran %12,5 (n=13), 1251 – 1750 TL olanlarda bu oran %8,3 (n=26), 1751 – 2250 TL olanlarda bu oran %3,7 (n=10), 2251 – 3000 TL olanlarda bu oran %6,8 (n=6), +3001 olanlarda bu oran %9,7 (n=3) dir.

Aylık geliri 0-750 TL olanlarda 2-4 cevabı verenlerin oranı %43,2 (n=19), 751- 1250 TL olanlarda bu oran %56,7 (n=59), 1251 – 1750 TL olanlarda bu oran %62,3 (n=195), 1751 – 2250 TL olanlarda bu oran %64,1 (n=173), 2251 – 3000 TL olanlarda bu oran %69,3 (n=61), +3001 olanlarda bu oran %51,6 (n=16) dir.

Aylık geliri 0-750 TL olanlarda 5-6 cevabı verenlerin oranı %,2,3 (n=1), 751- 1250 TL olanlarda bu oran %8,7 (n=9), 1251 – 1750 TL olanlarda bu oran %16,6 (n=52), 1751 – 2250 TL olanlarda bu oran %16,3 (n=44), 2251 – 3000 TL olanlarda bu oran %10,2 (n=9), +3001 olanlarda bu oran %16,1 (n=5) dir.

Aylık geliri 0-750 TL olanlarda 7-8 cevabı verenlerin oranı %,13,6 (n=6), 751- 1250 TL olanlarda bu oran %22,1 (n=23), 1251 – 1750 TL olanlarda bu oran %12,8 (n=40), 1751 – 2250 TL olanlarda bu oran %15,9 (n=43), 2251 – 3000 TL olanlarda bu oran %13,6 (n=12), +3001 olanlarda bu oran %22,6 (n=7) dir.

\*Analizlerde iki kategorik değişken arasındaki ilişkinin test etmek amacıyla İki Değişken için Kay-Kare Testi (Chi – Square Test  $\chi^2$ ) kullanılmıştır.

Hipotez 25:

$H_0$ : Aylık gelir demografik değişkeni ile yatırım aracı tercih ederken baz aldığınız faktör arasında anlamlı bir ilişki yoktur.



H<sub>1</sub>: Aylık gelir demografik değişkeni ile yatırım aracı tercih ederken baz aldığınız faktör arasında anlamlı bir ilişki vardır.

Tablo 4.55. Aylık gelir ile S6 arasında anlamlı bir ilişki var mıdır?

Aylık gelir	s6							Toplam
	Analiz yöntemleri	Döviz kurları	Faiz oranları	Aracı kurum yönlendirmeleri	Alınan tüyolar	Siyasi istikrar	Diğer	
0-750 N	3	3	12	8	3	6	9	44
%	6,8%	6,8%	27,3%	18,2%	6,8%	13,6%	20,5%	100,0%
751-1250 N	5	14	19	27	26	8	5	104
%	4,8%	13,5%	18,3%	26,0%	25,0%	7,7%	4,8%	100,0%
1251-1750 N	28	77	66	65	34	34	8	312
%	9,0%	24,7%	21,2%	20,8%	10,9%	10,9%	2,6%	100,0%
1751-2250 N	17	64	70	42	39	24	14	270
%	6,3%	23,7%	25,9%	15,6%	14,4%	8,9%	5,2%	100,0%
2251-3000 N	3	10	11	22	18	10	14	88
%	3,4%	11,4%	12,5%	25,0%	20,5%	11,4%	15,9%	100,0%
+3001 N	1	1	4	6	8	8	3	31
%	3,2%	3,2%	12,9%	19,4%	25,8%	25,8%	9,7%	100,0%
Toplam N	57	169	182	170	128	90	53	849
%	6,7%	19,9%	21,4%	20,0%	15,1%	10,6%	6,2%	100,0%

Analiz sonuçlarına göre aylık gelir ile S6 arasında istatistiksel olarak anlamlı bir ilişki vardır,  $\chi^2$  (sd=30, n=849) = 98,809; p = 0,000 < 0,05, (sd: serbestlik derecesi). H<sub>0</sub> reddedilir.

Yatırımcılara “Portföyünüzde bulunan yatırım araçlarını tercih ederken baz aldığınız faktörler nelerdir?” sorusu sorulmuştur ve alınan cevapların aylık gelire göre dağılımı şu şekildedir:

Aylık geliri 0-750 TL olanlarda analiz yöntemleri cevabı verenlerin oranı %6,8 (n=3), 751- 1250 TL olanlarda bu oran %4,8 (n=5), 1251 – 1750 TL olanlarda bu oran %9

(n=28), 1751 – 2250 TL olanlarda bu oran %6,3 (n=17), 2251 – 3000 TL olanlarda bu oran %3,4 (n=3), +3001 olanlarda bu oran %3,2 (n=1) dir.

Aylık geliri 0-750 TL olanlarda döviz kurları cevabı verenlerin oranı %6,8 (n=3), 751-1250 TL olanlarda bu oran %13,5 (n=14), 1251 – 1750 TL olanlarda bu oran %24,7 (n=77), 1751 – 2250 TL olanlarda bu oran %23,7 (n=64), 2251 – 3000 TL olanlarda bu oran %11,4 (n=10), +3001 olanlarda bu oran %3,2 (n=1) dir.

Aylık geliri 0-750 TL olanlarda faiz oranları cevabı verenlerin oranı %27,3 (n=12), 751-1250 TL olanlarda bu oran %18,3 (n=19), 1251 – 1750 TL olanlarda bu oran %21,2 (n=66), 1751 – 2250 TL olanlarda bu oran %25,9 (n=70), 2251 – 3000 TL olanlarda bu oran %12,5 (n=11), +3001 olanlarda bu oran %12,9 (n=4) dir.

Aylık geliri 0-750 TL olanlarda aracı kurum yönlendirmeleri cevabı verenlerin oranı %18,2 (n=8), 751-1250 TL olanlarda bu oran %26 (n=27), 1251 – 1750 TL olanlarda bu oran %20,8 (n=65), 1751 – 2250 TL olanlarda bu oran %15,6 (n=42), 2251 – 3000 TL olanlarda bu oran %25 (n=22), +3001 olanlarda bu oran %19,4 (n=6) dir.

Aylık geliri 0-750 TL olanlarda alınan tükolar cevabı verenlerin oranı %6,8 (n=3), 751-1250 TL olanlarda bu oran %25 (n=26), 1251 – 1750 TL olanlarda bu oran %10,9 (n=34), 1751 – 2250 TL olanlarda bu oran %14,5 (n=39), 2251 – 3000 TL olanlarda bu oran %20,5 (n=18), +3001 olanlarda bu oran %25,8 (n=8) dir.

Aylık geliri 0-750 TL olanlarda siyasi istikrar cevabı verenlerin oranı %13,6 (n=6), 751-1250 TL olanlarda bu oran %7,7 (n=8), 1251 – 1750 TL olanlarda bu oran %10,9 (n=34), 1751 – 2250 TL olanlarda bu oran %8,9 (n=24), 2251 – 3000 TL olanlarda bu oran %11,4 (n=10), +3001 olanlarda bu oran %25,8 (n=8) dir.

Aylık geliri 0-750 TL olanlarda diğer cevabı verenlerin oranı %20,5 (n=9), 751-1250 TL olanlarda bu oran %4,8 (n=5), 1251 – 1750 TL olanlarda bu oran %2,6 (n=8), 1751 – 2250 TL olanlarda bu oran %5,2 (n=14), 2251 – 3000 TL olanlarda bu oran %15,9 (n=14), +3001 olanlarda bu oran %9,7 (n=3) dir.

\*Analizlerde iki kategorik değişken arasındaki ilişkinin test etmek amacıyla İki Değişken için Kay-Kare Testi (Chi – Square Test  $\chi^2$ ) kullanılmıştır.

Hipotez 26:

H<sub>0</sub>: Aylık gelir demografik değişkeni ile yatırım aracı tercih ederken baz aldığınız temel faktör arasında anlamlı bir ilişki yoktur.

H<sub>1</sub>: Aylık gelir demografik değişkeni ile yatırım aracı tercih ederken baz aldığınız temel faktör arasında anlamlı bir ilişki vardır.

Tablo 4.56. Aylık gelir ile S7 arasında anlamlı bir ilişki var mıdır?

Aylık gelir		s7					Toplam
		Getiri oranı	Risk	Çeşitlendirme yaparak riski minimize etmek	Güvenlik	Diğer	
0-750	N	15	11	4	12	2	44
	%	34,1%	25,0%	9,1%	27,3%	4,5%	100,0%
751-1250	N	26	25	30	19	3	103
	%	25,2%	24,3%	29,1%	18,4%	2,9%	100,0%
1251-1750	N	117	83	65	42	6	313
	%	37,4%	26,5%	20,8%	13,4%	1,9%	100,0%
1751-2250	N	93	53	63	54	7	270
	%	34,4%	19,6%	23,3%	20,0%	2,6%	100,0%
2251-3000	N	14	14	31	25	4	88
	%	15,9%	15,9%	35,2%	28,4%	4,5%	100,0%
+3001	N	5	3	8	15	0	31
	%	16,1%	9,7%	25,8%	48,4%	0%	100,0%
Toplam	N	270	189	201	167	22	849
	%	31,8%	22,3%	23,7%	19,7%	2,6%	100,0%

Analiz sonuçlarına göre aylık gelir ile S7 arasında istatistiksel olarak anlamlı bir ilişki vardır,  $\chi^2$  (sd=20, n=849) = 60,782; p = 0,000 < 0,05, (sd: serbestlik derecesi). H<sub>0</sub> reddedilir.

Yatırımcılara “Portföyünüzde bulunan yatırım araçlarını tercih ederken göz önünde bulundurduğunuz temel faktör nedir?” sorusu sorulmuştur ve alınan cevapların aylık gelire göre dağılımı şu şekildedir:

Aylık geliri 0-750 TL olanlarda getiri oranı cevabı verenlerin oranı %34,1 (n=15), 751-1250 TL olanlarda bu oran %25,2 (n=26), 1251 – 1750 TL olanlarda bu oran %37,4 (n=117), 1751 – 2250 TL olanlarda bu oran %34,4 (n=93), 2251 – 3000 TL olanlarda bu oran %15,9 (n=14), +3001 olanlarda bu oran %16,1 (n=5) dir.

Aylık geliri 0-750 TL olanlarda risk cevabı verenlerin oranı %25 (n=11), 751- 1250 TL olanlarda bu oran %24,3 (n=25), 1251 – 1750 TL olanlarda bu oran %26,5 (n=83), 1751 – 2250 TL olanlarda bu oran %19,6 (n=53), 2251 – 3000 TL olanlarda bu oran %15,9 (n=14), +3001 olanlarda bu oran %9,7 (n=3) dir.

Aylık geliri 0-750 TL olanlarda çeşitlendirme yaparak riski minimize etmek cevabı verenlerin oranı %9,1 (n=4), 751- 1250 TL olanlarda bu oran %29,1 (n=30), 1251 – 1750 TL olanlarda bu oran %20,8 (n=65), 1751 – 2250 TL olanlarda bu oran %23,3 (n=63), 2251 – 3000 TL olanlarda bu oran %35,2 (n=31), +3001 olanlarda bu oran %25,8 (n=8) dir.

Aylık geliri 0-750 TL olanlarda güvenlik cevabı verenlerin oranı %27,3 (n=12), 751-1250 TL olanlarda bu oran %18,4 (n=19), 1251 – 1750 TL olanlarda bu oran %13,4 (n=42), 1751 – 2250 TL olanlarda bu oran %20 (n=54), 2251 – 3000 TL olanlarda bu oran %28,4 (n=25), +3001 olanlarda bu oran %48,4 (n=15) dir.

Aylık geliri 0-750 TL olanlarda diğer cevabı verenlerin oranı %4,5 (n=2), 751- 1250 TL olanlarda bu oran %2,9 (n=3), 1251 – 1750 TL olanlarda bu oran %1,9 (n=6), 1751 – 2250 TL olanlarda bu oran %2,6 (n=7), 2251 – 3000 TL olanlarda bu oran %4,5 (n=4), +3001 olanlarda bu oran %0 (n=0) dir.

\*Analizlerde iki kategorik değişken arasındaki ilişkinin test etmek amacıyla İki Değişken için Kay-Kare Testi (Chi – Square Test  $\chi^2$ ) kullanılmıştır.

Hipotez 27:

H<sub>0</sub>: Aylık gelir demografik değişkeni ile tercih edilen risk durumu arasında anlamlı bir ilişki yoktur.

H<sub>1</sub>: Aylık gelir demografik değişkeni ile tercih edilen risk durumu arasında anlamlı bir ilişki vardır.

Tablo 4.57. Aylık gelir ile S9 arasında anlamlı bir ilişki var mıdır?

Aylık gelir		s9		Toplam
		Kazanç	Kayıp	
0-750	N	22	22	44
	%	50,0%	50,0%	100,0%
751-1250	N	73	31	104
	%	70,2%	29,8%	100,0%
1251-1750	N	190	122	312
	%	60,9%	39,1%	100,0%
1751-2250	N	152	118	270
	%	56,3%	43,7%	100,0%
2251-3000	N	45	43	88
	%	51,1%	48,9%	100,0%
+3001	N	13	18	31
	%	41,9%	58,1%	100,0%
Toplam	N	495	354	849
	%	58,3%	41,7%	100,0%

Analiz sonuçlarına göre aylık gelir ile S9 arasında istatistiksel olarak anlamlı bir ilişki vardır,  $\chi^2$  (sd=5, n=849) = 13,881; p = 0,016 < 0,05, (sd: serbestlik derecesi). H<sub>0</sub> reddedilir.

Yatırımcılara “Yatırımlarınızda riski tercih ettiğiniz durum hangisidir?” sorusu sorulmuştur ve alınan cevapların aylık gelire göre dağılımı şu şekildedir:

Aylık geliri 0-750 TL olanlarda kazanç cevabı verenlerin oranı %50 (n=22), 751- 1250 TL olanlarda bu oran %70,2 (n=73), 1251 – 1750 TL olanlarda bu oran %60,9 (n=190), 1751 – 2250 TL olanlarda bu oran %56,3 (n=152), 2251 – 3000 TL olanlarda bu oran %51,1 (n=45), +3001 olanlarda bu oran %41,9 (n=13) dir. Aylık geliri 0-750 TL olanlarda kayıp cevabı verenlerin oranı %50 (n=22), 751- 1250 TL olanlarda bu oran %29,8 (n=31), 1251 – 1750 TL olanlarda bu oran %39,1 (n=122), 1751 – 2250 TL olanlarda bu oran %43,7 (n=118), 2251 – 3000 TL olanlarda bu oran %48,9 (n=43), +3001 olanlarda bu oran %58,1 (n=18) dir.

\*Analizlerde iki kategorik değişken arasındaki ilişkinin test etmek amacıyla İki Değişken için Kay-Kare Testi (Chi – Square Test  $\chi^2$ ) kullanılmıştır.

Hipotez 27:

H<sub>0</sub>: Aylık gelir demografik değişkeni ile yatırımcıların kişilik özellikleri arasında anlamlı bir ilişki yoktur.

H<sub>1</sub>: Aylık gelir demografik değişkeni ile yatırımcıların kişilik özellikleri arasında anlamlı bir ilişki vardır.

Tablo 4.58. Aylık gelir ile S11 arasında anlamlı bir ilişki var mıdır?

Aylık gelir		s11				Toplam
		Güvenli	Dikkatli	Endişeli	Duygusal	
0-750	N	10	23	3	8	44
	%	22,7%	52,3%	6,8%	18,2%	100,0%
751-1250	N	39	37	13	15	104
	%	37,5%	35,6%	12,5%	14,4%	100,0%
1251-1750	N	81	167	35	30	313
	%	25,9%	53,4%	11,2%	9,6%	100,0%
1751-2250	N	103	97	35	35	270
	%	38,1%	35,9%	13,0%	13,0%	100,0%
2251-3000	N	29	36	13	10	88
	%	33,0%	40,9%	14,8%	11,4%	100,0%
+3001	N	7	10	8	6	31
	%	22,6%	32,3%	25,8%	19,4%	100,0%
Toplam	N	269	370	107	104	850
	%	31,6%	43,5%	12,6%	12,2%	100,0%

Analiz sonuçlarına göre aylık gelir ile S11 arasında istatistiksel olarak anlamlı bir ilişki vardır,  $\chi^2$  (sd=15, n=850) = 35,090;  $p = 0,002 < 0,05$ , (sd: serbestlik derecesi).  $H_0$  reddedilir.

Yatırımcılara “Yandaki kişilik özelliklerinden hangisi size en yakın olandır?” sorusu sorulmuştur ve alınan cevapların aylık gelire göre dağılımı şu şekildedir:

Aylık geliri 0-750 TL olanlarda güvenli cevabı verenlerin oranı %22,7 (n=10), 751-1250 TL olanlarda bu oran %37,5 (n=39), 1251 – 1750 TL olanlarda bu oran %25,9 (n=81), 1751 – 2250 TL olanlarda bu oran %38,1 (n=103), 2251 – 3000 TL olanlarda bu oran %33 (n=29), +3001 olanlarda bu oran %22,6 (n=7) dir.

Aylık geliri 0-750 TL olanlarda dikkatli cevabı verenlerin oranı %52,3 (n=23), 751-1250 TL olanlarda bu oran %35,6 (n=37), 1251 – 1750 TL olanlarda bu oran %53,4 (n=167), 1751 – 2250 TL olanlarda bu oran %35,9 (n=97), 2251 – 3000 TL olanlarda bu oran %40,9 (n=36), +3001 olanlarda bu oran %32,3 (n=10) dir.

Aylık geliri 0-750 TL olanlarda endişeli cevabı verenlerin oranı %6,8 (n=3), 751-1250 TL olanlarda bu oran %12,5 (n=13), 1251 – 1750 TL olanlarda bu oran %11,2 (n=35), 1751 – 2250 TL olanlarda bu oran %13 (n=35), 2251 – 3000 TL olanlarda bu oran %14,8 (n=13), +3001 olanlarda bu oran %25,8 (n=8) dir.

Aylık geliri 0-750 TL olanlarda duygusal cevabı verenlerin oranı %18,2 (n=8), 751-1250 TL olanlarda bu oran %14,4 (n=15), 1251 – 1750 TL olanlarda bu oran %9,6 (n=30), 1751 – 2250 TL olanlarda bu oran %13 (n=35), 2251 – 3000 TL olanlarda bu oran %11,4 (n=10), +3001 olanlarda bu oran %19,4 (n=6) dir.

\*Analizlerde iki kategorik değişken arasındaki ilişkinin test etmek amacıyla İki Değişken için Kay-Kare Testi (Chi – Square Test  $\chi^2$ ) kullanılmıştır.

Hipotez 28:

$H_0$ : Medeni hal demografik değişkeni ile tercih edilen yatırım aracı arasında anlamlı bir ilişki yoktur.

H<sub>1</sub>: Medeni hal demografik değişkeni ile tercih edilen yatırım aracı arasında anlamlı bir ilişki vardır.

Tablo 4.59. Medeni hal ile S1 arasında anlamlı bir ilişki var mıdır?

Medeni hal		s1								Toplam	
		Döviz	Altın	Banka mevduatı	Hisse senedi	Hazine bonosu	Tahvil	Repo	A tipi yatırım fonu		B tipi yatırım fonu
Bekar	N	41	12	15	14	11	7	14	13	7	134
	%	30,6%	9,0%	11,2%	10,4%	8,2%	5,2%	10,4%	9,7%	5,2%	100,0%
Evli	N	143	63	133	50	37	32	50	32	18	558
	%	25,6%	11,3%	23,8%	9,0%	6,6%	5,7%	9,0%	5,7%	3,2%	100,0%
Diğer	N	32	16	30	9	22	3	16	26	4	158
	%	20,3%	10,1%	19,0%	5,7%	13,9%	1,9%	10,1%	16,5%	2,5%	100,0%
Toplam	N	216	91	178	73	70	42	80	71	29	850
	%	25,4%	10,7%	20,9%	8,6%	8,2%	4,9%	9,4%	8,4%	3,4%	100,0%

Analiz sonuçlarına göre medeni hal ile S1 arasında istatistiksel olarak anlamlı bir ilişki vardır,  $\chi^2$  (sd=16, n=850) = 45,461; p = 0,000 < 0,05, (sd: serbestlik derecesi). H<sub>0</sub> reddedilir.

Yatırımcılara “Yandaki yatırım araçlarından hangisini tercih ediyorsunuz?” sorusu sorulmuştur ve alınan cevapların medeni hale göre dağılımı şu şekildedir:

Bekarlarda döviz cevabı verenlerin oranı %30,6 (n=41), evlilerde bu oran %25,6 (n=143), medeni durumu diğer olanlarda bu oran %20,3 (n=32) dir. Bekarlarda altın cevabı verenlerin oranı %9 (n=12), evlilerde bu oran %11,3 (n=63), medeni durumu diğer olanlarda bu oran %10,1 (n=16) dir. Bekarlarda banka mevzuatı cevabı verenlerin oranı %11,2 (n=15), evlilerde bu oran %23,8 (n=133), medeni durumu diğer olanlarda bu oran %19 (n=30) dir. Bekarlarda hisse senedi cevabı verenlerin oranı %10,4 (n=14), evlilerde bu oran %9 (n=50), medeni durumu diğer olanlarda bu oran %5,7 (n=73) dir. Bekarlarda hazine bonosu cevabı verenlerin oranı %8,2 (n=11), evlilerde bu oran %6,6 (n=37), medeni durumu diğer olanlarda bu oran %13,9 (n=22) dir.



Bekarlarda tahvil cevabı verenlerin oranı %5,2 (n=7), evlilerde bu oran %5,7 (n=32), medeni durumu diğer olanlarda bu oran %1,9 (n=3) dir. Bekarlarda repo cevabı verenlerin oranı %10,4 (n=14), evlilerde bu oran %9 (n=50), medeni durumu diğer olanlarda bu oran %10,1 (n=16) dir. Bekarlarda A tipi yatırım fonu cevabı verenlerin oranı %9,7 (n=13), evlilerde bu oran %5,7 (n=32), medeni durumu diğer olanlarda bu oran %16,5 (n=26) dir. Bekarlarda B tipi yatırım fonu cevabı verenlerin oranı %5,2 (n=7), evlilerde bu oran %3,2 (n=18), medeni durumu diğer olanlarda bu oran %2,5 (n=4) dir.

\*Analizlerde iki kategorik değişken arasındaki ilişkinin test etmek amacıyla İki Değişken için Kay-Kare Testi (Chi – Square Test  $\chi^2$ ) kullanılmıştır.

Hipotez 29:

H<sub>0</sub>: Medeni hal demografik değişkeni ile yatırımlarınızı gözden geçirme sıklığı arasında anlamlı bir ilişki yoktur.

H<sub>1</sub>: Medeni hal demografik değişkeni ile yatırımlarınızı gözden geçirme sıklığı arasında anlamlı bir ilişki vardır.

Tablo 4.60. Medeni hal ile S2 arasında anlamlı bir ilişki var mıdır?

Medeni hal		s2							Toplam
		Her gün	Haftada birkaç defa	Her hafta	Ayda birkaç defa	Her ay	Birkaç ayda bir	Belirli bir sıklıkta değil	
Bekar	N	14	31	15	34	3	7	30	134
	%	10,4%	23,1%	11,2%	25,4%	2,2%	5,2%	22,4%	100,0%
Evli	N	99	132	100	130	8	20	69	558
	%	17,7%	23,7%	17,9%	23,3%	1,4%	3,6%	12,4%	100,0%
Diğer	N	14	28	19	38	3	7	49	158
	%	8,9%	17,7%	12,0%	24,1%	1,9%	4,4%	31,0%	100,0%
Toplam	N	127	191	134	202	14	34	148	850
	%	14,9%	22,5%	15,8%	23,8%	1,6%	4,0%	17,4%	100,0%

Analiz sonuçlarına göre medeni hal ile S2 arasında istatistiksel olarak anlamlı bir ilişki vardır,  $\chi^2$  (sd=12, n=850) = 43,805;  $p = 0,000 < 0,05$ , (sd: serbestlik derecesi).  $H_0$  reddedilir.

Yatırımcılara “Yatırımlarınızı hangi sıklıkla gözden geçiriyorsunuz?” sorusu sorulmuştur ve alınan cevapların medeni hale göre dağılımı şu şekildedir:

Bekarlarda her gün cevabı verenlerin oranı %10,4 (n=14), evlilerde bu oran %17,7 (n=99), medeni durumu diğer olanlarda bu oran %8,9 (n=14) dir.

Bekarlarda haftada birkaç defa cevabı verenlerin oranı %23,1 (n=31), evlilerde bu oran %23,7 (n=132), medeni durumu diğer olanlarda bu oran %17,7 (n=28) dir.

Bekarlarda her hafta cevabı verenlerin oranı %11,2 (n=15), evlilerde bu oran %17,9 (n=100), medeni durumu diğer olanlarda bu oran %12 (n=19) dir.

Bekarlarda ayda birkaç defa cevabı verenlerin oranı %25,4 (n=34), evlilerde bu oran %23,3 (n=130), medeni durumu diğer olanlarda bu oran %24,1 (n=38) dir.

Bekarlarda her ay cevabı verenlerin oranı %2,2 (n=3), evlilerde bu oran %1,4 (n=8), medeni durumu diğer olanlarda bu oran %1,9 (n=3) dir.

Bekarlarda birkaç ayda bir cevabı verenlerin oranı %5,2 (n=7), evlilerde bu oran %3,6 (n=20), medeni durumu diğer olanlarda bu oran %4,4 (n=7) dir.

Bekarlarda belirli bir sıklıkta değil cevabı verenlerin oranı %22,4 (n=30), evlilerde bu oran %12,4 (n=69), medeni durumu diğer olanlarda bu oran %31 (n=49) dir.

\*Analizlerde iki kategorik değişken arasındaki ilişkinin test etmek amacıyla İki Değişken için Kay-Kare Testi (Chi – Square Test  $\chi^2$ ) kullanılmıştır.

Hipotez 30:

$H_0$ : Medeni hal demografik değişkeni ile baz alınan bilgi kaynakları arasında anlamlı bir ilişki yoktur.

H<sub>1</sub>: Medeni hal demografik değişkeni ile baz alınan bilgi kaynakları arasında anlamlı bir ilişki vardır.

Tablo 4.61. Medeni hal ile S3 arasında anlamlı bir ilişki var mıdır?

Medeni hal		s3					Diğer	Toplam
		Aracı kurumlar	Gazete ve dergiler	Ekonomi programları	Şirket raporları	Yatırım yapan arkadaşlar		
Bekar	N	15	51	16	28	24	0	134
	%	11,2%	38,1%	11,9%	20,9%	17,9%	0%	100,0%
Evli	N	53	248	89	80	80	8	558
	%	9,5%	44,4%	15,9%	14,3%	14,3%	1,4%	100,0%
Diğer	N	8	67	14	59	7	3	158
	%	5,1%	42,4%	8,9%	37,3%	4,4%	1,9%	100,0%
Toplam	N	76	366	119	167	111	11	850
	%	8,9%	43,1%	14,0%	19,6%	13,1%	1,3%	100,0%

Analiz sonuçlarına göre medeni hal ile S3 arasında istatistiksel olarak anlamlı bir ilişki vardır,  $\chi^2$  (sd=10, n=850) = 57,236; p = 0,000 < 0,05, (sd: serbestlik derecesi).H<sub>0</sub> reddedilir.

Yatırımcılara “Yandaki bilgi kaynaklarından hangisini baz alıyorsunuz?” sorusu sorulmuştur ve alınan cevapların medeni hale göre dağılımı şu şekildedir:

Bekarlarda aracı kurumlar cevabı verenlerin oranı %11,2 (n=15), evlilerde bu oran %9,5 (n=53), medeni durumu diğer olanlarda bu oran %5,1 (n=8) dir.

Bekarlarda gazete ve dergiler cevabı verenlerin oranı %38,1 (n=51), evlilerde bu oran %44,4 (n=248), medeni durumu diğer olanlarda bu oran %42,4 (n=67) dir.

Bekarlarda ekonomi programları cevabı verenlerin oranı %11,9 (n=16), evlilerde bu oran %15,9 (n=89), medeni durumu diğer olanlarda bu oran %8,9 (n=14) dir.

Bekarlarda şirket raporları cevabı verenlerin oranı %20,9 (n=28), evlilerde bu oran %14,3 (n=80), medeni durumu diğer olanlarda bu oran %37,3 (n=59) dir.

Bekarlarda yatırım yapan arkadaşlar cevabı verenlerin oranı %17,9 (n=24), evlilerde bu oran %14,3 (n=80), medeni durumu diğer olanlarda bu oran %4,4 (n=7) dir.

\*Analizlerde iki kategorik değişken arasındaki ilişkinin test etmek amacıyla İki Değişken için Kay-Kare Testi (Chi – Square Test  $\chi^2$ ) kullanılmıştır.

Hipotez 31:

H<sub>0</sub>: Medeni hal demografik değişkeni ile yatırımlarınızda etkili olan oyuncular arasında anlamlı bir ilişki yoktur.

H<sub>1</sub>: Medeni hal demografik değişkeni ile yatırımlarınızda etkili olan oyuncular arasında anlamlı bir ilişki vardır.

Tablo 4.62. Medeni hal ile S4 arasında anlamlı bir ilişki var mıdır?

Medeni hal	s4							Toplam
	Aracı kurumlar	Takip ettiğiniz gazete, dergi ve programlar	Sizi yönlendiren arkadaşlarımız	Şans	Kendi bilgi, beceri ve değerlendirmeleriniz	Diğer		
Bekar	N	26	17	28	36	24	3	134
	%	19,4%	12,7%	20,9%	26,9%	17,9%	2,2%	100,0%
Evli	N	142	121	125	99	63	8	558
	%	25,4%	21,7%	22,4%	17,7%	11,3%	1,4%	100,0%
Diğer	N	28	17	39	47	22	5	158
	%	17,7%	10,8%	24,7%	29,7%	13,9%	3,2%	100,0%
Toplam	N	196	155	192	182	109	16	850
	%	23,1%	18,2%	22,6%	21,4%	12,8%	1,9%	100,0%

Analiz sonuçlarına göre medeni hal ile S4 arasında istatistiksel olarak anlamlı bir ilişki vardır,  $\chi^2$  (sd=10, n=850) = 31,782;  $p = 0,000 < 0,05$ , (sd: serbestlik derecesi).  $H_0$  reddedilir.

Yatırımcılara “Yatırımlarınızdan kazanç sağladığınızda, bu kazançta yandaki oyunculardan hangisi etkilidir?” sorusu sorulmuştur ve alınan cevapların medeni hale göre dağılımı şu şekildedir:

Bekarlarda aracı kurumlar cevabı verenlerin oranı %19,4 (n=26), evlilerde bu oran %25,4 (n=142), medeni durumu diğer olanlarda bu oran %17,7 (n=28) dir.

Bekarlarda takip ettiğiniz gazete, dergi ve programlar cevabı verenlerin oranı %12,7 (n=17), evlilerde bu oran %21,7 (n=121), medeni durumu diğer olanlarda bu oran %10,8 (n=17) dir.

Bekarlarda sizi yönlendiren arkadaşlarınız cevabı verenlerin oranı %20,9 (n=28), evlilerde bu oran %22,4 (n=125), medeni durumu diğer olanlarda bu oran %24,7 (n=39) dir. Bekarlarda şans cevabı verenlerin oranı %26,9 (n=36), evlilerde bu oran %17,7 (n=99), medeni durumu diğer olanlarda bu oran %29,7 (n=47) dir.

Bekarlarda kendi bilgi, beceri ve değerlendirmeleriniz cevabı verenlerin oranı %17,9 (n=24), evlilerde bu oran %11,3 (n=63), medeni durumu diğer olanlarda bu oran %13,9 (n=22) dir. Bekarlarda diğer cevabı verenlerin oranı %2,2 (n=3), evlilerde bu oran %1,4 (n=8), medeni durumu diğer olanlarda bu oran %3,2 (n=5) dir.

\*Analizlerde iki kategorik değişken arasındaki ilişkinin test etmek amacıyla İki Değişken için Kay-Kare Testi (Chi – Square Test  $\chi^2$ ) kullanılmıştır.

Hipotez 32:

$H_0$ : Medeni hal demografik değişkeni ile yatırım aracı sayısı arasında anlamlı bir ilişki yoktur.

$H_1$ : Medeni hal demografik değişkeni ile yatırım aracı sayısı arasında anlamlı bir ilişki vardır.

Tablo 4.63. Medeni hal ile S5 arasında anlamlı bir ilişki var mıdır?

Medeni hal	s5				Toplam	
	1	2-4	5-6	7-8		
Bekar	N	18	69	16	31	134
	%	13,4%	51,5%	11,9%	23,1%	100,0%
Evli	N	44	389	59	66	558
	%	7,9%	69,7%	10,6%	11,8%	100,0%
Diğer	N	14	65	45	34	158
	%	8,9%	41,1%	28,5%	21,5%	100,0%
Toplam	N	76	523	120	131	850
	%	8,9%	61,5%	14,1%	15,4%	100,0%

Analiz sonuçlarına göre medeni hal ile S5 arasında istatistiksel olarak anlamlı bir ilişki vardır,  $\chi^2$  (sd=6, n=850) = 64,828; p = 0,000 < 0,05, (sd: serbestlik derecesi).  $H_0$  reddedilir.

Yatırımcılara “Oluşturduğunuz portföyde kaç tane yatırım aracı bulundurmaktasınız?” sorusu sorulmuştur ve alınan cevapların medeni hale göre dağılımı şu şekildedir:

Bekarlarda 1 cevabı verenlerin oranı %13,4 (n=18), evlilerde bu oran %7,9 (n=44), medeni durumu diğer olanlarda bu oran %8,9 (n=14) dir.

Bekarlarda 2-4 cevabı verenlerin oranı %51,4 (n=69), evlilerde bu oran %69,7 (n=389), medeni durumu diğer olanlarda bu oran %41,1 (n=65) dir.

Bekarlarda 5-6 cevabı verenlerin oranı %11,9 (n=16), evlilerde bu oran %10,6 (n=59), medeni durumu diğer olanlarda bu oran %28,5 (n=45) dir.

Bekarlarda 7-8 cevabı verenlerin oranı %23,1 (n=31), evlilerde bu oran %11,8 (n=66), medeni durumu diğer olanlarda bu oran %21,5 (n=34) dir.

\*Analizlerde iki kategorik değişken arasındaki ilişkinin test etmek amacıyla İki Değişken için Kay-Kare Testi (Chi – Square Test  $\chi^2$ ) kullanılmıştır.

Hipotez 33:

H<sub>0</sub>: Medeni hal demografik değişkeni ile yatırım aracı tercih edilirken baz alınan faktörler arasında anlamlı bir ilişki yoktur.

H<sub>1</sub>: Medeni hal demografik değişkeni ile yatırım aracı tercih edilirken baz alınan faktörler arasında anlamlı bir ilişki vardır.

Tablo 4.64. Medeni hal ile S6 arasında anlamlı bir ilişki var mıdır?

Medeni hal	s6							Toplam
	Analiz yöntemleri	Döviz kurları	Faiz oranları	Aracı kurum yönlendirmeleri	Alınan tüyolar	Siyasi istikrar	Diğer	
Bekar N	7	27	18	34	26	13	9	134
%	5,2%	20,1%	13,4%	25,4%	19,4%	9,7%	6,7%	100,0%
Evli N	40	126	137	96	65	56	37	557
%	7,2%	22,6%	24,6%	17,2%	11,7%	10,1%	6,6%	100,0%
Diğer N	10	16	27	40	37	21	7	158
%	6,3%	10,1%	17,1%	25,3%	23,4%	13,3%	4,4%	100,0%
Toplam N	57	169	182	170	128	90	53	849
%	6,7%	19,9%	21,4%	20,0%	15,1%	10,6%	6,2%	100,0%

Analiz sonuçlarına göre medeni hal ile S6 arasında istatistiksel olarak anlamlı bir ilişki vardır,  $\chi^2$  (sd=12, n=849) = 40,201; p = 0,000 < 0,05, (sd: serbestlik derecesi).H<sub>0</sub> reddedilir.

Yatırımcılara “Portföyünüzde bulunan yatırım araçlarını tercih ederken baz aldığınız faktörler nelerdir?” sorusu sorulmuştur ve alınan cevapların medeni hale göre dağılımı şu şekildedir:

Bekarlarda analiz yöntemleri cevabı verenlerin oranı %5,2 (n=7), evlilerde bu oran %7,2 (n=40), medeni durumu diğer olanlarda bu oran %6,3 (n=10) dir.

Bekarlarda döviz kurları cevabı verenlerin oranı %20,1 (n=27), evlilerde bu oran %22,6 (n=126), medeni durumu diğer olanlarda bu oran %10,1 (n=16) dir.

Bekarlarda faiz oranları cevabı verenlerin oranı %13,4 (n=18), evlilerde bu oran %24,6 (n=137), medeni durumu diğer olanlarda bu oran %17,1 (n=27) dir.

Bekarlarda aracı kurum yönlendirmeleri cevabı verenlerin oranı %25,4 (n=34), evlilerde bu oran %17,2 (n=96), medeni durumu diğer olanlarda bu oran %25,3 (n=40) dir.

Bekarlarda alınan tüyolar cevabı verenlerin oranı %19,4 (n=26), evlilerde bu oran %11,7 (n=65), medeni durumu diğer olanlarda bu oran %23,4 (n=37) dir.

Bekarlarda siyasi istikrar cevabı verenlerin oranı %9,7 (n=13), evlilerde bu oran %10,1 (n=56), medeni durumu diğer olanlarda bu oran %13,3 (n=21) dir.

Bekarlarda diğer cevabı verenlerin oranı %6,7 (n=9), evlilerde bu oran %6,6 (n=37), medeni durumu diğer olanlarda bu oran %4,4 (n=7) dir.

\*Analizlerde iki kategorik değişken arasındaki ilişkinin test etmek amacıyla İki Değişken için Kay-Kare Testi (Chi – Square Test  $\chi^2$ ) kullanılmıştır.

Hipotez 34:

H<sub>0</sub>: Medeni hal demografik değişkeni ile yatırım araçlarını tercih ederken göz önünde bulundurduğunuz temel faktör arasında anlamlı bir ilişki yoktur.

H<sub>1</sub>: medeni hal demografik değişkeni ile yatırım araçlarını tercih ederken göz önünde bulundurduğunuz temel faktör arasında anlamlı bir ilişki vardır.



Tablo 4.65. Medeni hal ile S7 arasında anlamlı bir ilişki var mıdır?

Medeni hal		s7					Toplam
		Getiri oranı	Risk	Çeşitlendirme yaparak riski minimize etmek	Güvenlik	Diğer	
Bekar	N	34	33	29	34	4	134
	%	25,4%	24,6%	21,6%	25,4%	3,0%	100,0%
Evli	N	210	124	120	95	8	557
	%	37,7%	22,3%	21,5%	17,1%	1,4%	100,0%
Diğer	N	26	32	52	38	10	158
	%	16,5%	20,3%	32,9%	24,1%	6,3%	100,0%
Toplam	N	270	189	201	167	22	849
	%	31,8%	22,3%	23,7%	19,7%	2,6%	100,0%

Analiz sonuçlarına göre medeni hal ile S7 arasında istatistiksel olarak anlamlı bir ilişki vardır,  $\chi^2$  (sd=8, n=849) = 44,317; p = 0,000 < 0,05, (sd: serbestlik derecesi).  $H_0$  reddedilir.

Yatırımcılara “Portföyünüzde bulunan yatırım araçlarını tercih ederken göz önünde bulundurduğunuz temel faktör nedir?” sorusu sorulmuştur ve alınan cevapların medeni hale göre dağılımı şu şekildedir:

Bekarlarda getiri oranı cevabı verenlerin oranı %25,4 (n=34), evlilerde bu oran %37,7 (n=210), medeni durumu diğer olanlarda bu oran %16,5 (n=26) dir.

Bekarlarda risk cevabı verenlerin oranı %24,6 (n=33), evlilerde bu oran %22,3 (n=124), medeni durumu diğer olanlarda bu oran %20,3 (n=32) dir.

Bekarlarda çeşitlendirme yaparak riski minimize etmek cevabı verenlerin oranı %21,6 (n=29), evlilerde bu oran %21,5 (n=120), medeni durumu diğer olanlarda bu oran %32,9 (n=52) dir.

Bekarlarda güvenlik cevabı verenlerin oranı %25,4 (n=34), evlilerde bu oran %17,1 (n=95), medeni durumu diğer olanlarda bu oran %24,1 (n=38) dir.

Bekarlarda diğer cevabı verenlerin oranı %3 (n=4), evlilerde bu oran %1,4 (n=8), medeni durumu diğer olanlarda bu oran %6,3 (n=10) dir.

\*Analizlerde iki kategorik değişken arasındaki ilişkinin test etmek amacıyla İki Değişken için Kay-Kare Testi (Chi – Square Test  $\chi^2$ ) kullanılmıştır.

Hipotez 35:

H<sub>0</sub>: Medeni hal demografik değişkeni ile yatırımlarınızın kar zarar durumu arasında anlamlı bir ilişki yoktur.

H<sub>1</sub>: Medeni hal demografik değişkeni ile yatırımlarınızın kar zarar durumu arasında anlamlı bir ilişki vardır.

Tablo 4.66. Medeni hal ile S8 arasında anlamlı bir ilişki var mıdır?

Medeni hal	s8		Toplam
	100 kişinin %30'u kar elde edecek %70'i kar elde edemeyecek	100 kişinin %70'i zarar edecek %30'u zarara uğramayacaktır	
Bekar	N 76 % 56,7%	58 43,3%	134 100,0%
Evli	N 349 % 62,5%	209 37,5%	558 100,0%
Diğer	N 60 % 38,0%	98 62,0%	158 100,0%
Toplam	N 485 % 57,1%	365 42,9%	850 100,0%

Analiz sonuçlarına göre medeni hal ile S8 arasında istatistiksel olarak anlamlı bir ilişki vardır,  $\chi^2$  (sd=2, n=850) = 30,346; p = 0,000 < 0,05, (sd: serbestlik derecesi). H<sub>0</sub> reddedilir.

Yatırımcılara “İnsanlara bir yatırım ile ilgili bilgi veriliyor. Yatırım 100 kişiyi etkileyecektir. Bu durumda insanların iki durumdan birini tercih etmesi isteniyor. Sizin tercihiniz hangisi olur?” sorusu sorulmuştur ve alınan cevapların medeni hale göre dağılımı şu şekildedir:

Bekarlarda 100 kişinin %30'u kar elde edecek %70'i kar elde edemeyecek cevabı verenlerin oranı %56,7 (n=76), evlilerde bu oran %62,5 (n=349), medeni durumu diğer olanlarda bu oran %38 (n=60) dir.

Bekarlarda 100 kişinin %70'i zarar edecek %30'u zarara uğramayacaktır cevabı verenlerin oranı %43,3 (n=58), evlilerde bu oran %37,5 (n=209), medeni durumu diğer olanlarda bu oran %62 (n=98) dir.

\*Analizlerde iki kategorik değişken arasındaki ilişkinin test etmek amacıyla İki Değişken için Kay-Kare Testi (Chi – Square Test  $\chi^2$ ) kullanılmıştır.

Hipotez 36:

H<sub>0</sub>: Medeni hal demografik değişkeni ile kişilik özellikleri arasında anlamlı bir ilişki yoktur.

H<sub>1</sub>: Medeni hal demografik değişkeni ile kişilik özellikleri arasında anlamlı bir ilişki vardır.

Tablo 4.67. Medeni hal ile S11 arasında anlamlı bir ilişki var mıdır?

Medeni hal		s11				Toplam
		Güvenli	Dikkatli	Endişeli	Duygusal	
Bekar	N	41	65	11	17	134
	%	30,6%	48,5%	8,2%	12,7%	100,0%
Evli	N	193	253	58	54	558
	%	34,6%	45,3%	10,4%	9,7%	100,0%
Diğer	N	35	52	38	33	158
	%	22,2%	32,9%	24,1%	20,9%	100,0%
Toplam	N	269	370	107	104	850
	%	31,6%	43,5%	12,6%	12,2%	100,0%

Analiz sonuçlarına göre medeni hal ile S11 arasında istatistiksel olarak anlamlı bir ilişki vardır,  $\chi^2$  (sd=6, n=850) = 44,684; p = 0,000 < 0,05, (sd: serbestlik derecesi).  $H_0$  reddedilir.

Yatırımcılara “Yandaki kişilik özelliklerinden hangisi size en yakın olandır?” sorusu sorulmuştur ve alınan cevapların medeni hale göre dağılımı şu şekildedir:

Bekarlarda güvenli cevabı verenlerin oranı %30,6 (n=41), evlilerde bu oran %34,6 (n=193), medeni durumu diğer olanlarda bu oran %22,2 (n=35) dir.

Bekarlarda dikkatli cevabı verenlerin oranı %48,5 (n=65), evlilerde bu oran %45,3 (n=253), medeni durumu diğer olanlarda bu oran %32,9 (n=52) dir.

Bekarlarda endişeli cevabı verenlerin oranı %8,2 (n=11), evlilerde bu oran %10,4 (n=58), medeni durumu diğer olanlarda bu oran %24,1 (n=38) dir.

Bekarlarda duygusal cevabı verenlerin oranı %12,7 (n=17), evlilerde bu oran %9,7 (n=54), medeni durumu diğer olanlarda bu oran %20,9 (n=33) dir.

\*Analizlerde iki kategorik değişken arasındaki ilişkinin test etmek amacıyla İki Değişken için Kay-Kare Testi (Chi – Square Test  $\chi^2$ ) kullanılmıştır.

Hipotez 37:

$H_0$ : Yaş demografik değişkeni ile tercih edilen yatırım aracı arasında anlamlı bir ilişki yoktur.

$H_1$ : Yaş demografik değişkeni ile tercih edilen yatırım aracı arasında anlamlı bir ilişki vardır.

Tablo 4.68. Yaş ile S1 arasında anlamlı bir ilişki var mıdır?

Yaş	s1									Toplam
	Döviz	Altın	Banka mevduatı	Hisse senedi	Hazine bonosu	Tahvil	Repo	A tipi yatırım fonu	B tipi yatırım fonu	
20-29 N	36	10	13	11	3	6	8	4	5	96
%	37,5%	10,4%	13,5%	11,5%	3,1%	6,2%	8,3%	4,2%	5,2%	100,0%
30-39 N	67	21	64	25	21	15	9	12	10	244
%	27,5%	8,6%	26,2%	10,2%	8,6%	6,1%	3,7%	4,9%	4,1%	100,0%
40-49 N	79	28	64	18	22	13	25	13	5	267
%	29,6%	10,5%	24,0%	6,7%	8,2%	4,9%	9,4%	4,9%	1,9%	100,0%
50-59 N	19	22	25	13	16	5	29	32	1	162
%	11,7%	13,6%	15,4%	8,0%	9,9%	3,1%	17,9%	19,8%	0,6%	100,0%
+60 N	15	10	12	6	8	3	9	10	8	81
%	18,5%	12,3%	14,8%	7,4%	9,9%	3,7%	11,1%	12,3%	9,9%	100,0%
Toplam N	216	91	178	73	70	42	80	71	29	850
%	25,4%	10,7%	20,9%	8,6%	8,2%	4,9%	9,4%	8,4%	3,4%	100,0%

Analiz sonuçlarına göre yaş ile S1 arasında istatistiksel olarak anlamlı bir ilişki vardır,  $\chi^2$  (sd=32, n=850) = 117,774; p = 0,000 < 0,05, (sd: serbestlik derecesi).  $H_0$  reddedilir.

Yatırımcılara “Yandaki yatırım araçlarından hangisini tercih ediyorsunuz?” sorusu sorulmuştur ve alınan cevapların yaşa göre dağılımı şu şekildedir:

Yaşı 20-29 olanlarda döviz cevabı verenlerin oranı %37,5 (n=36), 30-39 olanlarda bu oran %27,5 (n=67), 40-49 olanlarda bu oran %29,6 (n=79), 50-59 olanlarda bu oran %11,7 (n=19), +60 olanlarda bu oran %18,5 (n=15) dir.

Yaşı 20-29 olanlarda altın cevabı verenlerin oranı %10,4 (n=10), 30-39 olanlarda bu oran %8,6 (n=21), 40-49 olanlarda bu oran %10,5 (n=28), 50-59 olanlarda bu oran %13,6 (n=22), +60 olanlarda bu oran %12,3 (n=10) dir.

Yaşı 20-29 olanlarda banka mevduatı cevabı verenlerin oranı %13,5 (n=13), 30-39 olanlarda bu oran %26,2 (n=64), 40-49 olanlarda bu oran %24 (n=64), 50-59 olanlarda bu oran %15,4 (n=25), +60 olanlarda bu oran %14,8 (n=12) dir.

Yaşı 20-29 olanlarda hisse senedi cevabı verenlerin oranı %11,5 (n=11), 30-39 olanlarda bu oran %10,2 (n=25), 40-49 olanlarda bu oran %6,7 (n=18), 50-59 olanlarda bu oran %8 (n=13), +60 olanlarda bu oran %7,4 (n=6) dir.

Yaşı 20-29 olanlarda hazine bonosu cevabı verenlerin oranı %3,1 (n=3), 30-39 olanlarda bu oran %8,6 (n=21), 40-49 olanlarda bu oran %8,2 (n=22), 50-59 olanlarda bu oran %9,9 (n=16), +60 olanlarda bu oran %9,9 (n=8) dir.

Yaşı 20-29 olanlarda tahvil cevabı verenlerin oranı %6,2 (n=6), 30-39 olanlarda bu oran %6,1 (n=15), 40-49 olanlarda bu oran %4,9 (n=13), 50-59 olanlarda bu oran %3,1 (n=5), +60 olanlarda bu oran %3,7 (n=3) dir.

Yaşı 20-29 olanlarda repo cevabı verenlerin oranı %8,3 (n=8), 30-39 olanlarda bu oran %3,7 (n=9), 40-49 olanlarda bu oran %9,4 (n=25), 50-59 olanlarda bu oran %17,9 (n=29), +60 olanlarda bu oran %11,1 (n=9) dir.

Yaşı 20-29 olanlarda A tipi yatırım fonu cevabı verenlerin oranı %4,2 (n=4), 30-39 olanlarda bu oran %4,9 (n=12), 40-49 olanlarda bu oran %4,9 (n=13), 50-59 olanlarda bu oran %19,8 (n=32), +60 olanlarda bu oran %12,3 (n=10) dir.

Yaşı 20-29 olanlarda B tipi yatırım fonu cevabı verenlerin oranı %5,2 (n=5), 30-39 olanlarda bu oran %4,1 (n=10), 40-49 olanlarda bu oran %1,9 (n=5), 50-59 olanlarda bu oran %0,6 (n=1), +60 olanlarda bu oran %9,9 (n=8) dir.

\*Analizlerde iki kategorik değişken arasındaki ilişkinin test etmek amacıyla İki Değişken için Kay-Kare Testi (Chi – Square Test  $\chi^2$ ) kullanılmıştır.

Hipotez 38:

H<sub>0</sub>: Yaş demografik değişkeni ile yatırımlarınızı gözden geçirme sıklığı arasında anlamlı bir ilişki yoktur.

H<sub>1</sub>: Yaş demografik değişkeni ile yatırımlarınızı gözden geçirme sıklığı arasında anlamlı bir ilişki vardır.

Tablo 4.69. Yaş ile S2 arasında anlamlı bir ilişki var mıdır?

Yaş	s2							Toplam	
	Her gün	Haftada birkaç defa	Her hafta	Ayda birkaç defa	Her ay	Birkaç ayda bir	Belirli bir sıklıkta değil		
20-29	N	8	25	19	18	2	5	19	96
	%	8,3%	26,0%	19,8%	18,8%	2,1%	5,2%	19,8%	100,0%
30-39	N	39	51	49	64	3	8	30	244
	%	16,0%	20,9%	20,1%	26,2%	1,2%	3,3%	12,3%	100,0%
40-49	N	43	73	47	60	1	11	32	267
	%	16,1%	27,3%	17,6%	22,5%	0,4%	4,1%	12,0%	100,0%
50-59	N	24	27	13	43	3	4	48	162
	%	14,8%	16,7%	8,0%	26,5%	1,9%	2,5%	29,6%	100,0%
+60	N	13	15	6	17	5	6	19	81
	%	16,0%	18,5%	7,4%	21,0%	6,2%	7,4%	23,5%	100,0%
Toplam	N	127	191	134	202	14	34	148	850
	%	14,9%	22,5%	15,8%	23,8%	1,6%	4,0%	17,4%	100,0%

Analiz sonuçlarına göre yaş ile S2 arasında istatistiksel olarak anlamlı bir ilişki vardır,  $\chi^2$  (sd=24, n=850) = 67,893; p = 0,000 < 0,05, (sd: serbestlik derecesi). H<sub>0</sub> reddedilir.

Yatırımcılara “Yatırımlarınızı hangi sıklıkla gözden geçiriyorsunuz?” sorusu sorulmuştur ve alınan cevapların yaşa göre dağılımı şu şekildedir:

Yaşı 20-29 olanlarda her gün cevabı verenlerin oranı %8,3 (n=8), 30-39 olanlarda bu oran %16 (n=39), 40-49 olanlarda bu oran %16,1 (n=43), 50-59 olanlarda bu oran %14,8 (n=24), +60 olanlarda bu oran %16 (n=13) dir.

Yaşı 20-29 olanlarda haftada birkaç defa cevabı verenlerin oranı %26 (n=25), 30-39 olanlarda bu oran %20,9 (n=51), 40-49 olanlarda bu oran %27,3 (n=73), 50-59 olanlarda bu oran %16,7 (n=27), +60 olanlarda bu oran %18,5 (n=15) dir.

Yaşı 20-29 olanlarda her hafta cevabı verenlerin oranı %19,8 (n=19), 30-39 olanlarda bu oran %20,1 (n=49), 40-49 olanlarda bu oran %17,6 (n=47), 50-59 olanlarda bu oran %8 (n=13), +60 olanlarda bu oran %7,4 (n=6) dir.

Yaşı 20-29 olanlarda ayda birkaç defa cevabı verenlerin oranı %18,8 (n=18), 30-39 olanlarda bu oran %26,2 (n=64), 40-49 olanlarda bu oran %22,5 (n=60), 50-59 olanlarda bu oran %26,5 (n=43), +60 olanlarda bu oran %21 (n=17) dir.

Yaşı 20-29 olanlarda her ay cevabı verenlerin oranı %2,1 (n=2), 30-39 olanlarda bu oran %1,2 (n=3), 40-49 olanlarda bu oran %0,4 (n=1), 50-59 olanlarda bu oran %1,9 (n=3), +60 olanlarda bu oran %6,2 (n=5) dir.

Yaşı 20-29 olanlarda birkaç ayda bir cevabı verenlerin oranı %5,2 (n=5), 30-39 olanlarda bu oran %3,3 (n=8), 40-49 olanlarda bu oran %4,1 (n=11), 50-59 olanlarda bu oran %2,5 (n=4), +60 olanlarda bu oran %7,4 (n=6) dir.

Yaşı 20-29 olanlarda belirli bir sıklıkta değil cevabı verenlerin oranı %19,8 (n=29), 30-39 olanlarda bu oran %12,3 (n=30), 40-49 olanlarda bu oran %12 (n=32), 50-59 olanlarda bu oran %29,6 (n=48), +60 olanlarda bu oran %23,5 (n=19) dir.

\*Analizlerde iki kategorik değişken arasındaki ilişkinin test etmek amacıyla İki Değişken için Kay-Kare Testi (Chi – Square Test  $\chi^2$ ) kullanılmıştır.

Hipotez 39:

H<sub>0</sub>: Yaş demografik değişkeni ile baz alınan bilgi kaynakları arasında anlamlı bir ilişki yoktur.

H<sub>1</sub>: Yaş demografik değişkeni ile baz alınan bilgi kaynakları arasında anlamlı bir ilişki vardır.



Tablo 4.70. Yaş ile S3 arasında anlamlı bir ilişki var mıdır?

Yaş	s3							Toplam
	Aracı kurumlar	Gazete ve dergiler	Ekonomi programları	Şirket raporları	Yatırım yapan arkadaşlar	Diğer		
20-29	N	12	43	13	11	15	2	96
	%	12,5%	44,8%	13,5%	11,5%	15,6%	2,1%	100,0%
30-39	N	23	101	41	33	41	5	244
	%	9,4%	41,4%	16,8%	13,5%	16,8%	2,0%	100,0%
40-49	N	27	117	44	47	30	2	267
	%	10,1%	43,8%	16,5%	17,6%	11,2%	0,7%	100,0%
50-59	N	12	68	13	56	12	1	162
	%	7,4%	42,0%	8,0%	34,6%	7,4%	0,6%	100,0%
+60	N	2	37	8	20	13	1	81
	%	2,5%	45,7%	9,9%	24,7%	16,0%	1,2%	100,0%
Toplam	N	76	366	119	167	111	11	850
	%	8,9%	43,1%	14,0%	19,6%	13,1%	1,3%	100,0%

Analiz sonuçlarına göre yaş ile S3 arasında istatistiksel olarak anlamlı bir ilişki vardır,  $\chi^2$  (sd=20, n=850) = 53,091; p = 0,000 < 0,05, (sd: serbestlik derecesi). H<sub>0</sub> reddedilir.

Yatırımcılara “Yandaki bilgi kaynaklarından hangisini baz alıyorsunuz?” sorusu sorulmuştur ve alınan cevapların yaşa göre dağılımı şu şekildedir:

Yaşı 20-29 olanlarda aracı kurumlar cevabı verenlerin oranı %12,5 (n=12), 30-39 olanlarda bu oran %9,4 (n=23), 40-49 olanlarda bu oran %10,1 (n=27), 50-59 olanlarda bu oran %7,4 (n=12), +60 olanlarda bu oran %2,5 (n=2) dir.

Yaşı 20-29 olanlarda gazete ve dergiler cevabı verenlerin oranı %44,8 (n=43), 30-39 olanlarda bu oran %41,4 (n=101), 40-49 olanlarda bu oran %43,8 (n=117), 50-59 olanlarda bu oran %42 (n=68), +60 olanlarda bu oran %45,7 (n=37) dir.

Yaşı 20-29 olanlarda ekonomi programları cevabı verenlerin oranı %13,5 (n=13), 30-39 olanlarda bu oran %16,8 (n=41), 40-49 olanlarda bu oran %16,5 (n=44), 50-59 olanlarda bu oran %8 (n=13), +60 olanlarda bu oran %9,9 (n=8) dir.

Yaşı 20-29 olanlarda şirket raporları cevabı verenlerin oranı %11,5 (n=11), 30-39 olanlarda bu oran %13,5 (n=33), 40-49 olanlarda bu oran %17,6 (n=47), 50-59 olanlarda bu oran %34,6 (n=56), +60 olanlarda bu oran %24,7 (n=20) dir.

Yaşı 20-29 olanlarda yatırım yapan arkadaşlar cevabı verenlerin oranı %15,6 (n=15), 30-39 olanlarda bu oran %16,8 (n=41), 40-49 olanlarda bu oran %11,2 (n=30), 50-59 olanlarda bu oran %7,4 (n=12), +60 olanlarda bu oran %16 (n=13) dir.

Yaşı 20-29 olanlarda diğer cevabı verenlerin oranı %2,1 (n=2), 30-39 olanlarda bu oran %2 (n=5), 40-49 olanlarda bu oran %0,7 (n=2), 50-59 olanlarda bu oran %0,6 (n=1), +60 olanlarda bu oran %1,2 (n=1) dir.

\*Analizlerde iki kategorik değişken arasındaki ilişkinin test etmek amacıyla İki Değişken için Kay-Kare Testi (Chi – Square Test  $\chi^2$ ) kullanılmıştır.

Hipotez 40:

H<sub>0</sub>: Yaş demografik değişkeni ile yatırımlarınızda etkili olan oyuncular arasında anlamlı bir ilişki yoktur.

H<sub>1</sub>: Yaş demografik değişkeni ile yatırımlarınızda etkili olan oyuncular arasında anlamlı bir ilişki vardır.

Tablo 4.71. Yaş ile S4 arasında anlamlı bir ilişki var mıdır?

Yaş	s4						Toplam
	Aracı kurumlar	Takip ettiğiniz gazete, dergi ve programlar	Sizi yönlendiren arkadaşlarımız	Şans	Kendi bilgi, Beceri ve değerlendirmeleriniz	Diğer	
20-29 N	17	16	22	28	8	5	96
%	17,7%	16,7%	22,9%	29,2%	8,3%	5,2%	100,0%
30-39 N	75	38	59	46	25	1	244
%	30,7%	15,6%	24,2%	18,9%	10,2%	0,4%	100,0%
40-49 N	82	56	55	41	30	3	267
%	30,7%	21,0%	20,6%	15,4%	11,2%	1,1%	100,0%
50-59 N	16	31	41	43	27	4	162
%	9,9%	19,1%	25,3%	26,5%	16,7%	2,5%	100,0%
+60 N	6	14	15	24	19	3	81
%	7,4%	17,3%	18,5%	29,6%	23,5%	3,7%	100,0%
Toplam N	196	155	192	182	109	16	850
%	23,1%	18,2%	22,6%	21,4%	12,8%	1,9%	100,0%

Analiz sonuçlarına göre yaş ile S4 arasında istatistiksel olarak anlamlı bir ilişki vardır,  $\chi^2$  (sd=20, n=850) = 75,046; p = 0,000 < 0,05, (sd: serbestlik derecesi). H<sub>0</sub> reddedilir.

Yatırımcılara “Yatırımlarınızdan kazanç sağladığınızda, bu kazançta yandaki oyunculardan hangisi etkilidir?” sorusu sorulmuştur ve alınan cevapların yaşa göre dağılımı şu şekildedir:

Yaşı 20-29 olanlarda aracı kurumlar cevabı verenlerin oranı %17,7 (n=17), 30-39 olanlarda bu oran %30,7 (n=75), 40-49 olanlarda bu oran %30,7 (n=82), 50-59 olanlarda bu oran %9,9 (n=16), +60 olanlarda bu oran %7,4 (n=6) dir.

Yaşı 20-29 olanlarda takip ettiğiniz gazete, dergi ve programlar cevabı verenlerin oranı %16,7 (n=16), 30-39 olanlarda bu oran %15,6 (n=38), 40-49 olanlarda bu oran %21 (n=56), 50-59 olanlarda bu oran %19,1 (n=31), +60 olanlarda bu oran %17,3 (n=14) dir.

Yaşı 20-29 olanlarda sizi yönlendiren arkadaşlarınız cevabı verenlerin oranı %22,9 (n=22), 30-39 olanlarda bu oran %24,2 (n=59), 40-49 olanlarda bu oran %20,6 (n=55), 50-59 olanlarda bu oran %25,3 (n=41), +60 olanlarda bu oran %18,5 (n=15) dir.

Yaşı 20-29 olanlarda şans cevabı verenlerin oranı %29,2 (n=28), 30-39 olanlarda bu oran %18,9 (n=46), 40-49 olanlarda bu oran %15,4 (n=41), 50-59 olanlarda bu oran %26,5 (n=43), +60 olanlarda bu oran %29,6 (n=24) dir.

Yaşı 20-29 olanlarda kendi bilgi, beceri ve değerlendirmeleriniz cevabı verenlerin oranı %8,3 (n=8), 30-39 olanlarda bu oran %10,2 (n=25), 40-49 olanlarda bu oran %11,2 (n=30), 50-59 olanlarda bu oran %16,7 (n=27), +60 olanlarda bu oran %23,5 (n=19) dir.

Yaşı 20-29 olanlarda diğer cevabı verenlerin oranı %5,2 (n=5), 30-39 olanlarda bu oran %0,4 (n=1), 40-49 olanlarda bu oran %1,1 (n=3), 50-59 olanlarda bu oran %2,5 (n=4), +60 olanlarda bu oran %3,7 (n=3) dir.

\*Analizlerde iki kategorik değişken arasındaki ilişkinin test etmek amacıyla İki Değişken için Kay-Kare Testi (Chi – Square Test  $\chi^2$ ) kullanılmıştır.

Hipotez 41:

H<sub>0</sub>: Yaş demografik değişkeni ile yatırım aracı sayısı arasında anlamlı bir ilişki yoktur.

H<sub>1</sub>: Yaş demografik değişkeni ile yatırım aracı sayısı arasında anlamlı bir ilişki vardır.

Tablo 4.72. Yaş ile S5 arasında anlamlı bir ilişki var mıdır?

Yaş	s5				Toplam	
	1	2-4	5-6	7-8		
20-29	N	18	54	8	16	96
	%	18,8%	56,2%	8,3%	16,7%	100,0%
30-39	N	20	155	33	36	244
	%	8,2%	63,5%	13,5%	14,8%	100,0%
40-49	N	21	178	35	33	267
	%	7,9%	66,7%	13,1%	12,4%	100,0%
50-59	N	10	87	32	33	162
	%	6,2%	53,7%	19,8%	20,4%	100,0%
+60	N	7	49	12	13	81
	%	8,6%	60,5%	14,8%	16,0%	100,0%
Toplam	N	76	523	120	131	850
	%	8,9%	61,5%	14,1%	15,4%	100,0%

Analiz sonuçlarına göre yaş ile S5 arasında istatistiksel olarak anlamlı bir ilişki vardır,  $\chi^2$  (sd=12, n=850) = 26,175; p = 0,010 < 0,05, (sd: serbestlik derecesi).  $H_0$  reddedilir.

Yatırımcılara “Oluşturduğunuz portföyde kaç tane yatırım aracı bulundurmaktasınız?” sorusu sorulmuştur ve alınan cevapların yaşa göre dağılımı şu şekildedir:

Yaşı 20-29 olanlarda 1 cevabı verenlerin oranı %18,8 (n=18), 30-39 olanlarda bu oran %8,2 (n=20), 40-49 olanlarda bu oran %7,9 (n=21), 50-59 olanlarda bu oran %6,2 (n=10), +60 olanlarda bu oran %8,6 (n=7) dir.

Yaşı 20-29 olanlarda 2-4 cevabı verenlerin oranı %56,2 (n=54), 30-39 olanlarda bu oran %63,5 (n=155), 40-49 olanlarda bu oran %66,7 (n=178), 50-59 olanlarda bu oran %53,7 (n=87), +60 olanlarda bu oran %60,5 (n=49) dir.

Yaşı 20-29 olanlarda 5-6 cevabı verenlerin oranı %8,3 (n=8), 30-39 olanlarda bu oran %13,5 (n=33), 40-49 olanlarda bu oran %13,1 (n=35), 50-59 olanlarda bu oran %19,8 (n=32), +60 olanlarda bu oran %14,8 (n=12) dir.

Yaşı 20-29 olanlarda 7-8 cevabı verenlerin oranı %16,7 (n=16), 30-39 olanlarda bu oran %14,8 (n=36), 40-49 olanlarda bu oran %12,4 (n=33), 50-59 olanlarda bu oran %20,4 (n=33), +60 olanlarda bu oran %16 (n=13) dir.

\*Analizlerde iki kategorik değişken arasındaki ilişkinin test etmek amacıyla İki Değişken için Kay-Kare Testi (Chi – Square Test  $\chi^2$ ) kullanılmıştır.

Hipotez 42:

H<sub>0</sub>: Yaş demografik değişkeni ile yatırımlarınızı tercih ederken baz aldığınız faktörler arasında anlamlı bir ilişki yoktur.

H<sub>1</sub>: Yaş demografik değişkeni ile yatırımlarınızı tercih ederken baz aldığınız faktörler arasında anlamlı bir ilişki vardır.

Tablo 4.73. Yaş ile S6 arasında anlamlı bir ilişki var mıdır?

Yaş	s6							Toplam
	Analiz yöntemleri	Döviz kurları	Faiz oranları	Aracı kurum yönlendirmeleri	Alınan tüyolar	Siyasi istikrar	Diğer	
20-29	N 8	21	15	22	12	11	7	96
	% 8,3%	21,9%	15,6%	22,9%	12,5%	11,5%	7,3%	100,0%
30-39	N 15	52	56	44	40	21	16	244
	% 6,1%	21,3%	23,0%	18,0%	16,4%	8,6%	6,6%	100,0%
40-49	N 26	57	69	46	32	24	12	266
	% 9,8%	21,4%	25,9%	17,3%	12,0%	9,0%	4,5%	100,0%
50-59	N 5	24	33	34	33	23	10	162
	% 3,1%	14,8%	20,4%	21,0%	20,4%	14,2%	6,2%	100,0%
+60	N 3	15	9	24	11	11	8	81
	% 3,7%	18,5%	11,1%	29,6%	13,6%	13,6%	9,9%	100,0%
Toplam	N 57	169	182	170	128	90	53	849
	% 6,7%	19,9%	21,4%	20,0%	15,1%	10,6%	6,2%	100,0%

Analiz sonuçlarına göre yaş ile S6 arasında istatistiksel olarak anlamlı bir ilişki vardır,  $\chi^2$  (sd=24, n=849) = 38,419; p = 0,031 < 0,05, (sd: serbestlik derecesi).H<sub>0</sub> reddedilir.

Yatırımcılara “Portföyünüzde bulunan yatırım araçlarını tercih ederken baz aldığınız faktörler nelerdir?” sorusu sorulmuştur ve alınan cevapların yaşa göre dağılımı şu şekildedir:

Yaşı 20-29 olanlarda analiz yöntemleri cevabı verenlerin oranı %8,3 (n=8), 30-39 olanlarda bu oran %6,1 (n=15), 40-49 olanlarda bu oran %9,8 (n=26), 50-59 olanlarda bu oran %3,1 (n=5), +60 olanlarda bu oran %3,7 (n=3) dir.

Yaşı 20-29 olanlarda döviz kurları cevabı verenlerin oranı %21,9 (n=21), 30-39 olanlarda bu oran %21,3 (n=52), 40-49 olanlarda bu oran %21,4 (n=57), 50-59 olanlarda bu oran %14,8 (n=24), +60 olanlarda bu oran %18,5 (n=15) dir.

Yaşı 20-29 olanlarda faiz oranları cevabı verenlerin oranı %15,6 (n=15), 30-39 olanlarda bu oran %23 (n=56), 40-49 olanlarda bu oran %25,9 (n=69), 50-59 olanlarda bu oran %20,4 (n=33), +60 olanlarda bu oran %11,1 (n=9) dir.

Yaşı 20-29 olanlarda aracı kurum yönlendirmeleri cevabı verenlerin oranı %22,9 (n=22), 30-39 olanlarda bu oran %18 (n=44), 40-49 olanlarda bu oran %17,3 (n=46), 50-59 olanlarda bu oran %21 (n=34), +60 olanlarda bu oran %29,6 (n=24) dir.

Yaşı 20-29 olanlarda alınan tüyolar cevabı verenlerin oranı %12,5 (n=12), 30-39 olanlarda bu oran %16,4 (n=40), 40-49 olanlarda bu oran %12 (n=32), 50-59 olanlarda bu oran %20,4 (n=33), +60 olanlarda bu oran %13,6 (n=11) dir.

Yaşı 20-29 olanlarda siyasi istikrar cevabı verenlerin oranı %11,5 (n=11), 30-39 olanlarda bu oran %8,6 (n=21), 40-49 olanlarda bu oran %9 (n=24), 50-59 olanlarda bu oran %14,2 (n=23), +60 olanlarda bu oran %13,6 (n=11) dir.

Yaşı 20-29 olanlarda diğer cevabı verenlerin oranı %7,3 (n=7), 30-39 olanlarda bu oran %6,6 (n=16), 40-49 olanlarda bu oran %4,5 (n=12), 50-59 olanlarda bu oran %6,2 (n=10), +60 olanlarda bu oran %9,9 (n=8) dir.

\*Analizlerde iki kategorik değişken arasındaki ilişkinin test etmek amacıyla İki Değişken için Kay-Kare Testi (Chi – Square Test  $\chi^2$ ) kullanılmıştır.

Hipotez 43:

H<sub>0</sub>: Yaş demografik değişkeni ile yatırım aracı tercih edilirken göz önünde bulundurulan temel faktör arasında anlamlı bir ilişki yoktur.

H<sub>1</sub>: Yaş demografik değişkeni ile yatırım aracı tercih edilirken göz önünde bulundurulan temel faktör arasında anlamlı bir ilişki vardır.

Tablo 4.74. Yaş ile S7 arasında anlamlı bir ilişki var mıdır?

Yaş	s7						Toplam
	Getiri oranı	Risk	Çeşitlendirme yaparak riski minimize etmek	Güvenlik	Diğer		
20-29	N	23	22	27	20	4	96
	%	24,0%	22,9%	28,1%	20,8%	4,2%	100,0%
30-39	N	83	63	56	40	1	243
	%	34,2%	25,9%	23,0%	16,5%	0,4%	100,0%
40-49	N	106	62	58	33	8	267
	%	39,7%	23,2%	21,7%	12,4%	3,0%	100,0%
50-59	N	35	26	42	51	8	162
	%	21,6%	16,0%	25,9%	31,5%	4,9%	100,0%
+60	N	23	16	18	23	1	81
	%	28,4%	19,8%	22,2%	28,4%	1,2%	100,0%
Toplam	N	270	189	201	167	22	849
	%	31,8%	22,3%	23,7%	19,7%	2,6%	100,0%

Analiz sonuçlarına göre yaş ile S7 arasında istatistiksel olarak anlamlı bir ilişki vardır,  $\chi^2$  (sd=16, n=849) = 52,215; p = 0,000 < 0,05, (sd: serbestlik derecesi). H<sub>0</sub> reddedilir.

Yatırımcılara “Portföyünüzde bulunan yatırım araçlarını tercih ederken göz önünde bulundurduğunuz temel faktör nedir?” sorusu sorulmuştur ve alınan cevapların yaşa göre dağılımı şu şekildedir:



Yaşı 20-29 olanlarda getiri oranı cevabı verenlerin oranı %24 (n=23), 30-39 olanlarda bu oran %34,2 (n=83), 40-49 olanlarda bu oran %39,7 (n=106), 50-59 olanlarda bu oran %21,6 (n=35), +60 olanlarda bu oran %28,4 (n=23) dir.

Yaşı 20-29 olanlarda risk cevabı verenlerin oranı %22,9 (n=22), 30-39 olanlarda bu oran %25,9 (n=63), 40-49 olanlarda bu oran %23,2 (n=62), 50-59 olanlarda bu oran %16 (n=26), +60 olanlarda bu oran %19,8 (n=16) dir.

Yaşı 20-29 olanlarda çeşitlendirme yaparak riski minimize etmek cevabı verenlerin oranı %28,1 (n=27), 30-39 olanlarda bu oran %23 (n=56), 40-49 olanlarda bu oran %21,7 (n=58), 50-59 olanlarda bu oran %25,9 (n=42), +60 olanlarda bu oran %22,2 (n=18) dir.

Yaşı 20-29 olanlarda güvenlik cevabı verenlerin oranı %20,8 (n=20), 30-39 olanlarda bu oran %16,5 (n=40), 40-49 olanlarda bu oran %12,4 (n=33), 50-59 olanlarda bu oran %31,5 (n=51), +60 olanlarda bu oran %28,4 (n=23) dir.

Yaşı 20-29 olanlarda diğer cevabı verenlerin oranı %4,2 (n=4), 30-39 olanlarda bu oran %0,4 (n=1), 40-49 olanlarda bu oran %3 (n=8), 50-59 olanlarda bu oran %4,9 (n=8), +60 olanlarda bu oran %1,2 (n=1) dir.

\*Analizlerde iki kategorik değişken arasındaki ilişkinin test etmek amacıyla İki Değişken için Kay-Kare Testi (Chi – Square Test  $\chi^2$ ) kullanılmıştır.

Hipotez 44:

H<sub>0</sub>: Yaş demografik değişkeni ile kişilik özellikleri arasında anlamlı bir ilişki yoktur.

H<sub>1</sub>: Yaş demografik değişkeni ile kişilik özellikleri arasında anlamlı bir ilişki vardır.

Tablo 4.75. Yaş ile S11 arasında anlamlı bir ilişki var mıdır?

Yaş	s11				Toplam	
	Güvenli	Dikkatli	Endişeli	Duygusal		
20-29	N	30	42	14	10	96
	%	31,2%	43,8%	14,6%	10,4%	100,0%
30-39	N	63	128	31	22	244
	%	25,8%	52,5%	12,7%	9,0%	100,0%
40-49	N	80	131	26	30	267
	%	30,0%	49,1%	9,7%	11,2%	100,0%
50-59	N	64	47	24	27	162
	%	39,5%	29,0%	14,8%	16,7%	100,0%
+60	N	32	22	12	15	81
	%	39,5%	27,2%	14,8%	18,5%	100,0%
Toplam	N	269	370	107	104	850
	%	31,6%	43,5%	12,6%	12,2%	100,0%

Analiz sonuçlarına göre yaş ile S11 arasında istatistiksel olarak anlamlı bir ilişki vardır,  $\chi^2$  (sd=12, n=850) = 37,527; p = 0,000 < 0,05, (sd: serbestlik derecesi).  $H_0$  reddedilir.

Yatırımcılara “Yandaki kişilik özelliklerinden hangisi size en yakın olanıdır?” sorusu sorulmuştur ve alınan cevapların yaşa göre dağılımı şu şekildedir:

Yaşı 20-29 olanlarda güvenli cevabı verenlerin oranı %31,2 (n=30), 30-39 olanlarda bu oran %25,8 (n=63), 40-49 olanlarda bu oran %30 (n=80), 50-59 olanlarda bu oran %39,5 (n=64), +60 olanlarda bu oran %39,5 (n=32) dir.

Yaşı 20-29 olanlarda dikkatli cevabı verenlerin oranı %43,8 (n=42), 30-39 olanlarda bu oran %52,5 (n=128), 40-49 olanlarda bu oran %49,1 (n=131), 50-59 olanlarda bu oran %29 (n=47), +60 olanlarda bu oran %27,2 (n=22) dir.

Yaşı 20-29 olanlarda endişeli cevabı verenlerin oranı %14,6 (n=14), 30-39 olanlarda bu oran %12,7 (n=31), 40-49 olanlarda bu oran %9,7 (n=26), 50-59 olanlarda bu oran %14,8 (n=24), +60 olanlarda bu oran %14,8 (n=12) dir.

Yaşı 20-29 olanlarda duygusal cevabı verenlerin oranı %10,4 (n=10), 30-39 olanlarda bu oran %9 (n=22), 40-49 olanlarda bu oran %11,2 (n=30), 50-59 olanlarda bu oran %16,7 (n=27), +60 olanlarda bu oran %18,5 (n=15) dir.

\*Analizlerde iki kategorik değişken arasındaki ilişkinin test etmek amacıyla İki Değişken için Kay-Kare Testi (Chi – Square Test  $\chi^2$ ) kullanılmıştır.

## SONUÇ

Bu çalışmada davranışsal finans, bireysel yatırımcılar ve davranışsal finans modelleri incelenmiştir. Çalışmanın ilk üç bölümü teori, dördüncü bölümü ise uygulama kısmından oluşmaktadır. Birinci bölümde davranışsal finans olgusu, ikinci bölümde bireysel yatırımcı olgusu, üçüncü bölümde davranışsal finans modelleri ve yatırımcı eğilimleri üzerinde durulmuştur. Dördüncü bölümde ise SPSS analiz programı kullanılarak basit tesadüfi örnekleme yöntemiyle seçilen bireysel yatırımcılara anket uygulaması yapılarak sonuçları incelenmiştir.

Bu çalışmada finansal uygulayıcıların davranışlarını ve piyasa üzerindeki psikolojik etkilerini inceleyen davranışsal finans teorisinin, bireysel yatırımcıların finansal kararlar verirken davranışsal finans modellerinden ne derece etkilendikleri ele alınmaktadır.

Bilinmeyenden korkan ve finansal kararlarını profesyonel bir şekilde vermeyen bireysel yatırımcılar rasyonel olmayan işlemler yapabilirler. Uygulanan anket çalışması sonucunda bireysel yatırımcıların rasyonel kararların yanı sıra duygusal faktörleri de göz önüne aldıkları ortaya çıkmıştır. Anket sonuçlarından, bireysel yatırımcıların portföylerini oluştururken baz aldıkları temel faktörlerin getiri oranı ve çeşitlendirme yapılarak riski minimize etmek olduğu belirlenmiştir. Bireysel yatırımcılar kazanç sağladıklarında bu durumda en çok etkili olan oyuncular aracı kurumlar ve yönlendiren arkadaşlar olarak saptanmıştır. Çalışmada yatırımcıların eğilimleri, davranışsal finans modelleri çerçevesinde ele alınmıştır.

Yeni bir alan olan davranışsal finans, yatırımcıların sergiledikleri psikolojik eğilimler, finans piyasalarını ve yatırım kararlarını önemli ölçüde etkilediğini göstermektedir. Dünyada ve Türkiye’de davranışsal finans ile ilgili sınırlı sayıda çalışma bulunmaktadır. Geniş bir literatür çalışması ve anket uygulaması yapılan bu çalışma davranışsal finans alanında güvenilir bir kaynak niteliği taşımaya adaydır.

**KAYNAKLAR**

Akgüç, Öztin, Finansal Yönetim, Avcıol Basım Yayın, İstanbul, 1991.

Asness, C. S., “Why Not 100% Equities”, The Journal Of Portfolio Management, Vol: 22, No: 2, Winter, 1996.

Aydın, Nurhan, Başar, Mehmet, Coşkun, Metin, Finansal Yönetim, Genç Copy Center, Eskişehir, 2006.

Barak, Osman, Davranışsal Finans Teori ve Uygulama, Gazi Kitabevi, 2008.

Barak ve Demireli, “İMKB’de Gözlemlenen Fiyat Anomalilerinin Davranışsal Finans Modelleri Kapsamında Değerlendirilmesi”, 2006.

Barberis, Nicholas, Thaler, Richard, “A Survey of Behavioral Finance”, Handbook of the Economics of Finance Volume 1, Part 2 2003.

Barberis, Nicholas, Huang, Ming, Santos, Jesus, “Prospect Theory and Asset Price”, National Bureau of Economic Research (NBER) Working Paper Series, No: 7220, 1999.

Barberis, Nicholas, Shleifer, Andrei, Vishny, Robert, “A model of Investor Sentiment”, Journal of Financial Economics, Vol: 49, 1998, 307-343.

Baxter, Marianne, Urban, J. Jerman, “The International Diversification Puzzle is Worse Than You Think”, The American Economic Review, Vol: 87, No.1, pp. 170-180, 1997, <http://www.nber.org/papers/w5019.v5.pdf>, 19.10.2010.

Bekçi, I., Optimal Portföy Olusturulmasında Bulanık Doğrusal Programlama Modeli Ve İmkb’de Bir Uygulama, Doktora Tezi, S.B.E, Isparta, 2001.

Bernstein, William, Yatırımın Dört Temel Taşı, Scala Yayıncılık, Çev: Neşenur Domaniç, Nusret Avhan, 2005.

Bostancı, Faruk, Davranışçı Finans, Sermaye Piyasası Kurulu Denetleme Dairesi Yeterlilik Etüdü, İstanbul, 2004.

Boyle, Phelim, Uppal, Ramal, Wang, Tan, “Ambiguity Aversion and the Puzzle of Own-Company Stock in Pension Plans”, 2003, <http://icf.som.yale.edu/pdf/Boyle-Uppal-Wang-March2003.pdf>, Erişim Tarihi: 13.12.2010.

Bozkurt, Veysel, Değişen Dünyada Sosyoloji, Alfa Basım Yayım Dağıtım Sanayi ve Ticaret Limited Şirketi, Bursa, 2004.

Büyük Ekonomi Ansiklopedisi, Sabah Yayınları, 1992.

Canbaş, Serpil, Kandır, Serkan Y., “Yatırımcı Duyarlılığının İMKB Sektör Getirileri Üzerindeki Etkisi”, Dokuz Eylül Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi, Cilt: 22, Sayı:2, ss: 219-248, 2007.

Ceylan, Ali, Korkmaz, Turhan, “Sermaye Piyasası ve Menkul Değer Analizi, Ekin Kitabevi, Bursa, 2006.

Chang, E.C., Cheng, J.W., Khorana, A., “An Examination of Herd Behavior in Equity Markets: An International Perspective”, Journal of Banking and Finance, 24: 1651-1679, 2000.

Daniel, K., Titman, S., “Market Efficiency in an Irrational World”, Financial Analysts Journal, November/December, 28-40, 1999.

Daniel, Kent, David, Hirshleifer, Avanidhar, Subrahmanyam, “Investor Psychology and Security Market Under and Overreactions”, Journal Finance, Vol 53, No:6, December 1998.

De Bont, Werner. F. M., Thaler, Richard, “Does the Stock Market Overreact?”, Journal of Finance, 40, 793-805, 1985.

Decamps J. P., Stefano, Lovo, “Risk Aversion and Herd Behavior in Financial Markets”, 2002, <http://ssrn.com/abstract=301962>, Erişim Tarihi: 07.01.2011.

Döm, Serpil, Yatırımcı Psikolojisi, Değişim Yayınları, İstanbul, 2003.

Durukan, Banu, “Aşırı Tepki Hipotezi: İMKB’den Kanıtlar”, 8. Ulusal Finans Sempozyumu, İstanbul, 2004.

Edwards, W., Winterfeldt, D., “On Cognitive Illusions and Their Implications”, Arkes, H.R., Hammond K.R., Judgement Under Uncertainty: Heuristics and Biases, 1986.

Ercan, Metin Kamil, Ban, Ünsal Ban, Finansal Yönetim, Gazi Kitabevi, Ankara, 2005.

Espahbodi, R., A. Dugar ve H. Tehranian, “Further Evidence on Optimism and Underraction in Analysts’ Forecasts”, Working Paper, 2000.

Festinger, L., “Cognitive Dissonance – Overview”, 1957, <http://home.sprynet.com/~gklersley/tip.festige.html>, Erişim Tarihi: 13.12.2010.

Fischhoff, B., “Hindsight Foresight: The Effect of Outcome Knowledge on Judgement Under Uncertainty”, Journal of Experimentall Psychology, 1, 288-299, 1975.

Fuller, J. R., “Behavioral Finance and The Sources of Alpha”, Journal of Pension Plan Investing, February 2000.

Glaser, Markus, Nöth, Markus, Weber, Martin, “Behavioral Finance”, Sonderforschungsbereich 504 Universitat Mannheim, 2003.

Gümüšoğlu, Şevkinaz, Özdemir, Ali, Çok Kriterli Karar Modelleri ile Personel Performansının Analizi, Altın Nokta Basım Yayın Dağıtım, İzmir, 2008.

Günak, Nadir, İleri Teknik Analiz Uygulamaları, Literatür Yayınları, İstanbul, 2007.

Günel, Mehmet, Para Banka ve Finansal Sistem, Nobel Basımevi, 2006.

Hanson, J.D., Kyser, D.A., “taking Behavioralism Seriously: The Problem of Market Manipulation”, New York University Law Review, pp: 630-749, 1999.

Harlow W. W., Keith C., Brown, “Understanding and Assessing Financial Risk Tolerance: A Biological Perspective”, *Financial Analysts Journal*, November-December, 1990.

Heiko, Z., “What Drives the Disposition Effect?”, *University of Mannheim Working Paper, Sonderforschungsbereich: 504*, 1-18, 2001.

Hirshleifer, David, “Investor Psychology and Asset Pricing”, *Journal of finance*, 56, 1533-1597, 2001.

Hong, Harrison, Jeremy C., Stein, “A Unified Theory of Underreaction, Momentum Trading and Overreaction in Asset Markets”, *Journal of Finance*, Vol 54, No:6, December 1999.

<http://www.pdrforum.net/7.12.2010>.

<http://www.tkyd.org.tr/T/yatirimci.aspx>.

İMKB Yayınları, Çeşitli Sayılar, 2010, Erişim Tarihi: 02.03.2011.

Jones, C. P., D. L Tuttle, C. P. Heaton, *Essential Of modern Investment* , The Ronald Press Company, New York, 1977-2000.

Kahneman Daniel and Amos Tversky, “Prospect Theory: An Analysis of Decision Under Risk”, *Econometrica*,, 1979.

Kahneman, Daniel, Riepe, Mark W., “Aspects of Investor Psychology”, *Journal of Portfolio Management*, Vol. 24 Issue 4, pp:52-65, 1998.

Kaiser, W. Ronald, “Individual Investor”, *Managing Investment Portfolios*, Edited By: John L. Maginn, Donald L. Tuttle, Warren, Gorham&Lamot, Boston New York, 1990.

Karan, Mehmet B., *Yatırım Analizi ve Portföy Yönetimi*, Ankara, Gazi Kitabevi, 2004.

Karaoğlu, E., *Portföy Teorisi, Yatırım Fonları, Türk Yatırım Fonlarının Değerlendirilmesi*, Yayınlanmamış Uzmanlık Tezi, T.C. Başbakanlık Hazine



Müstesarlığı, Ankara, Subat, 1995  
([http://www.panagora.com/further\\_evidence\\_opt.htm](http://www.panagora.com/further_evidence_opt.htm)).

Koçel, Tamer, İşletme Yöneticiliği, Beta Basım Yayım, İstanbul, 2003.

Kothari, S. P., Lewellen, J., Warner, J. B., “Stock Returns, Aggregate Earnings Surprises and Behavioral Finance, 2003.

Lawrance, A. Cunningham, “Behavioral Finance and Investor Governance”, Cardozo Law School, 2001, Public Law and Legal Theory Research Paper Series, Working Paper No: 32, 2001, <http://.ssrn.com/abstract=255778>

Levinson, Marc, Finansal Piyasalar, Çev: Cengiz Yavilioğlu, İlhan Ege, Gülüzar Kurt, Liberte Yayınları, Ankara, 2007.

Lim, S.S., “Do Investors Integrate Losses and Segregate Gains? Mental Accounting and Investor Trading Decisions”, EFA 2003 Annual Conference Paper, No 87, 2003.

Loomes, Graham, Sugden, Robert, “Disappointment and Dynamic Consistency in Choice Under Uncertainty”, Review of Economic Studies, c.53, sy.2, ss.271-282, 1986.

Miller, D.T.M., Ross, “Self- serving Bias in Attribution of Casuality: Fact or Fiction?”, Psychological Bulletin, 82: 213-225, 1975.

Nofsinger, John R., Investment Madness: How Psychology Affects Your Investing...And What To Do About It. Prentice Hall., 2001.

Nofsinger, John R., Richard, W. Sias, “Herding and Feedback Trading by Institutional and Individual Investors, Journal of Finance, Vol.54, No.6, 1999.

Odeon, Terrance, “Are Investors Reluctant to Realize Their Losses?”, Journal of Finance, Vol 53, No:5, October 1998.

Pareto, Cathy M., “What Motivates Investors”, [www.investorsolutions.com](http://www.investorsolutions.com)  
([http://www.napfa.org/ConsumerServices/Whatmotivates\\_investors.pdf](http://www.napfa.org/ConsumerServices/Whatmotivates_investors.pdf)) Working Paper, 2001.

Rabin, M., "Psychology and Economics", Department of Economics, University of California, Working Paper: 1-94, 1996.

Ricciardi, Victor, K. Simon Helen, "What is Behavioral Finance?", Business, Education and Technology Journal Fall, c.2, sy.2, 2000.

Ritter, R. Jay, "Behavioral Finance", Pacific – Basin Finance Journal, c.11, sy.4, ss.429-437, 2003.

Rodoplu, Gültekin, Para ve Sermaye Piyasaları, Tugra Ofset, Isparta, 2002.

Rodriguez, Javier, "Essays In Behavioral Finance", A Dissertation Presented To The Faculty of The C.T. Bauer College of Business University of Houston, In Partial Fulfilment Of The Degree Doctor of Philosophy, December 2002, 66p.

Sariaslan, H., Kaynak Dagiliminda Dogrusal Programlama, Turhan Kitabevi, Ankara, 2006.

Seyidoğlu, Halil, Uluslararası Finans, Güzem Can Yayınları, İstanbul, 2003.

Shefrin, Hersh, Statman, Meir, "Behavioral Portfolio Theory", Journal of Financial and Quantitative Analysis, C. 35, No:2, 2000.

Shefrin, H., Beyond Greed and Fear: Understanding Behavioral Finance and The Psychology of Investing, USA: Harvard Business School Press, 2000.

Shleifer ve Vishny, "The Limits of Arbitrage", NBER Working Paper, 1995.

Shiller, R.J., "Do Stock Prices Move Too Much to be Justified by Subsequent Changes in Dividends?", American Economic Review, 71: 421-498, 1981.

Slovic, P., Fischhoff, B., Lichtenstein, "Facts Versus Fears: Understanding Perceived Risk", 1980, (ed.) Kahnemen, D., Slovic, P., Tversky, A., Judgement Under Uncertainty: Heuristics and Biases , 463-489, 1982.

Şen, Mehmet, “Beklenti Teorisi ve Ticari Bankalarda Uygulaması”, İşletme ve Finans, 2003.

Taner, Berna, Akkaya, Cenk, Sermaye Piyasası Faaliyet Alanı ve Menkul Kıymetler, Detay Yayıncılık, Ankara, 2009.

Thaler, Richard, “Mental Accounting and Consumer Choice”, Marketing Science, c.4, sy.3, ss.199-214, 1985.

The Royal Swedish Academy of Sciences, Foundations of Behavioral and Experimental Economics: Daniel Kahneman and Vernon Smith, Advanced information on the Prize in Economic Sciences, 2002.

Tufan, Ekrem, Davranışsal Finans, İmaj Yayınevi, Ankara, 2008.

Tversky, A., Kahneman, D., “Judgement Under Uncertainty: Heuristics and Biases”, 1974, (ed.) Kahneman, D., Solovic, P., Tversky, A., Judgement Under Uncertainty: Heuristics and Biases, s: 3-68, 1982.

Ülkü, Numan, “Finansta Davranış Teorileri ve İMKB’nin Dezenflasyon Programının Başlangıcında Fiyat Davranışı”, İMKB Dergisi, Cilt: 5, Sayı: 17, s: 101-132, Ocak/Şubat/Mart 2001.

Yasaman, Hamdi, “Menkul Kıymetler Borsası Hukuku”, 1992.

Yükçü, Süleyman, Durukan, M. B., Özkol, E., Finansal Yönetim, Vizyon Yayınları, İzmir, 1999.

**EKLER****EK 1: ANKET****DAVRANIŞSAL FİNANSIN BİREYSEL YATIRIMCILARIN KARAR MEKANİZMALARI ÜZERİNE ETKİLERİ****SayınBireysel Yatırımcı,**

Aşağıda katılımınız istenen anket formu Nevşehir Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü İşletme Ana Bilim Dalı tarafından yürütülmekte olan “Davranışsal Finans, Bireysel Yatırımcı ve Yatırımcıların Karar Mekanizmaları” içerikli araştırmanın uygulama kısmı ile ilgilidir.

Davranışsal finans, piyasa oyuncularının tamamen rasyonel olmayan davranışlarıdır. Bu anket çalışması, davranışsal finansın bireysel yatırımcıların karar mekanizmalarına etkilerini araştırmaya yöneliktir.

Bu araştırma tamamen akademik bir amaca yöneliktir. Vereceğiniz tüm bilgiler kesinlikle gizli tutulacaktır. Katılımınız ile bilimsel çalışmaya verdiğiniz destek için teşekkür ederim.

Saygılarımla...

**Handan ÖZCAN**

<b>Cinsiyetini z</b>	( ) Bayan ( ) Bay
<b>Yaşınız</b>	( ) 20-29 ( ) 30-39 ( ) 40-49 ( ) 50-59 ( ) +60
<b>Eğitim Durumunu z</b>	( ) İlk Öğretim ( ) Lise ( ) Ön Lisans ( ) Lisans ( ) Master / Doktora
<b>Medeni Haliniz</b>	( ) Bekar ( ) Evli ( ) Diğer
<b>Aylık Geliriniz</b>	( ) 0-750 ( ) 751-1250 ( ) 1251-1750 ( ) 1751-2250 ( ) 2251-3000 ( ) +3001
<b>Yaşadığınız İl</b>	..... .....

**DEĞERLENDİRME SORULARI**

1.	Yandaki yatırım araçlarından hangisini tercih ediyorsunuz?	( ) Döviz ( ) Altın ( ) Banka Mevduatı ( ) Hisse Senedi ( ) Hazine Bonosu ( ) Tahvil ( ) Repo ( ) A Tipi Yatırım Fonu ( ) B Tipi Yatırım Fonu
----	--	--

2.	Yatırımlarınızı hangi sıklıkla gözden geçiriyorsunuz?	( ) Her gün ( ) Haftada birkaç defa ( ) Her hafta ( ) Ayda birkaç defa ( ) Her ay ( ) Birkaç ayda bir ( ) Belirli bir sıklıkta değil
3.	Yandaki bilgi kaynaklarından hangisini baz alıyorsunuz?	( ) Aracı Kurumlar ( ) Gazete ve Dergiler ( ) Ekonomi Programları ( ) Şirket Raporları ( ) Yatırım yapan arkadaşlar ( ) Diğer .....
4.	Yatırımlarınızdan kazanç sağladığınızda, bu kazançta yandaki oyunculardan kim etkilidir?	( ) Aracı Kurumlar ( ) Takip ettiğiniz gazete, dergi ve programlar ( ) Sizi yönlendiren arkadaşlarınız ( ) Şans ( ) Kendi bilgi, beceri ve değerlendirmeleriniz ( ) Diğer ..... ...
5.	Oluşturduğunuz portföyde kaç tane yatırım aracı bulundurmaktasınız?	( ) 1 ( ) 2-4 ( ) 5-6 ( ) 7-8
6.	Portföyünüzde bulunan yatırım araçlarını tercih ederken baz aldığınız faktörler nedir?	( ) Analiz yöntemleri ( ) Döviz kurları ( ) Faiz oranları ( ) Aracı kurum yönlendirmeleri ( ) Alınan tüyolar ( ) Siyasi istikrar ( ) Ekonomik istikrar ( ) Diğer .....
7.	Portföyünüzde bulunan yatırım araçlarını tercih ederken göz önünde bulundurduğunuz temel faktör nedir?	( ) Getiri oranı ( ) Risk ( ) Çeşitlendirme yaparak riski minimize etmek ( ) Güvenlik ( ) Diğer ..... .....
8.	İnsanlara bir yatırım ile ilgili bilgi veriliyor. Yatırım 100 kişiyi etkileyecektir. Bu durumda insanların iki durumdan birini tercih etmesi isteniyor. Sizin	( ) 100 kişinin %30'u kar elde edecek, %70'i kar elde edemeyecektir. ( ) 100 kişinin %70'i zarar edecek, %30'u zarara uğramayacaktır.

	tercihiniz hangisi olur?	
9.	Yatırımlarınızda riski tercih ettiğiniz durum hangisidir?	( ) Kazanç ( ) Kayıp
10.	Yatırımlarınız sonucunda uğrayacağınız kayıptaki zihinsel ceza mı yoksa aynı büyüklükte elde ettiğiniz kazançtaki zihinsel ödül mü daha etkilidir?	( ) Ceza ( ) Ödül
11.	Yandaki kişilik özelliklerinden hangisi size en yakın olandır?	( ) Güvenli            ( ) Dikkatli ( ) Endişeli            ( ) Duygusal

1.	Yatırım araçlarının değerinin bilinirlikle paralel olduğu görüşüne katılıyor musunuz?	( ) Evet ( ) Hayır
2.	Yatırım araçlarının alım satımında gazete, dergi ve tv programlarının yatırım araçları ile ilgili açıklamalarını dikkate alıyor musunuz?	( ) Evet ( ) Hayır
3.	Tercih ettiğiniz yatırım aracı değer kaybettiğinde tekrar değer kazanana kadar elinizde tutar mısınız?	( ) Evet ( ) Hayır
4.	Yangın sigortanız yok ve bir yangına şahit oldunuz, bu durumda yangın sigortası yaptırma yoluna gider misiniz?	( ) Evet ( ) Hayır
5.	Hızlı tüketilen mal ve hizmetlerin bedelini öderken uzun döneme yayar mısınız?	( ) Evet ( ) Hayır
6.	Sigara içmenin sağlığınıza verdiği zararı bildiğiniz halde sigara içmeye devam eder misiniz?	( ) Evet ( ) Hayır
7.	Riski para kaybetmek ya da olumsuz bir durumla	( ) Evet

	karşılaşmak olarak mı değerlendirirsiniz?	( ) Hayır
8.	Yatırımlarınızı küçük miktarlar da ve sık olarak mı yaparsınız?	( ) Evet ( ) Hayır
9.	Yatırımlarınız ile ilgili yeni edindiğiniz bulgu ve bilgilere kolay adapte olup hemen tepki verir misiniz?	( ) Evet ( ) Hayır
10.	Yatırımlarınızla ilgili kararlarınızı desteklemeyen kamuoyu bilgilerini göz önünde bulundurur musunuz?	( ) Evet ( ) Hayır
11.	Yatırım kararlarınızda içinde bulunduğunuz sosyal grubun tercihlerinden etkilenerek aynı yönde hareket etme eğiliminde bulunur musunuz?	( ) Evet ( ) Hayır
12.	Yatırım tercihlerinizi kendi ülkenize ait yatırım araçlarından yana mı kullanırsınız?	( ) Evet ( ) Hayır
13.	Bu yıl için sizin beklediğiniz zam oranı %20, patronunuzun size verdiği zam oranı ise %10. Bu durum sizi memnun eder mi?	( ) Evet ( ) Hayır

**ÖZGEÇMİŞ**

İsim - Soyisim	<b>Handan ÖZCAN</b>
Adres	Uluç Mah. 1141 Sok. Almina Konakları Kat:3/13 Konyaaltı / ANTALYA
Telefon	0 242 322 26 17 Mobil:+90 533 765 41 82
E-mail	handanozcan_50@hotmail.com
Doğum Tarihi	30.10.1986
2009-2011	Nevşehir Üniversitesi – Genel İşletme Anabilim Dalı
2005-2009	Niğde Üniversitesi – İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi
2000-2004	Kozaklı Yabancı Dil Ağırlıklı Lise
<b>İş Tecrübeleri</b>	
2010-...	Asude Ofset Matbaa (Finans Müdürü)
2009-2010	Falcom Otel (Finans Departmanı)
2007-2009	Atılım Matbaa Malzemeleri Ltd. Şti. (Finans Departmanı) (Haziran-Temmuz-Ağustos)
Sosyal İlgil Alanları	Politika, Ekonomi, Dergi
Düzenlenen Organizasyonlar	Bahar Şenlikleri, Doğu Anadolu Gezisi, Kapadokya Gezisi
Bilgisayar Bilgisi	Word, Excel, Power Point, Access, SPSS, LINDO, ENTEGRA, WINQSB, LKS, ETA, ZİRVE
Diğer İlgil Alanları	Seyahat, Doğa, Atıcılık, Gönüllü Annelik, Greenpeace Üyeliği, UNICEF Üyeliği