

**YATIRIMCI DAVRANIŞLARINI ETKİLEYEN FAKTÖRLERİN  
AŞIRI GÜVEN AÇISINDAN DEĞERLENDİRİLMESİ**

**Yusuf Ali BODUR**

**Şubat 2016  
DENİZLİ**



**YATIRIMCI DAVRANIŞLARINI ETKİLEYEN FAKTÖRLERİN  
AŞIRI GÜVEN AÇISINDAN DEĞERLENDİRİLMESİ**

**Pamukkale Üniversitesi  
Sosyal Bilimler Enstitüsü  
Dönem Projesi  
İşletme Anabilim Dalı  
Muhasebe ve Finansman Programı**

**Yusuf Ali BODUR**

**Danışman: Doç. Dr. Ender COŞKUN**

**Şubat 2016  
DENİZLİ**

## YÜKSEK LİSANS PROJE ONAY FORMU

İşletme Anabilim Dalı, Muhasebe ve Finansman Programı öğrencisi Yusuf Ali BODUR tarafından hazırlanan “**Yatırımcı Davranışlarını Etkileyen Faktörlerin Aşırı Güven Açısından Değerlendirilmesi**” başlıklı Yüksek Lisans Projesi tarafımdan okunmuş, kapsamı ve niteliği açısından Yüksek Lisans Projesi olarak kabul edilmiştir.

Doç. Dr. Ender COŞKUN

**Danışman**

Pamukkale Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Yönetim Kurulu'nun .....  
tarih ve ..... sayılı kararıyla onaylanmıştır.

**Prof. Dr. Kenan ÇOYAN**

**Müdür**

Bu projenin tasarımı, hazırlanması, yürütülmesi, araştırmalarının yapılması ve bulgularının analizlerinde bilimsel etiğe ve akademik kurallara özenle riayet edildiğini; bu çalışmanın doğrudan birincil ürünü olmayan bulguların, verilerin ve materyallerin bilimsel etiğe uygun olarak kaynak gösterildiğini ve alıntı yapılan çalışmalara atıfta bulunulduğunu beyan ederim.

**Yusuf Ali BODUR**

## ÖNSÖZ

Davranışsal finans yaklaşımı çerçevesinde aşırı güven eğiliminin araştırıldığı bu çalışmada, öncelikle yatırımcıların karar verme davranışını etkileyen ekonomik ve psikolojik faktörler ele alınmıştır. Yatırımcıların finansal kararlar alırken rasyonellikten ne kadar uzaklaştığı, psikolojik faktörlerin ve önyargıların etkisinde kalıp kalmadığı araştırılmıştır.

Bu anlamda davranışsal finansın çıkış noktası, ilişkili olduğu disiplinler, davranışsal finansın temelleri ve yatırımcı davranışlarını açıklamaya yönelik bazı davranışsal finans modelleri üzerinde durulmuştur. Bireysel yatırımcı davranışlarını etkileyen faktörlerin aşırı güven eğilimi çerçevesinde ele alındığı çalışmada, demografik değişkenler, risk algısı, tecrübe gibi faktörlerin aşırı güven ilişkisi araştırılmıştır.

Çalışmamda yol gösterici katkılarıyla her zaman yanımda olan saygıdeğer hocam Doç. Dr. Ender COŞKUN'a, yüksek lisans eğitimim esnasında Denizli'de bulunduğum dönemlerde yanımda olmadığım için beni anlayışla karşılayan sevgili kızlarım Zeynep ve İrem Nur'a sonsuz teşekkürlerimi sunarım.

**Yusuf Ali BODUR**  
**Denizli, 2016**

## ÖZET

### YATIRIMCI DAVRANIŞLARINI ETKİLEYEN FAKTÖRLERİN AŞIRI GÜVEN AÇISINDAN DEĞERLENDİRİLMESİ

BODUR, Yusuf Ali  
Dönem Projesi  
İşletme Anabilim Dalı  
Muhasebe ve Finansman Programı  
Proje Yöneticisi: Doç. Dr. Ender COŞKUN

Şubat 2016, 135 Sayfa

Son yıllarda finans alanında yapılan çalışmalarda piyasa hareketlerini açıklamada geleneksel finans modellerinin yetersiz olduğu yönünde bulgulara ulaşılmıştır. Bu nedenle finansal piyasalardaki hareketleri ve yatırımcı kararlarını açıklamaya yönelik çalışmalarda diğer sosyal bilim dallarındaki çalışmalarda elde edilen analizlerden de yararlanılmaya başlanmıştır. Psikoloji, sosyoloji, özellikle de bilişsel psikoloji alanındaki çalışmalar bu konuda önemli katkılar sağlamaktadır. Yatırımcı davranışlarını ve finansal kararları açıklamaya yönelik bu çalışmalar “davranışsal finans” olarak ifade edilmektedir.

Yatırım kararlarının rasyonel olmadığını gösteren çalışmalardan hareketle, davranışsal finasta bu kararları etkileyen çeşitli psikolojik faktörlerin olduğu öne sürülmektedir. Nitekim davranışsal finans bakış açısına göre, piyasa etkinliğinden sapmalar meydana gelebilmektedir ve bu sapmalar yatırımcıların irrasyonel davranışlarından kaynaklanmaktadır. Bu alanda yapılan çalışmalarda yatırımcıların, yatırım kararlarını alırken risk ve getiri dışında başka değişkenleri de dikkate aldıkları konusunda bulgulara ulaşılmıştır.

Çalışmamızda yatırımcı davranışını etkileyen faktörler davranışsal finans perspektifinden ele alınmıştır. Bu amaçla yapılan anket çalışmasından elde edilen bulgular yatırım kararlarında etkili olan demografik faktörler ve özellikle aşırı güvenin yatırım kararları üzerine etkisi bağlamında ayrıntılı olarak incelenmiştir. Elde edilen sonuçlar yatırımcıların yatırım kararlarında demografik faktörlerin ve aşırı güven unsurunun önemli olduğu görüşünü desteklemektedir.

**Anahtar Kelimeler:** Davranışsal Finans, Bireysel Yatırımcı Davranışları, Aşırı Güven

## ABSTRACT

### THE EVALUATION OF FACTORS EFFECTING INVESTORS' BEHAVIORS WITH THE ASPECT OF OVERCONFIDENCE

BODUR, Yusuf Ali  
Term Project  
Department of Business  
The Accounting and Finance Program  
Adviser of Project: Doç. Dr. Ender COŞKUN

February 2016, 135 Pages

Some recently conducted financial studies have found that traditional financial models are insufficient to explain the movements of financial market. Therefore, studies aiming to explain the movements in financial markets and investor decisions have begun to use analysis employed in other branches of social science. Psychology, sociology and especially studies in the field of cognitive psychology can make an important contribution in this respect. This aspect of financial research, aimed at explaining the behavior of investors and financial decisions, is known as “behavioral finance”.

Based on the findings of studies which show that investor decisions are not always rational, it has been suggested that these decisions are affected by a variety of psychological factors, which are the focus of behavioral finance. In fact, according to the behavioral finance perspective, deviations from expected market events may occur, and these deviations may be caused by the irrational behavior of investors. In studies conducted in the field, it has been found that investors take into account not only risk and expected profit but also other variables when making investment decision.

In our study, factors affecting investor behavior are discussed from the perspective of behavioral finance. The findings of the survey revealed that demographic factors are effective on investor decisions and particularly are responsible for investor overconfidence in decision-making. The results support the view that demographic factors and overconfidence play an important role in investment decisions.

**Keywords:** Behavioral Finance, Personal Investment Behavior, Overconfidence



## İÇİNDEKİLER

ÖNSÖZ .....	i
ÖZET .....	ii
ABSTRACT .....	iii
İÇİNDEKİLER .....	iv
TABLolar DİZİNİ .....	vi
KISALTMALAR DİZİNİ .....	ix
GİRİŞ .....	1

### BİRİNCİ BÖLÜM FİNANSAL KARARLARDA KULLANILAN YÖNTEMLER VE DAVRANIŞSAL FİNANSIN GELİŞİMİ

1.1. Karar Verme .....	2
1.1.1. Ekonomik Açıdan Karar Verme .....	2
1.1.2. Psikolojik Açıdan Karar Verme .....	2
1.2. Finansal Karar Kavramı ve Kapsamı .....	3
1.3. Risk ve Belirsizlik Durumlarında Karar Verme (Beklenti Teorisi) .....	5
1.4. Yatırım Analizi Yöntemleri .....	7
1.4.1. Temel Analiz .....	7
1.4.2. Teknik Analiz .....	10
1.5. Finansal Yatırımlarda Karar Modelleri .....	12
1.5.1. Rasyonel Beklentiler Teorisi .....	12
1.5.2. Etkin Piyasalar Hipotezi .....	13
1.5.3. Modern Portföy Teorisi .....	14
1.5.4. Beklenen Fayda Teorisi .....	16
1.6. Davranışsal Finansın Çıkış Noktası .....	16
1.7. Davranışsal Finansın İlişkili Olduğu Disiplinler .....	18
1.7.1. Psikoloji .....	19
1.7.2. Sosyal Psikoloji .....	20
1.7.3. Sosyoloji .....	21
1.7.4. Antropoloji .....	22
1.8. Davranışsal Finansın Temelleri .....	22

### İKİNCİ BÖLÜM YATIRIMCI DAVRANIŞLARINI AÇIKLAMAYA YÖNELİK DAVRANIŞSAL FİNANS MODELLERİ VE AŞIRI GÜVEN

2.1. Davranışsal Finans Modelleri .....	24
2.1.1. Temsili Yatırımcı Modeli .....	25
2.1.2. Aşırı Güven ve Kendine Atfetme (Kendine Yükleme) Modeli .....	26
2.1.3. İnteraktif İlişkiler Modeli .....	27
2.2. Yatırımcıların Rasyonel Karar Almasını Engelleyen Eğilimler .....	27
2.2.1. Örnekleri Genelleme .....	28
2.2.2. Belirsizlikten Kaçınma (Aşına Olanı Tercih Etme) .....	29
2.2.3. Pişmanlıktan Kaçınma (Mizaç Etkisi) .....	29

2.2.4. Bilişsel Çelişki .....	31
2.2.5. Zihinsel Muhasebe (Mental Muhasebe) .....	32
2.2.6. Sürü Davranışı (Sürü Psikolojisi) .....	34
2.2.7. Aşırı Güven .....	35
2.3. Davranışsal Finans Çerçevesinde Aşırı Güven Eğilimine İlişkin Türkiye’de Yapılan Çalışmalar .....	40

**ÜÇÜNCÜ BÖLÜM**  
**YATIRIMCI DAVRANIŞLARININ ANALİZİ VE DAVRANIŞSAL FİNANS**  
**ÇERÇEVESİNDE AŞIRI GÜVEN EĞİLİMİNİN BİREYSEL**  
**YATIRIMCILARIN KARARLARINA ETKİSİ ÜZERİNE BİR UYGULAMA**

3.1. Araştırmanın Amacı .....	46
3.2. Araştırmanın Yöntemi .....	46
3.3. Araştırmanın Kapsamı ve Örneklem Seçimi .....	47
3.4. Araştırmanın Bulguları ve Değerlendirme .....	48
3.4.1. Katılımcıların Demografik Özellikleri .....	48
3.4.2. Yatırımcılar İle İlgili Genel Bulgular .....	49
3.4.3. Katılımcıların Yatırım Kararlarını Etkileyen Faktörler .....	55
3.4.4. Aşırı Güven Önyargısı İle İlgili Bulgu ve Değerlendirmeler .....	68
3.4.5. Aşırı Güven ve Risk Algısı Arasındaki İlişki İle İlgili Bulgular .....	76
3.4.6. Aşırı Güven ve İşlem Hacmi İlişkisi İle İlgili Bulgular .....	89
3.4.7. Aşırı Güven ve Cinsiyet - Medeni Durum İlişkisi İle İlgili Bulgular .....	97
3.4.8. Aşırı Güven ve Beklenen Getiri İlişkisi İle İlgili Bulgular .....	107
3.4.9. Aşırı Güven ve Tecrübe İlişkisi İle İlgili Bulgular .....	109
SONUÇ .....	113
KAYNAKLAR .....	115
EKLER .....	120
ÖZGEÇMİŞ .....	135

## TABLolar DİZİNİ

Tablo 3.1. Ankete Katılan Yatırımcıların Demografik Özellikleri .....	49
Tablo 3.2. Katılımcıların Yatırım Araçlarını Tercihlerine Göre Dağılımı.....	50
Tablo 3.3. Katılımcıların Yatırım Portföyü Büyüklüğüne Göre Dağılımı.....	51
Tablo 3.4. Katılımcıların Hisse Senedi Portföyündeki Ortalama Şirket Sayısına Göre Dağılımı.....	51
Tablo 3.5. Ankete Katılan Yatırımcıların Hisse Senedi Piyasası Deneyimlerine Göre Dağılımı.....	51
Tablo 3.6. Katılımcıların Yaptıkları Yatırımlardan Bekledikleri Getiri Oranına Göre Dağılımı .....	52
Tablo 3.7. Katılımcıların Yatırımlarını Gözden Geçirme Sıklığına Göre Dağılımı .....	52
Tablo 3.8. Katılımcıların Yatırımlarını Yenileme Sıklığına Göre Dağılımı .....	53
Tablo 3.9. Katılımcıların Finansal Piyasalar Hakkındaki Bilgi Seviyelerine Göre Dağılımı .....	53
Tablo 3.10. Katılımcıların Piyasada Belirsizliğin Hakim Olduğu Durumda Yatırım Tercihine Göre Dağılımı .....	54
Tablo 3.11. Ankete Katılan Yatırımcıların Risk Tercih Dağılımları.....	54
Tablo 3.12. Katılımcıların Yatırım Kararlarını Etkileyen Faktörler.....	55
Tablo 3.13. Yatırım Kararlarını Etkileyen Faktörlerle İlgili Anova Testi Sonuçları .....	56
Tablo 3.14. Yatırım Kararlarını Etkileyen Faktörlerin Önem Sırası .....	56
Tablo 3.15. Cinsiyete Göre Yatırım Kararlarını Etkileyen Faktörlerin T Testi Sonuçları .....	57
Tablo 3.16. Cinsiyete Göre Yatırım Kararlarını Etkileyen Faktörlerin Anova Testi Sonuçları .....	58
Tablo 3.17. Cinsiyete Göre Yatırım Kararlarını Etkileyen Faktörlerin Önem Sırası.....	59
Tablo 3.18. Medeni Duruma Göre Yatırım Kararlarını Etkileyen Faktörler .....	60
Tablo 3.19. Medeni Duruma Göre Yatırım Kararlarını Etkileyen Faktörlerin Anova Testi Sonuçları .....	61
Tablo 3.20. Medeni Duruma Göre Yatırım Kararlarını Etkileyen Faktörlerin Önem Sırası .....	62
Tablo 3.21. Eğitim Durumuna Göre Yatırım Kararlarını Etkileyen Faktörler.....	63
Tablo 3.22. Eğitim Durumuna Göre Getiri Oranı ile İlgili Beklentiler Faktörü .....	63
Tablo 3.23. Eğitim Durumuna Göre Yatırım Kararlarını Etkileyen Faktörlerin Anova Testi Sonuçları .....	64
Tablo 3.24. Lise Mezunlarına Göre Yatırım Kararlarını Etkileyen Faktörlerin Önem Sırası.....	65
Tablo 3.25. Lisans Mezunlarına Göre Yatırım Kararlarını Etkileyen Faktörlerin Önem Sırası.....	66
Tablo 3.26. Lisansüstü Mezunlarına Göre Yatırım Kararlarını Etkileyen Faktörlerin Önem Sırası.....	67
Tablo 3.27. Menkul Kıymet Piyasası Hakkındaki Bilgi Düzeyi İle İlgili Anova Testi Sonuçları.....	68
Tablo 3.28. Menkul Kıymet Piyasası Hakkındaki Bilgi Düzeyi İle İlgili Scheffe Testi Sonuçları.....	70
Tablo 3.29. Finansal Piyasalar Hakkındaki Bilgi Seviyesi Açısından Alınan Kararlarda Rol Oynayan Faktörler İle İlgili Anova Testi Sonuçları .....	72

Tablo 3.30. Bilgi Seviyesi Grupları Açısından Alınan Kararlarda Rol Oynayan Faktörlere İlişkin Test Sonuçları .....	73
Tablo 3.31. “En Son Kâr Elde Ettiğim Yatırımda, Yaptığım Analizler Etkili Olmuştur” Yargısına Katılma Düzeyi Yüzdeleri .....	74
Tablo 3.32. “En Son Kâr Elde Ettiğim Yatırımda, Yaptığım Analizler Etkili Olmuştur” Yargısına Katılma Düzeyine Göre Yatırım Kararlarında Rol Oynayan Faktörler (Anova Testi Sonuçları).....	74
Tablo 3.33. “En Son Kâr Elde Ettiğim Yatırımda, Yaptığım Analizler Etkili Olmuştur” Yargısına Katılma Düzeyi Açısından Yatırım Kararlarında Etkili Olan Faktörlerle İlgili Test Sonuçları .....	75
Tablo 3.34. Aşırı Güven Grupları Açısından “Yüksek Risk İçeren Yatırım Portföylerini Tercih Ederim” Yargısına Katılma Düzeyi İle İlgili Anova Testi Sonuçları .....	76
Tablo 3.35. Aşırı Güven Grupları Açısından “Yüksek Risk İçeren Yatırım Portföylerini Tercih Ederim” Yargısına Katılma Düzeyi Ortalamalarına İlişkin Test Sonuçları.....	80
Tablo 3.36. Aşırı Güven Grupları Açısından Yeni Hisse Senedi Yatırımının Riske Katkısını Dikkate Alma Düzeyleri .....	81
Tablo 3.37. Aşırı Güven Grupları Açısından Yeni Hisse Senedinin Portföy Riskine Yapacağı Katkıyı Dikkate Alma Düzeyi İle İlgili Test Sonuçları.....	83
Tablo 3.38. Hisse Senedi Yatırımcılarının Finansal Piyasalar Hakkındaki Bilgi Seviyesine İlişkin Anova Testi Sonuçları .....	84
Tablo 3.39. Hisse Senedi Yatırımcılarının Finansal Piyasalar Hakkındaki Bilgi Seviyesine İlişkin Schefee Testi Sonuçları .....	84
Tablo 3.40. Aşırı Güven Grupları Açısından “Çeşitlendirme Yoluyla Riski Minimize Etme İsteği” Yargısına Verilen Cevapların Ortalamaları .....	87
Tablo 3.41. Aşırı Güven Grupları Açısından “Çeşitlendirme Yoluyla Riski Minimize Etme İsteği” Seçeneğine Verilen Cevapların Ortalamalarına İlişkin Test Sonuçları .....	88
Tablo 3.42. Aşırı Güven Gruplarının Yatırımları Gözden Geçirme Sıklığına İlişkin Anova Testi Sonuçları .....	90
Tablo 3.43. Aşırı Güven Grupları Açısından Yatırımları Gözden Geçirme Sıklığına İlişkin Test Sonuçları.....	92
Tablo 3.44. Yatırımları Gözden Geçirme Sıklığı - Bilgi Seviyesi İlişkisi .....	93
Tablo 3.45. Aşırı Güven Gruplarının Yatırımları Yenileme Sıklığı Açısından Analizi (Anova Testi).....	94
Tablo 3.46. Yatırımları Yenileme Sıklığı Önem Sırası .....	95
Tablo 3.47. Yatırımları Yenileme Sıklığı – Bilgi Seviyesi İlişkisi .....	96
Tablo 3.48. Hisse Senedi Yatırımcıları İçin Yatırımları Yenileme Sıklığı – Bilgi Seviyesi İlişkisi.....	97
Tablo 3.49. Cinsiyete Göre Aşırı Güven Göstergesi Sorulara Verilen Cevapların Farklılığı (T Testi) .....	98
Tablo 3.50. Cinsiyete Göre Aşırı Güven T Testi Sonuçları (Hisse senedi yatırımcıları açısından) .....	99
Tablo 3.51. Cinsiyete Göre Risk Algısının Karşılaştırılması (T Testi) .....	99
Tablo 3.52. Cinsiyete Göre Aşırı Güven T Testi Sonuçları (Hisse senedi yatırımcıları açısından) .....	100
Tablo 3.53. Bilgi Seviyesi - Cinsiyet İlişkisi (Tüm örneklem) .....	100
Tablo 3.54. Bilgi Seviyesi - Cinsiyet İlişkisi (Hisse senedi yatırımcıları açısından) ...	101

Tablo 3.55. Yatırımları Gözden Geçirme - Cinsiyet İlişkisi .....	101
Tablo 3.56. Yatırımları Yenileme Sıklığı - Cinsiyet İlişkisi .....	102
Tablo 3.57. Aşırı Güven - Medeni Durum & Cinsiyet Anova Testi Sonuçları.....	103
Tablo 3.58. Aşırı Güven - Medeni Durum & Cinsiyet Önem Sırası .....	104
Tablo 3.59. Bilgi Seviyesi - Medeni Durum & Cinsiyet İlişkisi .....	105
Tablo 3.60. Yatırımları Gözden Geçirme Sıklığı - Medeni Durum&Cinsiyet İlişkisi .	105
Tablo 3.61. Yatırımları Yenileme Sıklığı - Medeni Durum & Cinsiyet İlişkisi .....	106
Tablo 3.62. Aşırı Güven - Beklenen Getiri Anova Testi Sonuçları.....	107
Tablo 3.63. Aşırı Güven - Beklenen Getiri Önem Sırası .....	108
Tablo 3.64. Aşırı Güven - Piyasa Deneyimi Anova Testi Sonuçları.....	110
Tablo 3.65. Aşırı Güven - Piyasa Deneyimi Önem Sırası .....	111
Tablo 3.66. Piyasa Deneyimi - Aşırı Tepki Reaksiyonu Anova Testi Sonuçları.....	111
Tablo 3.67. Piyasa Deneyimi - Aşırı Tepki Reaksiyonu.....	112

## KISALTMALAR DİZİNİ

BFT	Beklenen Fayda Teorisi
BİST	Borsa İstanbul
BT	Beklenti Teorisi
DT	Dow Teorisi
EPH	Etkin Piyasalar Hipotezi
İMKB	İstanbul Menkul Kıymetler Borsası
MPT	Modern Portföy Teorisi
RBT	Rasyonel Beklentiler Teorisi
TSPAKB	Türkiye Sermaye Piyasası Aracı Kuruluşları Birliği
TMKB	Tahran Menkul Kıymetler Borsası
VOB	Vadeli İşlemler ve Opsiyon Borsası

## GİRİŞ

1970'li yıllardan itibaren gelişmeye başlayan ve son dönemde üzerinde daha çok çalışmalar yapılmakta olduğunu gördüğümüz davranışsal finans, insanların yatırım yaparken rasyonel davrandığı varsayımının eksikleri olduğunu vurgulayan bir bakış açısı geliştirmiştir. Bu anlamda özellikle Psikoloji biliminden faydalanılarak insanların ekonomik kararlarını verirken nasıl hareket ettiklerini anlamak üzere yapılan çalışmalar davranışsal finansın gelişmesinde önemli rol oynamıştır.

Yatırımcı psikolojisi, finansal piyasalar üzerinde oldukça etkili olmakla birlikte, zaman zaman ihmal edilmiş bir konudur. Yatırımcılar karar verirken sadece ekonomik veya finansal göstergelerden yararlanmamaktadır. Aynı zamanda, geçmiş deneyimleri ve fırsatları algılama biçimleri de aldıkları kararlarda etkili olmaktadır.

Davranışsal finans, Etkin Piyasalar Hipotezi'nin savunduğu görüşün aksine, piyasa etkinliğinde sapmalar olduğunu ve bu sapmaların da yatırımcıların irrasyonel davranışlarından kaynaklandığını ileri sürer (Barak, 2008: 211).

Davranışsal finans, yatırımcıların piyasayı, kendilerini ve diğer yatırımcıların yatırım kararlarını anlamada katkıda bulunmaktadır. Benzer şekilde finansal piyasalarda faaliyet gösteren uzmanların hizmet verdikleri yatırımcıların ihtiyaç ve isteklerine uygun tavsiyelerde bulunmalarını da kolaylaştırmaktadır.

Çalışmada öncelikli olarak finansal kararları etkileyen faktörler; karar verme ve onu etkileyen ekonomik ve psikolojik unsurlar açısından değerlendirilmektedir. Daha sonra davranışsal finans yaklaşımı üzerinde durulmuş ve davranışsal finans geleneksel finans yaklaşımıyla karşılaştırmalı olarak ele alınmıştır.

Çalışmanın son bölümünde ise Borsa İstanbul (BİST)'da yatırım yapan bireysel yatırımcılarla anket çalışması yapılmıştır. Araştırma kapsamında katılımcıların demografik özellikleri ve temel yatırım davranışları, alınan yatırım kararlarında etkili olan faktörler, yatırımcılarda aşırı güven eğiliminin olup olmadığı, aşırı güvenin demografik faktörler açısından farklılaşıp farklılaşmadığı ve aşırı güven ile işlem hacmi, risk algısı, tecrübe, beklenen getiri gibi faktörler arasında ilişki olup olmadığı incelenmiştir.

## BİRİNCİ BÖLÜM

### FİNANSAL KARARLARDA KULLANILAN YÖNTEMLER VE DAVRANIŞSAL FİNANSIN GELİŞİMİ

#### 1.1. Karar Verme

Yatırım yapmak, yatırımla ilgili gereken bilgiyi toplamayı, bu bilgiyi analiz etmeyi ve bu bilgiye dayanarak yapılacak değerlendirmeler sonucunda karar vermeyi gerektirir (Ede, 2007: 30). Yatırımcılar, doğru ve isabetli yatırım kararları verebilmek için, söz konusu yatırımla ilgili tüm bilgilere ulaşarak karar vermek isterler. Ancak bu beklenti her zaman gerçekleşmeyebilir. Bunun nedeni, karar vermeyi sağlayacak nitelikteki bilgiye ulaşmak her zaman kolay değildir. Bazen de gerekli bilgilere ulaşıldığı halde karar vermek mümkün olmayabilir. Dolayısıyla yatırımcılar bir takım kararlar *-özellikle finansal yatırım kararları-* alırken, genellikle hızlı olmak ve eldeki mevcut bilgilerle yetinmek zorunda kalabilmektedir. Bu anlamda karar verme süreci, bireyin sahip olduğu tutum, davranış, arzu ve güdülerin, mevcut seçenekler arasından yapacağı tercih üzerindeki rolünü ifade etmektedir (Aydoğan, 2013: 25).

##### 1.1.1. Ekonomik Açıdan Karar Verme

Geleneksel finans teorileri, ekonomik karar ve davranışların, tamamen rasyonel düşünce ile oluşturulduğunu varsaymaktadır. Rasyonel bir yatırımcının, karar verirken mevcut bütün bilgileri kullandığı, alınacak kararın gelecekteki sonuçlarını da düşünerek alternatif yatırım kararları içinde en uygun olanı tercih ettiği düşünülmekte yani ekonomik karar sürecini, dışsal faktörlerin şekillendirdiği varsayılmaktadır (Kara, 2005: 3).

##### 1.1.2. Psikolojik Açıdan Karar Verme

Karar verme davranışı psikolojik açıdan incelendiğinde, geleneksel finasta varsayıldığı gibi yatırımcıların her zaman rasyonel kararlar veremedikleri gerçeği ortaya çıkmaktadır (Ertan, 2007: 1). İnsan duygusal bir varlık olarak bir takım kararlar alırken ruh halinin ve duygularının etkisinde kalabilir. Bu nedenle dışsal faktörlerin yanı sıra içsel faktörlerin de insanların kararlarını ve davranışlarını etkilediği bir gerçektir.



Psikolojik açıdan karar verme süreci, birçok faktörün karşılıklı etkileşimini beraberinde getirmektedir. Karar verecek kişinin olayları algılayış biçimi ve nasıl anlamlandırdığı, duyguları ve tutumları (davranışsal eğilimleri) ve geçmiş tecrübeleri karar sürecini etkileyen ve kendi aralarında da etkileşimi olan önemli faktörlerdir.

Bütün bu hususlar göz önünde bulundurulduğunda insan her zaman rasyonel kararlar veremeyebilir. Bu durumda yatırımcı davranışı da karar alınacak her duruma ve konuya özgü farklılıklar gösterebilir.

## **1.2. Finansal Karar Kavramı ve Kapsamı**

Bireysel ya da kurumsal karar vericilerin gelecekle ilgili olarak almayı planladıkları tüm kararların, mutlaka finansal bir boyutu olacaktır. Bu durumda yatırım için gerekli olan kaynakların en uygun yerden ve en uygun koşullarda sağlanması ve bu kaynakların en uygun yatırım alanlarına yönlendirilmesi, son aşamada ise istenen sonuçlara ulaşıp ulaşılmadığının kontrolüne yönelik alınacak kararlar finansal karar olarak ifade edilebilir (Tufan, 2006: 11). Söz konusu finansal kararlar alınırken, psikolojik olarak doğru algılanabilecek bir takım tercih ve davranışlar, ekonomik açıdan uygun davranışlar olmayabilir. Bu durum davranışsal finansın savunduğu gibi “insan rasyonel bir varlık değildir” tezinin kanıtı niteliğindedir.

Yapılan çalışmalar, parasal konularda hata yapmaya yol açan en yaygın nedenin, verileri etkin yorumlayamamak olduğunu ortaya koymuştur. Davranışsal finans konusunda çalışmalar yapan Kahneman ve Tversky (1960) “verileri yanlış yorumlama” hatası ile ilgili deney ve tespitlerde bulunmuşlardır. Kahneman ve Tversky motivasyon teorisi üzerine yaptıkları çalışmalarını, pilot adaylarını eğiten pilot eğitimcileri ile gerçekleştirmişlerdir. Görüştikleri pilot eğitimcileri motivasyon teorisinin işlemediğini hatta ceza uygulamasının ödül vermekten daha etkili olduğunu iddia etmişler, ellerindeki verilerle de bunu desteklemişlerdir (Özerol, 2011: 23).

Başta finansal yatırımcılar olmak üzere her insan parasal konularda hata yapabilirler. Bu durum, yatırım araçları konusunda yeterli bilgiye sahip olmamaktan, bilgi sahibi olunsu bile analiz yapabilecek yeterli donanıma sahip olmamaktan kaynaklanabilir. Ama asıl önemlisi insana özgü bir takım psikolojik faktörlerin de bu hatalara yol açabileceği, söz konusu psikolojik eğilimlerin yatırımcıların rasyonel karar

almasını engelleyebileceği gerçeğidir (Özerol, 2011: 23). Tüm özellikleriyle birbirine benzeyen iki üründen ucuz olanı tercih etmesi beklenen rasyonel bir insanın “pahalı olduğu için kaliteli olabileceği” yanılgısıyla pahalı olanı seçmesi de bu durumu açıklayan bir örnektir.

Genel anlamda finansal yatırım kararları konusunda özellikle de menkul kıymet yatırımı konusunda dikkate alınması gereken iki önemli kriter söz konusudur. Bunlar, yatırımın riski ve yatırımın beklenen getirisidir. Kuşkusuz alınacak yatırım kararları sadece riske ya da sadece getiriye bağlı olarak alınmaz. Her iki faktörün de dengeli bir şekilde değerlendirilmesi yani risk ve getiri dengesi dikkate alınarak yatırım kararı verilmesi en normal olanıdır. Burada özellikle risk ile ilgili olarak belirtilmesi gereken husus ise, riskin objektif değil subjektif nitelik taşıdığı, yani duruma, kişiye, eyleme göre değişebildiği gerçeğidir. Bu durum davranışsal finasta yatırım kararlarında beklenen riskten ziyade algılanan riskin önemli olduğu vurgusuyla karşımıza çıkmaktadır (Kahyaoğlu ve Ülkü, 2012: 54).

Yatırımcıların risk algısını statik değil dinamik bir kavram olarak kabul ettiğimizde bir yatırımcının finansal risk algılamasını etkileyen faktörler aşağıdaki şekilde karşımıza çıkmaktadır.

### **Finansal Risk Algısına Etki Eden Faktörler**

<b>Kişilik Özellikleri</b>	<b>Psikolojik Faktörler</b>	<b>Demografik ve Sosyo-Ekonomik Faktörler</b>
Dışa dönüklük/İçe dönüklük	Hevrestikler	Cinsiyet-yaş
Uyumluluk	Bilişsel önyargılar	Medeni durum
Sorumluluk/Amaçsızlık	Duygusal faktörler	Eğitim düzeyi-meslek
Duygusal denge		Bakılmaya zorunlu kişi sayısı
Yeniliklere açık olma		Aylık ortalama gelir - net mal varlığı
		Finansal bilgi düzeyi

**Kaynak:** Saraç ve Kahyaoğlu (2011: 138).

### 1.3. Risk ve Belirsizlik Durumlarında Karar Verme (Beklenti Teorisi)

Finansal karar, gelecekle ilgili olarak alternatif yatırım tercihleri arasından en uygun olanı seçme faaliyetidir. Ancak gelecekteki yatırımların durumu bugünden tam olarak kestirilemediği için risk ve belirsizlik kavramları karşımıza çıkar. Nitelikleri itibariyle birbirinden farklılık gösteren bu kavramlardan risk, olumsuzluk anlamı taşırken, belirsizlik olumlu ya da olumsuz bir anlam içermez. Eğer gelecekteki koşullar bugün itibariyle öngörülebiliyor ya da ihtimal hesapları yapılabiliyorsa bu durumda yatırımla ilgili koşulların belirsizlik halinden risk içeren duruma geçtiği düşünülebilir (Ede, 2007: 4)

*Risk*, gerçekleşen sonuçların planlanan ya da tahmin edilenden, olumlu ya da olumsuz yönde sapma göstermesidir (Bolak, 2004: 3). *Finansal yatırımlar açısından risk* ise, beklenen getirinin gerçekleşen getiriden sapma olasılığıdır. Yatırımcının yapmış olduğu yatırımdan sağlayacağı faydanın (getirinin), beklenenin altında veya üstünde gerçekleşmesi söz konusu olabilir. İşte bu durum, yatırımcı açısından yapmış olduğu yatırımın riskini ifade etmektedir (Korkmaz ve Ceylan, 2015: 470).

Yapılan yatırımların hiçbir risk içermemesi pratikte pek mümkün değildir. Bu nedenle, yatırımcıların karşı karşıya kaldıkları riskleri mümkün olduğunca yönetmeye ve olumsuz durumlardan zarar görmemeye çalışmaları önem arz etmektedir (Bolak, 2004: 79).

Yatırım kararını belirleyen iki temel faktör, risk ve getiri olarak bilinmektedir. Bu anlamda yatırımcıların, yatırım kararlarında beklenen getiri kadar riski de dikkate almaları, risk ve getiri arasında denge kurmaları gerekmektedir. Risk ve getiri arasında doğrusal yönlü bir ilişki mevcuttur. Dolayısıyla getiri beklentisinin, katlanılan riskle doğru orantılı olarak artacağı/azalacağı düşünülebilir. Risk ve getiri arasındaki doğrusal yönlü ilişki, vade ile risk arasında da söz konusudur (Karabıyık ve Anbar, 2010: 529).

Belirsizlik ve risk, farklı anlamlar içermiş olsalar da, aralarında yakın bir ilişki vardır. Özellikle belirsizliğin çok yüksek olduğu dönemlerde risk artmaktadır. Çünkü belirsizlik dönemlerinde gelecekle ilgili tahmin yapmak zorlaşmakta, tahmin yapılmış olsa dahi bu tahminler objektif olmadığından yatırımcılar karar vermek istememektedir. Konuyu farklı bir açıdan ele almak gerekirse, yatırımdan beklenen gelecekteki getirilerin gerçekleşme ihtimali yükseldikçe belirsizlik durumu ve yatırımın riski azalacaktır (Karabıyık ve Anbar, 2010: 260).

Geleneksel yatırım teorileri yatırımcıların rasyonel karar aldıklarını savunurken, davranışsal finans modelleri, geleneksel teorilerin tam olarak açıklayamadığı hususları açıklamak üzere geliştirilmiştir. Yatırımcıların sahip oldukları psikolojik önyargılar (eğilimler) yatırım kararlarını ve karar alma sürecini etkilemekte ve yatırımcıların rasyonellikten uzaklaşarak rasyonel olmayan davranışlar sergilemesine neden olmaktadır. Özellikle finansal kararlar belirsizlik ortamında alındığından psikolojik önyargıların söz konusu kararlar üzerinde etkili olduğu gözlemlenmektedir.

Yatırımcıların, yaptıkları yatırımlardan elde ettikleri sonucun farklı olması, onların farklı davranışlar göstermesine sebep olmaktadır. Kazanç ya da kayıpla neticelenen yatırımların sonucunda sergilenen tutum ve davranışların farklılık göstermesi ancak insan psikolojisi ile açıklanabilir.

Bu noktadan hareketle yatırımcıların beklenen riskten ziyade algılanan riskle ilgilenmeleri beklenen fayda teorisine alternatif olarak, Kahneman ve Tversky'nin geliştirdiği Beklenti Teorisi'nin ortaya çıkmasına neden olmuştur. Bu teoriyle birlikte daha çok yatırımcıların finansal piyasalarda karşılaşabilecekleri durum ve sorunların tespiti ve anlaşılması noktasında insan psikoloji üzerine çalışmalar yapılmaya başlanmıştır (Şenkesen, 2009: 105).

Beklenti Teorisi, insanların genellikle rasyonel olmayan tercihler yaptıklarını deneysel bulgularla ortaya koymaktadır. Beklenen Fayda Teorisi ise, bireylerin riskli seçenekler arasındaki tercihlerinin beklenen faydasını maksimize etmeye çalıştığını ve bu amaçla her bir sonucun faydasını olasılıkları ile ölçmekte ve ağırlıklı ortalaması en yüksek olan seçeneği tercih edeceğini öne sürmektedir. BT, Beklenen Fayda Teorisi'nin öne sürdüğü gibi insanların faydayı maksimize etmeye çalıştığını ifade etmektedir. Bununla birlikte, yatırımcıların bu çabaları için ilave kurallar ve özel beklentiler içinde olduklarını da savunmaktadır (Döm, 2003: 14).

Sonuç olarak, hem beklenen fayda modelinin hem de beklenti teorisinin temelinde risk ve belirsizlik altında karar alma yatar. Karar almayla ilgili geliştirilen teori ve modellerin çoğu istatistiki temele dayanmaktadır. Riskli seçenekler arasında seçim yapmanın standart modeli beklenen fayda modeli iken bu modele alternatif olarak bilinen en iyi model ise beklenti teorisidir (Şenkesen, 2009: 123).

#### **1.4. Yatırım Analizi Yöntemleri**

Menkul kıymet piyasalarında yatırım yapmak isteyen yatırımcılar, piyasada özellikle gerçek değerinin dışında fiyatlanmış hisse senetleri aramaktadırlar. Bu tür finansal yatırım araçlarını bulmak bir takım yöntem ve metodların kullanılmasını gerektirir. Bu anlamda hisse senedi ve diğer finansal yatırım araçlarının analizinde kullanılan iki temel anlayış vardır. Temel analizde, sırasıyla ekonomi, sektör ve firma analizleri ele alınır. Teknik analiz ise, hisse senetlerinin gelecekteki fiyat tahminlerinin geçmişte oluşan formasyonlara bağlı olarak tespitine yönelik bir yaklaşımdır (Temizel vd., 2012: 93).

##### **1.4.1. Temel Analiz**

Menkul kıymetlere ilişkin genel ve özel bilgilerin toplanması, bu bilgilerin değerlendirilmesi ve değerlendirme sonuçlarından hareketle tahminler yapılması temel analiz olarak ifade edilmektedir (Karabıyık ve Anbar, 2010: 203). Temel analiz, yatırım yapılmak istenen firmanın finansal tablo ve diğer sayısal verilerinden hareketle firma değerinin araştırılmasıdır (Korkmaz ve Ceylan, 2015: 290). Bu anlamda temel analizde, yatırımların performansını etkileyebilecek makroekonomik faktörler, sektörel ve firma bazında bilgiler dikkatli bir şekilde incelenerek, hisse senedinin gerçek değeri tespit edilmeye çalışılır. Analizler sonucunda bulunan gerçek değer ile piyasa fiyatı karşılaştırılarak alım veya satım kararı verilebilir (Başoğlu vd., 2009: 474).

Genel olarak temel ve teknik analiz yöntemlerinin birlikte değerlendirilmesinde fayda vardır. Çünkü temel analiz yatırımcısı, yatırıma giriş ve çıkış noktalarını belirlemede teknik analize başvurmaktadırlar. Teknik analiz yatırımcısı ise belli kriterleri taşıyan şirketleri tespit edip yatırım tercihlerini kullanırken temel analizden faydalanır.

Bu noktada temel ve teknik analizin daha iyi anlaşılabilmesi açısından öncelikle etkin piyasa kavramından söz etmemiz gerekmektedir. Etkin piyasa, menkul kıymet piyasasında alınıp satılan menkul değerlerin fiyatlarının, mevcut tüm bilgiyi tamamen yansıttığı ve bu fiyatlara anında tepki verdiği piyasayı ifade etmektedir (Sezer, 2013: 24-25). Dolayısıyla etkin bir piyasada fiyatlar her zaman gerçek değerlere eşit

olacağından, piyasadaki fiyat ile gerçek değer farkını tespit edip kazanç sağlamayı amaçlayan analizler de (temel ve teknik analiz) önemsiz hale gelecektir.

Temel analiz, teknik analiz ile karşılaştırıldığında oldukça zahmetli ve çok kapsamlı bir çalışmayı gerektirmektedir (Korkmaz ve Ceylan, 2015: 290).

Temel analiz raporları, hisse senedi piyasasına yönelik olarak sektörler ve şirketler hakkındaki araştırma ve analizleri kapsamaktadır. Bu çalışmalarda karlılık, büyüme gibi temel kriterler incelenmekte, indirgenmiş nakit akımları analizi, karşılaştırmalı rasyo değerlemesi, net aktif değer vb. yöntemler kullanılarak şirketlerin yatırım potansiyelleri analiz edilmektedir (Civan, 2007: 235).

Temel analizin ön çalışmasında küresel şartların analizi yer alır. Daha sonra yatırım yapılacak ülkenin tespit edilmesiyle birlikte, ülkenin makroekonomik analizi, endüstri analizi ve firma analizleri yapılır (Korkmaz ve Ceylan, 2015: 290). Bu anlamda temel analizin başlangıç noktası global analizdir denilebilir. Temel analize global analizden başlanmasının nedeni, menkul kıymet fiyatlarının uluslararası ekonomik koşullara oldukça duyarlı olmasıdır. Sonuç olarak temel analizde ülke ekonomisi analiz edilmeden önce, ülke ekonomisini, sektörleri ve işletmeleri derinden etkilemesi beklenen küresel koşullar ve gelişmelerin analiz edilmesi gerekmektedir.

*Ekonomik analiz*, yatırım yapılacak ülkenin içinde bulunduğu ekonomik, politik ve sosyal şartları içermektedir. Ülke ekonomisinin mevcut durumu ile gelecekteki durumu bu temel göstergelerden hareketle tahmin edilmeye çalışılır. Bu anlamda, piyasaların canlanma ve durgunluk dönemleri ile bu durum karşısında yatırımcıların yatırım kararı alırken dikkat etmeleri gereken hususlar gözden geçirilmiş olur (Sezer, 2013: 13).

Ekonomik koşulların analizinde pek çok makroekonomik veri kullanılır. Genel olarak; *gayri safi milli hasıla, kişi başına harcanabilir gelir, para arzı, faiz oranı, enflasyon oranı, bütçe açığı, ödemeler dengesi, döviz kuru, işsizlik oranları* gibi değişkenler makro ekonomik gelişmeler hakkında bilgi vermektedir (Temizel, 2012: 100).

*Sektör veya endüstri analizi*, global koşulların ve ülkenin ekonomik şartlarının incelenmesinden sonra, yatırım yapılacak firmanın içinde bulunduğu sektörün incelenmesi ve performansının değerlendirilmesinden oluşmaktadır. Burada amaç

incelenen endüstri kolunun ekonomik değişkenlerdeki dalgalanmalara karşı duyarlılığının ölçülmesidir. Sektör analizi aynı zamanda işletme analizi için bir çerçeve oluşturduğundan, bir endüstrinin performansı o endüstrideki işletmelerin performanslarının da bir göstergesidir (Ateş, 2007: 15).

Sektör analizi yapılırken sektörün sermaye yoğun ya da emek yoğun olma durumu ve sektörün yaşam eğrisinde bulunduğu aşamanın dikkate alınması gerekir. Bunun yanında seçilen sektörün ekonomik konjoktüre karşı duyarlılığı, sektörün geçmiş dönemlerdeki durumu (satış hasılları ve kârlar), sürekliliği, rekabet koşulları, hükümetin izlediği ekonomik politikalar, ilgili endüstride bulunan firmaların kazanç durumları vb. incelenmesi gereken önemli konulardır (Civan, 2007: 236).

Temel analizin son aşaması, hisse senedinin ait olduğu işletmenin özelliklerinin incelendiği *firma (işletme) analizi*dir. İşletme analizinde, büyük ölçüde işletmenin bilanço ve gelir tablosu verilerinden yararlanır (Aydın, 2011: 103). Finansal tablolar işletmenin geçmiş performansına ait bilgiler içerir ve bugünkü durumuna ışık tutar. Bir firmanın analizi yapılırken, firmanın finansal performansını etkileyen tüm faktörler incelenmektedir. Bunların başında; likide oranları, faaliyet oranları, finansal yapı oranları, karlılık oranları ve borsa (piyasa) performans oranları gelmektedir (Civan, 2007: 237). Sonuç olarak, işletmenin geçmişte gösterdiği performansın değerlendirilmesi önemli olsa da, işletmenin gelecekte sergileyeceği performansın tahmin edilmeye çalışılması daha önemlidir.

Temel analiz hisse senedinin gerçek değerini tespit etmeye yönelik bir analiz çalışması olduğundan, yatırım yapılmadan önce hisse senedinin değerini gösteren temel faktörler araştırılmalıdır. Bu faktörler, şirketin mali tablolarından elde edilebilecek finansal bilgiler, bunun yanında sektörün özellikleri ve makroekonomik göstergelerden şirket performansını etkilemesi muhtemel olanlardır (Üstünel, 2000: 7).

Hisse senedine yatırım yapacak kişilerin karşısına temelde iki sorun çıkmaktadır. Bunlardan birincisi hangi hisse senedinin alınacağı, ikincisi ise, alım-satımın ne zaman yapılacağıdır. Yatırımcı, hisse senedinin riskini, getirisini ve fiyatını iyi tahmin edebilirse, alım ve satımda doğru kararlar verebilir. Birbirinden farklı hisse senetlerinden yatırımcı açısından en uygun olanın zamanında seçilmesine ilişkin karar, hisse senedinin değerlendirilmesi sonucu elde edilecek bulgulara dayanmaktadır (Taner ve Akkaya, 2009: 184).

Temel analiz, hisse senedi değerini etkileyebilecek tüm bilgilerin toplanması, analiz edilmesi, yorumlanması; böylece şirketin gelecekteki durumunun öngörülerek hisse senedinin gerçek değerinin tahmin edilmesidir. Gerçek değer bir denge değeridir. Bu değer hisse senedinin cari piyasa fiyatı ile karşılaştırılır, hisse senedinin düşük veya aşırı değerlenmiş olup olmadığı tespit edilir ve buna göre yatırım yapılır. Düşük değerlenmiş ise hisse senedinin satın alınması, yüksek değerlenmiş ise satılması gerekir (Başoğlu vd., 2009: 467).

#### **1.4.2. Teknik Analiz**

Hisse senedinin değerlemesi yapılırken kullanılan diğer bir yöntem ise teknik analizdir. Teknik analiz, hisse senetlerinin geçmişteki fiyat hareketlerinin gelecekte de tekrarlanacağı varsayımıyla, bu fiyat hareketlerinin incelenmesi ve fiyatların gelecekteki düzeyinin tahmin edilmeye çalışıldığı bir analizdir (Temizel, 2012: 93). Temel analiz, hangi menkul kıymete yatırım yapılacağına analizinde dikkate alınırken, teknik analiz ise yatırım yapılmasına karar verilen hisse senedinin ne zaman satın alınacağına analizinde kullanılmaktadır (Korkmaz ve Ceylan, 2015: 304).

Teknik analizde incelenen başlıca göstergeler hisse senedinin borsadaki verimi” piyasadaki fiyatı ve işlem miktarlarıdır (Taner ve Akkaya, 2009: 193).

Temel analizin aksine teknik analiz yaklaşımı, şirketlere bağımlı olmadan hisse senetlerinin hareketlerine yöneliktir. Bu anlamda önemli olan şirketle ilgili olarak piyasaya açıklanan bilgilerden ziyade hisse senedinin fiyat hareketleridir (Civan, 2010: 243).

Teknik analizde önce fiyatlar kaydedilir daha sonra bu fiyatlar bir grafik şeklinde ifade edilir ve grafikte önceden kuralları belirlenmiş bir takım formasyonların var olup olmadığına bakılır (Konuralp, 2005: 138). Günümüzde teknik analizde en yaygın olarak kullanılan grafik türü günlük çubuk grafiklerdir. Çubuk grafiklere alternatif olarak çizgi grafikler, mum grafikler vb. grafikler de bulunmaktadır.

Genel olarak teknik analizin üç temel ilkesi bulunmaktadır. Bu ilkeler şunlardır (Korkmaz ve Ceylan, 2015: 305-306):

- Piyasa herşeyi iskonto eder.
- Fiyatlar trendler halinde hareket eder.
- Tarih tekerrürden ibarettir.



Teknik analizde yararlanılabilecek en iyi gösterge geçmiş fiyat hareketleridir. Bu noktadan hareketle teknik analizin yeterli olduğu, temel analize gerek olmadığı varsayılır. Çünkü piyasa koşullarında, arz - talep dengesiyle birlikte fiyatların oluştuğu, bu anlamda piyasada oluşan fiyatların ve işlem hacminin pazarın psikolojisini de yansıttığı düşünülmektedir (Özdil ve Yılmaz, 2006: 216).

Hisse senedi fiyatının ve trendin yönünü tahmin etmede kullanılan en eski teknik analiz yöntemlerinden biri Dow teorisi (DT)'dir. Charles H. Dow tarafından geliştirilen Dow teorisi, piyasa analizlerinde amacın 'piyasada fiyatların gidiş yönünü belirlemek' olduğu görüşüne dayanmaktadır (Aydın, 2011: 103).

Dow, hisse senedi fiyatlarının rassal olarak oluşmadığını, fiyatların 3 farklı devresel trend tarafından etkilendiği hipotezini ileri sürmüştür. Tahminen 3-4 yıl süren ana hareketleri ifade eden *birincil trend*, boğa ve ayı piyasası olarak adlandırılan iki temel eğilimden oluşmaktadır. Boğa piyasası yükselen piyasayı, ayı piyasası ise gerileyen piyasayı ifade etmektedir. *İkincil trend*, birincil trendlerin gelişimini kesen ve birincil trendlerin karşı yönünde gelişen, iki hafta ile dokuz ay arasında devam eden fiyat hareketleridir. Bu trendler, birincil trendin genel ortalamasından sapmaları düzelttiği için "düzeltme" olarak da ifade edilmektedir. *Üçüncül trend* ise günlük bazda basit fiyat dalgalanmalarından oluşmaktadır (Karabıyık ve Anbar, 2010: 221).

Teknik analiz bir anlamda, temel analiz sonucunda elde edilen bilgi ve değerlendirmelerin yatırım kararı anlamında ne zaman kullanılacağına karar verilmesidir. Söz konusu yatırım kararının verilmesi de yatırımcının bu karara ve kararın sonucuna psikolojik olarak hazır olmasını gerektirir.

Teknik analizle belirlenen ve sınıflandırılan grafik kalıpları fiyat hareketlerinde tespit edilen belirli resimleri, bu resimler de, boğa veya ayı piyasasının psikolojisini ortaya çıkarmaktadır. Elde edilen bulguların yani geçmiş fiyat hareketlerinin gelecekte de geçerli olacağı, teknik analizin temel varsayımıdır. Sonuç olarak teknik analiz alım satım işlemlerinin zamanlamasının daha doğru yapılmasına yardımcı olan bir analiz yöntemidir (TSPAKB, 2011: 61).

Yatırımcıların, piyasada fiyatların yönü hakkında tahminde bulunabilmek için en çok kullandıkları analiz teknikleri, temel ve teknik analizdir. Bu iki yaklaşımda piyasadaki fiyatların gelecekteki seyri hakkında tahminler yapılabileceği ileri sürülmektedir. Oysa, Etkin Piyasalar Hipotezi'ne göre, zayıf formdaki etkin piyasada

bile, geçmiş fiyat hareketlerine bakılarak ileriye dönük tahminler yapılamayacağı savunulmaktadır. Bu durumda temel ve teknik analiz yöntemlerinin yatırımcılar açısından faydalı tahmin yöntemleri olmadığı vurgulanmaktadır (Korkmaz ve Ceylan, 2015: 311).

### **1.5. Finansal Yatırımlarda Karar Modelleri**

Ekonomi ve finans alanında ortaya atılan bazı teoriler insanı tam bilgiye sahip rasyonel varlık olarak tanımlarken; bazı teoriler ise, insanın her zaman rasyonel karar vermesini engelleyen durumların var olduğunu, buna bağlı olarak yatırımcı davranışının karar alınacak her duruma ve konuya göre farklılık gösterebileceğini ileri sürmektedir (Sezer, 2013: 18). Bu durumda yatırımcılar irrasyonel veya sınırlı rasyonel olarak ifade edilmektedir.

Risk ve belirsizlik altında karar verme noktasında ortaya çıkan yaklaşımların bir kısmı yatırımcı rasyonelliğini ön plana çıkarırken, bir kısmı da karar vericilerin birçok önyargının etkisi altında kaldığını ileri sürmektedir.

#### **1.5.1. Rasyonel Beklentiler Teorisi**

Karar vericilerin (yatırımcıların), ekonomik anlamda ileride ortaya çıkabilecek olaylar hakkındaki beklentilerini modellemede John F. Muth (1961) tarafından ortaya atılan Rasyonel Beklentiler Teorisi (RBT)'nden yararlanılmaktadır. Rasyonel Beklentiler Teorisi, bir karar verme modelidir. Bu model daha çok Yeni Klasik ve Yeni Keynesyen makro ekonomi ve finans alanlarında kullanılmaktadır (Tufan, 2006: 11).

Rasyonel Beklentiler Teorisi, beklenti olgusunu, elde bulunan bilgiler ışığında geleceğe ilişkin en iyi tahmin perspektifinde tanımlamaktadır (Turguttopbaş, 2008: 4). Ancak, RBT dışındaki varsayımları dikkate almadan insan davranışları hakkında ve aldıkları yatırım kararları konusunda tahmin ve öngöründe bulunmak doğru değildir. Tahmin edilen sonuçlar (rasyonel beklentiler) piyasa dengesinden sistematik olarak farklılaşmaz. Bu durum, insanların gelecekle ilgili tahminde bulunurken sistematik olarak hata yapmayacakları ve rasyonel beklentilerden sapmaların bir anlamda tesadüfi olduğu varsayımına dayanmaktadır (Ateş, 2007: 23).

Rasyonel Beklentiler Teorisi, bireylerin beklentilerini oluştururken tüm bilgiyi dikkate aldığı varsayımı nedeniyle eleştirilmektedir. Çünkü, istenen tüm bilgilere sahip olmak ya da sahip olunan bilgileri değerlendirebilmek ve yatırım kararlarında kullanmak her zaman mümkün değildir (Ateş, 2007: 24).

RBT, Etkin Piyasalar Hipotezi'nin temelini oluşturmaktadır. Eğer bir menkul kıymetin fiyatı ait olduğu şirkete ilişkin mevcut tüm bilgiyi yansıtmıyorsa, bir getiri imkanı mevcuttur ve yatırımcılar alım satım yaparak fiyatı dengeye ulaştırmaktadır (Turguttopbaş, 2008: 5).

### **1.5.2. Etkin Piyasalar Hipotezi (EPH)**

Piyasaya rasgele ulaşan bilgilerin hisse senedi fiyatlarına anında yansıdığı, hisse senedi fiyatlarının tüm bilgiyi yansıttığı piyasa *etkin piyasa* olarak ifade edilmektedir. Finansal piyasalar açısından etkin piyasa ise, menkul kıymet piyasasında alınıp satılan menkul değerlerin fiyatlarının, mevcut tüm bilgiyi tamamen yansıtıyor olması ve bu fiyatların yeni bilgiye anında tepki verebilmesi durumudur (Sezer, 2013: 24-25).

Karar verme sürecini rasyonel olarak açıklayan Etkin Piyasalar Hipotezi, bireyin en doğru kararı verebilmek için, gerekli her türlü bilgiye sahip olduğunu kabul eder. EPH'nde, duygular, önseziler, deneyimler, alışkanlıklar, inançlar, grup ya da çevre etkisi gibi psikolojik ve sosyolojik faktörlerin etkisi önemsizdir (Korkmaz ve Ceylan, 2015:609). Bunun anlamı, menkul kıymet fiyatlarının gerçek değerinden uzaklaşmasının pek mümkün olmayacağı, diğer bir ifadeyle fiyatların uzun süre gerçek değerinin üstünde veya altında kalamayacağıdır. Dolayısıyla, piyasada boşluklar yakalamak ve oluşabilecek fiyat dalgalanmaları sonucunda yüksek getiriler elde etmek pek mümkün değildir (Turguttopbaş, 2008: 7; Şenkesen, 2009: 38).

EPH'nde savunulduğu gibi, fiyatların mevcut tüm bilgileri yansıtabilmesi için, kar maksimizasyonunu amaçlayan, birbirleriyle rekabet eden, gelecekteki fiyatları öngörmeye çalışan çok sayıda rasyonel yatırımcının bulunması ve fiyatları etkileyebilecek bilgilerin tüm yatırımcılara ulaşması gerekmektedir.

EPH'nin dayandığı varsayımların şu şekilde ifade etmek mümkündür:

- Yatırımcılar genel olarak rasyoneldir ve menkul kıymetleri rasyonel olarak değerlendirmektedir.
- Bazı yatırımcılar rasyonel olmasa bile, bu yatırımcıların davranışları fiyatları etkilemez.

- Yatırımcılar aynı yönde rasyonel olmayan davranışlar sergilediklerinde, piyasada bulunan rasyonel arbitrajcılar, rasyonel olmayan davranışların fiyatları etkilemesini engellemek üzere reaksiyon gösterirler (Sezer, 2013: 25-26).

Etkin bir piyasada fiyatlar, şirketlerin temel değerini yansıtır. Bunun için yatırımcıların, rasyonel beklentiler oluşturması ve mevcut bütün bilgileri kullanabilmesi gerekir. Fiyatların, şirketlerin temel değerini yansıttığı etkin bir piyasada, riskten arındırılmış yüksek getiriler elde etmek pek mümkün değildir (Kara, 2005: 40).

Bununla birlikte, piyasaya yeni bir bilgi akışı gerçekleştiğinde, yatırımcılar bu bilgiyi analiz eder ve yorumlar. Piyasaya yeni ulaşan bilgi, hisse senetlerinin değerini etkileyecek nitelikte ise denge fiyatında hızlı bir değişim gerçekleşmesi muhtemeldir. Yeni oluşan fiyat ve denge durumu, piyasaya fiyatı etkileyebilecek yeni bir bilgi ulaşınca kadar devam eder (Yörükoğlu, 2007: 6).

Ancak daha önce de belirtildiği gibi etkin piyasalarda, piyasaya ulaşan yeni bilgilerin anında hisse senedi fiyatlarına yansıdığı varsayıldığından, geçmiş fiyat hareketleri kullanılarak anormal getiriler elde etmek mümkün değildir. Eğer hisse senedi yarı güçlü formda etkin bir piyasada işlem görüyorsa, hisse senedi fiyatları, geçmiş fiyat bilgilerine ilave olarak kamuya açıklanmış tüm bilgileri de yansıtmış olacağından yine yüksek getiriler elde edilemez. Güçlü formda etkin piyasalarda ise kamuya açıklanmamış özel bilgiler (tüyolar) veya içeriden öğrenenlerin sahip oldukları bilgilerin kullanılması sonucunda bile yüksek getiriler elde edilemeyecektir (Karabıyık ve Anbar, 2010: 256).

Sonuç olarak hisse senedi fiyatlarını etkileyecek tüm bilgilere piyasadaki oyuncuların tamamı aynı anda ulaşabildiği için, gerçek değer ile piyasa fiyatları arasında fark ortaya çıkmayacaktır. Bu durumda düşük değerlenmiş hisse senedi bulmak, dolayısıyla yüksek getiriler elde etmek mümkün olmayacaktır.

### **1.5.3. Modern Portföy Teorisi**

Portföy oluşturma iki aşamalı bir süreçtir. Bunun için öncelikle, menkul kıymetin gelecekteki performansı hakkında bilgi edinmek ve tecrübe sahibi olmak gerekir. Daha sonra elde edilen bilgiler ve yapılan değerlendirmeler sonucunda portföy seçimi yapılmalıdır (Civan, 2007: 312).

Markowitz (1952) tarafından geliştirilen ve Modern Portföy Teorisi olarak karşımıza çıkan yaklaşım, menkul kıymetleri tek tek değil, bir bütün içinde portföy oluşturarak incelemektedir. Markowitz, yatırım portföyü oluştururken menkul kıymetlerin getirileri arasındaki ilişkileri incelemiş ve özellikle portföy yatırımlarında menkul kıymetlerin ters yönde hareket ettiklerini ileri sürmüştür (Civan, 2007: 313). Portföy çeşitlendirmesi fikrinin ilk kez matematiksel olarak formülize edildiği MPT'ne göre, çeşitlendirme yoluyla, portföyün beklenen getirisi değişmeden riskin azaltılması mümkündür (Aydoğan, 2013: 7-9).

MPT, yatırımcıların, rasyonel, riskten kaçınan ve tahmin edilebilir şekilde davrandıkları varsayımı üzerine kuruludur. MPT'ne göre etkin bir piyasada finansal varlıkları en iyi şekilde çeşitlendirerek riski en düşük düzeyde tutabilen bir yatırımcı beklenen getirisini yükseltebilmektedir (Başoğlu vd., 2009: 219). Diğer bir ifade ile MPT, kendi optimum portföyünü oluşturmak amacıyla belli bir risk düzeyinde maksimum getiriyi elde etmenin yollarını göstermektedir (Şenkesen, 2009: 15).

Modern Portföy Teorisi bazı varsayımlara dayanmaktadır. Bu varsayımlar:

- MPT, sermaye piyasasının etkin olduğunu kabul etmektedir. Daha önce de belirtildiği gibi etkin piyasa, bilgilerin doğru ve hızlı bir şekilde sağlandığı ve menkul kıymet fiyatlarına yansdığı piyasayı ifade etmektedir.
- Yatırımcıların tamamı beklenen faydalarını maksimize etmeyi amaçlamaktadır.
- Yatırımcılar, yatırım kararlarını beklenen getiri ve riske göre alırlar. Dolayısıyla beklenen getirilerine göre risk tahminleri değişmektedir (Civan, 2007: 313).
- Rasyonel yatırımcılar, belirli bir risk düzeyinde en yüksek beklenen getiriye sahip portföyleri veya belirli bir getiri düzeyinde en düşük riske sahip portföyleri tercih ederler (Karabıyık ve Anbar, 2010: 291).

Modern Portföy yaklaşımına göre yatırımcılar, genellikle tek bir menkul kıymete yatırım yapmak yerine, tasarruflarını çeşitli menkul kıymetler arasında dağıtmayı tercih ederler. Yatırımcılar bununla tasarruflarını çeşitli menkul kıymetler arasında en uygun şekilde paylaştırarak, belli bir kârlılık düzeyinde riski en aza indirmeyi ya da belli bir

risk düzeyinde kârlılığı en yükseğe çıkaracak portföyü oluşturmayı amaçlamaktadırlar (Civan, 2007: 314).

#### **1.5.4. Beklenen Fayda Teorisi (BFT)**

Beklenen Fayda Teorisi, karar vericilerin riskli yatırım kararları arasında tercih yaparken, alternatif yatırımlar içinde beklenen faydası en yüksek olanı tercih edeceklerini varsayan bir teoridir. Bu anlamda BFT, yatırım kararlarının faydayı maksimize etme düşüncesiyle alındığını ileri sürmektedir (Sezer, 2013: 24).

Temel ekonomik teoriler, insanların rasyonel bireyler olarak en uygun yatırım tercihlerini seçme çabası içinde olacaklarını öngörmektedir. Psikolojik eğilimlerin yatırım kararlarını nasıl etkilediğini ortaya koyma iddiasındaki davranışsal finasta ise rasyonel karar verici modeline alternatif olarak rasyonel olmayan davranış ya da sınırlı rasyonellik yaklaşımı benimsenmiştir. Bu kapsamda, rasyonel olmayan davranışların süreklilik gösterdiği ve yatırımcıların kararlarını sistematik olarak etkilediği yapılan çalışmalarla kanıtlanmıştır (Döm, 2003: 1).

Geleneksel finans teorilerinin temelini oluşturan Beklenen Fayda Teorisi'ne göre, insanlar belirsizlik altında karar verirken, beklenen faydalarını maksimize edecek şekilde bu kararlarını almaktadırlar. Karar verirken öncelikle dikkate aldıkları husus, faydalarını maksimize edebilmektir (Sönmez, 2010: 6).

BFT, risk altında verilen kararların analizini konu edinir. Burada rasyonel tercihler normatif bir model olarak kabul edilmekte ve ekonomik modellere uygulanmaktadır. Makul ve mantıklı insanların beklenen fayda teorisinin ilke ve varsayımları doğrultusunda hareket etmeleri beklenir. Ancak yapılan tercihlerin bu teorisinin kural ve ilkelerini ihlal ettiği görülmektedir. Bu durumda fayda teorisi belirsizlik altında yapılan tercihleri yeteri kadar açıklayan bir model değildir (Şenkesen, 2009: 5).

#### **1.6. Davranışsal Finansın Çıkış Noktası**

Etkin piyasalar hipotezi, sermaye piyasalarındaki menkul kıymetlerle ilgili fiyatların şirketler hakkındaki tüm bilgiyi yansıttığını iddia etmektedir. Bu durumda tüm

yatırımcılar (ya da piyasalar) rasyonel kabul edilmekte ve yatırımcı psikolojisi göz ardı edilmektedir. Buna karşılık Davranışsal Finans, yatırım kararları ve varlık fiyatları üzerindeki psikolojik eğilimlerin etkisini inceleyen bir yaklaşım sunmaktadır (Kapucu ve Emektar, 2009: 197).

Bireyler bir takım kararlar alırken sahip oldukları sınırlı bilgi ile herşeyin kendi kontrollerinde olduğunu düşünmekte, verdikleri kararların da en doğru karar olduğuna inanmaktadırlar. Bunun yanında verdikleri yanlış kararları da doğru gibi algılamakta ve birçok yatırımcı ısrarla yanlışlarını tekrar etmeye devam etmektedir. Bu da aslında Beklenen Fayda teorisinde sapmaların olabileceği, risk altında karar vermede alternatif yaklaşımlara ihtiyaç olduğu yönünde görüşlerin ortaya çıkmasına neden olmuştur. Bu alternatif yaklaşımların en önemlisi olarak davranışsal finans olgusu karşımıza çıkmaktadır (Bayar, 2012: 24).

Davranışsal finans, bireylerin yatırım kararları alırken sadece risk ve getiri gibi temel faktörlerden hareket etmediklerini, bunların yanında başka değişkenleri de gözettiklerini ileri sürmektedir. Dolayısıyla psikolojik ve sosyal faktörler de yatırım kararını etkilemekte, bu da alınan kararların her zaman maksimum fayda sağlayan kararlar olmasını engellemektedir. Bu durumda alınan kararların faydayı maksimize eden değil, yatırımcıyı tatmin eden kararlar olduğu varsayımı davranışsal finans konusunda yapılan araştırmaların çıkış noktasıdır (Bostancı, 2003: 1).

Davranışsal yaklaşımın tespit ettiği sonuçlar bireyin hem kendini hem de birlikte yaşadığı toplumdaki diğer bireylerin (yatırımcıların) davranışlarını anlamasını sağlar. Davranışsal yaklaşımın tespit ettiği sistematik eğilimler hakkındaki farkındalığı yüksek bireyin daha sağlıklı yatırım kararları alacağı düşünülebilir (Bayrak, 2012:7).

Rasyonellikle ilgili önemli problemlerden biri de insanların belirsizlik ortamında nasıl olup da seçim yaptığı ve bu olası seçimin ortaya çıkardığı ihtimallerdir. Davranışsal finans insan doğasına ilişkin bu problemleri seçim ve kararları finansal modellere aktararak açıklamaya çalışmaktadır (Ede, 2007: 13).

EPH, finansal yatırım kararları alınırken bilgi olmadan hareket edilemeyeceğini, yatırımcı davranışlarını ve kararlarını şekillendiren temel unsurun sahip olunan bilgi olduğunu savunmaktadır. Ancak günümüzde birçok bireysel yatırımcı yatırım kararları alırken, bilgi sahibi olmak için yoğun çaba sarfetmeden, bilgiye sahip olsa da bununla analiz yapmadan, daha çok kendini rahatlatan kararlar almakta, kısmen daha önceki

deneyimlerinden yararlanmakta ya da duyumlarla hareket etmektedir. Bu noktada davranışsal finans, geleneksel finansın açıklamada başarısız olduğu alanlara yeni bir bakış açısı getirmektedir (Bayar, 2012: 4).

Rasyonellikle ilgili bir diğer çelişkisi ise, insanların ekonomik insan davranışı sergileyip tamamen kendi çıkarlarını düşünmek yerine, başkalarının da faydasına olabilecek işlerle uğraşması ve bu konuda gayret göstermesidir. Etkin piyasalar hipotezi ile açıklanamayan buna benzer bir takım bulgular araştırmacıları diğer sosyal bilimlerden, özellikle de bilişsel psikolojiden destek almaya yöneltmiştir (Otluoğlu, 2009: 1).

Görüldüğü gibi geleneksel finansın rasyonel yatırımcı davranışlarına ters düşen durumları açıklama konusunda yetersiz kalması söz konusu teorilerin sorgulanmasına ve özellikle 1970’li yıllardan itibaren davranışsal finansın ortaya çıkmasına neden olmuştur. Bu dönemde Kahneman ve Tversky tarafından finans literatürüne “sınırlı rasyonelite” kavramı kazandırılmıştır. Bu yaklaşım akılcı olmayan davranışların süreklilik arzettiği ve kişinin belirsizlik altında karar verme durumunda, sistematik hatalar yapabileceğini ileri sürmektedir (Korkmaz ve Ceylan, 2015: 609).

Yatırımcıların her zaman rasyonel (akılcı) davranmadıkları ve tercihlerini yaparken sistematik hareket etmedikleri birçok araştırmayla kanıtlanmıştır. Bunu en güzel ifade eden kalıp “*iki kere iki her zaman dört etmez*” gerçeğidir. Sonuçta, piyasalarda meydana gelen birçok irrasyonel davranışın insan psikolojisinden kaynaklanabileceğinin göz önüne alınması ve karar alma süreçlerine psikolojik faktörlerin de eklenmesiyle davranışsal finansın ortaya çıktığı söylenebilir.

### **1.7. Davranışsal Finansın İlişkili Olduğu Disiplinler**

Piyasadaki hareketlerin her zaman rasyonel sebeplerle açıklanamayacağını ileri süren davranışsal finans, cinsiyet, medeni durum, yaş, eğitim durumu, meslek, elde edilen gelir ve çevresel faktörlerdeki farklılıkların bireylerin yatırım kararlarında etkili olduğunu savunmaktadır (Gümüş vd., 2013: 76). Diğer bir ifadeyle davranışsal finans, finansal piyasalarda ve finansal kararlarda, psikolojinin nasıl etkili olduğunu araştırmaktadır (Korkmaz ve Ceylan, 2015: 607).



Davranışsal yaklaşıma göre, yatırımcılar genel olarak rasyonel olmadığından, psikolojik eğilimler yatırımcıların karar alma süreçlerini etkilemektedir. Dolayısıyla yatırımcı psikolojisinin iyi analiz edilmesi gerekir. Etkin piyasalar hipotezinin tersine, davranışsal finans, pazarın yatırımcı davranışlarını temel almaktadır. Bunu yaparken de psikoloji biliminden oldukça fazla yararlanmaktadır (Doğukanlı ve Ergün, 2011: 323). Davranışsal finansın, uygulamada kullandığı davranış ilkelerinin temelleri, psikoloji, sosyoloji ve antropoloji gibi sosyal bilimlere dayanmaktadır (Korkmaz ve Ceylan, 2015: 608).

Davranışsal finans, özellikle iki farklı disiplin olan psikoloji ve finansı bir araya getiren ve insanların yatırım yaparken, para biriktirirken, para harcarken nasıl, niçin mantıksız veya rasyonel olmayan kararlar verdiklerini açıklamaya çalışan disiplinler arası bir olgudur. Yine davranışsal finans, bilgisayarlı piyasa etkinliğinden sapmaları, piyasa oyuncularının tam rasyonel olmayan davranışları ile açıklamakta; insan davranışlarının menkul kıymet fiyatlarını nasıl etkilediği ile ilgilenmektedir (Özerol, 2011: 34).

### **1.7.1. Psikoloji**

Davranışsal finans yaklaşımı, psikoloji ve finans disiplinlerinin birbirleriyle olan etkileşimleri, özünde insan (yatırımcı) davranışlarının irdelenmesi ihtiyacından ortaya çıkmıştır. Psikoloji, insan davranışlarını doğrudan anlamaya yönelik bir disiplin olarak, ihtiyaçlar, güdüler, duygular, algılama, düşünme, tutum, öğrenme, zeka ve yetenek gibi süreçlerin nasıl meydana geldiğini ve bütün bunların insanları nasıl davranışa yönelttiği hususlarını ortaya koymaya çalışmaktadır (Eroğlu, 2006: 8). Dolayısıyla bu anlamda, davranışsal finans ile yakın ilişkide olan genel psikolojiden daha çok bilişsel psikolojidir.

Bilişsel psikolojide, akli anlamaya yönelik çalışmaların çerçevesini bilgilenme süreci oluşturur. Yine psikoloji biliminin ilgili alanına giren, algı, öğrenme, sorun çözme, hafıza, dikkat, duygu gibi olgular, yatırımcıların, karar alma süreçlerinde etkilendikleri olay ve hususlar olarak karşımıza çıkmaktadır (Tufan, 2006: 45).

Zeka, tutum, algılama, motivasyon gibi bireysel farklılıklar ve süreçler üzerinde duran psikologlar, belirli bir kişilik yapısına sahip bireylerin, bir takım karar durumlarında nasıl davranış göstereceği hususunu tahmin etmeye çalışmışlardır. Bu durum bir anlamda kişiyi diğerlerinden ayırtmayı sağlayan farklılıkları da ortaya

koyan bir çalışmadır (Ateş, 2007: 53). Dolayısıyla, aktif, pasif, sakin, çabuk karar veren-vermeyen vb. kişilik özellikleri davranışsal açıdan önemli olduğu kadar, söz konusu kişilik özellikleri yatırım kararlarında gerçekleştirilen eylem boyutuyla karşımıza çıktığında finans açısından da önemli hale gelmektedir (Tufan, 2006: 45).

Sonuç olarak, psikolojinin günümüzde toplumsal hayatın hemen hemen her alanında kullanılıyor olması, bu bilim dalının ne kadar işlevsel hale geldiğini de göstermektedir. Psikolojinin eğitim, mühendislik, hukuk, tıp, edebiyat, kamu yönetimi, endüstri gibi kullanım alanlarına finans alanını da eklemek kaçınılmaz hale gelmiştir (Eroğlu, 2006: 8).

### **1.7.2. Sosyal Psikoloji**

Bireylerin, duygu, düşünce, tutum ve davranış olarak, diğer bireylerin davranış ve özelliklerinden nasıl etkilendiğini inceleyen bilim dalı sosyal psikolojidir (Ateş, 2007: 54).

Toplumsal şartların insanlar üzerindeki etkisini araştıran bilim dalı olan sosyal psikoloji; grup dinamiği, liderlik, toplumsallık, tutum değişikliği gibi konuların yanında, sevgi ve çekicilik, saldırganlık ve sosyal algı, özgeci davranış, uyma davranışı, yükleme kuramı ve çevresel psikoloji gibi konuları da içine almaktadır.

Genel olarak bireylerin özelde ise yatırımcıların her zaman rasyonel davranmadıkları gerçeği sosyal psikoloji tarafından da desteklenmektedir. Nasıl ki, çok az ya da sınırlı bilgiye sahip olunmasına rağmen diğer bireyler hakkında bir anlamda önyargılı değerlendirmeler yapılabilirse, yatırımcıların da yeterli bilgi sahibi olmadıkları hisse senetlerine sadece ilk izlenimlerinin olumlu olması nedeniyle yatırım yapmak istemeleri söz konusu olabilir (Tufan, 2006: 46).

Sosyal psikoloji, bireyin başkaları üzerinde, başkalarının da birey üzerindeki davranışsal etkileşimlerini inceleyerek davranış bilimlerinin gelişmesine katkıda bulunmaktadır (Eroğlu, 2006: 12). Bu alanda yapılan çalışmalar bireylerin, diğer bireyleri değerlendirirken, hakkında fikir sahibi olmaya çalıştıkları bireyin değişik özelliklerini anlamaktan çok, ortalama almak eğiliminde olduklarını göstermektedir. Bu nedenle, daha önceden çok olumlu bir özelliği bilinen birinin, ayrıca orta derecede bir özelliğinin de olduğunu öğrenmek genel değerlendirmeyi olumsuz etkileyecektir.

Bu durum yatırımcılar açısından değerlendirildiğinde, herhangi bir şirket hakkında sahip olunan bilgiye ilave olarak ortaya çıkan yeni bilgiler, yatırımcıların, o

şirketin hisse senedi hakkındaki düşüncelerini etkileyecektir. Örneğin, basında yer alan olumlu ya da olumsuz haberler ya da kamuoyuyla doğrudan paylaşılmayan bir takım duyumların varlığı, yatırımcıların düşüncelerini rahatlıkla değiştirebilecektir.

### 1.7.3. Sosyoloji

Psikoloji, insanın kendi kendisiyle ilişkisinden kaynaklanan özellik ve nitelikleri incelerken, sosyolojide, insanın başka insanlarla (grup ya da toplum) olan sosyal ilişkileri, ortak paylaşımlar, ortaklaşa sergilenen tavır ve hareketler ön plana çıkmaktadır (Eroğlu, 2006: 9).

Sosyoloji, toplumun yapısını, grup dinamiklerini, kişiyi grup içerisinde tutan faktörleri araştırmak ve sosyal yaşantıdaki değişimleri tespit etme amacını taşıyan bir disiplindir. Çevremizdeki insanları, onların özelliklerini, düşlerini, kaygılarını ve acılarını daha iyi anlamak, empati yeteneğimizi geliştirmek, diğer toplumlar ve gruplar hakkında bilgi sahibi olmak sosyoloji bilimi sayesinde mümkün olmaktadır.

İnsan davranışlarının finansal kararlara yansımaları konu edinen davranışsal finasta olduğu gibi, toplumsal etkileşimin olmazsa olmazı iletişimdir. Başlıca toplumsal iletişim tipleri; *mübadele*, *işbirliği*, *rekabet*, *çatışma* ve *baskı* olarak karşımıza çıkmaktadır (Ateş, 2007: 58). Bu noktadan hareketle bireylerin diğer bireylerle etkileşimleri, yatırım tercihlerini de etkilemektedir. Bu etki bazen diğer yatırımcılar gibi hareket etme eğilimi (sürü psikolojisi) olarak ortaya çıkarken, bazen de aynı yönde hareket eden yatırımcıların aksine tutum sergilemek ve bu yönüyle fırsat kollamak şeklinde görülebilir.

Bireylerin ya da grupların birbiriyle etkileşimleri sonucunda ortaya çıkan toplumsal davranış türleri Weber tarafından dörde ayrılmıştır. Bu davranış türleri şunlardır (Bozkurt, 1998: 10):

- *Amaçla ilgili rasyonel davranış*,
- *Değerle ilişkili rasyonel davranış*,
- *Duygusal davranış*,
- *Geleneksel davranış*.

Sosyoloji bilimi, bir yandan toplumsal yapı içerisinde geçerli olabilecek norm ve kuralları tespit etmeye çalışırken, bir yandan da bu normların güncel hayata, ekonomik faaliyetlere, politikaya yansımalarının ne yönde ve nasıl olacağını araştırmaktadır. Bu

araştırmalar sonucunda elde edilen bulgulardan, gerek iş hayatta, gerek politik hayatta ve diğer ortamlarda yararlanılmaktadır. Bulguların kullanıldığı toplumsal ortamlarda ya da bu ortamlarda faaliyet gösteren birey davranışlarında değişmeler olup olmadığı ya da ne tür gelişmelerin ortaya çıkabileceği ayrıca sosyolojinin çalışma alanına giren bir konudur (Erdoğan, 1997: 18).

#### **1.7.4. Antropoloji**

Antropoloji, insanların yaşayış biçimini ve onların meydana getirdikleri eserleri, ilkel toplumlardan günümüze kadar inceleyen bir bilim dalıdır (Eroğlu, 2006: 9). Bu yönüyle antropoloji, daha çok ilkel olduğu iddia edilen toplumları incelerken, sosyoloji ağırlıklı olarak modern toplumları incelemektedir.

Antropoloji bilimi bir bakıma, tarih, biyoloji ve sosyoloji bilimlerinin etkileşimleri sonucu ortaya çıkan bir harmonidir. Antropolojinin tarih ve biyolojiye dayalı yönü *fiziki antropoloji* olarak bilinmektedir. Antropolojinin biyolojik ve sosyolojik yönleri ise, insanın sosyal bir varlık olması yönüyle diğer insanlarla arasındaki karşılıklı ilişki ve etkileşimlerini inceleyen sosyal antropolojinin temellerini oluşturmuştur. *Sosyal antropoloji*, insan topluluklarının kültürel özelliklerini incelemekte ve toplum içinde bireylerin kültürel yaşamdan etkilenme süreçlerini ele almaktadır (Eroğlu, 2006: 10).

Davranışsal finans ile antropoloji arasındaki ilişki ise, antropolojinin ekonomi ve sosyal yaşamı ilişkilendirerek incelediği *ekonomik antropoloji* dalı sayesinde (Ateş, 2007: 60).

#### **1.8. Davranışsal Finansın Temelleri**

Finansal piyasalarda ortaya çıkan psikolojik eğilimler ve rasyonel olmayan bireysel davranışlar hem menkul kıymet fiyatlarını hem de piyasayı etkilemekte, dolayısıyla finansal karar almayı zorlaştırmaktadır. Geleneksel ve modern portföy teorileri, piyasada oluşan fiyatı ve anomalileri açıklamakta zorlanmaktadır (Şenkesen, 2009: 105).

Davranışsal finans modelleri, diğer yöntemlerden farklı olarak, hisse senedi fiyatlarının oluşumunda insanların içinde bulunduğu psikolojik yapının etkili olup olmadığı üzerinde durmaktadır (Barak, 2006: 64).

Davranışsal finans, bilgisel piyasa etkinliğinde olan bozulma ve piyasadaki rasyonel olmayan davranışları açıklamayı amaçlar. Finansal piyasalarda karşılaşılan anomaliler, yatırımcı tercihleri ve bunların nedenlerini inceleyen davranışsal finans, bu anlamda finans teorisine önemli katkılar sağlamıştır. Elde edilen bulgular, piyasa katılımcılarının finansal sonuçları beklenen fayda teorisine göre değil, beklenti teorisine göre değerlendirdiğini ortaya koymaktadır. Yani insanların inançlarını şekillendirirken ve karar alırken bilişsel süreç ve kurallardan yararlandığı ortaya çıkmıştır. Bununla birlikte bu kuralların önemli hatalara yol açtığı da bir gerçektir. Davranışsal finans, insanı konu alan bilişsel psikolojiden bir takım öngörü, varsayım ve hipotezleri kullanarak finansmana uyarlamıştır.

Davranışsal finansçılar, yatırımcıların tamamen rasyonel olduğunu ya da tüm yatırımcıların irrasyonel olduğunu savunmanın zor olduğunu, buna rağmen yatırımcıların önemli bir kısmının yatırım davranışları sergilerken irrasyonel hareket ettiğini vurgulamaktadır. Genel olarak yatırımcılar menkul kıymet yatırımlarına yön verirken doğru bilgiye ulaşım onu kullanarak yatırım yapmak yerine, sahip olduğu ilgili ilgisiz tüm bilgileri harmanlayarak yatırım kararı vermekte, bu da çoğunlukla doğru sonuç vermemektedir (Döm, 2003: 6).

Yatırımcıların yatırım kararlarında hangi faktörlerden etkilendiklerini ve nasıl davrandıklarını ortaya koymaya çalışan davranışsal finansa göre bireyler akılcı değil normal kabul edilirler. Bunun anlamı, yatırımcıların yatırım kararlarını alırken risk ve getiri dışında başka değişkenleri de göz önüne aldıkları gerçeğidir. Dolayısıyla çok faktörlü olarak yapılan bu değerlendirme neticesinde ortaya çıkan kararlar; zaman zaman faydayı maksimize eden en doğru kararlar olmaktan uzaklaşıp, yatırımcının tatmin olduğu kararlar olabilmektedir (Bostancı, 2003: 9).

Davranışsal finansın inceleme alanına giren diğer konular, inanç ve fikirlerin oluşumunu etkileyen faktörler, bireylerin belirsizlik ve risk koşullarında karar alma eğilimi, karar vermeyi etkileyen psikolojik önyargılar ve bütün bunların tetikleyicisi konumundaki psikolojik unsurlar (baskı, korku, hırs vb.) olarak karşımıza çıkmaktadır. (Şenkesen, 2009: 109).

## İKİNCİ BÖLÜM

### YATIRIMCI DAVRANIŞLARINI AÇIKLAMAYA YÖNELİK DAVRANIŞSAL FİNANS MODELLERİ VE AŞIRI GÜVEN

#### 2.1. Davranışsal Finans Modelleri

Davranışsal finansa ilişkin olarak geliştirilen modeller, piyasanın yatırımcı davranışlarını temel alan ve bu anlamda psikoloji biliminin de desteklediği varsayımlar üzerine kuruludur. Davranışsal finans; bilgisel piyasa etkinliğinden sapmaları, piyasa oyuncularının tam rasyonel olmayan davranışları ile açıklamaktadır (Ülkü, 2001: 101). Diğer bir ifadeyle davranışsal finans, insan davranışlarının, hisse senetleri fiyatlarına etkisinin olup olmadığı ile ilgilenmektedir (Ede, 2007: 86).

Davranışsal finans alanında yapılan çalışmalar, fiyat anomalilerine ve rasyonel olmayan yatırımcı davranışlarına işaret eden bir takım tespitlere vurgu yapmaktadır. EPH'nin savunduğu rasyonel davranış biçiminin uygulamada pek mümkün olmadığını iddia eden bu tespitler, psikoloji biliminden özellikle de bilişsel psikolojiden destek almaktadır (Ateş, 2007: 62).

Yatırımcıların psikolojik faktörlerin etkisiyle rasyonel olmayan davranışlar sergilediğini ortaya koyan pek çok çalışma olmasına rağmen, genellikle üç model üzerinde durulmaktadır. Bu modeller, Temsili Yatırımcı Modeli, Aşırı Güven ve Kendine Yükleme ile İnteraktif İlişkiler Modeli olarak ifade edilmektedir (Barak ve Demireli, 2007: 2; Yörükoğlu, 2007: 62).

EPH'ne alternatif olarak geliştirilmiş olan bu modeller, yatırımcıların psikolojik eğilimler sonucunda sergiledikleri davranışları farklı yönleriyle ele alarak davranışsal finansın temel tespitlerini ortaya koymaktadır. Bu modeller aynı zamanda, davranışsal finans çalışmaları konusunda referans olma özelliği taşımaktadır.

Davranışsal finans modelleri, insanların davranışlarında tam akılcı olmadığını ve diğer sosyal bilimlerde ve olaylarda olduğu gibi, her bir olayın birden fazla açıklamasının mümkün olabileceğini vurgulamaktadır (Ateş, 2007: 62).

### 2.1.1. Temsili Yatırımcı Modeli

Temsili Yatırımcı Modeli, Barberis, Shleifer ve Vishny (1998) tarafından geliştirilen ve davranışsal finansı “muhafazakarlık” ve “temsiliyet etkisi” eğilimleri ile ifade eden bir modeldir.

Modeli oluşturan yatırımcı davranış eğilimlerinden biri olan *muhafazakarlık eğilimi*; yatırımcıların yeni bilgilerle karşılaştıklarında mevcut inanç ve tutumlarını değiştirmeme eğilimidir (Yörükoğlu, 2007: 62). Diğer bir ifadeyle muhafazakarlık, yatırımcıların yatırım yaptıkları hisse senetleri hakkında piyasaya, o hissenin değerini olumsuz yönde etkileyebilecek bir haber ulaşsa bile, önceki görüşlerinde bir değişim olmaksızın o hisseyi ellerinde tutmaya devam etmeleri durumudur. Bu tür yatırımcılar genellikle, maksimum kayıptan sonra hisseyi elinden çıkarmaktadır (Ede, 2007: 87).

Yatırımcının bu şekildeki davranışı, yeni gelen bilgiyi çok fazla önemsememesi, önceden kazandıran hisse senetlerinin ilerleyen dönemde de kazandırmaya devam edeceğini, önceden kaybettiren hisse senetlerinin ise takip eden dönemde kaybettirmeye devam edeceğini düşünmesine, sonuç olarak da “yetersiz tepki” ye neden olmaktadır.

Modelin diğer davranış eğilimi olan temsiliyet etkisi ise, yatırımcının, bir olay, kişi ya da durumu değerlendirirken başka bir olay, kişi ya da durum tarafından temsil edilip edilmediğine bakılarak değerlendirilmesini ve en çok göze çapan unsurlardan etkilenecek karar vermesini ifade eder (Ede, 2007: 88).

Modelde “temsiliyet etkisi” eğiliminin negatif otokorelasyona, yani aşırı tepkiye yol açabileceği ifade edilmektedir. Aşırı tepki, yatırımcıların yeni bilgilere daha fazla önem verip, eski bilgileri göz ardı etmesi sonucu fiyatları pozitif ya da negatif yönde yanlış değerlemesi, bunun sonucunda da hızlı kararlarla alım satım yapması durumudur.

Yatırımcılar yaptıkları yanlış değerlendirmeler sonucunda, muhafazakarlığın etkisiyle yatırımlarına sıkı sıkıya bağlı kalabilmekte, temsiliyet etkisinin varlığıyla da, yapmaması gereken bir takım yatırımlara kendisini sürüklenmiş bir halde bulabilmektedir (Sönmez, 2010: 95-96).

Bu modelde ortaya konan *muhafazakarlık etkisi* ve *temsiliyet etkisi* eğilimleri birbirine taban tabana zıt iki ayrı ucu temsil eden ve bu özellikleri itibariyle de geniş bir alanı kapsayabilen bir model niteliği göstermektedir. Sonuç olarak bu eğilimlerin yetersiz ve aşırı reaksiyona neden olduğu ifade edilmektedir (Ergün, 2009: 39).

### 2.1.2. Aşırı Güven ve Kendine Atfetme (Kendine Yükleme) Modeli

Aşırı güven ve kendini atfetme eğilimi şeklinde iki farklı yatırımcı davranış eğilimi üzerine temellendirilmiş olan model, Daniel, Hirshleifer ve Subrahmanyam (1998) tarafından geliştirilmiştir.

Bilişsel psikoloji alanında yapılan çalışmalar sonucunda, bireylerin genellikle aşırı güven eğilimli olduğu, kendi bilgi ve değerlendirmelerinin doğruluğuna aşırı şekilde inandığı ve dolayısıyla aşırı güvene sahip olduğu konusunda bulgulara ulaşılmıştır. Sahip olunan bu aşırı güven, bireylerin; kendi bilgilerinin değerini yüksek görmelerine, böylelikle riskleri düşük algılamalarına, aynı zamanda olayları kontrol etme becerilerini de abartmalarına sebep olmaktadır (Döm, 2003: 61).

*Aşırı güven;* yatırımcının sahip olduğu özel bilgiye dolayısıyla kendi bilgisine olması gerekenden daha fazla güven duyması ve bu bilgiyi daha fazla değerli gösterme çabası olarak ifade edilmektedir. *Yanlı kendine atfetme* ise; yatırımcının kendi bilgisine olan güveni ile yatırım performansı arasında ilişki kurması ve bu güveni yatırım performansı ile ilişkilendirilmesi halidir (Ülkü, 2001: 107). Bunun sonucunda yatırımcılar, kendi bilgilerinin doğruluğunu diğer bireylerin bilgisine kıyasla daha fazla değerli gösterme eğilimindedir.

Aşırı güven, yatırımcıların, hisse senedi değerlemesi anlamında kendi yeteneklerini abartmalarına, hisse senedine yatırım yapılan şirketle ilgili negatif bilgileri dikkate almamalarına neden olabilmektedir. Bunun yanında yatırımcılar aşırı güvenleri nedeniyle aşırı işlem yapma hatasına düşmekte ve işlem maliyetlerini de dikkate alarak bir değerlendirme yapıldığında zarar etmektedirler.

“Kendine atfetme” eğilimi ise insanların genel olarak başarıyı kendinden bilmeleri, başarısızlığı ise dış faktörlere bağlamaları şeklindeki eğilimi ifade eder. Yanlı kendine atfetme, yatırımcıların bilgileriyle kamuoyunun bilgilerinin uyumlu olması durumunda ortaya çıkmaktadır. Böylece kişinin bilgisine olan güveni artar, bu da aşırı tepkiye neden olmaktadır (Ergün, 2009: 39).

Yatırımcının, kazancın tamamen kendi bilgi ve yeteneğinden kaynaklanıyor olduğunu düşünmesi (aşırı güven), çok fazla risk almasına (fazlaca alım-satım yapmasına); bunun sonucunda da yanlış yatırımlar yapıp, portföyün getirisi açısından olumsuz sonuçlarla karşılaşmasına sebep olmaktadır (Sönmez, 2010: 97).



### 2.1.3. İnteraktif İlişkiler Modeli

İnteraktif İlişkiler modeli, heterojen yatırımcılar arasındaki interaktif ilişkilere dayanan bir modeldir ve Hong ve Stein (1999) tarafından geliştirilmiştir. Birbirinden karşılıklı olarak etkilenen yatırımcılar arasındaki ilişkileri tanımlamak için modelde, haber avcıları ve momentum yatırımcıları şeklinde iki yatırımcı tipi tanımlanmıştır.

Haber avcıları ve momentum yatırımcıları olarak ikiye ayrılan yatırımcı tipini birbirinden ayıran temel fark harekete geçmek için kullandıkları bilgidir.

*Haber avcıları*, yatırımlarla ilgili tahminde bulunurken daha çok gelecekle ilgili gözlemlerinden hareket eder, mevcut ve geçmişe dair bilgilerini nadiren kullanırlar. Bu tip yatırımcılar, hisse senedi değerlemesinde temel analizi kullanan ancak teknik analizden yeterince yararlanamayan yatırımcılar olarak ifade edilmektedir. *Momentum yatırımcıları* ise haber avcılarının aksine, yatırım tahminlerinde tamamen geçmiş fiyat hareketlerinden yararlanmayı benimsemiş yatırımcılardır. Dolayısıyla bu tür yatırımcılar, tahminlerinde tamamen teknik analizle hareket eden yatırımcılar olarak düşünülebilir (Sönmez, 2010: 98).

İnteraktif İlişkiler Modeli'ne göre, firmaya (hisse senedine) ilişkin yeni bir bilgi (özel bilgi) piyasaya ulaştığında, bu bilgi haber avcıları arasında yavaş yavaş yayılır. Fakat haber avcıları yeni bilgiyle hemen harekete geçmez. Bu nedenle sadece haber avcılarının olduğu piyasalarda eksik tepki söz konusudur. Geçmiş fiyat hareketlerinden yararlanmayı amaç edinen momentum yatırımcılarının devreye girmesiyle eksik reaksiyon ortadan kalkar. Fiyat farklılığından yararlanmak üzere strateji geliştiren momentum yatırımcılarının bu davranışı bir noktadan sonra ise aşırı tepkiye neden olabilir (Ergün, 2009: 40).

### 2.2. Yatırımcıların Rasyonel Karar Almasını Engelleyen Eğilimler

Yatırım kararlarını etkileyen çok sayıda değişken mevcuttur. Bu değişkenler her yatırımcıyı farklı düzeyde etkilemektedir. Bu anlamda bazı yatırımcılar riski göze alırken, bazı yatırımcılar ise, daha temkinli hareket etme eğilimindedir. Karar verme konusunda benzer hatalara düşme ya da aynı hatayı tekrarlama korkusu bir anlamda yatırımcı psikolojisi olarak ifade edilebilir (Korkmaz ve Ceylan, 2015: 611).

Yatırımcı psikolojisi, finansal piyasalarda oldukça etkili olmakla birlikte zaman zaman göz ardı edilmiş bir konudur. Yatırımcılar yatırım kararı verirken sadece

ekonomik veya finansal göstergeleri dikkate almazlar, aynı zamanda, geçmiş deneyimleri ve olaylara bakış açıları da aldıkları kararlarda etkili olmaktadır (Taner ve Akkaya, 2005: 47).

Finans alanında yapılan araştırmalar, insanların yatırım kararlarda tercihlerini optimize etmek, rasyonel olarak riskten kaçınmak ve bu kapsamda portföylerini çeşitlendirmek istemekle birlikte, bu düşüncelerini hayata geçiremediklerini ortaya koymaktadır. Bunun nedeni olarak da psikolojik önyargılar gösterilmektedir.

Yapılan araştırmalarda, insanların, çevrelerindeki olayları, nesnelere değerlendirirken bazı kısayollar kullandıkları, bu tercihin karmaşık durumlarda karar verme sürecini kısalttığı, ancak hatalara da yol açtığı tespit edilmiştir. Yine bu kısayollara başvurulması sonucunda yatırımcılar, aşırı güvenli olarak çok sık ve zararına işlem yapmakta, kendi inançlarını destekleyici bilgiyi arama ve diğer bilgileri reddetme, halka açık olmayan özel bilgilere (tüyolara) diğer bilgilerden daha fazla itibar gösterme gibi eğilimler sergilemektedirler (Barak, 2006: 4).

Bu bölümde yatırımcıların karar verme sürecinde etkili olan psikolojik önyargılardan bazıları ele alınacaktır.

### **2.2.1. Örnekleri Genelleme**

Psikolojik araştırmalar insan beyninin, bilgiyi kısayollar kullanarak analiz ettiğini ve böylece karmaşık analiz sürecini kısalttığını ortaya koymuştur. Bu kısayollar sayesinde, tüm veriler kullanılmadan tahmini bir sonuç üretilebilmektedir. Ancak, kısayollar bazen yeni bilgilerin tam olarak analiz edilip değerlendirilmesini ve yatırımcıların doğru yatırım kararlara alabilmelerini engellemektedir. Örneklerden yola çıkarak genele ilişkin kararlara vermek bu kısayollardan biridir. Örnekleri genelleme, kişinin bir değerlendirme yaparken, karar verirken olasılıklarla uğraşmak yerine karar alınacak durumu temsil eden veya benzeyen bir örnekten faydalanmasıdır.

Yatırımcılar açısından ifade etmemiz gerekirse, diğer faktörleri dikkate almadan şirketin geçmiş performanslarına bakarak, gelecekte de benzer performansın sergilenebileceğini düşünerek yatırım kararı almak örnekleri genelleme önyargısının etkisini göstermektedir (Kara, 2005: 17).

Yatırımcılar şirketlerin geçmiş performanslarından ve hisse senetlerinin geçmiş fiyat performanslarından etkilenerek gelecekle ilgili çıkarımlarda bulunmaktadır. Ancak, *iyi şirketler her zaman iyidir* genellemesi doğru sonuçlar vermeyebilir. Şirketlerin, ortalamanın üzerindeki performansları uzun dönemde normale döner, yani geçmişte yüksek performans gösteren ve hızlı büyüyen şirketlerin performansları dışsal faktörlerin de etkisiyle aynı performansı göstermeyebilir. Bu durumda yatırımcılar, örnekleri genelleme önyargısının etkisiyle hatalı kararlar vermiş ve sonucunda hayal kırıklığına uğramış olabilmektedirler (Kara, 2005: 20).

### **2.2.2. Belirsizlikten Kaçınma (Aşına Olanı Tercih Etme)**

İnsanlar, tanıdıkları, aşına oldukları şeyleri tercih ederek belirsizliklerden kaçınmaktadırlar. Örneğin riskli iki alternatif arasından seçim yapmaları gerektiğinde daha aşına oldukları alternatifi seçmektedirler (Ede, 2007: 29).

İnsanların kendi çalıştıkları şirketin hisse senetlerini almaları, yatırım için bir çok şirket olmasına rağmen daha çok kendi bölgelerindeki şirketlerin hisse senetlerini tercih etmeleri veya yurtdışındaki şirketlerin hisse senetlerine yatırım yapmamaları belirsizlikten kaçınmanın ve tanıdık olanı tercih etmenin sonucudur (Kara, 2005: 20).

Aşına olunana yatırım yapma eğilimi bu hisse senetlerine daha fazla yatırım yapılmasına dolayısıyla, portföylerde çeşitlendirmeye gidilmemesine yol açar. Araştırmalar aşına olanı tercih etme eğiliminin sadece bireysel yatırımcılarda değil profesyonel yatırımcılarda da görüldüğünü, özellikle yerel şirketlere yapılan yatırımların, bu şirketlerin genelde küçük şirketler olması nedeniyle yatırımın riskini arttırdığını göstermektedir (Ede, 2007: 29).

### **2.2.3. Pişmanlıktan Kaçınma (Mizaç Etkisi)**

İnsanlar (yatırımcılar), zarar etmeye ya da başarısızlıklarını kabul etmeye ve hatanın kendilerinden kaynaklandığını kabul etmeye pek alışık değildirler. Bununla ilgili olarak karşılaşılan en mantıksız yatırım davranışı, kazanan hisse senetlerini satmaya ikna etmenin, kaybedenleri satmaya ikna etmekten daha kolay oluşudur. Bu durum davranışsal finans yaklaşımında pişmanlıktan kaçınma olarak adlandırılmaktadır (Korkmaz ve Ceylan, 2015: 619).

İnsanlar, sonuçlarından pişmanlık duyacakları kararlardan kaçınma eğilimindedirler. Dolayısıyla, bu duygu hali insanların verdikleri yatırım kararının seyrini etkileyebilmektedir (Döm, 2003: 90).

İnsanların pişmanlık duyacakları kararlardan kaçınma davranışını mizaç etkisi olarak ifade eden Hersh Shefrin ve Meir Statman, yatırımcıların aldıkları hisse senetlerini zararına satmak istemedikleri için uzun süre ellerinde tuttuklarını belirlemişlerdir.

Bireyler, davranışları (tercihleri) sonucunda memnun ya da tatmin olmak ister, pişman olacakları sonuçlarla karşılaşmak istemez. Genel olarak yatırımcıların finansal kararlar alırken bu davranış biçiminin etkisi altında kaldıkları görülmüştür (Gümüş vd., 2013: 80).

Örneğin bir yatırımcının, nakit ihtiyacı için veya portföyüne almaya karar verdiği bir hisse senedini finanse etmek için elindeki iki hisse senedinden birini satmaya karar verdiğini düşünelim. Bu durumda, aldığından beri %20 kazandırmış olan A hisse senedini mi yoksa %20 kaybettirmiş olan B hisse senedini mi satacaktır? Yatırımcı A hisse senedini satarak %20'lik karı realize ederse, yaptığı yatırımın kendisine kazanç sağlamasının gururu içinde mutlu olacaktır. B hisse senedini satarsa %20'lik zararı realize edecek ve yanlış bir yatırım yapmış olmanın pişmanlığını ve üzüntüsünü yaşayacaktır. Bu nedenle yatırımcı B hisse senedini biraz daha elinde tutarak fiyatının yükselmesini ve ondan da kar etmeyi isteyecektir (Kara, 2005: 22).

Sonuç olarak bireyler, pişmanlık duyacakları kararlardan kaçınırken, sonuçlarından gurur duyacakları kararları uygulamaktadırlar. Bu da yatırımcıların kazandıran hisse senetlerini erken satmalarına, kaybettirenleri ise uzun süre ellerinde tutmaları sonucunu doğurmaktadır. Yatırımcıların, kazandıran hisse senetlerini erken satmaları kazanmaya devam edecekleri gelirden mahrum kalmalarına, kaybettirenleri uzun süre ellerinde tutmaları ise kaybetmeye devam etmelerine neden olmaktadır. Ayrıca kaybettiren hisse senetleri yerine kazandıran hisse senetlerini satmaları daha çok vergi ödemelerine yol açmaktadır. Sonuç olarak mizaç etkisi, varlık üzerinden kazanma sürecinde satma, elden çıkarma; kaybetme sürecinde elde tutma, bekleme eğilimi olarak karşımıza çıkmaktadır (Gümüş vd., 2013: 81).

#### 2.2.4. Bilişsel Çelişki

Bilişsel çelişki, bireylerin düşünceleri ve kararları ile çelişen bilgileri görmezden gelme, kabul etmeme veya minimize etme durumunu ifade eder (Gümüş vd., 2013: 78).

İnsan hafızası, olayları, fiziksel ve duygusal tecrübeleri, olduğu gibi değil algılandığı gibi kaydetmektedir. Bu anlamda olayların nasıl ortaya çıktığı önemli olmakta, her olay farklı özellikleri ile hafızada yer almakta ve bu özellikleriyle hatırlanmaktadır. Dolayısıyla, bilişsel çelişki, herhangi bir olayı hafızadaki mevcudiyetine göre yargılayan yanıltıcı ve kestirme davranış şeklidir (Taner ve Akkaya, 2005: 49).

Geçmişte yaşanan her tecrübe hafızaya iyi veya kötü olarak kaydedilir. Dolayısıyla geçmişteki bir tecrübe olduğundan daha kötü olarak hatırlanıyorsa benzer durumlardan kaçınma; olduğundan daha iyi olarak hatırlanıyorsa benzer sonuçları elde etme isteği oluşmaktadır. Bu nedenle geçmiş tecrübelerin hatalı algılanmış olması verilecek kararları da olumsuz etkileyecektir (Kara, 2005: 26).

Örneğin bir yatırımcının, yatırım amacıyla elinde bulundurduğu iki hisse senedinden birincisinin, dönem sonuna kadar yavaş bir şekilde değerinin düştüğünü, ikincisinin ise dönem sonunda aniden değer kaybettiğini, fakat bu kaybın ilk hisse senedindeki değer kaybından daha az olduğunu varsayalım. Bu durumda yatırımcı, ikinci hisse senedinin fiyatında dönem sonunda meydana gelen ani düşüşten dolayı, büyük üzüntü duyacak ve bu hisse senedi, hafızasında büyük fiyat düşüşü ve büyük üzüntü olarak yer edecektir. Oysa birinci hisse senedinde meydana gelen yavaş ancak gerçekte daha yüksek olan fiyat düşüşü, yatırımcıda ikinciye göre daha az üzüntü uyandıracak ve hafızasında bu şekilde ilişkilendirilecektir. Yatırımcı ileride bu iki hisse senediyle ilgili kararını verirken ikinci hisse senedi hakkında daha kötümser olacaktır.

Kişinin, bilişsel çelişki yaşamamak için kendi düşünce ve kararlarını teyit eden bilgilere daha çok ilgi göstermesi, aksi yöndeki bilgileri ise dikkate almaması, doğrulama eğilimi olarak bilinmektedir. Yatırımcıların, kendi portföylerinin endeksten daha çok kazandırdığını veya en az endeks kadar kazandırdığını düşünmeleri, aksi olup olmadığını araştırmamaları (portföyleri ile endeksin getirisini kıyaslamamaları) buna örnek verilebilir (Kara, 2005: 27).

Sonuç olarak bilişsel çelişki yaklaşımına göre, kişi çelişen inanç ve değerlere sahipse bu çelişkiden kurtulmaya çalışır. Bunu da, çelişen inanç ve değerlerin önemini azaltarak, uyuşanların değerini artırarak yapar (Erdoğan, 1999: 54). Çelişkiyi azaltmanın diğer bir yolu da, birbiri ile tutarlı ve uyumlu bilişleri artırmaktır (Döm, 2003: 102).

### **2.2.5. Zihinsel Muhasebe (Mental Muhasebe)**

Bireyler de işletmeler gibi yapmış oldukları işlemleri ve finansal olayları kayıt altına almak, analiz etmek ve sonuçlarını görmek isterler. Bu durum zihinsel muhasebe olarak adlandırılır (Yaşar, 2008: 116).

Beklenti teorisine göre insanlar finansal kararlar alırken zihinsel muhasebeden yararlanmaktadır. Zihinsel muhasebe farklı finansal karar problemlerinin farklı zihinsel hesaplarda izlenmesi ve kaydedilmesi eğilimidir. Bir başka ifade ile insanlar kimi zaman, temelde birbiriyle ilişkili olan kararları birbirlerinden bağımsız olarak alabilmektedirler (Taner ve Akkaya, 2005: 47). Bu bağlamda insanlar (yatırımcılar) bir yandan risk ararken bir yandan da riskten kaçınmak istemektedirler.

Zihinsel muhasebe bir anlamda mali sonuçları kodlama ve değerlendirme yöntemidir. Şirketlerin para akışını izlediği, kategorize ettiği, birbirinden ayırdığı muhasebe sistemleri olduğu gibi, insanın da zihinsel bir muhasebe sistemi vardır. Her karar, eylem ve sonuç zihinde ayrı hesaplarda izlenir. Her hesap, alınan bir kararın maliyetini ve faydasını içerir. Yani insanlar, yaşamlarını zihinsel hesaplarla organize etme eğilimindedirler. Bunun nedeni ise kendilerine tam olarak hakim olamamalarıdır (Şenkesen, 2009: 156).

Örneğin ev almak için para biriktirmeye devam eden birisinin, araba almak için kredi aldığını düşünelim. Bu kişinin biriktirdiği paranın faiz getirisi, araba kredisinin faiz giderinden daha düşük olmasına rağmen kişi, yine de ev için biriktirdiği parayı, araba almak için harcamayı istemeyecektir. Gerçek hayatta birçok kişi için geçerli olan bu durum, kişinin zihninde ev ve araba için iki ayrı hesap açması ve ev için biriktirdiği parayı zihnindeki ev hesabında tutmasından kaynaklanmaktadır (Ede, 2007: 49). Finansal olarak rasyonel olmasa da kişi böylece harcamalarını (yatırımlarını) kolayca takip edebilmekte ve her harcamanın maliyetini ve faydasını ayrı ayrı

karşılaştırabilmektedir. Tüketim harcamalarını kontrol altında tutmak için gelirin, tüketim ve yatırım amaçları için gruplandırılması da bu hususta örnek olarak verilebilir.

Geleneksel finans teorisine göre, insanlar karar alırken fayda maliyet analizi yaparlar ve bunu yaparken geleceği düşünürler. Geçmişteki maliyetlerle (batık maliyet) ilgilenmezler. Ancak; her ne kadar rasyonel olmasa da insanlar karar alırken batık maliyetleri de göz önüne almaktadırlar. Örneğin bir ailenin hafta sonu için 500 TL'ye *Beşiktaş - Fenerbahçe* derbi maçına bilet aldığını düşünelim. Maç günü hava ve ulaşım şartlarının çok kötü olduğunu varsayalım. Bu durumda ailenin maça gitme ihtimali 500 TL'ye bilet aldığı mı yoksa biletin hediye olarak kendilerine verildiği durumda mı daha yüksektir? 500 TL ödemiş olmaları, kötü hava ve ulaşım şartlarının yol açacağı zorlukları veya maçtan alınacak zevki etkilemeyecek olsa da, ailenin parayla bilet aldığı durumda maça gitme ihtimali daha yüksektir. Maç biletleri için ödeme yapan aile üyeleri zihinlerinde birer hesap açtıklarından, eğer maça gitmezlerse hiç bir fayda sağlamadan, kayıpla bu hesabı kapatmak zorunda kalırlar. Bu da pişmanlık duyup üzölmelerine neden olur. Bu üzüntüden kaçınmak için zor koşullara rağmen maça gitmeyi tercih edebilirler (Kara, 2005: 30).

Zihinsel muhasebe, *pişmanlıktan kaçınma* eğilimi ile de yakından ilişkilidir. Örneğin, pişmanlıktan kaçınmak için kaybettiren hisse senetlerinin satılmaması, aynı zamanda zihinde açılan hesabın kayıpla kapatılmak istenmemesinin bir sonucudur.

Zihinsel muhasebe, yatırımcının risk algılayışını da etkilemektedir. Örneğin, portföyüne yeni bir hisse senedi almak isteyen yatırımcı, her hisse senedi için kafasında ayrı bir hesap açtığı için portföyüne alacağı hisse senedinin, tüm portföyün risk düzeyini nasıl etkileyeceği konusunda yanlış çıkarımlarda bulunmaktadır. Yatırımcılar, sahip oldukları hisse senetlerinin tamamını bir portföy olarak değerlendirip, önemli olanın portföyün risk ve getirisi olduğunu göz ardı ederek her hisse senedini ayrı ayrı izlemektedir (Kara, 2005: 31).

Sonuç olarak zihinsel muhasebe, başarılı ve başarısız yatırımları, ayrı ayrı değerlendirme eğilimidir (Korkmaz ve Ceylan, 2015: 619). Dolayısıyla, bir sonuç mental bir hesaba kaydedildikten sonra, o sonuca diğer bir açıdan bakmak güçleşmekte ve bu nedenle de bireyin kararları bu önyargıdan etkilenmektedir (Döm, 2003: 111).

### 2.2.6. Sürü Davranışı (Sürü Psikolojisi)

Sürü davranışı, bir grup yatırımcının, aynı finansal varlığa ilişkin, aynı zamanda ve aynı yönde işlem yapması olarak tanımlanmaktadır (Korkmaz ve Ceylan, 2015: 627). Sürü davranışı, yatırımcıların kendi değerlendirmelerine göre değil, diğer yatırımcıların yaptıkları işlemlere göre hareket etmesidir. Sürü davranışı nedeniyle yatırımcılar sadece piyasanın mevcut yönünü dikkate alarak aynı yönde alım ve satım yaparlar (Ertan, 2007: 47).

Sürü davranışı, özellikle finansal krizlerin yaşandığı piyasalarda olumsuz (istenmeyen) bir davranış olarak karşımıza çıkmaktadır. Yatırımcılar, yeterli bilgiye sahip olmadan yatırım yapmak istediklerinde bu tercih genel olarak bir sürü davranışı niteliği gösterebilir (Döm, 2003: 134).

Bir yatırımcı, yatırım yapacağı hisse senedinin olması gereken değerini (gerçek değerini) hesaplayamıyorsa, hisleriyle hareket eder. Ayrıca, yatırım yapılırken hisse senedi hakkında genel olarak gazetelerin ekonomi sayfaları, televizyondaki ekonomi programları, internet sayfaları veya uzman görüşleri takip edilir. Dolayısıyla, yatırım kararı başkalarının görüşleri üzerine kurulmuştur. Yatırımcıların yatırım kararlarıyla ilgili bu araştırma ve fikir alışverişleri, sonunda bir fikir birliğine dönüşür (Yaşar, 2008: 121). Çoğunluğun fikir birliğine vardığı bir durumda yatırımcı aksini düşünüyorsa, bu kadar kişi nasıl yanılır psikolojisine girip tereddüte düşecektir. Eğer çoğunluk gibi düşünüyorsa verdiği karardan daha da emin olacaktır (Kara, 2005: 35).

Yatırımcılar arasındaki etkileşimden kaynaklanan bu birliktelik aslında bir yatırımcı sürüsü oluşturmaktadır. Yatırımcılar, ne olup bittiğini sürekli takip ederek sürüden geri kalmak istemezler. Sürüyle birlikte hareket etmek, titiz analizler sonucu karar almak yerine psikolojik eğilimlerle, hislere dayanarak karar almayı beraberinde getirir. Ancak, sürüye uyarak kaybettiren bir hisse senedini seçen kişi, diğerlerinin de aynı hisse senedini seçtiğini bildiğinden fazla pişmanlık duymaz. Bu anlamda, pişmanlıktan kaçınma çabası, sürü davranışının bir parçasıdır.

Yatırımcıların, diğer yatırımcıların tercihlerinden etkilenecek yatırım yapmaları, haberleri, gelişmeleri çok yakından takip edip çok hızlı işlem yapmalarını gerektirmektedir. Hızın önemli olduğu bu durumda aslında yatırımcılar, yatırım değil sadece alım satım yapmaktadırlar (Kara, 2005: 36).



Yatırımcılar, sürü psikolojisiyle hareket ettiklerinde o anki duygularıyla karar almaktadırlar. Bu da yanlış karar verip para kaybetmelerine neden olabilmektedir.

Sürü davranışı genel olarak rasyonel sürü davranışı ve rasyonel olmayan sürü davranışı olmak üzere ikiye ayrılmaktadır.

Rasyonel sürü davranışı, temsil probleminde kaynaklanan ve yöneticilerin, sahip oldukları bilgiyle karar vermek yerine, özellikle kendi çıkarlarını korumak için diğer yöneticiler gibi davranma eğilimi göstermeleri durumudur. Rasyonel olmayan sürü davranışı ise, daha çok yatırımcı psikolojisi ile ilgilidir. Bu durumdaki yatırımcılar kendi bilgi, düşünce ve inançlarını bir kenara bırakıp, bilinç altında '*yanlışsa herkes yanlış yapıyor*' düşüncesiyle hareket ederek diğer yatırımcıların davranışlarını taklit etme eğilimi sergilemektedirler (Yörükoğlu, 2007: 33).

### **2.2.7. Aşırı Güven**

Aşırı güven, bireylerin sahip oldukları bilginin doğruluğuna olması gerekenden daha fazla güven duymaları ve buna gerçekten inanmaları durumudur. Bilişsel psikoloji alanında yapılan çalışmalarda, insanların genel olarak aşırı güven eğilimi içinde oldukları yönünde bulgulara ulaşılmıştır. Bununla birlikte, bireylerin bilgilerine olan aşırı güvenlerinin, yatırımın riskini olduğundan düşük tahmin etmelerine yol açtığı, aynı zamanda olayların kendi kontrollerinde olduğu fikrini abartmalarına neden olduğu araştırma sonuçlarıyla tespit edilmiştir (Korkmaz ve Ceylan, 2015: 613).

Yatırımcılar sonuçları kontrol edebileceklerine inandıkları an daha fazla aşırı güvenli hale gelmektedir. Özellikle de, yeni başlanılan bir işte ya da yeni girilen bir yatırımda erken gelen başarılar yatırımcıların aşırı güven eğilimini tetiklemektedir. Diğer yandan yatırımcıların, en son başarılı oldukları yatırım dönemi sonrasında, daha fazla aşırı güvenli oldukları ortaya çıkmıştır. Dolayısıyla, başarıyla sonuçlanan yatırımlarda, bu başarıyı kendi analizleri sonucunda elde ettiğini düşünen, başarılarını kendi yeteneklerine bağlayan yatırımcılar, piyasada diğer yatırımcılara göre daha aktif kararlar alabilmektedir (Döm, 2003: 61-65).

Aşırı güven, yatırımcıların riske bakış açılarını ve riske karşı tutumlarını da etkilemektedir. Aşırı güvenli yatırımcılar, genellikle riskleri olduğundan düşük tahmin etmekte, yani riskleri yanlış yorumlamaktadır. Bu tür yatırımcıların kendi oluşturdukları

portföyün yüksek getiri sağlayacağına olan inançları, riski de sadece kendi algıladıkları riskten ibaret olarak görmeleri bu konuda hata yapmalarına sebep olmaktadır.

Finansal piyasalarda faaliyet gösteren yatırımcılar, yatırım tercihlerinde bulunmadan önce, yöneticilerle görüşerek piyasada dolaşan söylentilerin doğru olup olmadığını öğrenmek, finansal tabloları inceleyerek mali durum hakkında bilgi sahibi olmak isterler. Yatırımcıların burada amaçladıkları topladıkları bilgiler ile kendi bilgi ve değerlendirmelerini karşılaştırmaktır. Fakat bu noktada özellikle özgüveni yüksek yatırımcılar, yapacakları tahmin ve değerlendirmelerde sadece kendi topladıkları bilgileri önemser ve dışarıdan gelen bilgileri ise çok fazla dikkate almaz. Bu da yatırımcıların yatırım kararlarında aşırı güven eğilimi sergilemelerine neden olmaktadır (Daniel vd., 1998: 1841).

Aşırı güven eğilimli yatırımcılar, piyasa hakkında algıladıkları yanlış sinyaller ve bununla birlikte yaptıkları yanlış fiyat değerlendirmeleri sonucunda aldıkları yatırım kararları ile hisse senedi fiyatlarında aşırı düşüş ve aşırı yükselmelere sebep olabilmektedirler. Özellikle bu konuda tecrübe sahibi yöneticiler borsada hisse senetlerinin piyasa değerinden düşük olduğunu görürlerse, daha önce oluşan hatalardan dolayı aynı hataların tekrar etmemesi için önlem alırlar (Daniel vd., 1998: 1841-1842).

Aşırı güven, yatırımcıların sahip oldukları hisse senetlerinin değerini olduğundan fazla görmelerine ve hatalı tahminler yapmış olsalar bile bu hatanın kendilerinden kaynaklanmadığını düşünmelerine yol açmaktadır. Yatırımcıların aşırı güven eğilimi, kendi yeteneklerini abartmalarına ve olduğunda daha fazla değerli bunmalarına ve bunun sonucunda da yatırım tahminlerinde hatalar yapmalarına neden olmaktadır. Yapılan çalışmalar aşırı güven eğilimli yatırımcıların, kendi hatalarını görmezden geldiklerini ve kendi öngörülerine diğerlerinden daha fazla önem verdiklerini göstermektedir (Daniel vd., 1998: 1844).

Bilişsel psikoloji alanında yapılan çalışmaların önemli bir kısmında, insanların genellikle aşırı güven sahibi olduğu, özellikle de kendi bilgilerinin doğruluğu hakkında aşırı güven sahibi oldukları, kendilerine gelen bilgilerin bir kısmına daha az önem verirken bazı bilgi türlerine daha fazla önem verdikleri sonucuna ulaşılmıştır.

Aşırı güven, piyasaların değil insanların özelliğidir. İnsanların sahip olduğu aşırı güvenin piyasalara etkisinin benzer olduğu durumlarda aşırı güven piyasa ilişkisini ortaya koymak kolaydır. Fakat bu durum böyle değildir. Örneğin, işlem hacmi gibi

piyasa ile ilgili bazı göstergeler farklı piyasa katılımcılarının sahip olduğu aşırı güven tarafından benzer şekilde etkilenirken, piyasa etkinliği gibi diğer bazı göstergelere aşırı güven etkisi farklı olabilmektedir. Aşırı güvenin bu etkileri bilginin bir piyasada nasıl dağıldığı ve kimlerin aşırı güven sahibi olduğu ile ilgilidir.

Odean (1998), tek yatırımcı tipi dikkate alınarak aşırı güvenin etkisini analiz etmeye çalışmanın yanıltıcı sonuçlara yol açacağını, bu nedenle aşırı güvenin, bilginin geniş bir şekilde yayıldığı piyasalardaki fiyat yapıcılar, yoğun bilginin olduğu piyasalardaki stratejik işlem yapan içeriden öğrenenler ve piyasa yapıcılar açısından ayrı ayrı değerlendirilmesi gerektiğini ileri sürdüğü çalışmasında şu sonuçlara ulaşmıştır (Odean, 1998: 1888-1889).

Bir piyasada piyasa yapıcılar, içeriden öğrenenler veya diğer küçük yatırımcılar aşırı güvene sahip olduğu zaman işlem hacmi artar. Bu aşırı güvenle ilgili elde edilen en net sonuçtur. Örneğin, Odean (2000) aşırı güvenin işlem hacminin artmasına yol açtığı yönünde bulgular elde etmiştir.

Aşırı güvenli yatırımcılar, pozitif seri korelasyonlu getirilerin oluşmasına yol açmak suretiyle piyasanın, rasyonel yatırımcıların bilgilerine düşük reaksiyon göstermesine neden olabilir.

Yatırımcılar yeni bilgilere daha az önem verdiği zaman getiri serileri arasındaki korelasyon pozitif olurken, yeni bilgilere fazla önem verildiğinde ise negatif bir şekilde seri korelasyon ortaya çıkar. Bu aşırı veya düşük reaksiyon, yeni bilgiye aşırı veya düşük tepki veren tüm yatırımcıların oranına bağlıdır.

Psikoloji literatürü incelendiğinde insanların sistematik olarak özet, soyut, istatistikî, doğrudan kararlar ile ilgili bilgilere düşük ağırlık verirken; göze çarpan, rivayet şeklinde yayılan, ilgi çekici bilgilere olması gerekenden daha fazla ağırlık verdiği görülmektedir. Bu sonuçlar ilk halka arzlarda piyasada neden aşırı tepki oluştuğuna yönelik veya kar duyurularına, kar payı ödeme/ödememe kararlarına neden düşük tepki oluştuğuna yönelik açıklamaya yönelik ışık tutabilir.

Aşırı güven, piyasada işlem yapanların beklenen faydasını azaltır. Aşırı güvenli yatırımcılar düşük çeşitlendirilmiş portföyler oluştururlar. Bilgiye ulaşmanın maliyetli olduğu ve yatırımcıların aşırı güven sahibi olduğu durumlarda, bilgili yatırımcılar bilgisiz yatırımcılara göre, daha az kazanır. Buna paralel olarak daha fazla işlem yapan

yatırımcılar daha az işlem yapan yatırımcılara göre daha az kazanır. Aşırı güven ayrıca yatırımcıların aktif bir portföy yönetimi tercih etmesine yol açar. Benzer şekilde aşırı güven piyasa derinliğinin artmasına neden olur. İçeriden öğrenenlerin aşırı güvene sahip olması durumunda, aşırı güvenli piyasa yapımcılar engel oluşturmalarına rağmen bu durum volatilitiyi artıracaktır.

Psikoloji ve ekonomi alanında yapılan çalışmalar insanların kendi yetenekleri konusunda, hem mutlak olarak (kendini gerçekte olduğundan daha kabiliyetli görme durumu) hem de göreceli olarak (başkaları ile kıyaslandığında kendini daha yetenekli görme durumu) aşırı güvene sahip olduklarını ortaya koymaktadır (Burks, 2010: 1).

Aşırı güven yanlılığı nedeniyle bireyler elde ettikleri iyi sonuçları yeteneklerinin bir sonucu olarak görürken, olumsuz sonuçlarını ve yanlışlarını dışsal faktörlere, örneğin kötü şansa bağlamaktadırlar. Bunun sürekli yapılması bireylerin yanlışlarını görmezden gelmelerine, başarılarını da abartmalarına sebep olmaktadır (Ede, 2007: 17).

Aşırı güven aynı zamanda bireylerin riske karşı tutumlarını da etkilemektedir. Aşırı güvene sahip olan yatırımcılar ellerindeki hisse senetlerinin yüksek getiri sağlayacaklarını düşünürler ve risklerin en az olduğuna inanırlar (Yaşar, 2008: 82-83).

Ede (2007) davranışsal finans ve bireysel yatırımcı davranışları üzerine yaptığı çalışmasında hisse senedi piyasasında yatırım yapan yatırımcılar arasında, VOB'da yatırım yapan yatırımcıların genel ortalamadan daha fazla aşırı güven sahibi olduğunu ortaya koymaktadır. VOB yatırımcılarının %34,2'si hisse senedi yatırımlarında kredili alım yapan yatırımcılardan oluşurken, bu oran genel dağılımda %18,1 olarak görülmektedir. Bu anlamda VOB yatırımcılarının genel dağılıma göre daha fazla risk alan yatırımcılar olduğu sonucuna ulaşılmıştır (Ede, 2007: 162).

Aşırı güven, finans piyasalarında görülen yüksek işlem hacmi için basit ve güçlü bir açıklamadır. İnsanların kendi yeteneklerine, bilgilerine duydukları aşırı güven, risk algılamalarını azaltırken daha fazla işlem yapmalarına neden olmaktadır.

Aşırı güven hipotezine dair yapılan çalışmalar göstermektedir ki, aşırı güven eğilimindeki yatırımcılar işlem hacmini de arttırmaktadırlar. Kuşkusuz bir yatırımcı, ilk kez yatırım yapmaya başladığında kendi yetenek ve becerilerine aşırı güven duyma eğilimi içerisinde olmayacak, bu güven zamanla, finansal anlamda başarı ya da başarısızlıklarına göre şekillenecektir. Yatırımcının finansal anlamda başarılı olması

kendine olan aşırı güvenini arttırırken, bu güven artışı yatırımcıların, daha agresif yatırım stratejileri izleyerek, daha çok işlem yapmalarına neden olacaktır (Otluoğlu, 2009: 69).

Aşırı güven eğilimi, insanları fazla işlem yapmaya yönlendirmektedir. Barber ve Odean, 2000 yılında yaptıkları çalışmada bir aracı firmanın 78.000 adet yatırımcısını incelemiş ve bu yatırımcıları işlem yapma sıklıklarına göre 5 gruba ayırmıştır. Sonuç olarak en sık işlem yapan grubun yıllık getirisinin, işlem maliyetleri de dikkate alındığında, en az işlem yapan grubun getirisinden %6 daha az olduğunu saptamışlardır.

Hisse değişim oranı en düşük olan grupta bu oran yıllık %2,4 ve en yüksek olanda ise yıllık %250'dir. Her grup için yıllık ortalama brüt getiri %18,7'dir, ancak işlem yapmak için ödenen komisyonlar düşüldükten sonra elde edilen net getirinin, hisse değişim oranı en düşük olan grup için ortalama %18,5; hisse değişim oranı en yüksek olan grup için ise ortalama %11,4 olduğu tespit edilmiştir. Yani insanların kendilerine aşırı güvenmeleri, gereğinden fazla işlem yapmayı bu da daha fazla komisyon ödemeyi beraberinde getirmektedir.

Barber ve Odean, çok işlem yapan kişilerin sattıkları ve aldıkları hisse senetlerinin izleyen 4 ay içindeki performanslarına da bakmışlar ve ortalamada, satılan hisse senetlerinin, satılanın yerine alınan hisse senetlerinden daha iyi performans gösterdiklerini bulmuşlardır. Yani aşırı güven, çok işlem yapmayı ve yanlış yatırım kararlarını beraberinde getirmiştir (Kara, 2005: 13-14).

Yatırım yapmak, bilgi toplamayı, bilgiyi analiz etmeyi ve bu bilgiye dayanarak karar vermeyi gerektirir. Ancak kişinin kendine aşırı güveni, bilgiyi yanlış yorumlamasına bilgiyi analiz etme yeteneğini olduğundan fazla tahmin etmesine neden olur. Bu da yanlış yatırım kararlarına, aşırı işlem yapmaya, risk almaya ve sonuçta zarar edilmesine sebep olur.

Yatırımcılar veya piyasa yapımcıları aşırı güvenli olduğunda işlem hacmi yükselir. Dow ve Gorton'a göre piyasalarda işlem hacminin çok fazla olması aşırı güvenin göstergesidir (Ede, 2007: 30).

Aşırı güvenle ilişkili bir diğer konu ise yatırımcıların cinsiyetidir. Psikoloji alanında yapılan araştırmalar sonucunda erkeklerin kadınlara nazaran kendilerine daha fazla güvendikleri ortaya konmuştur. Barber ve Odeon, 2001 yılında yaptıkları bir

araştırmada, “erkekler kadınlardan daha çok işlem yaparlar” ve “daha fazla işlem yaptıkları için erkeklerin performansı kadınlara göre daha düşük olmaktadır” hipotezlerini test etmiştir. Çalışmanın sonucunda, erkeklerin kadınlardan %45 oranında daha fazla işlem yaptıkları ortaya konmuştur. Ayrıca yapılan fazla işlemlerin kadınların net gelirini %1,72 oranında, erkeklerin net gelirini ise %2,65 oranında azalttığı sonucuna varılmıştır. Araştırmanın bir diğer bulgusu da bekâr erkeklerin, bekâr kadınlardan %67 oranında daha fazla işlem yaptıkları ve bekâr kadınların getirilerine oranla %1,44 daha az getiri elde ettikleridir (Ertan, 2007: 28-29).

Cinsiyet aşırı güven ilişkisi ile ilgili yapılan çalışmalarda bu ilişkinin varlığını tespit eden çalışmaların yanında, bir ilişkinin bulunmadığı yönünde de çalışmalara rastlamak mümkündür. Örneğin, ABD, Almanya, İtalya ve Tayland’dan 649 fon yöneticisi ile yapılan bir başka çalışmada aşırı güven konusunda cinsiyet ile ilişkili bir farklılığa rastlanmamıştır (Bayar, 2012: 96).

### **2.3. Davranışsal Finans Çerçevesinde Aşırı Güven Eğilimine İlişkin Türkiye’de Yapılan Çalışmalar**

Bilişsel psikoloji üzerine yapılan çalışmaların önemli bir bölümünde bireylerin aşırı güvene (kendi bilgilerinin doğruluna ilişkin aşırı güvene) sahip oldukları ileri sürülmektedir (Döm, 2003: 61).

Bireylerin bilişsel yeteneklerine ve muhakeme becerilerine nedensizce duyduğu inanç şeklinde tanımlanabilecek aşırı güven, bireylerin, kendi bilgilerini diğer bireylerin bilgilerinden daha üstün görmelerine neden olmaktadır. Dolayısıyla, aşırı güvenli bireylerin, riskleri olduğundan düşük görme ve olaylar üzerindeki hakimiyetlerini de olduğundan fazla hissetme yanılığısına düştükleri araştırmalar sonucunda tespit edilmiştir (Otluoğlu, 2009: 65).

Çalışmanın bu bölümünde, bilişsel önyargı niteliği taşıyan aşırı güven eğilimine ilişkin Türkiye’de yapılan araştırmalardan bazı örnekler yer almaktadır.

**Barak (2006)** tarafından yapılan çalışmada davranışsal finans çerçevesinde İMKB’de aşırı reaksiyon anomalisi ele alınmıştır. Bu çerçevede 1 Ocak 1992 - 31 Aralık 2004 arasında İMKB’de düzenli olarak faaliyet gösteren 80 işletmeye ait hisse senedinin günlük ve aylık kapanış fiyat verileri (İMKB-100 endeksi verileri)

incelenmiştir. Elde edilen sonuçlar, hisse senedi piyasasının haberlere aşırı reaksiyon gösterdiğini (yatırımcılar, kazanan hisseleri aşırı değerlendirme ve kaybeden hisseleri de düşük değerlendirme eğilimde olduğu) ortaya koymaktadır. Çalışmada, etkin piyasalar hipotezinin İMKB’de geçerli olmadığı sonucuna ulaşılmıştır. Ayrıca çalışmada, yatırımcıların içinde bulunduğu psikolojik önyargıların hisse senedi piyasasında fiyat anomalilerine, hisse senedi fiyatlarının düşük ya da yüksek reaksiyon davranışı göstermesine neden olduğuna dair sonuçlar elde edilmiştir. Buna paralel olarak yatırımcının sahip olduğu temsil edilebilirlik yanlılığı, geçmişte kaybeden hisse senetlerine karşı aşırı derecede kötümser olmaya, geçmişte kazananlara karşı ise aşırı derecede iyimser olmaya yol açmaktadır.

*Korkmaz ve Çevik (2007)*, aşırı güven konusunda Türkiye’de ilk çalışma yapan araştırmacılar olarak aşırı güven ile işlem hacmi, volatilité ve risk algısı arasındaki ilişkiyi incelemiştir. Mayıs 1995 – Ekim 2006 tarihleri arasında İMKB’de işlem gören 114 anonim şirkete ait hisse senetlerinin kapanış fiyatları ve işlem hacmi araştırmada veri olarak kullanılmıştır. Araştırma sonucunda, aşırı güven eğilimli yatırımcıların yatırımlarından pozitif getiri elde etmelerinden sonra aşırı işlem eğiliminde oldukları tespit edilmiştir. Aynı araştırmada aşırı güven ve risk algısı konusunda yatırımcıların riskli yatırımcıları tercih ettiklerine dair bulguya rastlanmamıştır.

*Ede (2007)* tarafından yapılan çalışmada davranışsal finans kapsamında ülkemizdeki bireysel yatırımcı davranışlarına ilişkin psikolojik bulgu ve eğilimler test edilmiştir. 15-27 Mayıs 2007 tarihleri arasında gerçekleştirilen anket uygulaması ile 775 bireysel yatırımcıya ait verilerin elde edildiği çalışmada, hisse senetleri piyasasının yanında Vadeli İşlemler ve Opsiyon Borsası (VOB)’nda yatırım yapan yatırımcıların profilleri incelenmiştir. Çalışmada, aşırı güven eğilimli yatırımcıların borsa yatırımlarında uzun vadeli yatırımların daha kazançlı olduğunu bilmelerine rağmen sık işlem yapma eğiliminde oldukları sonucuna ulaşılmıştır.

*Ateş (2007)* tarafından yapılan çalışmada, bireysel yatırımcıların finansal yatırım aracı tercihleri ile yatırımcının finansal profili ve bu finansal profilin oluşmasında etkisi olan bilişsel ve duygusal kısayollardan oluşan yatırımcının davranışsal profili arasındaki ilişki incelenmiştir. Anket yöntemi kullanılarak 400 katılımcı ile gerçekleştirilen çalışmada, en çok kullanılan yatırım araçları sırasıyla; *döviz, altın, mevduat, yatırım*

*fonu, hisse senedi, tahvil-bono ve repo* şeklinde tespit edilmiştir. Ankette, kadın yatırımcıların en çok tercih ettikleri yatırım aracı altın, erkek yatırımcıların en çok tercih ettikleri yatırım aracı ise döviz olarak saptanmış, ayrıca hem evli hem de bekâr yatırımcıların en çok tercih ettikleri yatırım aracının döviz olduğu görülmüştür. Araştırmada Repo tercihinde bulunan yatırımcıların aşırı güven eğilimi en yüksek yatırımcılar oldukları, bunu hisse senedi yatırımcıları, mevduata yatırım yapanlar, tahvil-bono yatırımcıları, döviz, yatırım fonu ve altına yatırım yapan yatırımcıların izlediği tespit edilmiştir.

**Otluoğlu (2009)** tarafından yapılan çalışmada çeşitli ekonomik modeller kullanılarak İMKB’de aşırı güven hipotezinin geçerli olup olmadığı test edilmiştir. Araştırmada, 5 Ocak 2001 – 23 Haziran 2009 tarihleri arasındaki İMKB 30 Endeksi’nin getiri ve işlem hacmi serilerinden hareketle toplam 2119 günlük veri kullanılarak, İMKB’deki yatırımcıların aşırı güven eğiliminde olup olmadıkları araştırılmıştır. Aşırı güven önyargısının getiri ve işlem hacmi ilişkisinin incelendiği araştırma sonucunda, fiyatlardaki volatilitenin aşırı güven eğiliminden kaynaklanmadığı tespit edilmiştir.

**Özcan (2011)** tarafından yapılan çalışmada Türkiye’nin tüm bölgelerinden çeşitli illerdeki bireysel yatırımcıların finansal kararlar alırken psiko-sosyal faktörlerden ne derece etkilendikleri araştırılmıştır. 850 katılımcı ile gerçekleştirilen 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 yatırımcıları, aldıkları karlı yatırım kararlarında en çok, aracı kurumlar ve yönlendiren arkadaşlar etkilemiştir. Ayrıca yatırımcıların sergiledikleri psikolojik eğilimlerin, finans piyasalarını ve yatırım kararlarını önemli ölçüde etkilediği sonucuna ulaşılmıştır.

**Kahyaoglu (2011)**, yatırım kararlarına etki eden çeşitli duygusal ve psikolojik faktörlere maruz kalma düzeyi üzerinde cinsiyetin rolü konulu çalışmasında; erkek yatırımcıların kadın yatırımcılardan daha sık işlem yaptığını ve daha yüksek işlem hacmine sahip olduğunu tespit etmiştir. Bu durum erkek yatırımcıların aşırı güven eğiliminin daha yüksek olduğunu göstermektedir. Bunun yanında aynı araştırmada beklenenin aksine kadın yatırımcıların, erkek yatırımcılara nazaran daha düşük portföy çeşitlendirmesi yaptığı da saptanmıştır.



*Saraç ve Kahyaoğlu (2011)* tarafından yapılan çalışmada 31 bireysel yatırımcının İMKB’de 1 Ocak 2007 – 31 Aralık 2009 tarihleri arasında gerçekleştirdikleri hisse senedi alım-satım işlemlerine ilişkin verileri kullanılmıştır. Saraç ve Kahyaoğlu yaptıkları çalışmada, yaşlı yatırımcıların risk alma eğiliminin genç yatırımcılardan yüksek olduğunu, eğitim seviyesi lise olan yatırımcıların risk alma eğiliminin eğitim seviyesi lisans ve lisansüstü olan yatırımcılardan yüksek, lisans mezunu olan yatırımcıların risk alma eğiliminin ise lisansüstü eğitime sahip yatırımcılardan düşük olduğunu tespit etmişlerdir. Aynı araştırmada kadın yatırımcıların risk alma eğiliminin erkek yatırımcılardan düşük olduğu da saptanmıştır.

*Doğukanlı ve Ergün (2011)* tarafından yapılan çalışmada, İMKB-Ulusal 100, İMKB-Ulusal 50, İMKB-Ulusal 30, İMKB-Ulusal Sınai ve İMKB Ulusal-Mali endekslerinin Temmuz 1998 ve Haziran 2008 arasındaki dönemde kesintisiz olarak işlem görmüş hisse senetlerine ilişkin aşırı tepki hipotezi araştırılmıştır. Araştırma sonucunda İMKB-Ulusal 30 dışındaki endekslerde aşırı tepki hipotezinin varlığı tespit edilmiş ve zıtlık stratejileriyle normal üstü getiriler elde etmenin mümkün olduğunu destekleyen bulgulara rastlanmıştır. Yatırımcıların portföy döneminde kötü haberlere iyi haberlerden daha fazla tepki vermiş oldukları da aynı araştırma sonucunda elde edilen bulgulardandır.

*Kojabad (2012)* tarafından yapılan çalışmada TMKB’de davranışsal finansın bireysel yatırımcıların kararlarına etkilerinin, İMKB’de yapılan bir çalışmayla karşılaştırılması amaçlanmıştır. 15 Mayıs – 15 Haziran 2011 tarihleri arasında anket yöntemi kullanılarak yapılan çalışma Tahran’da 380 bireysel yatırımcı ile gerçekleştirilmiştir. Araştırma sonucunda, yatırımcıların aşırı iyimserlik eğilimi gösterdikleri, yaptıkları işlemlerin olumlu sonuçlarını kendi başarıları olarak gördükleri, olumsuz sonuçların kötü şans sonucu ortaya çıktığını düşündükleri yani hataları yanlış değerlendirme eğiliminde oldukları tespit edilmiştir. Erkek yatırımcıların kadın yatırımcılara göre daha olumlu bir algıya sahip olduğu belirtilen araştırma sonucuna göre, yatırımcıların büyük bir bölümü belirli durumlar için bilgi yetersizliğinden değil psikolojik önyargılar nedeniyle irrasyonel davranışlar göstermektedir.

*Aydoğan (2013)* tarafından yapılan çalışmada zıtlık yatırım stratejisinin Borsa İstanbul’da kârlı olup olmadığı analiz edilmiştir. Çalışmanın örnekleme Ocak 2000 – Aralık 2011 tarihleri arasında BİST’te işlem gören 110 hisse senedinden oluşmaktadır.

Araştırmada zıtlık stratejisinin BİST’te kârlı bir yatırım stratejisi olarak uygulanabileceği sonucuna ulaşılmıştır. Araştırma sonuçları, BİST yatırımcılarının rasyonel kararlar almadığını ve fiyatlara aşırı reaksiyon göstermesine neden olan bazı psikolojik önyargıların etkisi ile karar verdiklerini göstermektedir. Bir başka ifade ile geleneksel finans ve etkin piyasalar hipotezi varsayımlarının Borsa İstanbul’da geçerli olmadığı sonucuna ulaşılmıştır.

*Sezer (2013)* tarafından yapılan çalışmada, Türkiye’deki yatırımcıların kararlarını etkileyen faktörlerin, yatırım kararları ile olan ilişkilerini ortaya koymak amacıyla 393 bireysel yatırımcı ile anket uygulaması gerçekleştirilmiştir. Araştırma sonucunda, yatırımcıların bilişsel yetenek ve finansal okuryazarlık düzeylerinin Amerika, Almanya ve Hollanda’daki araştırmalar ile karşılaştırıldığında oldukça düşük düzeyde olduğu tespit edilmiştir. Çalışmada katılımcıların %87’si bir yüksek öğretim programından mezun olmasına rağmen, finansal okuryazarlık seviyelerinin düşük olduğu saptanmıştır. Dolayısıyla, yatırımcıların eğitim düzeyleri ile finansal okuryazarlık düzeyleri arasında paralellik olmadığı görülmüştür.

Çalışmanın önemli bulgularından biri de, yatırımcıların, yatırım yaptıkları firmaya ilişkin olumsuz haberler veya firmanın başka bir firmayla birleşme haberleri karşısında tutucu davranıp “eksik reaksiyon” gösterdikleri, buna karşın firmanın yeni hisse senedi ihraç edeceğine ilişkin haberler ortaya çıktığında ise “aşırı reaksiyon” gösterdikleri bulgusudur. Bir diğer bulgu, yatırımcıların bilişsel yetenek düzeyleri yükseldiğinde, önyargılar konusunda farkındalık düzeyinin de kısmi olarak yükselme eğilimi gösterdiğidir. Çalışmada sonuç olarak, Türkiye’deki bilgi düzeyi düşük yatırımcıların, yoğun bir şekilde psikolojik yanılsamalara maruz kaldığı tespit edilmiştir.

*Göksu (2013)* tarafından anket yöntemi kullanılarak yapılan çalışmada, portföy yatırım kararlarında davranışsal finansın etkisi araştırılmıştır. Bu amaçla BİST’te yatırım yapan 96 bireysel yatırımcıya ilişkin verilerle analiz yapılmıştır. Araştırma sonucunda, yatırımcıların yatırım kararı alırken rasyonelliğin yanında irrasyonel davranışlar da sergilediği tespit edilmiştir. Birçok yatırımcı geleneksel yaklaşımın varsayımlarının aksine psikolojik önyargılardan etkilenerek sistematik hatalar yapmakta ya da rasyonel çözümü bilse de bunu uygulamamaktadır. Bu durumun sonucunda gelişen tepkiler nedeniyle piyasada dengelerin bozulduğu saptanmıştır. Ayrıca çalışma

sonucunda hisse senedi piyasalarının etkin bir yapıda faaliyet göstermediği bulgusuna da ulaşılmıştır.

*Yeşildağ ve Özen (2015)*, tarafından yapılan çalışmada ise Uşak ilindeki 122 borsa yatırımcısı ile anket uygulaması gerçekleştirilmiştir. Araştırma sonucunda, Uşak ilindeki yatırımcıların tek bir hisse senedi yatırımı yerine çeşitlendirilmiş portföy oluşturmayı tercih ettikleri (özellikle de riski dağıtmak için yaptıklarını ifade etmişler); hisse senedi yatırımlarında getiri ve risk faktörlerine göre, düzensiz ve küçük portföylere yatırım yaptıkları bulgularına ulaşmışlardır. Temel ve teknik analiz yöntemlerini daha çok eğitim seviyesi yüksek, küçük bir yatırımcı grubunun kullandığı tespit edilen araştırmada yatırımcıların daha çok hisse senedi dışında altın ve mevduata yatırım yaptıkları saptanmıştır.

## ÜÇÜNCÜ BÖLÜM

### YATIRIMCI DAVRANIŞLARININ ANALİZİ VE DAVRANIŞSAL FİNANS ÇERÇEVESİNDE AŞIRI GÜVEN EĞİLİMİNİN BİREYSEL YATIRIMCILARIN KARARLARINA ETKİSİ ÜZERİNE BİR UYGULAMA

#### 3.1. Araştırmanın Amacı

Finans alanında yapılan çalışmalar geleneksel ve modern finansal modellerin piyasalarda meydana gelen anomalileri (anormal durumları) açıklamada yetersiz kaldığını ortaya koymaktadır. Son yıllarda mevcut finans modellerinin açıklayamadığı bu anomaliler sosyal bilimlerdeki diğer alanlardan, özellikle bilişsel psikoloji alanındaki çalışmalardan elde edilen bulgularla desteklenerek açıklanmaya çalışılmaktadır.

Davranışsal finans yaklaşımında yatırımcıların genellikle irrasyonel davranma eğiliminde oldukları ve bu davranışın sistematik bir şekilde devam ettiğini ortaya koymaya yönelik birçok araştırma yapılmıştır. Yatırımcılar yatırım kararları verirken duygusal hareket edebilmekte ve sezgilerinden etkilenmektedir (Küçüksille, 2004: 122; Bayar, 2012: 203).

Bu çerçevede davranışsal finans literatüründe yer alan; kayıptan kaçınma, belirsizlikten kaçınma, pişmanlıktan kaçınma, aşırı iyimserlik, aşırı güven, temsil etme, zihinsel muhasebe, hataları yanlış değerlendirme, kumarcı tuzağı, sürü psikolojisi, aşına olanı tercih etme, aşırı ve düşük tepki verme gibi birçok bilişsel önyargı aracılığı ile yatırımcı davranışları açıklanmaya çalışılmaktadır.

Bu çalışmada, yatırımcıların davranışsal finans açısından değerlendirilmesi, finansal yatırım araçlarına yaklaşımlarının yanı sıra, özellikle yukarıda sözü edilen bilişsel önyargılardan aşırı güven olgusu ele alınmakta ve katılımcıların aşırı güven konusundaki tanımlamalara uygun hareket edip etmediği araştırılmaktadır.

#### 3.2. Araştırmanın Yöntemi

Araştırma kapsamında bireysel yatırımcıların finansal kararlarının davranışsal finanstan ne derece etkilendiği ve finansal kararlar alırken psiko-sosyal faktörlerin etki düzeyini görmek amacıyla anket çalışması yapılmıştır.

Davranışsal finans perspektifinden aşırı güven önyargısının yatırımcı davranışlarına etkilerini belirlemek üzere oluşturulan ankette toplam 21 soru yer almaktadır. Ankette ilk olarak yatırımcıların demografik özelliklerini ölçmek amacıyla cinsiyet, yaş, medeni durum, eğitim ve meslekle ilgili sorular sorulmuştur. Bunun yanında katılımcılara portföylerinde bulunan yatırım araçları, yatırım portföyünün büyüklüğü, minimum getiri beklentileri, yatırım kararlarını etkileyen faktörler, yatırımlarını gözden geçirme ve yenileme sıklığı ile yatırım yaparken kullanılan bilgi kaynaklarına ilişkin sorular yöneltilmiştir.

Daha sonra katılımcılardan finansal piyasalar hakkındaki bilgi düzeyi ve anomaliler (önyargılar) *-özellikle de aşırı güven önyargısı-* hakkındaki görüş ve tutumlarına ilişkin fikir sahibi olabileceğimiz yargılara katılma düzeylerini belirtmeleri istenmiştir.

Ayrıca ankette hisse senedi yatırımcılarının portföyünde bulunan şirket sayısı ve piyasa deneyimlerine ilişkin soruların yanısıra, herhangi bir şirketin hisse senedine yatırım yapma kararını etkileyen makro ve mikro faktörlerin etki düzeyi ile belirsizlik ve risk durumunda yatırım tercihlerine ilişkin sorularda yer almaktadır.

Anket soruları Ede (2007), Özcan (2011), Bayar (2012), Kojabad (2012) ve Göksu (2013) tarafından yapılan çalışmalarda kullanılan anket formlarından yararlanılarak oluşturulmuştur.

### **3.3. Araştırmanın Kapsamı ve Örneklem Seçimi**

1 Ağustos – 10 Ekim 2015 tarihleri arasında gerçekleştirilen anket çalışması ile İzmir ili ve ilçelerinde ikamet etmekte olan 398 bireysel yatırımcıya ulaşılmıştır. Yüzyüze ve elektronik posta yöntemi ile ulaşılan bireysel yatırımcılar tarafından doldurulan anketlerden 16 adedi yeterli bilgiyi içermemesi nedeniyle dikkate alınmamış, dolayısıyla araştırmada 382 anketten elde edilen verilen kullanılmıştır.

Tesadüfi örneklem yönteminden yararlanılarak gerçekleştirilen anket çalışması ile elde edilen verilerin analizinde istatistiksel analiz yöntemlerinden ki-kare testi ve varyans analizi (anova) kullanılmıştır.

### 3.4. Araştırmanın Bulguları ve Değerlendirme

Yatırımcılar yatırım kararları verirken sınırlı bilişsel yetenekleri nedeniyle irrasyonel davranma ve rasyonel olmayan kararlar alma eğilimindedirler. Bu durum sadece eğitim düzeyi düşük ve piyasalar hakkında sınırlı (az) bilgisi olan ya da hiç bilgisi olmayan insanlarla sınırlı olmayıp, toplumun tümünü kapsamaktadır.

Bu çerçevede çalışmamızda yatırımcıların cinsiyet, yaş, medeni durum ve öğrenim durumu gibi demografik özellikleri ile yatırım tercihleri, yatırımlarla ilgili getiri beklentileri tespit edilmiştir. Ayrıca yatırım tercihlerini etkileyen faktörler, yatırımcıların finansal piyasalar hakkındaki düşünceleri ve risk algısı gibi olgular ise aşırı güven önyargısı açısından değerlendirmeye tabi tutulmuştur.

#### 3.4.1. Katılımcıların Demografik Özellikleri

Çalışmanın örnekleme ilişkin frekans ve yüzde dağılımları Tablo 3.1’de verilmiştir. Buna göre yapılan anket çalışmasına katılanların %58,1’i erkek, %41,9’u kadın yatırımcılardan oluşmaktadır. Ankete katılan yatırımcıların %61,8’i evli, %33,8’i bekâr, %4,5’inin ise dul/ayrı olduğu görülmektedir.

Ankete katılan yatırımcıların farklı eğitim düzeylerine sahip olduğu görülmektedir. Bunlar arasında %62,6 ile lisans düzeyinde eğitime sahip yatırımcılar çoğunluğu oluştururken, ilköğretim mezunu yatırımcıların oranı %2,9 ile en azdır. Yatırımcıların %80’den fazlasının lisans ve lisansüstü eğitime sahip olması oldukça dikkat çekicidir. Benzer sonuçlar Yeşildağ ve Özen (2015)’in çalışmasında da elde edilmiştir.

Ankete katılan yatırımcıların farklı yaş gruplarında olduğu tespit edilmiş olup; %25,7’sinin orta yaş grubunda (35-39) olduğu, genç yatırımcı olarak ifade edebileceğimiz 30 yaş altı katılımcı sayısının da 90 kişi (%23,6) olduğu görülmektedir. Finansal yatırım yapmaya hangi yaşlarla başladığı önemli olmakla birlikte; yaş grubu olarak tecrübeli yatırımcı sayılabilecek 40 yaş ve üzeri yatırımcı oranının %29,1 olduğu saptanmıştır.

Anket katılımcılarının %21,7’sinin memur, %21,2’sinin finans sektörü çalışanı (bankacı), %12’sinin özel sektör çalışanı, %10,7’sinin üst gelir grubu (avukat, mühendis, doktor vb.), %8,6’sının işletme sahibi - yönetici ve %5,5’inin ise mali müşavir-muhasebe grubunda olduğu görülmektedir.

**Tablo 3.1. Ankete Katılan Yatırımcıların Demografik Özellikleri**

		Frekans	%			Frekans	%
Cinsiyet	Erkek	222	58,1	Eğitim Durumu	İlköğretim	11	2,9
	Kadın	160	41,9		Lise	59	15,4
	Toplam	382	100		Lisans	239	62,6
		Frekans	%		Lisansüstü (YL-DR)	73	19,1
					Toplam	382	100
Medeni Durum	Evli	236	61,8				
	Bekâr	129	33,8				
	Ayrı / Dul	17	4,5				
	Toplam	382	100				
		Frekans	%			Frekans	%
Yaş Grubu	24 yaş ve altı	24	6,3	Meslek	Memur	83	21,7
	25-29 yaş	66	17,3		Bankacılık-fınans sektörü	81	21,2
	30-34 yaş	83	21,7		Özel sektör çalışanı	46	12
	35-39 yaş	98	25,7		Üst gelir grubu (av-müh vb.)	41	10,7
	40-44 yaş	58	15,2		İşletme sahibi-yönetici	33	8,6
	45-49 yaş	23	6		Mali müşavir-muhasebe	21	5,5
	50 yaş ve üzeri	30	7,9		Diğer	75	19,6
	Toplam	382	100		Toplam	382	100

### 3.4.2. Yatırımcılar İle İlgili Genel Bulgular

Katılımcıların yatırım araçları tercihlerinin dağılımına baktığımızda en yoğun tercih edilen yatırım aracının %51,83 ile geleneksel yatırım aracı konumundaki altın olduğu görülmektedir. Altını %50,87 ile vadeli mevduat hesabı, % 42,14 döviz yatırımı tercihi izlemektedir. Hisse senedi yatırımını tercih eden katılımcı oranı %38,21; B tipi yatırım fonu %17,01; sabit getirili menkul kıymetler olarak bilinen ve riski sıfır kabul edilen hazine bonusu - devlet tahvili %13,35; faizsiz bankacılık sisteminin bir uygulaması olan katılma hesabının ise yatırımcıların %7,06'sı tarafından tercih edildiği görülmektedir. 2005 yılında kurulan VOB ile son dönemde özellikle yazılı ve görsel medyada reklam boyutuyla sıkça karşımıza çıkan Forex piyasalarına yatırımcının henüz yeterli ilgiyi göstermediği saptanmıştır.

Sonuç olarak yatırım araçları tercih sıralamasında ilk dört yatırım aracının; *altın, vadeli mevduat, döviz ve hisse senedi* olduğu tespit edilmiştir (Tablo 3.2).

**Tablo 3.2. Katılımcıların Yatırım Araçlarını Tercihlerine Göre Dağılımı**

Yatırım araçları*	Sayı	Yüzde
Altın	198	51,83
Vadeli mevduat	194	50,87
Döviz	161	42,14
Hisse senedi	146	38,21
B Tipi yatırım fonu	65	17,01
Hazine Bonosu - Devlet Tahvili	51	13,35
Katılma hesabı	27	7,06
A Tipi yatırım fonu	25	6,54
REPO	16	4,18
Forex	12	3,14
VOB	6	1,57
Diğer	67	17,53

\* Birden fazla yatırım aracı tercih edilebilmektedir.

Yatırım araçlarının tercihi konusunda daha önceki çalışmalarda birbiri ile çelişen sonuçlar elde edildiği görülmektedir.

Örneğin Ateş (2007) tarafından yapılan çalışmada yatırımcıların ilk dört yatırım aracı tercihi sırasıyla döviz, altın, mevduat ve yatırım fonu iken; Özcan (2011) tarafından yapılan çalışmada yatırımcıların tercih ettiği ilk dört yatırım aracı döviz, banka mevduatı, altın ve REPO olarak tespit edilmiştir. Bayar (2012) tarafından yapılan çalışmada B tipi fon ilk dört tercihi arasında yer alırken, sıralama vadeli mevduat, REPO, B tipi fon ve altın şeklinde tespit edilmiştir. Kojabad (2012) tarafından yapılan çalışmada ise hazine bonosunun ankete katılan yatırımcılar tarafından önemli bir yatırım alternatifi olarak belirtildiği görülmektedir.

Anket katılımcılarının yatırım portföylerinin büyüklüğünü incelediğimizde, 50.000 TL üzerindeki portföy büyüklüğüne sahip yatırımcı oranının %28,5 ile en yüksek yüzdeye sahip yatırımcı kesimini oluştururken; 10.001-25.000 TL arası portföy büyüklüğüne sahip yatırımcı oranı %26,6 ile ikinci sırada yer almaktadır. 25.001-50.000 TL arası portföy büyüklüğüne sahip %24,7 oranındaki yatırımcı kesimini, %14,5 ile 1.001-10.000 TL arası portföy büyüklüğüne sahip yatırımcı grubunun izlediği; 5.000 TL'den az portföy büyüklüğüne sahip yatırımcı oranının ise %5,8 olduğu tespit edilmiştir. (Tablo 3.3).



**Tablo 3.3. Katılımcıların Yatırım Portföyü Büyüklüğüne Göre Dağılımı**

<b>Portföy Büyüklüğü (TL)</b>	<b>Sayı</b>	<b>Yüzde</b>
5.000 TL'ye kadar	21	5,8
5.001 TL – 10.000 TL arası	53	14,5
10.001 TL – 25.000 TL arası	97	26,6
25.001 – 50.000 TL arası	90	24,7
50.001 TL ve üzeri	104	28,5
<b>Toplam</b>	<b>365</b>	<b>100,0</b>

“Portföyünüzde ortalama kaç şirketin hisse senedini bulundurmaktasınız ?” sorusuna cevap veren 160 bireysel yatırımcının %49,4’ü portföyünde 2 - 3 adet şirketin hisse senedini bulundurmakta iken, yalnızca 1 adet şirketin hisse senedini elinde bulunduranların oranı %15 olarak tespit edilmiştir (Tablo 3.4).

**Tablo 3.4. Katılımcıların Hisse Senedi Portföyündeki Ortalama Şirket Sayısına Göre Dağılımı**

<b>Portföydeki ortalama hisse senedi sayısı</b>	<b>Sayı</b>	<b>Yüzde</b>
1 adet hisse senedi	24	15,0
2 – 3 hisse senedi	79	49,4
4 – 5 hisse senedi	37	23,1
6 ve üzeri hisse senedi	20	12,5
<b>Toplam</b>	<b>160</b>	<b>100,0</b>

Ankete katılan yatırımcılar arasında hisse senedi piyasası deneyimleri konusunda bilgi veren 170 yatırımcıdan 52’sinin (%30,6) 4-5 yıllık deneyime sahip olduğu, yeni yatırımcı (1 yıl) ve 2-3 yıl deneyimli yatırımcı grubunda toplam 50 kişinin olduğu görülmektedir. Bu kategorilerin dışında kalan 31 kişinin (%18,2) 6-9 yıl tecrübeye sahip oldukları, 37 kişinin (%21,8) ise tecrübeli yatırımcı (10 yıl ve üzeri deneyime sahip) olduğu tespit edilmiştir (Tablo 3.5).

**Tablo 3.5. Ankete Katılan Yatırımcıların Hisse Senedi Piyasası Deneyimlerine Göre Dağılımı**

<b>Zaman</b>	<b>Sayı</b>	<b>Yüzde</b>
1 Yıl	12	7,1
2 – 3 Yıl	38	22,4
4 – 5 Yıl	52	30,6
6 – 9 Yıl	31	18,2
10 yıl ve üzeri	37	21,8
<b>Toplam</b>	<b>170</b>	<b>100,0</b>

Ankete katılan yatırımcıların getiri beklentilerinin yüzdeleri incelendiğinde en çok tercih edilen getiri oranının %10 - %14 arası olduğu ve bu yüzdeler dilimin yatırımcıların %28,2'si (104 kişi) tarafından tercih edildiği saptanmıştır. İkinci sırada yer alan getiri oranı %20 - %24'lük dilimdir ve yatırımcıların %20,6'sı (76 kişi) tarafından tercih edilmiştir. Üçüncü sırada ise %15 - %19'luk dilimin yer aldığı ve 61 katılımcı tarafından tercih edildiği görülmektedir. Getiri beklenti yüzdeleri içinde en az tercih edilen yüzdeler dilimin 4 kişi ile %5'e kadar getiri yüzdesi olduğu tespit edilmiştir (Tablo 3.6).

**Tablo 3.6. Katılımcıların Yaptıkları Yatırımlardan Bekledikleri Getiri Oranına Göre Dağılımı**

<b>Beklenen Getiri Yüzdesi (%)</b>	<b>Sayı</b>	<b>Yüzde</b>
% 5'e kadar	4	1,1
% 5 - % 9 arası	35	9,5
% 10 - % 14 arası	104	28,2
% 15 - % 19 arası	61	16,5
% 20 - % 24 arası	76	20,6
% 25 - % 29 arası	23	6,2
% 30 ve üzeri	66	17,9
<b>Toplam</b>	<b>369</b>	<b>100,0</b>

Katılımcıların yatırımlarını gözden geçirme konusunda en çok belirli bir periyot vermeyi tercih etmedikleri (%20,2); *hergün, haftada bir ve ayda bir cevabı verenlerin sırasıyla %19,1, %19,9 ve %19,4 oranları ile birbirine yakın olduğu*, birkaç günde bir yatırımlarını gözden geçiririm diyenlerin %15,4 olduğu; birkaç ayda bir seçeneğini tercih edenlerin ise %6 ile en küçük grubu oluşturduğu görülmektedir (Tablo 3.7).

**Tablo 3.7. Katılımcıların Yatırımlarını Gözden Geçirme Sıklığına Göre Dağılımı**

<b>Yatırımları gözden geçirme sıklığı</b>	<b>Sayı</b>	<b>Yüzde</b>
Hergün	73	19,1
Birkaç günde bir	59	15,4
Haftada bir	76	19,9
Ayda bir	74	19,4
Birkaç ayda bir	23	6,0
Belirli bir periyot veremem	77	20,2
<b>Toplam</b>	<b>382</b>	<b>100,0</b>

Yatırımları yenileme sıklığı konusunda yatırımcıların çok önemli bir kısmının (% 53,9) belirli bir periyot veremem cevabını verdiği görülmektedir. Bu cevabı %23,6 ile ayda bir, %10,5 ile birkaç ayda bir %6,8 ile haftada bir, %3,1 ile birkaç günde bir cevabı izlerken; hergün cevabı verenlerin %2,1 ile en az oranı teşkil ettiği tespit edilmiştir (Tablo 3.8).

**Tablo 3.8. Katılımcıların Yatırımlarını Yenileme Sıklığına Göre Dağılımı**

<b>Yatırımları yenileme sıklığı</b>	<b>Sayı</b>	<b>Yüzde</b>
Hergün	8	2,1
Birkaç günde bir	12	3,1
Haftada bir	26	6,8
Ayda bir	90	23,6
Birkaç ayda bir	40	10,5
Belirli bir periyot veremem	206	53,9
<b>Toplam</b>	<b>382</b>	<b>100,0</b>

Finansal piyasalar hakkındaki bilgi seviyesine ilişkin olarak, ankete katılan yatırımcıların %6,9'u (26 kişi) kendilerini *uzman* (derin bilgiye sahibim); %22,2'si (84 kişi) *gelişmiş* (portföy çeşitlenmesinin önemini bilecek kadar); %46,6'sı (176 kişi) *sınırlı bilgiye sahip* (belli başlı yatırım araçlarını tanıyorum) olarak değerlendirmektedirler. Yatırımcıların %17,5'i (66 kişi) az bilgiye sahip olduğunu, %6,9'u (26 kişi) ise piyasalar hakkında hiçbir bilgisi olmadığını ifade etmiştir (Tablo 3.9).

**Tablo 3.9. Katılımcıların Finansal Piyasalar Hakkındaki Bilgi Seviyelerine Göre Dağılımı**

<b>Finansal Piyasalar Hakkındaki Bilgi Seviyesi</b>	<b>Sayı</b>	<b>Yüzde</b>
Finans ve sermaye piyasalarını sürekli takip ediyorum. Bu konuda derin bilgiye sahibim	26	6,9
Portföy çeşitlenmesinin önemini bilecek kadar deneyim sahibiyim	84	22,2
Belli başlı yatırım araçlarını tanıyorum ama bu konuda bilgim sınırlı	176	46,6
Yatırımlar hakkında fazla bilgi sahibi değilim	66	17,5
Hiçbir bilgim yok	26	6,9
<b>Toplam</b>	<b>378</b>	<b>100,0</b>

Ankete katılan yatırımcılara “Piyasada belirsizliği hakim olduğu durumda yatırım tercihiniz hangisi olurdu?” sorusu yöneltilmiş ve yatırımcılar bu soruya yüksek oranda (%46,1); “*Risksiz, getirisi düşük mevduat, bono, fon türü yatırımlar yaparım.*” cevabını vermiştir. Bu durumun Tablo 3.11.’deki yatırımcıların risk tercihlerindeki

tutumları ile uyumlu olduğu söylenebilir. Yatırımcıların daha çok risk almayı tercih etmeyen tavır sergilemelerinin sonucunda da belirsizliğin hakim olduğu ortamda risksiz yatırım araçlarını tercih ediyor olmaları tabiidir. Aynı soruya “Daha önce takip ettiğim, bildiğim hisselerle yatırım yaparım” cevabını verenlerin oranı %34,4, “Büyük şirketlere yatırım yaparım” cevabını verenler ile “Riskli fakat yüksek getiri sağlayacağını düşündüğüm küçük şirketlere yatırım yaparım” cevabını verenlerin oranı eşit olmak üzere %9,8 olarak tespit edilmiştir (Tablo 3.10).

**Tablo 3.10. Katılımcıların Piyasada Belirsizliğin Hakim Olduğu Durumda Yatırım Tercihine Göre Dağılımı**

<b>Piyasada belirsizlik durumunda yatırım tercihi</b>	<b>Sayı Yüzde</b>	
Daha önce takip ettiğim, bildiğim hisselerle yatırım yaparım	127	34,4
Büyük şirketlere yatırım yaparım	36	9,8
Riskli fakat yüksek getiri sağlayacağını düşündüğüm küçük şirketlere yatırım yaparım	36	9,8
Risksiz, getirisi düşük mevduat, bono, fon türü yatırımlar yaparım	170	46,1
<b>Toplam</b>	<b>369</b>	<b>100,0</b>

Katılımcıların %30,3’ü “Risk almayı kesinlikle tercih etmiyorum”; %37,7’si de “Risk almayı tercih etmiyorum” seçeneğini tercih etmeleri nedeniyle anketimize katılan yatırımcı profilinin çok önemli bir kısmının (% 68) risk almayı tercih etmeyen yatırımcılardan oluştuğu görülmüştür. Bunun yanında “Risk alabilirim” diyenlerin oranı %23,5 iken, “Risksiz kazanç olmaz” diyen yatırımcıların oranı %8,4 olarak saptanmıştır (Tablo 3.11).

**Tablo 3.11. Ankete Katılan Yatırımcıların Risk Tercih Dağılımları**

<b>Risk Algısı</b>	<b>Sayı Yüzde</b>	
Risk almayı kesinlikle tercih etmiyorum, bu yüzden anaparamın riske girmesindenense, daha düşük getiri elde etmeyi tercih ederim.	115	30,3
Risk almayı tercih etmiyorum ama fırsatları değerlendirebilmek için anaparamın bir kısmını düşük riskli yatırım araçlarına yönlendirebilirim.	143	37,7
Risk alabilirim ve anaparamın bir kısmını riskli yatırım araçlarına yönlendirebilirim.	89	23,5
Risksiz kazanç olmaz! Kazanmak için riskli yatırım araçlarını tercih ederim.	32	8,4
<b>Toplam</b>	<b>379</b>	<b>100,0</b>

### 3.4.3. Katılımcıların Yatırım Kararlarını Etkileyen Faktörler

Yatırım araçlarını tercih ederken yatırımcıların kararlarını etkileyebilecek olan faktörler belirlenmiş ve ankete katılanlara bu faktörlerin önem derecelerini belirtmeleri istenmiştir. Verilen cevaplar Tablo 3.12’de önem sırası (ortalamaları) dikkate alınarak özetlenmiştir.

Katılımcılar ortalama olarak Tablo 3.12’de sıralanan faktörlerin önemli olduğu ile ilgili görüş belirtmişlerdir. Örneğin yatırımcıların %57’si getiri oranı ile beklentilerin, %37’si risk düzeyi ile ilgili düşüncelerin yatırım kararlarında çok etkili olduğu yönünde cevap vermişlerdir.

**Tablo 3.12. Katılımcıların Yatırım Kararlarını Etkileyen Faktörler**

Yatırım kararlarını etkileyen faktörler	N	Hiç etkili değil		Etkili değil		Kısmen etkili		Etkili		Kesinlikle etkili		Ort.
		Sayı	Yüzde	Sayı	Yüzde	Sayı	Yüzde	Sayı	Yüzde	Sayı	Yüzde	
Getiri oranı ile ilgili beklentiler	368	1	,3	3	,8	24	6,5	130	35,3	210	57,1	4,481
Yatırım aracının risk düzeyi ile ilgili düşünceler	363	1	,3	7	1,9	56	15,4	164	45,2	135	37,2	4,170
Yatırım araçlarına ulaşma kolaylığı	366	4	1,1	17	4,6	64	17,5	156	42,6	125	34,2	4,041
Yatırım aracının bilinirliği	363	8	2,2	15	4,1	71	19,6	164	45,2	105	28,9	3,944
Çeşitlendirme yoluyla riski minimize etme isteği	356	15	4,2	39	11,0	87	24,4	131	36,8	84	23,6	3,646
Alışkanlıklar	361	24	6,6	45	12,5	96	26,6	124	34,3	72	19,9	3,484

\* Kesinlikle etkili (5), Etkili (4), Kısmen etkili (3), Etkili değil (2), Hiç etkili değil (1)

Verilen cevaplarda getiri oranı ile ilgili beklentilerin en yüksek ortalama sahip olduğu, alışkanlıkların ise en düşük ortalama sahip olduğu görülmektedir. Ancak bu durum alışkanlıkların önemsiz olduğu, yatırımcıların kararlarında etkili olmadığı şeklinde yorumlanmamalıdır. Çünkü alışkanlıklara verilen cevapların ortalaması da 3,48’dir.

Yatırım aracı tercihinin etkileyen faktörlerin ortalamaları arasında anlamlı bir fark olup olmadığını belirlemek amacıyla Anova testi yapılmıştır. Tablo 3.13’te yapılan Anova testi sonuçları yer almaktadır.

**Tablo 3.13. Yatırım Kararlarını Etkileyen Faktörlerle İlgili Anova Testi Sonuçları**

Yatırım kararlarını etkileyen faktörler	N	Mean	Std. Deviation	F	Sig.
Getiri oranı ile ilgili beklentiler	368	4,48	,680	54,52	,000
Yatırım aracının risk düzeyi ile ilgili düşünceler	363	4,17	,775		
Çeşitlendirme yolu ile riski minimize etme isteği	356	3,65	1,084		
Alışkanlıklar	361	3,48	1,140		
Yatırım araçlarına ulaşma kolaylığı	366	4,04	,895		
Yatırım aracının bilinirliği	363	3,94	,921		

Tablo 3.13'ten de anlaşılacağı gibi verilen cevapların ortalamaları arasında istatistiksel açıdan anlamlı farklılık vardır. Verilen cevapların varyanslarının eşit olup olmadığı yönünde yapılan testte grupların varyanslarının eşit olmadığı sonucuna ulaşılmıştır. Bu nedenle ortalamaların nasıl farklılaştığı ile ilgili Tamhane's T2 sonuçlarına bakılmıştır.

**Tablo 3.14. Yatırım Kararlarını Etkileyen Faktörlerin Önem Sırası**

Yatırım kararlarını etkileyen faktörler		Getiri oranı ile ilgili beklentiler	Yatırım aracının risk düzeyi ile ilgili düşünceler	Yatırım araçlarına ulaşma kolaylığı	Yatırım aracının bilinirliği	Çeşitlendirme yoluyla riski minimize etme isteği	Alışkanlıklar
	<b>Ort.</b>	4,481	4,171	4,041	3,945	3,646	3,485
Getiri oranı ile ilgili beklentiler	<b>4,481</b>		0,310*	0,440*	0,536*	0,835*	0,996*
Yatırım aracının risk düzeyi ile ilgili düşünceler	<b>4,171</b>	-0,310*		0,130	0,226*	0,525*	0,686*
Yatırım araçlarına ulaşma kolaylığı	<b>4,041</b>	-0,440*	-0,130		0,096	0,395*	0,556*
Yatırım aracının bilinirliği	<b>3,945</b>	-0,536*	-0,226*	-0,096		0,299*	0,460*
Çeşitlendirme yoluyla riski minimize etme isteği	<b>3,646</b>	-0,835*	-0,525*	-0,395*	-0,299*		0,161
Alışkanlıklar	<b>3,485</b>	-0,996*	-0,686*	-0,556*	-0,460*	-0,161	

\* ; Ortalama fark 0,01 düzeyinde (%99 güven aralığında) anlamlıdır. (p < 0,01)

Tablo 3.14'te verilen cevapların ortalamalarının nasıl farklılaştığı ile ilgili Tamhane's T2 test sonuçları bulunmaktadır. Buna göre yatırım kararlarının alınmasında yatırımcıların en fazla dikkat ettikleri unsur o yatırımdan bekledikleri getiri oranıdır. Nitekim getiri oranı ile ilgili beklentiler cevabı 4,48 ortalamaya sahiptir ve diğer tüm faktörlerden istatistiksel olarak anlamlı farklılık göstermektedir.

Yatırımlara yön veren diğer önemli faktör 4,17 ortalama ile yatırım aracının riskliliği ile ilgili görüşlerdir. Bu faktöre ankete katılanlar ikinci sırada önem vermişlerdir ve bu cevabın ortalaması yatırım araçlarına ulaşma kolaylığı dışındaki tüm kriterlerin ortalamalarından istatistiksel olarak anlamlı düzeyde farklıdır.

Üçüncü sırada yatırım araçlarına ulaşma kolaylığı ile birlikte yatırım aracının bilinirliği yer almaktadır ve bu faktörler de riski minimize etme ve alışkanlıklar faktörlerinden anlamlı ölçüde farklılaşmıştır.

Yatırımcıların dördüncü sırada önem verdikleri faktörler çeşitlendirme yoluyla riski minimize etme isteği ve alışkanlıklar faktörü olarak tespit edilmiştir. Bu iki etken istatistiksel olarak birbirinden farklılık göstermemektedir. Sonuç olarak diğer faktörler de önemli olmasına rağmen yatırımcılar yatırım kararı verirken getiri oranı ile ilgili beklentilere daha fazla önem vermektedirler.

Yukarıdaki bulgular çerçevesinde yatırım kararlarını etkileyen bu faktörlerin demografik özellikler açısından anlamlı farklılık gösterip göstermediği de çalışmada test edilmiştir. İlk olarak cinsiyet açısından verilen cevapların farklılaşıp farklılaşmadığı incelenmiştir. Yapılan bağımsız iki örneklem t testi sonuçları aşağıdaki tabloda verilmiştir.

**Tablo 3.15. Cinsiyete Göre Yatırım Kararlarını Etkileyen Faktörlerin T Testi Sonuçları**

Yatırım kararlarını etkileyen faktörler	Cinsiyet	N	Mean	Std. Deviation	t	P
Getiri oranı ile ilgili beklentiler	Erkek	214	4,51	,704	1,099	,273
	Kadın	154	4,44	,646		
Yatırım aracının risk düzeyi ile ilgili düşünceler	Erkek	211	4,15	,788	-,691	,490
	Kadın	152	4,20	,758		
Çeşitlendirme yoluyla riski minimize etme isteği	Erkek	207	3,72	1,036	1,615	,107
	Kadın	149	3,54	1,142		
Alışkanlıklar	Erkek	210	3,42	1,143	-1,292	,197
	Kadın	151	3,58	1,134		
Yatırım araçlarına ulaşma kolaylığı	Erkek	213	4,02	,964	-,441	,659
	Kadın	153	4,07	,792		
Yatırım aracının bilinirliği	Erkek	211	3,91	,977	-,736	,462
	Kadın	152	3,99	,838		

Tablo incelendiğinde “Getiri oranı ile ilgili beklentiler” faktörünün etki düzeyi ortalaması erkek yatırımcılarda 4,51; kadın yatırımcılarda 4,44 olarak bulunmuştur. T testi sonuçlarına göre bu iki grubun verdiği cevaplar arasında anlamlı bir farklılık bulunmamaktadır. Benzer şekilde yatırım kararlarını etkileyen yatırımın riski, riski minimize etme isteği, alışkanlıklar, yatırım araçlarına ulaşma kolaylığı ve bilinirlik faktörlerinde de cinsiyet açısından anlamlı bir farklılık tespit edilememiştir.

Çalışmada yatırım kararlarında rol oynayan faktörlerin önem sırasının erkek ve kadın yatırımcılar açısından değişip değişmediği ayrıca Anova ile test edilmiştir. Aşağıdaki tabloda test sonuçları görülmektedir.

**Tablo 3.16. Cinsiyete Göre Yatırım Kararlarını Etkileyen Faktörlerin Anova Testi Sonuçları**

Cinsiyet	Yatırım kararlarını etkileyen faktörler	N	Mean	Std. Deviation	F	Sig.
Erkek	Getiri oranı ile ilgili beklentiler	214	4,5140	,70364	32,909	,000
	Yatırım aracının risk düzeyi ile ilgili düşünceler	211	4,1469	,78814		
	Çeşitlendirme yoluyla riski minimize etme isteği	207	3,7246	1,03648		
	Alışkanlıklar	210	3,4190	1,14316		
	Yatırım araçlarına ulaşma kolaylığı	213	4,0235	,96369		
	Yatırım aracının bilinirliği	211	3,9147	,97703		
Kadın	Getiri oranı ile ilgili beklentiler	154	4,4351	,64601	23,167	,000
	Yatırım aracının risk düzeyi ile ilgili düşünceler	152	4,2039	,75764		
	Çeşitlendirme yoluyla riski minimize etme isteği	149	3,5369	1,14209		
	Alışkanlıklar	151	3,5762	1,13394		
	Yatırım araçlarına ulaşma kolaylığı	153	4,0654	,79201		
	Yatırım aracının bilinirliği	152	3,9868	,83774		

Tablo incelendiğinde yatırım kararını etkileyen faktörlerin önem sırası tüm örnekleme olduğu gibi cinsiyete göre de farklılaşmaktadır. Çünkü hem erkeklerin hem de kadınların yatırım tercihini etkileyen faktörlere verdikleri cevapların ortalaması (önem sırası açısından) istatistiksel olarak anlamlı farklılık göstermektedir.

Tablo 3.17’de görüleceği gibi genel örnekleme için geçerli olan önem sırasının erkeklerde aynı olduğu ancak kadınlarda bu önem sırasının değiştiği görülmektedir.

Ayrıca erkek cevaplayıcıların çeşitlendirme yoluyla riski minimize etme isteğine verdikleri cevabın ortalaması ile yatırımlarda alışkanlıklarının rol oynadığı yönünde alışkanlıklar seçeneğine verdikleri cevabın ortalaması anlamlı şekilde farklılaşmaktadır.

Kadın cevaplayıcılarda ise alışkanlıklar yatırım yaparken riski minimize etme isteğinden daha önemli hale gelmektedir.



**Tablo 3.17. Cinsiyete Göre Yatırım Kararlarını Etkileyen Faktörlerin Önem Sırası**

Erkek yatırımcılara göre		Getiri oranı ile ilgili beklentiler	Yatırım aracının risk düzeyi ile ilgili düşünceler	Yatırım araçlarına ulaşma kolaylığı	Yatırım aracının bilinirliği	Çeşitlendirme yoluyla riski minimize etme isteği	Alışkanlıklar
	Ort.	4,514	4,147	4,023	3,915	3,725	3,419
Getiri oranı ile ilgili beklentiler	<b>4,514</b>		0,367*	0,491*	0,599*	0,789*	1,095*
Yatırım aracının risk düzeyi ile ilgili düşünceler	<b>4,147</b>	-0,367*		0,123	0,232	0,422*	0,728*
Yatırım araçlarına ulaşma kolaylığı	<b>4,023</b>	-0,491*	-0,123		0,109	0,299**	0,604*
Yatırım aracının bilinirliği	<b>3,915</b>	-0,599*	-0,232	-0,109		0,190	0,496*
Çeşitlendirme yoluyla riski minimize etme isteği	<b>3,725</b>	-0,789*	-0,422*	-0,299**	-0,190		0,306***
Alışkanlıklar	<b>3,419</b>	-1,095*	-0,728*	-0,604*	-0,496*	-0,306***	
Kadın yatırımcılara göre		Getiri oranı ile ilgili beklentiler	Yatırım aracının risk düzeyi ile ilgili düşünceler	Yatırım araçlarına ulaşma kolaylığı	Yatırım aracının bilinirliği	Alışkanlıklar	Çeşitlendirme yoluyla riski minimize etme isteği
	Ort.	4,435	4,204	4,065	3,987	3,576	3,537
Getiri oranı ile ilgili beklentiler	<b>4,435</b>		0,231***	0,370*	0,448*	0,859*	0,898*
Yatırım aracının risk düzeyi ile ilgili düşünceler	<b>4,204</b>	-0,231***		0,139	0,217	0,628*	0,667*
Yatırım araçlarına ulaşma kolaylığı	<b>4,065</b>	-0,370*	-0,139		0,079	0,489*	0,528*
Yatırım aracının bilinirliği	<b>3,987</b>	-0,448*	-0,217	-0,079		0,411*	0,450*
Alışkanlıklar	<b>3,576</b>	-0,859*	-0,628*	-0,489*	-0,411*		0,039
Çeşitlendirme yoluyla riski minimize etme isteği	<b>3,537</b>	-0,898*	-0,667*	-0,528*	-0,450*	-0,039	

\* ; Ortalama fark 0,01 düzeyinde (%99 güven aralığında) anlamlıdır. (p < 0,01)

\*\* ; Ortalama fark 0,05 düzeyinde (%95 güven aralığında) anlamlıdır. (p < 0,05)

\*\*\* ; Ortalama fark 0,10 düzeyinde (%90 güven aralığında) anlamlıdır. (p < 0,10)

Tablonun birinci bölümü incelendiğinde, erkek yatırımcılar ikinci derecede yatırım aracının risk düzeyi ile ilgili düşünceler faktörünü önemli görmekte ve bu faktör yatırım araçlarına ulaşma kolaylığı ve bilinirlik hariç diğer faktörlerden 0,01 anlamlılık düzeyinde farklılık göstermektedir. Tablonun ikinci bölümünden anlaşılacağı gibi kadın yatırımcılar için ikinci derecede önemli faktörler; risk algısı, yatırım araçlarına ulaşma kolaylığı ve bilinirlik olarak göze çarpmaktadır. Yatırım aracının risk düzeyi ile ilgili düşünceler, getiri faktöründen 0,10 anlamlılık düzeyinde farklılık gösterirken, çeşitlendirme ve alışkanlıklara göre 0,01 anlamlılık düzeyinde farklıdır.

Her iki grupta da getiri, yatırıma karar verilirken dikkat edilen en önemli faktör olarak karşımıza çıkmakta ve diğer faktörlerden anlamlı derecede farklılaşmaktadır. Ancak getiri faktörüne erkeklerin verdiği cevapların ortalaması 4,51 iken kadınların ortalaması 4,44'tür ve bu faktör diğer en önemli faktör olan risk algısından erkeklerde 0,01 anlamlılık düzeyinde farklı iken; kadınlarda 0,10 anlamlılık düzeyinde

farklılaşmaktadır. Kadınlar açısından istatistiksel olarak anlamlı bir fark olmasa da riskle ilgili soruya verilen cevaplar 4,20 gibi yüksek bir ortalamaya sahiptir.

Erkeklerde üçüncü düzeyde önemli faktör 4,02 ortalama ile yatırım araçlarına ulaşma kolaylığıdır ve bu faktör risk algısı ve bilinirlik ile aynı öneme sahipken; getiri ve alışkanlıklar faktörlerinden 0,01 anlamlılık düzeyinde, çeşitlendirme faktöründen 0,05 anlamlılık düzeyinde farklılık göstermektedir.

Erkek yatırımcılar için yatırım tercihini etkileyen faktörler içinde en düşük düzeyde öneme sahip faktör 3,41 ortalama ile alışkanlıklardır. Bu faktör getiri, risk algısı, yatırım araçlarına ulaşma kolaylığı ve bilinirlik faktörlerinden 0,01 anlamlılık düzeyinde farklılık gösterirken, çeşitlendirmeye göre 0,10 anlamlılık düzeyinde farklıdır. Kadın yatırımcılar açısından yatırım tercihini etkileyen faktörlerde sıralamanın en sonunda alışkanlıklar ve çeşitlendirme faktörleri yer almaktadır ve bu iki faktör diğer faktörlerden 0,01 anlamlılık düzeyinde farklıdır.

Yatırım kararlarında rol oynayan faktörlerin medeni durum açısından farklılaşım farklılaşmadığı da incelenmiş, ilgili test sonuçları aşağıda verilmiştir.

**Tablo 3.18. Medeni Duruma Göre Yatırım Kararlarını Etkileyen Faktörler**

Yatırım kararlarını etkileyen faktörler	Medeni Durum	N	Mean	Std. Deviation	F	Sig.
Getiri oranı ile ilgili beklentiler	Evli	228	4,46	,723	,385	,681
	Bekâr	124	4,52	,591		
	Ayrı/Dul	16	4,44	,727		
Yatırım aracının risk düzeyi ile ilgili düşünceler	Evli	226	4,13	,789	1,491	,227
	Bekâr	122	4,26	,747		
	Ayrı/Dul	15	4,00	,756		
Çeşitlendirme yoluyla riski minimize etme isteği	Evli	221	3,70	1,024	,846	,430
	Bekâr	120	3,54	1,166		
	Ayrı/Dul	15	3,73	1,280		
Alışkanlıklar	Evli	224	3,54	1,155	1,109	,331
	Bekâr	122	3,36	1,099		
	Ayrı/Dul	15	3,60	1,242		
Yatırım araçlarına ulaşma kolaylığı	Evli	227	4,00	,924	,510	,601
	Bekâr	124	4,10	,844		
	Ayrı/Dul	15	4,07	,884		
Yatırım aracının bilinirliği	Evli	228	3,91	,920	1,093	,336
	Bekâr	120	3,97	,952		
	Ayrı/Dul	15	4,27	,594		

Anova testi sonuçlarına göre yatırım kararını etkileyen faktörlere verilen cevapların ortalamalarında medeni durum açısından anlamlı bir farklılık tespit edilememiştir.

Çalışmada yatırım kararlarında rol oynayan faktörlerin önem sırasının evli ve bekâr yatırımcılar açısından değişip değişmediği ayrıca Anova ile test edilmiştir.

**Tablo 3.19. Medeni Duruma Göre Yatırım Kararlarını Etkileyen Faktörlerin Anova Testi Sonuçları**

Medeni Durum	Yatırım kararlarını etkileyen faktörler	N	Mean	Std. Deviation	F	Sig.
Evli	Getiri oranı ile ilgili beklentiler	228	4,46	,723	27,320	,000
	Yatırım aracının risk düzeyi ile ilgili düşünceler	226	4,13	,789		
	Çeşitlendirme yolu ile riski minimize etme isteği	221	3,70	1,024		
	Alışkanlıklar	224	3,54	1,155		
	Yatırım araçlarına ulaşma kolaylığı	227	4,00	,924		
	Yatırım aracının bilinirliği	228	3,91	,920		
Bekâr	Getiri oranı ile ilgili beklentiler	124	4,52	,591	27,917	,000
	Yatırım aracının risk düzeyi ile ilgili düşünceler	122	4,26	,747		
	Çeşitlendirme yolu ile riski minimize etme isteği	120	3,54	1,166		
	Alışkanlıklar	122	3,36	1,099		
	Yatırım araçlarına ulaşma kolaylığı	124	4,10	,844		
	Yatırım aracının bilinirliği	120	3,97	,952		
Ayrı-dul	Getiri oranı ile ilgili beklentiler	16	4,44	,727	1,697	,144
	Yatırım aracının risk düzeyi ile ilgili düşünceler	15	4,00	,756		
	Çeşitlendirme yolu ile riski minimize etme isteği	15	3,73	1,280		
	Alışkanlıklar	15	3,60	1,242		
	Yatırım araçlarına ulaşma kolaylığı	15	4,07	,884		
	Yatırım aracının bilinirliği	15	4,27	,594		

Tablo 3.19’den anlaşılacağı gibi faktörleri karşılaştırdığımızda hem evli hem de bekâr yatırımcılarda faktörlerin önem sıralamasının anlamlı bir şekilde farklılaştığı görülmektedir.

Cinsiyet değişkeninde olduğu gibi, medeni durum açısından da getiri oranı ile ilgili beklentiler faktörü yatırım kararını etkileyen en önemli faktör olarak tespit edilmiştir. Tablo incelendiğinde “Getiri oranı ile ilgili beklentiler” faktörünün etki düzeyi ortalaması evlilerde 4,46; bekârlarda 4,52; diğer (ayrı-dul) yatırımcılarda ise 4,44 olarak bulunmuştur.

Evli ve bekâr yatırımcılarda yatırım kararını etkileyen faktörlerin önem sırasının nasıl oluştuğu Tablo 3.20’de verilmiştir.

**Tablo 3.20. Medeni Duruma Göre Yatırım Kararlarını Etkileyen Faktörlerin Önem Sırası**

Evli yatırımcılara göre		Getiri oranı ile ilgili beklentiler	Yatırım aracının risk düzeyi ile ilgili düşünceler	Yatırım araçlarına ulaşma kolaylığı	Yatırım aracının bilinirliği	Çeşitlendirme yoluyla riski minimize etme isteği	Alışkanlıklar
	Ort.	4,461	4,133	4,004	3,912	3,697	3,545
Getiri oranı ile ilgili beklentiler	4,461		0,328*	0,456*	0,548*	0,764*	0,916*
Yatırım aracının risk düzeyi ile ilgili düşünceler	4,133	-0,328*		0,128	0,220***	0,436*	0,588*
Yatırım araçlarına ulaşma kolaylığı	4,004	-0,456*	-0,128		0,092	0,308**	0,460*
Yatırım aracının bilinirliği	3,912	-0,548*	-0,220***	-0,092		0,215	0,368*
Çeşitlendirme yoluyla riski minimize etme isteği	3,697	-0,764*	-0,436*	-0,308**	-0,215		0,152
Alışkanlıklar	3,545	-0,916*	-0,588*	-0,460*	-0,368*	-0,152	
Bekâr yatırımcılara göre		Getiri oranı ile ilgili beklentiler	Yatırım aracının risk düzeyi ile ilgili düşünceler	Yatırım araçlarına ulaşma kolaylığı	Yatırım aracının bilinirliği	Çeşitlendirme yoluyla riski minimize etme isteği	Alışkanlıklar
	Ort.	4,524	4,262	4,105	3,967	3,542	3,361
Getiri oranı ile ilgili beklentiler	4,524		0,262**	0,419*	0,558*	0,983*	1,164*
Yatırım aracının risk düzeyi ile ilgili düşünceler	4,262	-0,262**		0,157	0,296	0,721*	0,902*
Yatırım araçlarına ulaşma kolaylığı	4,105	-0,419*	-0,157		0,138	0,563*	0,744*
Yatırım aracının bilinirliği	3,967	-0,558*	-0,296	-0,138		0,425**	0,606*
Çeşitlendirme yoluyla riski minimize etme isteği	3,542	-0,983*	-0,721*	-0,563*	-0,425**		0,181
Alışkanlıklar	3,361	-1,164*	-0,902*	-0,744*	-0,606*	-0,181	

\* ; Ortalama fark 0,01 düzeyinde (%99 güven aralığında) anlamlıdır. (p < 0,01)

\*\* ; Ortalama fark 0,05 düzeyinde (%95 güven aralığında) anlamlıdır. (p < 0,05)

\*\*\* ; Ortalama fark 0,10 düzeyinde (%90 güven aralığında) anlamlıdır. (p < 0,10)

Tablo incelendiğinde hem evli hem de bekâr yatırımcılarda getiri oranı ile ilgili beklentiler en önemli faktör olarak karşımıza çıkmakta ve bu faktör diğer faktörlerden anlamlı derecede farklılaşmaktadır. Bu faktöre evli yatırımcıların verdiği cevapların ortalaması 4,46 iken; bekâr yatırımcıların verdiği cevapların ortalaması 4,52'dir.

Evli yatırımcılar için ikinci derecede önemli faktör yatırım aracının risk düzeyi ile ilgili düşünceler olurken; bekâr yatırımcılar için ikinci derecede önemli faktörler; risk algısı, yatırım araçlarına ulaşma kolaylığı ve bilinirlik olarak göze çarpmaktadır.

Hem evli hem de bekâr yatırımcılarda üçüncü düzeyde önemli faktör yatırım araçlarına ulaşma kolaylığıdır ve bu faktör risk algısı ve bilinirlik ile aynı öneme sahiptir. Evli ve bekâr yatırımcılar açısından yatırım kararlarını etkileyen faktörler içinde en düşük düzeyde öneme sahip faktör ise alışkanlıklar faktörüdür.

Yatırım kararlarında rol oynayan faktörlerin eğitim durumu açısından farklılaşım farklılaşmadığı da incelenmiş, tanımlayıcı istatistikler ve Anova testi sonuçları aşağıda verilmiştir.

**Tablo 3.21. Eğitim Durumuna Göre Yatırım Kararlarını Etkileyen Faktörler**

Yatırım kararlarını etkileyen faktörler	Eğitim Durumu	N	Mean	Std. Deviation	F	Sig.
Getiri oranı ile ilgili beklentiler	İlköğretim	11	4,00	,775	2,750	,043
	Lise	57	4,39	,675		
	Lisans	230	4,53	,671		
	Lisansüstü	70	4,46	,674		
Yatırım aracının risk düzeyi ile ilgili düşünceler	İlköğretim	11	3,91	,831	,934	,424
	Lise	57	4,11	,795		
	Lisans	226	4,22	,779		
	Lisansüstü	69	4,12	,738		
Çeşitlendirme yoluyla riski minimize etme isteği	İlköğretim	11	3,82	1,250	,102	,959
	Lise	57	3,63	1,063		
	Lisans	221	3,65	1,096		
	Lisansüstü	67	3,63	1,057		
Alışkanlıklar	İlköğretim	11	4,09	,701	1,350	,258
	Lise	56	3,59	1,247		
	Lisans	228	3,43	1,103		
	Lisansüstü	66	3,47	1,218		
Yatırım araçlarına ulaşma kolaylığı	İlköğretim	11	3,82	1,168	2,396	,068
	Lise	57	4,04	,886		
	Lisans	229	4,12	,834		
	Lisansüstü	69	3,81	1,019		
Yatırım aracının bilinirliği	İlköğretim	11	4,18	,603	,817	,485
	Lise	57	3,89	,976		
	Lisans	227	3,98	,887		
	Lisansüstü	68	3,82	1,021		

Tablo incelendiğinde eğitim durumu açısından getiri oranı ile ilgili beklentiler faktörüne verilen cevapların ortalaması gruplar arasında 0,05 anlamlılık düzeyinde; yatırım araçlarına ulaşma kolaylığı faktörüne verilen cevapların ortalaması da 0,10 anlamlılık düzeyinde farklılık göstermektedir.

Tablo 3.22'deki Tukey HSD test sonuçlarına göre getiri oranı ile ilgili beklentiler faktörüne verilen cevapların ortalaması ilköğretim düzeyi ile lisans düzeyi arasında 0,10 anlamlılık düzeyinde farklılaşmaktadır (sig. 0,052). Tablodan görüleceği gibi ilköğretim düzeyindeki yatırımcıların cevaplarının ortalaması 4 iken, lisans düzeyindeki yatırımcıların cevaplarının ortalaması 4,53 olarak bulunmuştur.

**Tablo 3.22. Eğitim Durumuna Göre Getiri Oranı İle İlgili Beklentiler Faktörü**

	Ortalama	İlköğretim	Lise	Lisans	Lisansüstü
		4,00	4,39	4,53	4,46
İlköğretim	4,00		-0,39	-0,53***	-0,46
Lise	4,39	0,39		-0,15	-0,07
Lisans	4,53	0,53***	0,15		0,08
Lisansüstü	4,46	0,46	0,07	-0,08	

\*\*\* ; Ortalama fark 0,10 düzeyinde (%90 güven aralığında) anlamlıdır. (p < 0,10)

Çalışmada yatırım kararlarında rol oynayan faktörlerin önem sırasının eğitim durumu açısından değişip değişmediği ayrıca Anova ile test edilmiştir.

**Tablo 3.23. Eğitim Durumuna Göre Yatırım Kararlarını Etkileyen Faktörlerin Anova Testi Sonuçları**

Eğitim durumu	Yatırım kararlarını etkileyen faktörler	N	Mean	Std. Deviation	F	Sig.
İlköğretim	Getiri oranı ile ilgili beklentiler	11	4,00	,775	,287	,919
	Yatırım aracının risk düzeyi ile ilgili düşünceler	11	3,91	,831		
	Çeşitlendirme yolu ile riski minimize etme isteği	11	3,82	1,250		
	Alışkanlıklar	11	4,09	,701		
	Yatırım araçlarına ulaşma kolaylığı	11	3,82	1,168		
	Yatırım aracının bilinirliği	11	4,18	,603		
Lise	Getiri oranı ile ilgili beklentiler	57	4,39	,675	5,638	,000
	Yatırım aracının risk düzeyi ile ilgili düşünceler	57	4,11	,795		
	Çeşitlendirme yolu ile riski minimize etme isteği	57	3,63	1,063		
	Alışkanlıklar	56	3,59	1,247		
	Yatırım araçlarına ulaşma kolaylığı	57	4,04	,886		
	Yatırım aracının bilinirliği	57	3,89	,976		
Lisans	Getiri oranı ile ilgili beklentiler	230	4,53	,671	43,765	,000
	Yatırım aracının risk düzeyi ile ilgili düşünceler	226	4,22	,779		
	Çeşitlendirme yolu ile riski minimize etme isteği	221	3,65	1,096		
	Alışkanlıklar	228	3,43	1,103		
	Yatırım araçlarına ulaşma kolaylığı	229	4,12	,834		
	Yatırım aracının bilinirliği	227	3,98	,887		
Lisansüstü	Getiri oranı ile ilgili beklentiler	70	4,46	,674	9,158	,000
	Yatırım aracının risk düzeyi ile ilgili düşünceler	69	4,12	,738		
	Çeşitlendirme yolu ile riski minimize etme isteği	67	3,63	1,057		
	Alışkanlıklar	66	3,47	1,218		
	Yatırım araçlarına ulaşma kolaylığı	69	3,81	1,019		
	Yatırım aracının bilinirliği	68	3,82	1,021		

Tablodan anlaşılacağı gibi faktörleri karşılaştırdığımızda eğitim durumuna göre ilköğretim düzeyindeki yatırımcılar açısından faktörlerin tümünün aynı önemde olduğu, faktörlerin herhangi birinin ortalamasının diğerlerinden istatistiksel açıdan anlamlı bir farkının olmadığı görülmektedir. Ancak diğer gruplar açısından yatırım tercihini etkileyen faktörler birbirinden farklı öneme sahiptir. Ayrıca, ilköğretimde anlamlı bir farkın çıkmamasının, ilköğretim düzeyinde eğitime sahip olan cevaplayıcı sayısının çok az (11 kişi) olmasından kaynaklanabileceği düşünülmektedir.

**Tablo 3.24. Lise Mezunlarına Göre Yatırım Kararlarını Etkileyen Faktörlerin Önem Sırası**

		Getiri oranı ile ilgili beklentiler	Yatırım aracının risk düzeyi ile ilgili düşünceler	Yatırım araçlarına ulaşma kolaylığı	Yatırım aracının bilinirliği	Çeşitlendirme yoluyla riski minimize etme isteği	Alışkanlıklar
	<b>Ort.</b>	4,386	4,105	4,035	3,895	3,632	3,589
Getiri oranı ile ilgili beklentiler	4,386		0,281	0,351	0,491**	0,754*	0,797*
Yatırım aracının risk düzeyi ile ilgili düşünceler	4,105	-0,281		0,070	0,211	0,474	0,516
Yatırım araçlarına ulaşma kolaylığı	4,035	-0,351	-0,070		0,140	0,404	0,446
Yatırım aracının bilinirliği	3,895	-0,491**	-0,211	-0,140		0,263	0,305
Çeşitlendirme yoluyla riski minimize etme isteği	3,632	-0,754*	-0,474	-0,404	-0,263		0,042
Alışkanlıklar	3,589	-0,797*	-0,516	-0,446	-0,305	-0,042	

\* ; Ortalama fark 0,01 düzeyinde (%99 güven aralığında) anlamlıdır. ( $p < 0,01$ )

\*\* ; Ortalama fark 0,05 düzeyinde (%95 güven aralığında) anlamlıdır. ( $p < 0,05$ )

Anketimize katılan lise düzeyinde eğitime sahip yatırımcılar için yatırım kararını etkileyen faktörlerden ortalaması en yüksek olan 4,39 ile tüm örnekleme olduğu gibi getiri ile ilgili beklentiler faktörüdür. Bununla birlikte getiri oranı ile ilgili beklentiler faktörü, risk düzeyi ile ilgili düşünceler ve yatırım araçlarına ulaşma kolaylığı ile aynı düzeyde öneme sahiptir. Getiri faktörü, yatırım aracının bilinirliğinden 0,05 anlamlılık düzeyinde; çeşitlendirme ve alışkanlıklardan 0,01 anlamlılık düzeyinde farklılık göstermektedirler.

Bu kategorideki eğitim grubu açısından yatırım aracının bilinirliği, çeşitlendirme ve alışkanlıklar ikinci planda önemli görülen faktörler olarak karşımıza çıkmaktadır. Söz konusu faktörlerin tümü getiri oranı ile beklentiler faktöründen anlamlı bir şekilde farklılaşmaktadır. Alışkanlıklar faktörü 3,59 ortalama ile lise mezunları açısından yatırım kararını etkileyen faktörler içinde en az düzeyde öneme sahip faktör olarak tespit edilmiştir.

**Tablo 3.25. Lisans Mezunlarına Göre Yatırım Kararlarını Etkileyen Faktörlerin Önem Sırası**

		Getiri oranı ile ilgili beklentiler	Yatırım aracının risk düzeyi ile ilgili düşünceler	Yatırım araçlarına ulaşma kolaylığı	Yatırım aracının bilinirliği	Çeşitlendirmeye yoluyla riski minimize etme isteği	Alışkanlıklar
	<b>Ort.</b>	4,535	4,217	4,122	3,982	3,647	3,434
Getiri oranı ile ilgili beklentiler	4,535		0,318*	0,413*	0,552*	0,888*	1,101*
Yatırım aracının risk düzeyi ile ilgili düşünceler	4,217	-0,318*		0,095	0,234**	0,570*	0,783*
Yatırım araçlarına ulaşma kolaylığı	4,122	-0,413	-0,095		0,140	0,475	0,688
Yatırım aracının bilinirliği	3,982	-0,552	-0,234	-0,140		0,335	0,548
Çeşitlendirme yoluyla riski minimize etme isteği	3,647	-0,888*	-0,570*	-0,475*	-0,335*		0,213
Alışkanlıklar	3,434	-1,101*	-0,783*	-0,688*	-0,548*	-0,213	

\* ; Ortalama fark 0,01 düzeyinde (%99 güven aralığında) anlamlıdır. ( $p < 0,01$ )

\*\* ; Ortalama fark 0,05 düzeyinde (%95 güven aralığında) anlamlıdır. ( $p < 0,05$ )

Eğitim düzeyi lisans olan yatırımcılar için getiri faktörü 4,53 ortalama ile en önemli faktör olarak görülmekte ve diğer faktörlerden 0,01 anlamlılık düzeyinde farklılık göstermektedir.

Lisans mezunu yatırımcıların ikinci derecede önem verdiği risk düzeyi ile ilgili düşünceler faktörü, yatırım araçlarına ulaşma kolaylığı ile aynı düzeyde öneme sahiptir. Risk düzeyi ile ilgili düşünceler faktörüne verilen cevapların ortalaması 4,21 olarak tespit edilmiş olup, söz konusu faktör yatırım aracının bilinirliğinden 0,05 anlamlılık düzeyinde; çeşitlendirme ve alışkanlıklar faktörlerinden ise 0,01 anlamlılık düzeyinde farklılık göstermektedir.

Lisans mezunu yatırımcılar açısından yatırım kararını etkileyen faktörler içinde en az öneme sahip faktörler çeşitlendirme ve alışkanlıklar olarak tespit edilmiştir. Ortalaması en düşük faktör olan alışkanlıklar (3,43); çeşitlendirme dışındaki tüm faktörlerden 0,01 anlamlılık düzeyinde farklılık göstermektedir.



**Tablo 3.26. Lisansüstü Mezunlarına Göre Yatırım Kararlarını Etkileyen Faktörlerin Önem Sırası**

		Getiri oranı ile ilgili beklentiler	Yatırım aracının risk düzeyi ile ilgili düşünceler	Yatırım aracının bilinirliği	Yatırım araçlarına ulaşma kolaylığı	Çeşitlendirme yoluyla riski minimize etme isteği	Alışkanlıklar
	<b>Ort.</b>	4,457	4,116	3,824	3,812	3,627	3,470
Getiri oranı ile ilgili beklentiler	4,457		0,341***	0,634*	0,646*	0,830*	0,987*
Yatırım aracının risk düzeyi ile ilgili düşünceler	4,116	-0,341***		0,292	0,304	0,489**	0,646*
Yatırım aracının bilinirliği	3,824	-0,634*	-0,292		0,012	0,197	0,354
Yatırım araçlarına ulaşma kolaylığı	3,812	-0,646*	-0,304	-0,012		0,185	0,342
Çeşitlendirme yoluyla riski minimize etme isteği	3,627	-0,830*	-0,489**	-0,197	-0,185		0,157
Alışkanlıklar	3,470	-0,987*	-0,646*	-0,354	-0,342	-0,157	

\* ; Ortalama fark 0,01 düzeyinde (%99 güven aralığında) anlamlıdır. ( $p < 0,01$ )

\*\* ; Ortalama fark 0,05 düzeyinde (%95 güven aralığında) anlamlıdır. ( $p < 0,05$ )

\*\*\* ; Ortalama fark 0,10 düzeyinde (%90 güven aralığında) anlamlıdır. ( $p < 0,10$ )

Lisansüstü düzeyinde eğitime sahip anket katılımcıları için yatırım tercihini etkileyen en önemli faktör 4,46 ortalama ile getiri oranı ile ilgili beklentilerdir ve bu faktör diğer tüm faktörlerden anlamlı bir şekilde farklılık göstermektedir.

Bu eğitim kategorisindeki yatırımcılar açısından ikinci derecede öneme sahip faktör yatırım aracının risk düzeyi ile ilgili düşünceler faktörüdür. Bu faktör yatırım aracının bilinirliği ve yatırım aracına ulaşma kolaylığı ile aynı düzeyde öneme sahip iken; çeşitlendirme faktöründen 0,05 anlamlılık düzeyinde, alışkanlıklar faktöründen ise 0,01 anlamlılık düzeyinde farklılaşmaktadır.

Ortalaması en düşük (3,47) olan alışkanlıklar faktörünün önemi, getiri ve risk faktöründen 0,01 anlamlılık düzeyinde farklılık göstermiştir.

Sonuç olarak eğitim durumuna göre yatırımcıların yatırım kararlarını etkileyen faktörlere verdikleri cevaplar incelendiğinde; lise, lisans ve lisansüstü eğitim kategorilerindeki yatırımcılar için örneklemin tümünde olduğu gibi getiri oranı ile ilgili beklentiler en önemli faktör olarak karşımıza çıkmaktadır.

#### 3.4.4. Aşırı Güven Önyargısı İle İlgili Bulgu ve Değerlendirmeler

Ankette yatırımcıların aşırı güven durumlarını tespit etmek amacıyla çeşitli sorular sorulmuştur. Bunlar iki temel soru ve ayrıca ilave destekleyici sorulardan oluşmaktadır.

Likert ölçeğine göre sorulmuş olan **birinci soruda** katılımcılardan menkul kıymet piyasası hakkındaki bilgi düzeyleri ile ilgili düşünceleri sorulmuş ve “oldukça iyi bir bilgiye sahip olduğu” yönündeki yargıya katılma derecesini işaretlemesi istenmiştir.

Bu çerçevede ankete katılanların %13,6’sı menkul kıymet piyasası hakkında iyi bir bilgiye sahip olduğu yönündeki yargıya kesinlikle katılmadığını, %27’si ise bu yargıya katılmadığını belirtmiştir. Menkul kıymet piyasası hakkında iyi bir bilgiye sahip olduğu yargısına katıldığını veya kesinlikle katıldığını belirtenlerin oranı ise %20,7’dir. Dolayısıyla menkul kıymet piyasası hakkında iyi bir bilgiye sahip olduğunu belirtenlerin yatırım davranışlarının diğerlerine göre daha farklı olması aşırı güven hipotezinin geçerliliği açısından bilgi verecektir.

**İkinci soru** ise ankete katılanların finansal piyasalarla ilgili bilgi düzeyini ölçmeye yönelik beş şıktan birini seçmeleri yönündedir ve hiç bilgim yok ile derin bilgiye sahibim arasında bir skalayı göstermektedir (Ek: 13, Soru: 20). Ankete katılanların %7’si (26 kişi) para ve sermaye piyasalarını sürekli takip ettiğini ve bu konuda derin bilgiye sahip olduğunu belirtirken, %22’si portföy çeşitlendirmesinin önemini bilecek kadar deneyim sahibi olduğunu ifade etmiştir. Ankete katılanların %71’i ise finansal piyasalar hakkındaki bilgi düzeyinin sınırlı olduğunu, fazla bilgi sahibi olmadığını veya hiç bilgi sahibi olmadığını belirtmiştir. Dolayısıyla yukarıda ifade edilen gerekçeden hareketle bu grupların yatırım kararlarında rol oynayan faktörlerin ve yatırım tercihlerinin farklı olması beklenecektir.

Çalışmanın bu bölümünde “*menkul kıymet piyasası hakkında oldukça iyi bir bilgiye sahibim*” yargısına kesinlikle katılmadığını veya katılmadığını söyleyenler düşük bilgi düzeyine sahip katılımcılar olarak (143 kişi), kısmen katıldığını belirtenler orta düzeyde bilgiye sahip olan yatırımcılar olarak (136 kişi) ve bu yargıya katıldığını veya kesinlikle katıldığını ifade edenler ise yüksek bilgi düzeyine sahip yatırımcılar olarak (73 kişi) gruplandırılmış ve bu yatırımcıların yatırım tercihleri ile ilgili sorulara verdikleri cevapların farklı olup olmadığı Anova ile test edilmiştir.

Bilgi seviyesine güvenen yatırımcıların diğer yatırımcılara göre kendi bilgi, beceri ve değerlendirmelerini daha çok dikkate alarak yatırım yapması ve söz konusu yatırımcılar için halka (piyasaya) açık bilgilerden çok, özel bilgilerin (tüyolar) daha önemli hale gelmesi beklenmektedir. Nitekim yapılan çalışmalarda kendine aşırı güvenen kişilerin hatalarını gözardı ederek kendi öngörülerine daha fazla önem verdikleri yönünde bulgulara ulaşılmıştır.

Piyasadaki tüm yatırımcılar tarafından sahip olunan bilgiler yerine, kendi topladıkları bilgiye ve içerden öğrenilen bilgiye daha fazla güvenme eğiliminde olan ve kendi yeteneklerini üstün gören bir yatırımcı, gerçekleştireceği işlemlerin sonuçlarını kontrol edebileceğine inanma ve daha fazla aşırı güven duyma eğilimindedir (Bülbül, 2008: 33).

Buradan hareketle bilgi seviyesine göre gruplandırılan yatırımcılar, ilk önce yatırım kararı alırken kendi bilgi, beceri ve değerlendirmelerini kullanma sıklığı açısından, daha sonra da halka kapalı bilgileri temsil eden tüyoları kullanım sıklığı açısından karşılaştırılmıştır.

Ankete katılanların %7'si (25 kişi) kendi bilgi, beceri ve değerlendirmelerini hiç kullanmadıklarını veya nadiren kullandıklarını ifade ederken; %14,6'sı (52 kişi) ara sıra, %51'i (181 kişi) genellikle ve %27,3'ü (97 kişi) ise her zaman kendi bilgi, beceri ve değerlendirmelerini yatırım kararlarında kullandıklarını belirtmişlerdir (Ek: 8).

Buna göre; *“Menkul kıymet piyasası hakkında farklı bilgi düzeyine sahip yatırımcıların, yatırım yaparken kendi bilgilerinden yararlanma düzeyleri açısından fark yoktur”* ve *“Bilgi düzeyine göre gruplandırılan bu yatırımcıların yatırım kararlarında halka kapalı bilgileri (tüyoları) kullanma sıklığı açısından fark yoktur”* hipotezleri test edilmiştir. Anova testi sonuçları aşağıdaki tabloda verilmiştir.

**Tablo 3.27. Menkul Kıymet Piyasası Hakkındaki Bilgi Düzeyi İle İlgili Anova Testi Sonuçları**

		N	Mean	Std. Deviation	F	Sig.
Yatırım kararlarında kendi bilgi, beceri ve değerlendirmelerimi kullanırım.	düşük bilgi	135	3,82	,827	4,161	,016
	orta bilgi	129	4,05	,847		
	yüksek bilgi	70	4,14	,822		
Yatırım kararlarında alınan tüyolara önem veririm.	düşük bilgi	129	2,77	1,149	7,012	,001
	orta bilgi	124	3,10	1,206		
	yüksek bilgi	66	3,39	,975		

Tablo 3.27 incelendiğinde bilgi düzeyine göre gruplandırılan yatırımcıların yatırım kararlarında kendi bilgi, beceri ve değerlendirmelerinin rol oynadığı yargısına katılma düzeyleri istatistiksel olarak anlamlı bir şekilde farklılaşmaktadır. Benzer

şekilde bilgi düzeyleri değiştikçe yatırım kararlarında alınan tüyolara verilen önemin de değiştiği yine Anova testi sonucunda ortaya çıkmaktadır.

Grupların varyanslarının homojenliği test edildiğinde varyansların homojen olduğu görülmüş ve buna göre farklılaşmanın hangi gruplardan kaynaklandığını görebilmek amacıyla Scheffe sonuçları aşağıdaki tabloda verilmiştir.

**Tablo 3.28. Menkul Kıymet Piyasası Hakkındaki Bilgi Düzeyi İle İlgili Scheffe Testi Sonuçları**

Yatırım kararlarında kendi bilgi, beceri ve değerlendirmelerimi kullanırım.	Ortalama		düşük bilgi	orta bilgi	yüksek bilgi
		<b>3,822</b>	<b>3,822</b>		<b>4,047</b>
	düşük bilgi	<b>3,822</b>		-0,224***	-0,321**
	orta bilgi	<b>4,047</b>	0,224***		-0,096
	yüksek bilgi	<b>4,143</b>	0,321**	0,096	
Yatırım kararlarında alınan tüyolara önem veririm.	Ortalama		düşük bilgi	orta bilgi	yüksek bilgi
		<b>2,767</b>	<b>2,767</b>	<b>3,097</b>	<b>3,394</b>
	düşük bilgi	<b>2,767</b>	0,000	-0,329***	-0,626*
	orta bilgi	<b>3,097</b>	0,329***	0,000	-0,297
	yüksek bilgi	<b>3,394</b>	0,626*	0,297	0,000

\* ; Ortalama fark 0,01 düzeyinde (%99 güven aralığında) anlamlıdır. (p < 0,01)

\*\* ; Ortalama fark 0,05 düzeyinde (%95 güven aralığında) anlamlıdır. (p < 0,05)

\*\*\* ; Ortalama fark 0,10 düzeyinde (%90 güven aralığında) anlamlıdır. (p < 0,10)

Tablonun birinci bölümü incelendiğinde düşük düzeyde bilgiye sahip olanların orta düzeyde bilgiye sahip olanlardan ve yüksek düzeyde bilgiye sahip olanlardan yatırım kararlarında kendi bilgi, beceri ve değerlendirmelerini kullanma açısından anlamlı şekilde farklı davrandığı ortaya çıkmaktadır. Buna göre yüksek düzeyde ve orta düzeyde bilgiye sahip olan katılımcıların, kendi bilgi, beceri ve değerlendirmelerini yatırım kararlarında kullandıkları yönündeki soruya verdikleri cevabın ortalaması sırasıyla 4,14 ve 4,04 iken; düşük düzeyde bilgiye sahip olanların bu soruya verdikleri cevabın ortalaması 3,82'dir.

Bu çerçevede bakıldığında her üç grubun da kendi bilgi, beceri ve değerlendirmelerini yatırım kararlarında dikkate aldığı, ancak orta ve yüksek bilgi düzeyine sahip olduğunu belirtenlerin kendi bilgilerine daha fazla önem verdiği ortaya çıkmaktadır.

Çalışmada ayrıca yatırım kararlarında alınan tüyolara önem verme düzeyleri de bilgi düzeyleri açısından değerlendirmeye tabi tutulmuş; düşük, orta ve yüksek bilgi düzeyine sahip yatırımcıların tüyolara verdikleri cevapların ortalamalarının farklı olduğu Anova testi sonucunda tespit edilmiştir (Tablo 3.28).

Farkın hangi gruplardan kaynaklandığını tespit etmek amacıyla sunulan Tablo 3.28'deki Scheffe sonuçları incelendiğinde her üç bilgi düzeyi grubunun da yatırım kararlarında tüyoları kullanma düzeyi hakkında verdikleri cevapların ortalamalarının birbirinden farklı olduğu tespit edilmiştir. Buna göre düşük bilgi düzeyine sahip olan yatırımcıların, yatırım kararlarında tüyoları kullanım düzeyinin ortalaması 2,77 iken, bu ortalama orta bilgi düzeyine sahip yatırımcılarda 3,10'a, yüksek bilgi düzeyine sahip yatırımcılarda ise 3,39'a çıkmaktadır. Buna göre bilgi seviyesi arttıkça halka açık olmayan bilgilere dayanılarak yatırım kararı verme eğilimi artmaktadır. Ancak bu artışa rağmen her üç grupta da tüyoları kullanma düzeyine verilen cevapların ortalamasının çok yüksek olmadığı da gözden kaçırılmamalıdır. Nitekim en yüksek ortalamaya sahip yüksek bilgi grubunda tüyoları kullanım düzeyine verilen cevapların ortalaması 3,39'dur.

Bu sonuçlar kendi bilgi ve deneyimlerine ve özel bilgilere güvenerek yatırım yapan yatırımcıların aşırı güvene sahip olduğu yönündeki görüşleri doğrular niteliktedir.

Finansal piyasalar hakkındaki bilgi seviyesi konusunda görüşüne başvuru alan yatırımcıların %6,9'u "finans ve sermaye piyasalarını sürekli takip ettiğini, bu konuda derin bilgi sahibi olduğunu"; %22,2'si "portföy çeşitlemesinin önemini bilecek kadar deneyim sahibi olduğunu", %46,6'sı "belli başlı yatırım araçlarını tanıdığını, yani bu konuda bilgisinin sınırlı olduğunu"; %17,5'i "yatırımlar hakkında fazla bilgi sahibi olmadığını" ve %6,9'u da "hiçbir bilgisinin olmadığını" belirtmişlerdir (Tablo 3.9). Değerlendirme açısından daha doğru sonuçlara ulaşmak için söz konusu bilgi düzeyine göre yatırımcılar dört kategoriye ayrılmış; yatırımlar hakkında fazla bilgi sahibi olmadığını söyleyen yatırımcılar (66 kişi) ile hiçbir bilgisinin olmadığını söyleyen yatırımcılar (26 kişi) aynı kategoride değerlendirilmiştir.

Buna göre; "*Finansal piyasalar hakkındaki bilgi düzeyi farklı yatırımcıların, yatırım yaparken kendi bilgilerinden yararlanma düzeyleri açısından fark yoktur*" ve "*Bilgi düzeyine göre gruplandırılan bu yatırımcıların yatırım kararlarında halka kapalı bilgileri (tüyoları) kullanma sıklığı açısından fark yoktur*" hipotezleri test edilmiştir.

Yapılan anova testi sonuçları Tablo 3.29'da raporlanmıştır.

**Tablo 3.29. Finansal Piyasalar Hakkındaki Bilgi Seviyesi Açısından Alınan Kararlarda Rol Oynayan Faktörler İle İlgili Anova Testi Sonuçları**

		N	Mean	Std. Deviation	F	Sig.
Yatırım kararlarında kendi bilgi, beceri ve değerlendirmelerimi kullanırım.	Derin bilgi sahibiyim	24	4,33	,816	5,687	,001
	Yeterince bilgi sahibiyim	79	4,10	,856		
	Sınırlı bilgi sahibiyim	161	4,02	,762		
	Çok az bilgi sahibiyim – hiç bilgi sahibi değilim	87	3,68	,994		
Yatırım kararlarında alınan tüyolara önem veririm.	Derin bilgi sahibiyim	22	3,41	1,182	2,430	,065
	Yeterince bilgi sahibiyim	73	3,05	1,153		
	Sınırlı bilgi sahibiyim	158	3,11	1,143		
	Çok az bilgi sahibiyim – hiç bilgi sahibi değilim	81	2,77	1,197		

Tablo 3.29 incelendiğinde finansal piyasalar konusunda farklı bilgi seviyesine sahip yatırımcılar arasında yatırım kararlarında kendi bilgi, beceri ve değerlendirmelerinin rol oynadığı yargısına katılma düzeyleri istatistiksel olarak 0,01 anlamlılık düzeyinde farklılaşmaktadır ( $0,001 < 0,05$ ). Benzer şekilde finansal piyasalar konusunda bilgi seviyesine göre yatırım kararlarında alınan tüyolara verilen önemin de değiştiği Anova testi sonucunda ortaya çıkmaktadır. Burada yatırımcılar arasında istatistiksel açıdan 0,1 düzeyinde anlamlı fark tespit edilmiştir ( $p=0,065$ ).

Grupların varyanslarının homojenliği test edildiğinde “*kendi bilgi, beceri ve değerlendirmelerim*” yargısı için varyansların homojen olmadığı ( $p=0,003$ ) görülmüş ve bu nedenle farklılığın hangi gruplarda ortaya çıktığını tespit etmek amacıyla Tablo 3.30’da verilen Tamhane’s T2 sonuçlarına bakılmıştır.

**Tablo 3.30. Bilgi Seviyesi Grupları Açısından Alınan Kararlarda Rol Oynayan Faktörlere İlişkin Test Sonuçları**

Yatırım kararlarında kendi bilgi, beceri ve değerlendirmelerimi kullanırım. <sup>(a)</sup>			derin bilgi sahibiyim	yeterince bilgi sahibiyim	sınırlı bilgi sahibiyim	çok az bilgi sahibiyim - hiç bilgi sahibi değilim
		<b>Ort.</b>		4,333	4,101	4,019
	derin bilgi sahibiyim	<b>4,333</b>		0,232	0,315	0,655**
	yeterince bilgi sahibiyim	<b>4,101</b>	-0,232		0,083	0,423**
	sınırlı bilgi sahibiyim	<b>4,019</b>	-0,315	-0,083		0,340**
	çok az bilgi sahibiyim - hiç bilgi sahibi değilim	<b>3,678</b>	-0,655**	-0,423**	-0,340**	
Yatırım kararlarında alınan tüyolara önem veririm. <sup>(b)</sup>			derin bilgi sahibiyim	yeterince bilgi sahibiyim	sınırlı bilgi sahibiyim	çok az bilgi sahibiyim - hiç bilgi sahibi değilim
		<b>Ort.</b>		3,409	3,055	3,108
	derin bilgi sahibiyim	<b>3,409</b>		0,354	0,301	0,644
	yeterince bilgi sahibiyim	<b>3,055</b>	-0,354		-0,053	0,289
	sınırlı bilgi sahibiyim	<b>3,108</b>	-0,301	0,053		0,342
	çok az bilgi sahibiyim - hiç bilgi sahibi değilim	<b>2,765</b>	-0,644	-0,289	-0,342	

<sup>(a)</sup> Tamhane's T2 testi sonuçları

<sup>(b)</sup> Scheffe testi sonuçları

Tablonun birinci bölümünde yer alan Tamhane's T2 sonuçları incelendiğinde finansal piyasalar konusunda çok az bilgi sahibi olduğunu düşünen veya hiç bilgi sahibi olmadığını düşünen yatırımcılar ile diğer gruplardaki tüm yatırımcılar arasında yatırım kararlarında kendi bilgi, beceri ve değerlendirmelerini kullanma açısından anlamlı fark olduğu tespit edilmiştir.

Yatırım yaparken bilgi kaynaklarını kullanım sıklığı hususunda “*kendi bilgi, beceri ve değerlendirmelerim*” seçeneğine verilen cevapların ortalaması incelendiğinde; derin bilgi sahibi olduğunu düşünenlerin verdikleri cevapların ortalaması 4,33; yeterince bilgi sahibi olduğunu düşünenlerin cevaplarının ortalaması 4,10; sınırlı bilgi sahibi olduğunu düşünenlerin cevaplarının ortalaması 4,02 ve bilgi sahibi olmadığını düşünenlerin cevaplarının ortalaması da 3,68 olarak tespit edilmiştir.

Ankette, katılımcıların yatırım davranışlarını aşırı güven önyargısı çerçevesinde tespit etmek açısından destekleyici sorular da yer almaktadır. Örneğin, “*En son kâr elde ettiğim yatırımda, yaptığım analizler etkili olmuştur*” yargısına katılma düzeyi ile ilgili cevaplar Tablo 3.31’de verilmiştir.

**Tablo 3.31. “En Son Kâr Elde Ettiğim Yatırımda, Yaptığım Analizler Etkili Olmuştur” Yargısına Katılma Düzeyi Yüzdeleri**

Kesinlikle katılmıyorum		Katılmıyorum		Kısmen katılıyorum		Katılıyorum		Kesinlikle katılıyorum		Toplam	
sayı	yüzde	sayı	yüzde	sayı	yüzde	sayı	yüzde	sayı	yüzde	sayı	yüzde
37	10,7	59	17,1	110	31,8	109	31,5	31	9,0	346	100,0

Buna göre en son kâr elde edilen yatırımda kendi analizlerinin etkili olmadığını belirten yalnızca 96 yatırımcı (%27,8) bulunmaktadır. Yatırımcıların %40,5’i bu yargıya katıldıklarını veya kesinlikle katıldıklarını belirtmişlerdir. Bu yargıya katılma düzeyine verilen cevaplara göre gruplandırılan katılımcılar, kendi bilgi, beceri ve değerlendirmelerini finansal kararlarda ne derece kullandıkları sorusuna verdikleri cevaplar açısından karşılaştırılmıştır. Buna göre en son kâr elde ettiği yatırımda yaptığı analizlerin etkili olduğu yargısına kesinlikle katıldığını ifade edenler, yatırımlarda kendi bilgi, beceri ve değerlendirmelerine de çok sık başvurduklarını belirtmektedir (Ortalama 4,30). Bu açıdan grupların verdikleri cevapların ortalamaları Tablo 3.32’de görüleceği gibi anlamlı bir şekilde farklılık göstermektedir.

Benzer şekilde en son kâr elde ettiği yatırımda yaptığı analizlerin etkili olduğu sorusuna verdikleri cevaplar açısından gruplandırılan bu yatırımcıların yatırım kararlarında tüyoları kullanım sıklığı da istatistiksel açıdan anlamlı bir şekilde farklılaşmaktadır. Her iki soru açısından grupların verdiği cevaplara ait test istatistikleri Tablo 3.32’de sunulmuştur.

**Tablo 3.32. “En Son Kâr Elde Ettiğim Yatırımda, Yaptığım Analizler Etkili Olmuştur” Yargısına Katılma Düzeyine Göre Yatırım Kararlarında Rol Oynayan Faktörler (Anova Testi Sonuçları)**

		N	Mean	Std. Deviation	F	Sig.
Yatırım kararlarında kendi bilgi, beceri ve değerlendirmelerimi kullanırım.	Kesinlikle katılmıyorum	30	3,70	,837	7,974	,000
	Katılmıyorum	59	3,80	,886		
	Kısmen katılıyorum	106	3,81	,863		
	Katılıyorum	103	4,30	,698		
	Kesinlikle katılıyorum	30	4,30	,794		
Yatırım kararlarında alınan tüyoları önem veririm.	Kesinlikle katılmıyorum	27	2,48	1,424	7,293	,000
	Katılmıyorum	55	2,73	1,008		
	Kısmen katılıyorum	101	2,87	1,065		
	Katılıyorum	102	3,34	1,121		
	Kesinlikle katılıyorum	28	3,64	1,129		



En son kâr elde ettiği yatırımda yaptığı analizlerin etkili olduğunu düşünen yatırımcıların yatırımlarda kendi bilgi, beceri ve değerlendirmelerini daha sık kullandığı ve Scheffe testi sonuçlarına göre bu iki gruptaki yatırımcıların diğer üç gruptaki yani, yaptığı analizlerin etkili olduğuna kesinlikle katılmayan, katılmayan ve kısmen katılan grupların verdiği cevaplara göre istatistiksel olarak anlamlı derecede farklı ve ortalamasının yüksek olduğu sonucuna ulaşılmıştır.

Alınan tüyoların yatırım kararlarına etkisi açısından grupların verdiği cevaplar değerlendirildiğinde de benzer sonuçlara ulaşılmaktadır. En son aldıkları kârlı yatırım kararında yaptığı analizlerin etkili olduğunu ileri süren yatırımcılar (bu soruya katılıyorum ve kesinlikle katılıyorum diyen yatırımcılar) tüyoları diğer gruplardaki katılımcılara göre daha fazla kullanma eğilimindedirler ve grupların verdikleri cevapların ortalaması anlamlı şekilde farklılaşmaktadır. Örneğin, yatırım kararlarında yaptığı analizlerin kesinlikle etkili olduğunu belirten yatırımcıların tüyoları kullanım sıklığına verdikleri cevapların ortalaması 3,64 iken; kesinlikle etkili olmadığını belirten yatırımcıların tüyoları kullanım sıklığına verdikleri cevapların ortalaması 2,48'dir.

**Tablo 3.33. “En Son Kar Elde Ettiğim Yatırımda, Yaptığım Analizler Etkili Olmuştur” Yargısına Katılma Düzeyi Açısından Yatırım Kararlarında Etkili Olan Faktörlerle İlgili Test Sonuçları**

			Kesinlikle katılmıyorum	Katılmıyorum	Kısmen katılıyorum	Katılıyorum	Kesinlikle katılıyorum
Yatırım kararlarında kendi bilgi, beceri ve değerlendirmelerimi kullanırım. <sup>(b)</sup>	<b>Ort.</b>	3,700	3,797	3,811	4,301	4,300	
	Kesinlikle katılmıyorum	<b>3,700</b>	-0,097	-0,111	-0,601**	-0,600***	
	Katılmıyorum	<b>3,797</b>	0,097	-0,015	-0,504*	-0,503	
	Kısmen katılıyorum	<b>3,811</b>	0,111	0,015	-0,490*	-0,489***	
	Katılıyorum	<b>4,301</b>	0,601**	0,504*	0,490*	0,001	
	Kesinlikle katılıyorum	<b>4,300</b>	0,600***	0,503	0,489***	-0,001	
	<b>Ort.</b>	2,481	2,727	2,871	3,343	3,643	
Yatırım kararlarında alınan tüyolara önem veririm. <sup>(a)</sup>	<b>Ort.</b>	2,481	2,727	2,871	3,343	3,643	
	Kesinlikle katılmıyorum	<b>2,481</b>	-0,246	-0,390	-0,862***	-1,161***	
	Katılmıyorum	<b>2,727</b>	0,246	-0,144	-0,616*	-0,916*	
	Kısmen katılıyorum	<b>2,871</b>	0,390	0,144	-0,472**	-0,772**	
	Katılıyorum	<b>3,343</b>	0,862***	0,616*	0,472**	-0,300	
	Kesinlikle katılıyorum	<b>3,643</b>	1,161**	0,916*	0,772**	0,300	
	<b>Ort.</b>	2,481	2,727	2,871	3,343	3,643	

<sup>(a)</sup> Tamhane's T2 testi sonuçları

<sup>(b)</sup> Scheffe testi sonuçları

Bu sonuçlar kârlı yatırım kararlarının kendine güveni artırdığı ve yatırımcıları daha fazla kendi bilgi, beceri ve değerlendirmelerine ve halka açık olmayan özel bilgilere dayanarak yatırım yapmaya yönlendirdiği şeklindeki literatürde yaygın olan görüşlerle uyumludur.

Yatırım konusundaki yeteneklerine aşırı güvenen yatırımcılar, kendi bilgi, beceri ve değerlendirmeleri sonucunda bizzat portföyelerine kattıkları menkul kıymetlerin yüksek getiri sağlayacağını düşünmektedirler.

### **3.4.5. Aşırı Güven ve Risk Algısı Arasındaki İlişki İle İlgili Bulgular**

Yapılan çalışmalarda aşırı güvenli yatırımcıların daha fazla risk aldığı ortaya konulmuştur. Aşırı güven önyargısına sahip yatırımcıların daha çok küçük ya da yeni şirket hisse senetlerine yöneleceği veya düşük bir oranda çeşitlendirilmiş portföy kurma eğilimi sergileyecekleri, bu yüzden de beklenenden daha yüksek oranda risk üstlenecekleri ileri sürülmektedir (Yaşar, 2008: 83).

Korkmaz ve Çevik (2007) tarafından aşırı güven ile işlem hacmi, volatilité ve risk algısı arasındaki ilişkiyi incelemek amacıyla yapılan araştırmada, aşırı güven ve risk algısı konusunda yatırımcıların riskli yatırımcıları tercih ettiklerine dair bulguya rastlanmamıştır.

Çalışmanın bu bölümünde yatırımcıların aşırı güven ve riskli yatırım tercihleri arasındaki ilişki incelenmiştir. Aşırı güvenin göstergesi olabilecek sorular açısından gruplandırılan yatırımcıların yüksek risk içeren portföyleri tercihleri değerlendirilmiş ve gruplar arasında fark olup olmadığına ilişkin yapılan test sonuçları Tablo 3.34'te sunulmuştur. Buna göre, menkul kıymet piyasası hakkındaki bilgi düzeyleri açısından düşük bilgi seviyesi, orta düzey bilgi seviyesi ve yüksek düzey bilgi seviyesi gruplarına ayrılan yatırımcıların yüksek risk içeren yatırım portföylerini tercih ederim yargısına verdikleri cevaplar arasında anlamlı bir farklılık olduğu ortaya konulmuştur.

**Tablo 3.34. Aşırı Güven Grupları Açısından “Yüksek Risk İçeren Yatırım Portföylerini Tercih Ederim” Yargısına Katılma Düzeyi İle İlgili Anova Testi Sonuçları**

		N	Mean	Std. Deviation	F	Sig.
Menkul kıymet piyasası hakkında oldukça iyi bir bilgiye sahip olduğumu söyleyebilirim	düşük bilgi	131	2,02	,911	45,326	,000
	orta bilgi	125	2,63	,963		
	yüksek bilgi	69	3,39	1,127		
Finansal piyasalar hakkındaki bilgi seviyesi	derin bilgi sahibiyim	25	3,04	1,172	12,374	,000
	yeterince bilgi sahibiyim	78	2,92	1,148		
	sınırlı bilgi sahibiyim	145	2,57	1,053		
	çok az bilgi sahibiyim- hiç bilgi sahibi değilim	82	2,00	,943		
Yatırım kararlarında kendi bilgi, beceri ve değerlendirmelerimi kullanırım.	nadiren-az- hiç	61	2,41	1,189	9,398	,000
	genellikle	171	2,41	,931		
	her zaman	84	3,00	1,232		
En son kar elde ettiğim yatırımda, yaptığım analizler etkili olmuştur.	Kesinlikle katılmıyorum	34	1,32	,684	23,691	,000
	Katılmıyorum	55	2,18	,819		
	Kısmen katılıyorum	99	2,52	,885		
	Katılıyorum	103	3,00	1,094		
	Kesinlikle katılıyorum	29	3,14	1,302		
Yatırım kararlarında alınan tüyolara önem veririm.	Hiçbir zaman	40	1,83	1,010	8,976	,000
	Nadiren	55	2,44	1,014		
	Ara sıra	94	2,56	,934		
	Genellikle	89	2,87	1,099		
	Her zaman	25	3,12	1,236		

Menkul kıymet piyasası hakkında yüksek bilgiye sahip olanlar, dolayısıyla bu bilgi seviyesi açısından kendine daha fazla güvenen kişilerin düşük ve orta bilgi seviyesine sahip yatırımcılara göre daha riskli portföyleri tercih ettikleri Tablo 3.35'teki Tamhane's T2 sonuçlarından görülmektedir. Tablo 3.35 yakından incelendiğinde düşük bilgisi olduğunu söyleyenlerin riskli yatırımlara girişmekte daha çekingen davrandıkları, bilgi seviyesi arttıkça riskli yatırım portföylerini tercih etme eğilimlerinin arttığı görülmektedir.

Finansal piyasalar hakkındaki bilgi düzeyini belirlemek için katılımcılara ikinci bir soru sorulmuştur. Bu soruda finansal piyasalar hakkında derin bilgi sahibiyim, portföy çeşitlendirmesini yapabilecek kadar deneyime sahibim (yeterince bilgi sahibiyim), bazı yatırım araçlarını tanıyacak kadar bilgi sahibiyim (sınırlı bilgiye sahibim) ve yatırımlar hakkında bilgi sahibi değilim şıklarından birini seçmeleri istenmiştir. Bu çerçevede yatırımcılar derin bilgi sahibi olanlar ve bilgi sahibi olmayanlar şeklinde bilgi seviyesi sıralamasına tabi tutulmuştur. Bu grupların da yüksek risk içeren portföyleri tercih edip etmedikleri yönündeki soruya verdikleri cevaplar karşılaştırılmıştır. Dolayısıyla derin bilgiye sahip olduğunu düşünen yatırımcıların aşırı güvenin etkisiyle daha riskli portföylere yatırım yapıp yapmadığı Tablo 3.34'te raporlanmıştır. Anova testi sonuçları grupların cevaplarının farklı olduğunu göstermektedir.

Buna göre derin bilgiye sahip olduğunu söyleyenler 3,04 ortalama ile riskli portföyleri tercih ettiklerini ifade ederken, çok az bilgi seviyesine sahip olanlar veya hiç bilgi sahibi olmayanlar grubunda bu ortalama 2'ye düşmektedir. Bu durum bilgi sahibi olmayan yatırımcıların riskli 'portföyleri tercih ederim' yargısına katılmıyorum cevabı verdikleri anlamına gelmektedir.

Nitekim hangi gruplar arasında fark olduğuna yönelik olarak yapılan Scheffe testi sonuçları Tablo 3.35'te verilmektedir. Buna göre çok az bilgi sahibi olduğunu veya hiç bilgi sahibi olmadığını belirtenlerin diğer üç gruptan da (sınırlı bilgi sahibi, yeterince bilgi sahibi, derin bilgi sahibi) istatistiksel açıdan anlamlı bir şekilde farklılaştığı görülmektedir. Derin bilgiye sahip olduğunu belirtenler ile yeterince bilgi sahibi olduğunu söyleyenler arasında istatistiksel açıdan bir fark tespit edilememiştir.

Yatırımcıların yatırım yaparken **kendi bilgi, beceri ve değerlendirmelerine hangi sıklıkta başvurdukları** da ankette katılımcılara sorulmuş ve bu çerçevede katılımcılar kendi bilgi ve değerlendirmelerini her zaman kullananlardan birinci grup, genellikle kullananlardan ikinci grup, arasına, nadiren kullananlar ve hiç kullanmayanlardan üçüncü grup oluşturulmuştur. Bu gruplar da yüksek riskli portföyleri tercih etme ortalamaları açısından karşılaştırılmıştır. Anova sonuçları Tablo 3.34'te verilmiştir. Buna göre grupların verdiği cevaplar arasında diğer bir ifadeyle riskli yatırım portföylerini tercih eğilimleri arasında anlamlı bir fark olduğu Anova testi sonuçlarından görülmektedir. Farkın nereden kaynaklandığını belirlemek amacıyla yapılan testlerin raporlandığı Tablo 3.35 incelendiğinde kendi bilgi, beceri ve değerlendirmelerini her zaman kullandığını belirten yatırımcıların diğer gruplara göre daha fazla riskli yatırımlara yöneldiği tespit edilmiştir. Bu sonuç hem yukarıdaki iki sonuçla hem de aşırı güven sahibi yatırımcıların kendi bilgi ve becerilerini yatırımlarda daha fazla kullanacağı ve dolayısıyla bu yatırımcıların riskli yatırımlara daha fazla gireceği yönündeki beklenti ile uyumludur.

Nitekim bu soruyu destekler nitelikte "en son kâr elde ettiğim yatırımda yaptığım analizler etkili olmuştur" şeklindeki yargıya verilen cevaplar açısından katılımcılar gruplandırılmış ve bu gruplar açısından da riskli yatırım tercihleri karşılaştırılmıştır. En son kâr elde ettiği yatırımda kendi analizlerinin etkili olduğunu ifade eden yatırımcıların yanlı kendine atfetme önyargısı ile kendine güvenleri daha

yüksek olacaktır. Bu çerçevede başarıyı kendine yoran yatırımcıların (aşırı güven) daha fazla riskli yatırımlara gireceği beklenmektedir.

Yapılan test sonuçlarında grupların verdikleri cevapların ortalamaları arasında anlamlı fark olduğu tespit edilmiştir. Farkın hangi gruplarda ortaya çıktığını tespit etmek amacıyla yapılan Tamhane's T2 testi sonuçları Tablo 3.35'te verilmiştir. En son kâr elde ettiğim yatırımda yaptığım analizler etkili olmuştur yargısına kesinlikle katılmadığını söyleyen 34 katılımcının riskli portföyleri tercih ortalaması 1,32'dir ve diğer tüm gruplardan anlamlı bir şekilde farklıdır. Diğer bir ifadeyle en son kâr elde ettiği yatırımda kendi analizlerinin etkisinin olmadığını belirten yatırımcılar riskli yatırımlara da kesinlikle girişmemektedir.

Öte yandan en son kâr elde ettiği yatırım kararında kendi bilgilerinin etkili olduğu hususuna kesinlikle katıldığını söyleyen 29 katılımcının riskli portföyleri tercih ortalaması 3,14'tür. Katılıyorum diyen 103 kişinin ortalaması ise 3'tür ve bu iki grup, kesinlikle katılmıyorum ve katılmıyorum cevabını verenler anlamlı bir şekilde farklılaşmaktadır. Kesinlikle katılmıyorum seçeneğini işaretleyenlerin ortalaması 1,3; katılmıyorum diyenlerin ortalaması ise 2,2'dir. Dolayısıyla bu sonuçlar da aşırı güvenin yatırımcıların daha riskli yatırımlara yönelmesine yol açtığı şeklindeki sonuçları desteklemektedir.

Son olarak aşırı güvenin yatırımcıların halka açık olmayan bilgilere yönelmesine neden olduğu yargısından hareketle ankete katılanlar halka açık olmayan bilgileri (tüyoları) kullanma sıklığına göre gruplanmış ve bu gruplar açısından riskli yatırımları tercih etme düzeyleri karşılaştırılmıştır. Kendine daha fazla güvenen yatırımcıların ve dolayısıyla daha fazla alınan tüyolara göre yatırım yapan yatırımcıların daha yüksek riskli yatırımlara gireceği beklenmektedir. Anova testi sonuçlarına göre de bu beklenti desteklenmiştir. Buna göre hiçbir zaman tüyoları kullanmadığını belirten yatırımcıların riski tercih etmediği ve diğer gruplardan anlamlı derecede farklılaştığı görülmektedir.

**Tablo 3.35. Aşırı Güven Grupları Açısından Yüksek Risk İçeren Yatırım Portföylerini Tercih Ederim Yargısına Katılma Düzeyi Ortalamalarına İlişkin Test Sonuçları**

‘Menkul kıymet piyasası hakkında oldukça iyi bir bilgiye sahip olduğumu söyleyebilirim’ yargısına katılma düzeyi <sup>(a)</sup>			düşük bilgi	orta bilgi	yüksek bilgi		
		<b>Ort.</b>	2,015	2,632	3,391		
	düşük bilgi	<b>2,015</b>		-0,617*	-1,376*		
	orta bilgi	<b>2,632</b>	0,617*		-0,759*		
		<b>3,391</b>	1,376*	0,759*			
Bilgi kaynağı olarak ‘kendi bilgi, beceri ve değerlendirmelerim’ seçeneğini kullanım sıklığı <sup>(a)</sup>			nadiren-az-hiç	genellikle	herzaman		
		<b>Ort.</b>	2,410	2,409	3,000		
	nadiren-az-hiç	<b>2,410</b>		-0,001	-0,590*		
	genellikle	<b>2,409</b>	0,001		-0,591*		
		<b>3,000</b>	0,590*	0,591*			
Finansal piyasalar hakkındaki bilgi seviyesi <sup>(b)</sup>			derin bilgi sahibiyim	yeterince bilgi sahibiyim	sınırlı bilgi sahibiyim	çok az bilgi sahibiyim-hiç bilgi sahibi değilim	
		<b>Ort.</b>	3,040	2,923	2,566	2,000	
	derin bilgi sahibiyim	<b>3,040</b>		0,117	0,474	1,040*	
	yeterince bilgi sahibiyim	<b>2,923</b>	-0,117		0,358	0,923*	
	sınırlı bilgi sahibiyim	<b>2,566</b>	-0,474	-0,358		0,566*	
		<b>2,000</b>	-1,040*	-0,923*	-0,566*		
‘En son kar elde ettiğim yatırımda, yaptığım analizler etkili olmuştur’ yargısına katılma düzeyi <sup>(a)</sup>			Kesinlikle katılmıyorum	Katılmıyorum	Kısmen katılıyorum	Katılıyorum	Kesinlikle katılıyorum
		<b>Ort.</b>	1,324	2,182	2,515	3,000	3,138
	Kesinlikle katılmıyorum	<b>1,324</b>		-0,858*	-1,192*	-1,676*	-1,814*
	Katılmıyorum	<b>2,182</b>	0,858*		-0,333	-0,818*	-0,956*
	Kısmen katılıyorum	<b>2,515</b>	1,192*	0,333		-0,485*	-0,623
	Katılıyorum	<b>3,000</b>	1,676*	0,818*	0,485*		-0,138
		<b>3,138</b>	1,814*	0,956*	0,623	0,138	
Bilgi kaynağı olarak ‘alınan tüyolar’ seçeneğini kullanım sıklığı <sup>(b)</sup>			Hiçbir zaman	Nadiren	Ara sıra	Genellikle	Her zaman
		<b>Ort.</b>	1,825	2,436	2,564	2,865	3,120
	Hiçbir zaman	<b>1,825</b>		-0,611***	-0,739*	-1,040*	-1,295*
	Nadiren	<b>2,436</b>	0,611***		-0,127	-0,429	-0,684
	Ara sıra	<b>2,564</b>	0,739*	0,127		-0,301	-0,556
	Genellikle	<b>2,865</b>	1,040*	0,429	0,301		-0,255
		<b>3,120</b>	1,295*	0,684	0,556	0,255	

<sup>(a)</sup> Tamhane’s T2 testi sonuçları

<sup>(b)</sup> Scheffe testi sonuçları

Aşırı güvenli yatırımcıların portföyleri iki nedenle daha yüksek risk taşıyacaktır: Birinci neden, aşırı güvenli yatırımcılar yüksek risk içeren hisseleri satın alma eğiliminde olmaktadır ve yüksek riskli hisseler ise genellikle küçük şirket ya da yeni şirket hisseleridir. İkincisi de, portföydeki düşük çeşitlendirme eğilimidir (Yaşar, 2008: 82-83).

Yatırımcının kendine aşırı güvenmesi, risk alma alışkanlığını etkilemektedir. Rasyonel bir yatırımcı getiriye maksimize etmeye çalışırken aynı zamanda riski de minimize etmeye çalışır. Halbuki kendisine aşırı güvenen bir yatırımcı, seçtiği hisse senetlerinin iyi performans göstereceğinden zaten emindir ve ortada bir risk göremez. Yani aşırı güven risk seviyesinin yanlış yorumlanmasına neden olmaktadır. Dolayısıyla kendilerine aşırı güvenen yatırımcılar, riskin yüksekliğini yeterince algılayamadıkları için daha riskli yatırımları tercih etmektedirler (Kara, 2005: 15).

Bu çerçevede çalışmamızda yatırımcıların yatırım kararlarında riski dikkate alıp almadıklarını değerlendirmek amacıyla “yatırım yaparken yeni alınan hisse senetlerinin riske katkısını dikkate alıp almadıkları” sorusu yöneltilmiştir.

Menkul kıymet piyasası hakkındaki bilgi düzeyleri açısından düşük, orta ve yüksek düzey bilgi seviyesi şeklinde gruplara ayrılan yatırımcıların, ‘yatırım yapacağım yeni hisse senedinin portföyümün riskine yapacağı katkıyı dikkate alırım’ yargısına verdikleri cevaplar için yapılan anova test sonuçları anlamlı bir farklılık olduğunu göstermektedir (Tablo 3.36).

**Tablo.3.36. Aşırı Güven Grupları Açısından Yeni Hisse Senedi Yatırımının Riske Katkısını Dikkate Alma Düzeyleri**

		N	Mean	Std. Deviation	F	Sig.
Menkul kıymet piyasası hakkında oldukça iyi bir bilgiye sahip olduğumu söyleyebilirim.	düşük bilgi	139	2,99	1,192	21,720	,000
	orta bilgi	135	3,48	,752		
	yüksek bilgi	73	3,86	,787		
Finansal piyasalar hakkındaki bilgi seviyesi	derin bilgi sahibiyim	26	3,88	,952	21,705	,000
	yeterince bilgi sahibiyim	81	3,60	,861		
	sınırlı bilgi sahibiyim	158	3,54	,857		
	çok az bilgi sahibiyim-hiç bilgi sahibi değilim	84	2,67	1,134		
<b>Yatırım kararlarında kendi bilgi, beceri ve değerlendirmelerimi kullanırım.</b>	nadiren-az- hiç	69	3,32	1,078	7,700	,001
	Genellikle	175	3,26	,953		
	Her zaman	89	3,75	,957		
En son kar elde ettiğim yatırımda, yaptığım analizler etkili olmuştur.	Kesinlikle katılmıyorum	36	2,53	1,540	17,743	,000
	Katılmıyorum	57	2,93	,979		
	Kısmen katılıyorum	110	3,34	,805		
	Katılıyorum	107	3,67	,762		
	Kesinlikle katılıyorum	31	4,06	,854		
<b>Yatırım kararlarında alınan tüyoları kullanırım.</b>	Hiçbir zaman	40	2,80	1,305	5,975	,000
	Nadiren	58	3,47	,941		
	Ara sıra	98	3,27	,937		
	Genellikle	92	3,64	,872		
	Her zaman	29	3,59	,946		

Tablo 3.37’deki Tamhane’s T2 sonuçları incelendiğinde üç grup arasında (yüksek bilgi - orta bilgi - düşük bilgi) istatistiksel açıdan anlamlı bir fark olduğu görülmektedir. Menkul kıymet piyasası hakkında düşük düzeyde bilgiye sahip olduğunu

belirten yatırımcıların (139 kişi) ortalaması 2,99 ve orta düzeyde bilgiye sahip olduğunu belirten yatırımcıların (135 kişi) ortalaması 3,48 iken; yüksek düzeyde bilgiye sahip olduğunu ifade eden yatırımcıların (73 kişi) ortalaması 3,86 ile en yüksek ortalamaya sahiptir.

Bu durumda menkul kıymet piyasası hakkındaki bilgi düzeyleri açısından üç gruba ayırdığımız yatırımcılar içerisinde ‘yatırım yapacağım yeni hisse senedinin portföyümün riskine yapacağı katkıyı dikkate alırım’ yargısını en çok dikkate alan grubun yüksek düzeyde bilgiye sahip yatırımcılar olduğunu söyleyebiliriz. Bununla birlikte yatırımcıların bilgi düzeyi düştükçe yeni hisse senedinin yatırım portföyüne yapacağı riskin dikkate alınma ortalamasının da düştüğü görülmektedir.

Bu sonuçlar riskli yatırımları tercih ederim yargısı ile birlikte düşünüldüğünde bilgi düzeyi yüksek yatırımcıların hem yeni alınan hisse senedinin portföyün riskine yapacağı katkıyı dikkate aldıkları hem de yüksek risk düzeyine sahip yatırımları tercih ettikleri görülmektedir. Dolayısıyla riski dikkate alarak bilinçli bir şekilde yüksek riskli yatırımları tercih ettikleri sonucuna ulaşmak mümkündür.

‘Yatırım yapacağım yeni hisse senedinin portföyümün riskine yapacağı katkıyı dikkate alırım’ yargısına katılma düzeyi finansal piyasalar hakkındaki bilgi düzeyine göre gruplandırılan yatırımcılar açısından da değerlendirilmiş ve benzer bulgular elde edilmiştir. **Finansal piyasalar hakkındaki bilgi düzeyi** dikkate alındığında yatırımcılar dört gruba ayrılmıştır. Bu gruplar; finansal piyasalar (para ve sermaye piyasaları) hakkında derin bilgiye sahip olduğunu düşünenler; portföy çeşitlendirmesini bilecek kadar yani yeterince bilgi sahibi olduğunu ifade edenler; finansal piyasalar hakkında sınırlı bilgiye sahip olduğunu düşünenler ve piyasalar hakkında çok az bilgi sahibi olduğunu ya da hiç bilgi sahibi olmadığını ifade edenlerden oluşmaktadır.

Tablo 3.36’daki Anova testi sonuçlarına bakıldığında finansal piyasalar hakkındaki bilgi düzeyi bakımından gruplandırılan yatırımcılar arasında, ‘yatırım yapacağım yeni hisse senedinin portföyümün riskine yapacağı katkıyı dikkate alırım’ yargısına katılma düzeyine verilen cevapların ortalaması açısından anlamlı farklılık görülmektedir. Tablo 3.37’deki Tahmane’s T2 testi sonuçlarına göre bu fark; çok az bilgi sahibiyim ya da hiç bilgi sahibi değilim diyen yatırımcılar ile diğer 3 grup (derin bilgi, yeterince bilgi, sınırlı bilgi) arasında tespit edilmiştir. Ortalamalara bakılacak olursa; derin bilgi sahibiyim diyenler 3,88; yeterince bilgi sahibiyim diyenler 3,60; sınırlı bilgi sahibiyim diyenler 3,53 ve çok az bilgi sahibiyim ya da hiç bilgi sahibi



değilim diyenler ise 2,67 olarak karşımıza çıkmaktadır. Bu durumda piyasalar hakkında bilgi sahibi olmadığımı (ya da çok az bilgi sahibi olduğumu) söyleyen yatırımcıların diğer tüm gruplarla karşılaştırıldığında yeni hisse senedi yatırımlarının portföy riskine yapacağı katkıyı dikkate almadıkları söylenebilir. Bilgi düzeyi arttıkça yeni alınan hisse senedinin portföye yapacağı katkı dikkate alınmaktadır.

**Tablo 3.37. Aşırı Güven Grupları Açısından Yeni Hisse Senedinin Portföy Riskine Yapacağı Katkıyı Dikkate Alma Düzeyi İle İlgili Test Sonuçları**

‘Menkul kıymet piyasası hakkında oldukça iyi bir bilgiye sahip olduğumu söyleyebilirim’ yargısına katılma düzeyi <sup>(a)</sup>			düşük bilgi	orta bilgi	yüksek bilgi		
		<b>Ort.</b>	<b>2,986</b>	<b>3,481</b>	<b>3,863</b>		
	düşük bilgi	<b>2,986</b>		-0,496*	-0,877*		
	orta bilgi	<b>3,481</b>	0,496*		-0,382*		
	yüksek bilgi	<b>3,863</b>	0,877*	0,382*			
Bilgi kaynağı olarak ‘kendi bilgi, beceri ve değerlendirmelerim’ seçeneğini kullanım sıklığı <sup>(b)</sup>			nadiren-az-hiç	genellikle	her zaman		
		<b>Ort.</b>	<b>3,319</b>	<b>3,263</b>	<b>3,753</b>		
	nadiren-az-hiç	<b>3,319</b>		0,056*	-0,434**		
	genellikle	<b>3,263</b>	-0,056*		-0,490*		
	her zaman	<b>3,753</b>	0,434**	0,490*			
Finansal piyasalar hakkındaki bilgi seviyesi <sup>(a)</sup>			derin bilgi sahibiyim	yeterince bilgi sahibiyim	sınırlı bilgi sahibiyim	çok az bilgi sahibiyim-hiç bilgi sahibi değilim	
		<b>Ort.</b>	<b>3,885</b>	<b>3,605</b>	<b>3,538</b>	<b>2,667</b>	
	derin bilgi sahibiyim	<b>3,885</b>		0,280	0,347	1,218*	
	yeterince bilgi sahibiyim	<b>3,605</b>	-0,280		0,067	0,938*	
	sınırlı bilgi sahibiyim	<b>3,538</b>	-0,347	-0,067		0,871*	
	çok az bilgi sahibiyim-hiç bilgi sahibi değilim	<b>2,667</b>	-1,218*	-0,938*	-0,871*		
‘En son kar elde ettiğim yatırımda, yaptığım analizler etkili olmuştur’ yargısına katılma düzeyi <sup>(a)</sup>			Kesinlikle katılmıyorum	Katılmıyorum	Kısmen katılıyorum	Katılıyorum	Kesinlikle katılıyorum
		<b>Ort.</b>	<b>2,528</b>	<b>2,930</b>	<b>3,336</b>	<b>3,673</b>	<b>4,065</b>
	Kesinlikle katılmıyorum	<b>2,528</b>		-0,402	-0,809	-1,145*	-1,537*
	Katılmıyorum	<b>2,930</b>	0,402		-0,407	-0,743*	-1,135*
	Kısmen katılıyorum	<b>3,336</b>	0,809**	0,407***		-0,337**	-0,728*
	Katılıyorum	<b>3,673</b>	1,145*	0,743*	0,337**		-0,392
Kesinlikle katılıyorum	<b>4,065</b>	1,537*	1,135*	0,728*	0,392		
Bilgi kaynağı olarak ‘alınan tüyolar’ seçeneğini kullanım sıklığı <sup>(a)</sup>			Hiçbir zaman	Nadiren	Ara sıra	Genellikle	Her zaman
		<b>Ort.</b>	<b>2,800</b>	<b>3,466</b>	<b>3,265</b>	<b>3,641</b>	<b>3,586</b>
	Hiçbir zaman	<b>2,800</b>		-0,666***	-0,465	-0,841*	-0,786**
	Nadiren	<b>3,466</b>	0,666***		0,200	-0,176	-0,121
	Ara sıra	<b>3,265</b>	0,465	-0,200		-0,376**	-0,321
	Genellikle	<b>3,641</b>	0,841*	0,176	0,376**		0,055
Her zaman	<b>3,586</b>	0,786**	0,121	0,321	-0,055		

<sup>(a)</sup>Tamhane’s T2 testi sonuçları

<sup>(b)</sup>Scheffe testi sonuçları

Sadece hisse senedi yatırımı yapanlar açısından da benzer sonuçlarla karşılaşılmış, gruplar arasında verilen cevapların ortalaması açısından anlamlı fark olduğu tespit edilmiştir (Tablo.3.38).

Farkla ilgili Tablo 3.39'daki Scheffe testi sonuçlarına bakıldığında finansal piyasalar hakkındaki bilgi düzeyi bakımından çok az bilgi sahibi olduğunu ya da hiç bilgi sahibi olmadığını söyleyen hisse senedi yatırımcılarının (10 kişi) yatırım kararını etkileyecek faktörlerden çeşitlendirme yoluyla riski minimize etme isteği seçeneğine verdikleri cevabın ortalaması 3,10'dur ve diğer tüm gruplardan istatistiksel olarak anlamlı bir şekilde farklılık göstermektedir.

Diğer yandan derin bilgiye sahip olduğunu söyleyen hisse senedi yatırımcılarının (16 kişi) çeşitlendirme yoluyla riski minimize etme isteği ortalaması 3,94; yeterince bilgi sahibi olduğunu söyleyen hisse senedi yatırımcılarının (47 kişi) ortalaması 3,89 ve sınırlı bilgi sahibi olduğunu söyleyen hisse senedi yatırımcılarının ortalaması ise 3,76 olarak tespit edilmiştir.

**Tablo 3.38. Hisse Senedi Yatırımcılarının Finansal Piyasalar Hakkındaki Bilgi Seviyesine İlişkin Anova Testi Sonuçları**

	N	Mean	Std. Deviation	F	Sig.
derin bilgi sahibiyim	16	3,94	,929	3,650	,014
yeterince bilgi sahibiyim	47	3,89	,729		
sınırlı bilgi sahibiyim	62	3,76	,670		
çok az bilgi sahibiyim - hiç bilgi sahibi değilim	10	3,10	,568		

**Tablo 3.39. Hisse Senedi Yatırımcılarının Finansal Piyasalar Hakkındaki Bilgi Seviyesine İlişkin Scheffe Testi Sonuçları**

	Ort.	derin bilgi sahibiyim	yeterince bilgi sahibiyim	sınırlı bilgi sahibiyim	çok az bilgi sahibiyim - hiç bilgi sahibi değilim
	<b>3,938</b>	<b>3,938</b>	<b>3,894</b>	<b>3,758</b>	<b>3,100</b>
derin bilgi sahibiyim	<b>3,938</b>		0,044	0,179	0,838**
yeterince bilgi sahibiyim	<b>3,894</b>	-0,044		0,136	0,794**
sınırlı bilgi sahibiyim	<b>3,758</b>	-0,179	-0,136		0,658***
çok az bilgi sahibiyim - hiç bilgi sahibi değilim	<b>3,100</b>	-0,838*	-0,794**	-0,658***	

Ankete katılan yatırımcılar, yatırım yaparken kendi bilgi, beceri ve değerlendirmelerine hangi sıklıkta başvurdukları sorusuna verdikleri cevaplara göre üç gruba ayrılmıştır. Birinci grup kendi bilgi, beceri ve değerlendirmelerine her zaman başvuranlar, ikinci grup genellikle cevabını verenler, üçüncü grup ise kendi bilgi, beceri ve değerlendirmelerini araya - nadiren kullananlar ve hiç kullanmayanlardan

oluşturulmuştur. Söz konusu gruplar ‘alacağım yeni hisse senedinin portföyümün riskine yapacağı katkıyı dikkate alırım’ yargısına verdikleri cevapların ortalamaları açısından anlamlı bir farklılık göstermektedir.

Tablo 3.37’deki Scheffe testi sonuçları bu farkın hangi gruplar arasında oluştuğunu görmek amacıyla incelendiğinde; yatırım yaparken kendi bilgi, beceri ve değerlendirmelerini kullanım sıklığına her zaman cevabını veren yatırımcıların (89 kişi) ortalaması 3,75; genellikle cevabını veren yatırımcıların (175 kişi) ortalaması 3,26 ve diğer gruptaki yatırımcıların (69 kişi) ortalaması ise 3,31 olarak karşımıza çıkmaktadır. Bu durumda tüm gruplardaki yatırımcıların yeni hisse senedinin portföy riskine yapacağı katkıyı dikkate aldığı, fakat yatırım yaparken her zaman kendi bilgi, beceri ve değerlendirmelerini dikkate alırım diyen yatırımcıların diğer gruplardaki yatırımcılara oranla buna daha fazla dikkat ettiği anlaşılmaktadır.

Bir başka gruplandırma ise yatırımcıların **en son kâr elde ettiğim yatırımda yaptığım analizler etkili olmuştur** şeklindeki soruya verdikleri cevaplar açısından oluşturulmuş ve bu gruplar açısından da yeni hisse senedinin portföy riskine yapacağı katkıyı dikkate alma düzeyi karşılaştırılmıştır. Tablo 3.36’daki Anova testi sonuçlarına göre gruplar arasında istatistiksel açıdan anlamlı farklılık ortaya çıkmıştır.

Tablo 3.37’deki Tamhane’s T2 testine göre, ‘en son kâr elde ettiğim yatırımda yaptığım analizler etkili olmuştur’ yargısına kesinlikle katılıyorum diyen yatırımcılar (31 kişi, ort.4,06) ile katılıyorum cevabı veren yatırımcıların (107 kişi, ort.3,67) ortalamaları diğer üç grubun ortalamalarından anlamlı bir şekilde farklılık göstermektedir. Söz konusu yargıya kısmen katılıyorum diyen yatırımcıların (110 kişi) ortalaması ise 3,33 olup diğer tüm gruplardaki yatırımcıların ortalamalarından anlamlı bir şekilde farklılaşmaktadır. Bu durumda ‘en son kâr elde ettiğim yatırımda yaptığım analizler etkili olmuştur’ yargısına kesinlikle katılıyorum diyen yatırımcıların yapılan yatırıma yeni dahil edilen hisse senedinin portföy riskine yapacağı etkiyi en çok dikkate alan grup olduğu; söz konusu yargıya katılma düzeyi düştükçe bu etkinin daha az dikkate alındığı ya da dikkate alınmadığı anlaşılabılır.

Yatırım yapılacak yeni hisse senedinin portföy riskine yapacağı katkıyı dikkate alma noktasında son değerlendirme, bilgi kaynağı olarak alınan halka açık olmayan özel bilgiler (tüyolar) seçeneğinin yatırımcılar tarafından kullanılma sıklığıdır. Yatırımcılar yatırım kararlarında alınan tüyolar seçeneğini hangi sıklıkta kullandıkları sorusuna

verdikleri cevaba göre gruplandırılmıştır ve bu gruplar da yeni hisse senedinin portföy riskine yapacağı katkıyı dikkate alma düzeyi açısından karşılaştırılmıştır.

Tablo 3.36'daki Anova testi sonuçları gruplar arasında istatistiksel açıdan anlamlı fark olduğunu göstermektedir. Tablo 3.37'deki Tamhane's T2 sonuçları incelenmiştir. Bilgi kaynağı olarak alınan tüyoları kullanmadığını ifade eden yatırımcıların (40 kişi) ortalaması (2,80), diğer gruplarda yer alan yatırımcıların ortalamasından anlamlı bir şekilde farklılaşmıştır. Diğer grupların; yatırım kararlarında alınan tüyoları kullanım sıklığına verilen cevaplara göre nadiren (58 kişi), arasıra (98 kişi), genellikle (92 kişi) ve her zaman (29 kişi) diyen yatırımcılardan oluştuğunu görmekteyiz. Bu yatırımcıların yeni hisse senedinin portföy riskine yapacağı katkıyı dikkate alma düzeylerinin ortalamaları sırasıyla; 3,47, 3,27, 3,64 ve 3,59'dur. Bu durumda alınan tüyoları kullanma sıklığına hiçbir zaman cevabı veren yatırımcıların yeni hisse senedinin portföy riskini etkileyip etkilemediği konusunu çok önemsemediği, diğer gruplardaki yatırımcıların ise söz konusu etkiyi belli bir düzeyde dikkate aldığı anlaşılmaktadır.

İyi bir yatırımcı, çeşitlendirme yaparak riskini minimize edebilmeli ve risk getiri dengesini optimal seviyede tutabilmelidir. Ancak *belirsizlikten kaçınma, sonralık eğilimi, zarardan kaçınma* gibi eğilimler, yatırımcıların portföylerinde yeterince çeşitlendirme yapmalarına engel olmaktadır. Ayrıca yatırımcıların, *o dönemde popüler olan hisselerden etkilenme ve çeşitlendirmenin önemini göz ardı etme şeklinde ortaya çıkan sonralık eğiliminin* olumsuz etkilerinden korunabilecek önlemleri alması gerekir. Sonuç olarak yatırımcıların riskleri doğru biçimde algılaması ve uzun vadeli portföy çeşitlendirmesine inanmaları gerekmektedir. Ancak riskleri olduğundan düşük algılayan aşırı güven eğilimindeki yatırımcılar, portföy oluştururlarken çeşitlendirmenin olumlu etkilerini göz ardı edebilmektedir (Otluoğlu, 2009:48-71). Çalışmanın bu bölümünde aşırı güven seviyelerine göre gruplandırılan yatırımcıların çeşitlendirme ile ilgili sorulara verdikleri cevaplar incelenerek aşırı güven ve çeşitlendirme arasındaki ilişki araştırılmıştır.

Menkul kıymet piyasası hakkındaki bilgi düzeyleri açısından üç gruba ayrılan (düşük düzey, orta düzey ve yüksek düzey bilgi) yatırımcıların, yatırım kararlarında etkili olan 'çeşitlendirme yoluyla riski minimize etme isteği' yargısına verdikleri cevapların ortalamaları arasında istatistiksel açıdan anlamlı bir fark bulunamamıştır (Tablo 3.40).

**Tablo 3.40. Aşırı Güven Grupları Açısından “Çeşitlendirme Yoluyla Riski Minimize Etme İsteği” Yargısına Verilen Cevapların Ortalamaları**

		N	Mean	Std. Deviation	F	Sig.
Menkul kıymet piyasası hakkında oldukça iyi bir bilgiye sahip olduğumu söyleyebilirim.	düşük bilgi	134	3,57	1,204	1,307	,272
	orta bilgi	131	3,77	,981		
	yüksek bilgi	67	3,60	,970		
Finansal piyasalar hakkındaki bilgi seviyesi	derin bilgi sahibiyim	25	3,52	,963	1,220	,302
	yeterince bilgi sahibiyim	78	3,77	1,044		
	sınırlı bilgi sahibiyim	165	3,69	1,068		
	çok az - hiç bilgi sahibiyim	84	3,48	1,197		
<b>Yatırım kararlarında kendi bilgi, beceri ve değerlendirmelerimi kullanırım.</b>	nadiren-az- hiç	70	3,39	1,254	3,501	,031
	Genellikle	175	3,60	1,045		
	her zaman	92	3,84	1,019		
En son kar elde ettiğim yatırımda, yaptığım analizler etkili olmuştur.	Kesinlikle katılmıyorum	33	3,58	1,415	2,028	,090
	Katılmıyorum	56	3,43	1,093		
	Kısmen katılıyorum	103	3,72	1,061		
	Katılıyorum	105	3,81	,991		
<b>Yatırım kararlarında alınan tüyolara önem veririm.</b>	Hiçbir zaman	42	3,43	1,467	,843	,499
	Nadiren	57	3,63	1,011		
	Ara sıra	102	3,52	1,002		
	Genellikle	93	3,70	1,051		
	Her zaman	30	3,80	1,095		

Yatırım kararlarında etkili olan çeşitlendirme yoluyla riski minimize etme isteği yargısına katılma düzeyi finansal piyasalar hakkındaki bilgi düzeyi dikkate alınarak dört gruba ayrılan yatırımcılar açısından da farklı değildir. Benzer durum alınan tüyolar seçeneğini kullanma sıklığına hiçbir zaman, nadiren, ara sıra, genellikle ve her zaman cevabını veren yatırımcılar açısından da ortaya çıkmıştır, yani bu grupların çeşitlendirme isteği ortalamaları birbirinden anlamlı farklılık göstermemektedir.

Ankete katılan yatırımcılar yatırım yaparken kendi bilgi, beceri ve değerlendirmelerine hangi sıklıkta başvurdukları sorusuna verdikleri cevaplara göre üç gruba ayrılmıştır. Her zaman başvurduğunu ifade edenler birinci grup, genellikle cevabını verenler ikinci grup, kendi bilgi, beceri ve değerlendirmelerini arasıra - nadiren kullananlar ve hiç kullanmayanlar ise üçüncü grup olarak ele alınmıştır. Söz konusu grupların çeşitlendirme yoluyla riski minimize etme isteği yargısına katılma düzeyine verdikleri cevapların ortalamaları istatistiksel açıdan anlamlı bir farklılık göstermektedir.

Tablo 3.41'deki Tamhane's T2 testi sonuçları bu farkın hangi gruplar arasında oluştuğunu görmek amacıyla incelendiğinde; yatırım yaparken kendi bilgi, beceri ve değerlendirmelerini her zaman kullandığını belirten yatırımcıların (92 kişi) çeşitlendirme yoluyla riski minimize etme isteği yargısına verdikleri cevapların

ortalaması 3,84; genellikle diyen yatırımcıların (175 kişi) ortalaması 3,60 ve diğer gruptaki yatırımcıların (70 kişi) ortalaması ise 3,39 olarak karşımıza çıkmaktadır. Bu durumda tüm gruptaki yatırımcıların çeşitlendirmenin öneminin farkında oldukları, fakat yatırım yaparken her zaman kendi bilgi, beceri ve değerlendirmelerini dikkate alırım cevabını veren yatırımcıların diğer gruptaki yatırımcılara oranla buna daha fazla dikkat ettiği anlaşılmaktadır.

**Tablo 3.41. Aşırı Güven Grupları Açısından “Çeşitlendirme Yoluyla Riski Minimize Etme İsteği” Seçeneğine Verilen Cevapların Ortalamalarına İlişkin Test Sonuçları**

‘Menkul kıymet piyasası hakkında oldukça iyi bir bilgiye sahip olduğumu söyleyebilirim’ yargısına katılma düzeyi <sup>(b)</sup>			düşük bilgi	orta bilgi	yüksek bilgi			
		<b>Ort.</b>	<b>3,567</b>	<b>3,771</b>	<b>3,597</b>			
	düşük bilgi	<b>3,567</b>		-0,204	-0,030			
	orta bilgi	<b>3,771</b>	0,204		0,174			
			yüksek bilgi	<b>3,597</b>	0,030	-0,174		
Bilgi kaynağı olarak ‘kendi bilgi, beceri ve değerlendirmelerim’ seçeneğini kullanım sıklığı <sup>(a)</sup>			Nadiren-az-hiç	Genellikle	Her zaman			
		<b>Ort.</b>	3,390	3,600	3,840			
	Nadiren-az-hiç	<b>3,390</b>		-0,210	-0,450**			
	Genellikle	<b>3,600</b>	0,210		-0,240			
			Her zaman	<b>3,840</b>	0,450**	0,240		
Finansal piyasalar hakkındaki bilgi seviyesi <sup>(b)</sup>			derin bilgi sahibiyim	yeterince bilgi sahibiyim	sınırlı bilgi sahibiyim	çok az bilgi sahibiyim-hiç bilgi sahibi değilim		
		<b>Ort.</b>	<b>3,520</b>	<b>3,769</b>	<b>3,691</b>	<b>3,476</b>		
	derin bilgi sahibiyim	<b>3,520</b>		-0,249	-0,171	0,044		
	yeterince bilgi sahibiyim	<b>3,769</b>	0,249		0,078	0,293		
	sınırlı bilgi sahibiyim	<b>3,691</b>	0,171	-0,078		0,215		
			çok az bilgi sahibiyim-hiç bilgi sahibi değilim	<b>3,476</b>	-0,044	-0,293	-0,215	
‘En son kar elde ettiğim yatırımda, yaptığım analizler etkili olmuştur’ yargısına katılma düzeyi <sup>(a)</sup>			Kesinlikle katılmıyorum	Katılmıyorum	Kısmen katılıyorum	Katılıyorum	Kesinlikle katılıyorum	
		<b>Ort.</b>	3,576	3,429	3,718	3,810	3,310	
	Kesinlikle katılmıyorum	<b>3,576</b>		0,147	-0,143	-0,234	0,265	
	Katılmıyorum	<b>3,429</b>	-0,147		-0,290	-0,381	0,118	
	Kısmen katılıyorum	<b>3,718</b>	0,143	0,290		-0,091	0,408	
	Katılıyorum	<b>3,810</b>	0,234	0,381	0,091		0,499	
			Kesinlikle katılıyorum	<b>3,310</b>	-0,265	-0,118	-0,408	-0,499
Bilgi kaynağı olarak ‘alınan tüyolar’ seçeneğini kullanım sıklığı <sup>(a)</sup>			Hiçbir zaman	Nadiren	Ara sıra	Genellikle	Her zaman	
		<b>Ort.</b>	3,429	3,632	3,520	3,699	3,800	
	Hiçbir zaman	<b>3,429</b>		-0,203	-0,091	-0,270	-0,371	
	Nadiren	<b>3,632</b>	0,203		0,112	-0,067	-0,168	
	Ara sıra	<b>3,520</b>	0,091	-0,112		-0,179	-0,280	
	Genellikle	<b>3,699</b>	0,270	0,067	0,179		-0,101	
			Her zaman	<b>3,800</b>	0,371	0,168	0,280	0,101

<sup>(a)</sup> Tamhane’s T2 testi sonuçları

<sup>(b)</sup> Scheffe testi sonuçları

Oysa bu konuda yapılan çalışmalarda aşırı güvenli yatırımcıların daha riskli yatırımları tercih ettikleri, yüksek risk içeren hisseleri satın alma eğiliminde oldukları, bununla birlikte düşük çeşitlendirme eğilimini tercih ettikleri tespit edilmişti (Yaşar, 2008: 82-83). Çalışmamızda bu anlamda yatırımcı davranışlarının aşırı güvenli yatırımcı eğilimi göstermesine rağmen; rasyonel yatırımcı gibi düşündükleri yani risk ve getiri dengesine (çeşitlendirmeyi dikkate alarak) önem verdikleri sonucuna ulaşılmıştır.

Bir başka gruplandırma ise yatırımcıların en son kâr elde ettiğim yatırımda yaptığım analizler etkili olmuştur yargısına verdikleri cevaplar açısından oluşturulmuş ve bu gruplar açısından da çeşitlendirme isteğinin farklı olup olmadığı araştırılmıştır. Tablo 3.40'daki Anova testi sonuçlarına göre gruplar arasında istatistiksel açıdan 0,10 anlamlılık düzeyinde farklılık ortaya çıkmıştır (Sig. 0,090).

#### **3.4.6. Aşırı Güven ve İşlem Hacmi İlişkisi İle İlgili Bulgular**

Aşırı güven hipotezine dair yapılan çalışmalar göstermektedir ki, aşırı güven eğilimindeki yatırımcılar işlem hacmini de arttırmaktadırlar. Aslında yatırımcılar, yatırım yapmaya yeni başladıkları dönemde kendi yetenek ve becerilerine aşırı güven duyma eğiliminde değildirlir. Bu güven zamanla, finansal anlamda başarı ya da başarısızlıklarına göre şekillenmektedir. Yatırımcının finansal anlamda başarılı olması kendine olan aşırı güvenini arttırırken, bu güven artışı yatırımcıların, daha agresif yatırım stratejileri izleyerek, daha çok işlem yapmalarına neden olmaktadır (Otluoğlu, 2009: 69).

Yatırım yapmak, bilgi toplamayı, bilgiyi analiz etmeyi ve bu bilgiye dayanarak karar vermeyi gerektirir. Ancak kişinin kendine aşırı güveni, bilgiyi yanlış yorumlamasına, bilgiyi analiz etme yeteneğini abartmasına yol açmakta, bunun sonucunda da hatalı yatırım kararları gelmektedir. Dolayısıyla aşırı güven işlem hacminin artması sonucunu doğurur (Ede, 2007: 30; Otluoğlu, 2009: 70-71). Sonuç olarak, yatırımcılar kendi yeteneklerine, bilgilerine duydukları aşırı güven neticesinde, var olan riski daha düşük algılamakta bu durum daha fazla işlem yapmalarına yol açmaktadır.

Bu anlamda aşırı güven ve işlem hacmi ilişkisi çalışmamızda da test edilmiştir. Aşırı güvenin göstergesi olarak kullanılan beş soru ile yatırımları gözden geçirme sıklığı

ve yatırımları yenileme sıklığı sorularına verilen cevaplar karşılaştırılarak aşırı güvenli yatırımcıların işlem hacminin fazla olup olmadığı test edilmiştir. Ayrıca demografik özelliklerin işlem hacmi üzerinde ilişkisi incelenerek bu yönde bir farklılık olup olmadığı da test edilmiştir.

Aşırı güven ile işlem hacmi arasındaki ilişkiyi test etmek amacıyla yapılan Anova test sonuçları Tablo 3.42’de verilmiştir. Anova testi sonuçlarından anlaşılacağı gibi karşılaştırmada esas alınan tüm aşırı güven grupları için yatırımcıların verdikleri cevapların ortalaması istatistiksel olarak anlamlı farklılık göstermektedir.

Menkul kıymet piyasası hakkındaki bilgi düzeyi diğer yatırımcılara nispeten yüksek olan yatırımcıların yatırımlarını daha sık gözden geçirdiği Tablo 3.42’den anlaşılmaktadır.

**Tablo 3.42. Aşırı Güven Gruplarının Yatırımları Gözden Geçirme Sıklığına İlişkin Anova Testi Sonuçları**

		N	Mean	Std. Deviation	F	Sig.
Menkul kıymet piyasası hakkında oldukça iyi bir bilgiye sahip olduğumu söyleyebilirim.	hergün birkaç gün	124	3,02	,950	11,882	,000
	haftada bir	67	2,87	,968		
	ayda birkaç ayda bir	93	2,41	,958		
	belli periyod veremem	68	2,31	,996		
Yatırım kararlarında kendi bilgi, beceri ve değerlendirmelerimi kullanırım.	hergün birkaç gün	124	4,16	,850	12,155	,000
	haftada bir	68	4,21	,682		
	ayda birkaç ayda bir	93	3,94	,763		
	belli periyod veremem	70	3,49	,974		
Yatırım kararlarında alınan tüyoları önem veririm.	hergün birkaç gün	121	3,31	1,183	3,813	,010
	haftada bir	70	2,93	1,121		
	ayda birkaç ayda bir	86	2,94	1,192		
	belli periyod veremem	61	2,77	1,071		
En son kar elde ettiğim yatırımda, yaptığım analizler etkili olmuştur	hergün birkaç gün	123	3,54	,978	16,349	,000
	haftada bir	69	3,32	1,105		
	ayda birkaç ayda bir	88	2,70	1,052		
	belli periyod veremem	66	2,64	1,145		

Örneğin, yatırımlarını sıklıkla (hergün - birkaç günde bir) gözden geçirenlerin menkul kıymet piyasası bilgi düzeyi ortalaması 3,02 (124 kişi, göreceli olarak yüksek bilgi düzeyi); yatırımlarını haftada bir gözden geçiren yatırımcıların bilgi düzeyi ortalaması 2,87’dir. Bununla birlikte menkul kıymet piyasası hakkındaki bilgi düzeyi ortalaması 2,31 olan yatırımcıların (93 kişi) yatırımlarını ayda bir-birkaç ayda bir gözden geçiren yatırımcı grubu olduğu; ortalaması 2,31 olan yatırımcıların (göreceli olarak düşük bilgi düzeyi) ise bu anlamda belirli bir periyod veremeyen yatırımcı grubu olduğu görülmüştür.



Tablo 3.43 incelendiğinde yatırımları gözden geçirme sıklığına hergün-birkaç gün diyen yatırımcıların bilgi düzeyi ortalaması 3,02 olup bu ortalama, ayda bir-birkaç ayda bir diyenlerin ortalamasından (2,41) ve belirli periyot veremem diyenlerin ortalamasından (2,31) anlamlı bir şekilde farklılık göstermektedir. Aynı durum haftada bir diyen yatırımcılar ile ayda-birkaç ayda bir diyenler ve belirli periyot veremem diyenler arasında da gerçekleşmiştir. Bu çerçevede bilgi seviyesine güvenen yatırımcıların diğerlerine göre yatırımlarını daha sık gözden geçirdiği söylenebilir.

Aşırı güven tespitinde kullandığımız bir diğer faktör yatırım yaparken ‘kendi bilgi, beceri ve değerlendirmelerimi kullanırım’ ifadesine verilen cevaplardır. Yatırım yaparken bilgi kaynağı olarak kendi bilgi, beceri ve değerlendirmelerini sıklıkla kullandığını ifade eden, bir başka deyişle kendine güveni görece olarak yüksek olan yatırımcılar (124 kişi), yatırımlarını en sık kontrol eden grup olarak karşımıza çıkmaktadır. Kendi bilgilerini yatırım kararlarında kullanma sıklığı ortalaması azaldıkça yatırımları gözden geçirme sıklığı da azalmaktadır. Bir başka ifadeyle yatırımlarını haftada bir kontrol eden yatırımcıların, kendi bilgilerini kullanma sıklığı ortalaması 4,21; ayda-birkaç ayda bir kontrol edenlerin ortalaması 3,94; belirli bir periyot veremem diyenlerin ortalaması ise 3,49 olarak tespit edilmiştir.

Tablo 3.43 incelendiğinde yatırımları gözden geçirme sıklığına belirli periyot veremem diyen yatırımcıların kendi bilgi, beceri ve değerlendirmelerini yatırım kararlarında kullanım sıklığı ortalaması, diğer gruplardaki yatırımcıların ortalamasından anlamlı farklılık göstermiştir. Yatırımlarını hergün-birkaç günde bir gözden geçirenlerin kendi bilgisini kullanım sıklığı ortalaması (4,16), belirli bir periyot veremem diyenlerin ortalamasından (3,48) 0,01 anlamlılık düzeyinde farklıdır. Yine belirli bir periyot veremem diyenlerin ortalaması, haftada bir diyenlerin ortalamasından (4,20) 0,01 anlamlılık düzeyinde, ayda-birkaç ayda bir diyenlerin ortalamasından (3,93) 0,05 anlamlılık düzeyinde farklılık gösterdiği tespit edilmiştir.

Yatırım kararı verirken halka açık olmayan özel bilgileri kullanım sıklığı hususu değerlendirildiğinde, tüyolarla ağırlık veren yatırımcıların yatırımlarını daha sık gözden geçirdiği; tüyoları kullanım sıklığı azaldıkça gözden geçirme sıklığının da azaldığı görülmektedir.

Benzer durum en son kâr elde ettiği yatırımda yaptığı analizlerin etkili olduğunu savunan yatırımcılarda da ortaya çıkmıştır. Başarılı yatırım tercihlerini kendilerine mal

edip, başarısızlıklarda şanssızlık vb. dış etkenlerin rol oynadığını düşünen yatırımcılar yani kendine görece olarak daha fazla güvenen yatırımcılar yatırımlarını daha sık gözden geçirmektedir. Kendine güven duygusu ile yatırımları gözden geçirme sıklığı doğru orantılı olarak artıp, azalmaktadır.

**Tablo 3.43. Aşırı Güven Grupları Açısından Yatırımları Gözden Geçirme Sıklığına İlişkin Test Sonuçları**

			hergün_birkaç gün	haftadabir	ayda_birkaç ayda bir	belli periyod veremem
Menkul kıymet piyasası hakkında oldukça iyi bir bilgiye sahip olduğumu söyleyebilirim <sup>(b)</sup>		Ort.	3,024	2,866	2,409	2,309
	hergün_birkaç gün	3,024		0,159	0,616*	0,715*
	haftadabir	2,866	-0,159		0,457**	0,557**
	ayda_birkaç ayda bir	2,409	-0,616*	-0,457**		0,100
	belli periyod veremem	2,309	-0,715*	-0,557**	-0,100	
				hergün_birkaç gün	haftada_bir	ayda_birkaç ayda bir
Yatırım kararlarında kendi bilgi, beceri ve değerlendirmelerimi kullanırım. <sup>(a)</sup>			4,161	4,206	3,935	3,486
	hergün_birkaç gün	4,161		-0,045	0,226	0,676*
	haftadabir	4,206	0,045		0,270	0,720*
	ayda_birkaç ayda bir	3,935	-0,226	-0,270		0,450**
	belli periyod veremem	3,486	-0,676*	-0,720*	-0,450**	
Yatırım kararlarında alınan tüyolara önem veririm. <sup>(b)</sup>			hergün_birkaç gün	haftada_bir	ayda_birkaç ayda bir	belli periyod veremem
			3,314	2,929	2,942	2,770
	hergün_birkaç gün	3,314		0,385	0,372	0,544**
	haftadabir	2,929	-0,385		-0,013	0,158
	ayda_birkaç ayda bir	2,942	-0,372	0,013		0,171
belli periyod veremem	2,770	-0,544**	-0,158	-0,171		
En son kar elde ettiğim yatırımda, yaptığım analizler etkili olmuştur. <sup>(b)</sup>			hergün_birkaç gün	haftada_bir	ayda_birkaç ayda bir	belli periyod veremem
			3,537	3,319	2,705	2,636
	hergün_birkaç gün	3,537		0,218	0,832*	0,900*
	haftadabir	3,319	-0,218		0,614*	0,682*
	ayda_birkaç ayda bir	2,705	-0,832*	-0,614*		0,068
belli periyod veremem	2,636	-0,900*	-0,682*	-0,068		

<sup>(a)</sup> Tamhane's T2 testi sonuçları

<sup>(b)</sup> Scheffe testi sonuçları

Sonuç itibariyle görece olarak daha fazla kendine güvenen yatırımcıların (piyasa bilgisi yüksek, yatırımlarda kendi bilgisini daha sık kullanan, kâr elde edilen yatırımda kendisini başarılı bulan) alınan tüyolara daha fazla önem verdiği, dolayısıyla kamuya açıklanan bilgilere düşük reaksiyon gösterip, içeriden öğrenilen bilgilere yüksek reaksiyon gösterdiği gerçeği araştırmamızda doğrulanmıştır. Bu yatırımcılar yatırımlarını daha sık gözden geçirmektedir. Ancak alınan tüyolara önem veren söz konusu yatırımcıların aşırı işlem yapıp yapmadığı yatırımları yenileme sıklığı faktörü ile ayrıca incelenecektir.

Ankete katılan yatırımcıların yatırımlarını gözden geçirme sıklığı ile finansal piyasalar hakkındaki bilgi seviyeleri arasında ilişki olup olmadığı test edilmiş ve elde edilen Ki-kare test sonuçları Tablo 3.44’te verilmiştir. Ki-kare sonuçlarına göre bu iki değişken arasında istatistiksel olarak anlamlı bir ilişki vardır..

**Tablo 3.44. Yatırımları Gözden Geçirme Sıklığı - Bilgi Seviyesi İlişkisi**

		Bilgi seviyesi				Toplam	Önemlilik
		Derin bilgi sahibiyim	Yeterince bilgi sahibiyim	Sınırlı bilgi sahibiyim	Çok az bilgi sahibiyim – Hiç bilgi sahibi değilim		
Yatırımları gözden geçirme	Hergün-birkaç gün	12 46,2%	44 52,4%	61 34,7%	12 13,0%	129 34,1%	$\chi^2 = 56,907$ Sd = 9 P = ,000
	Haftada bir	6 23,1%	17 20,2%	42 23,9%	11 12,0%	76 20,1%	
	Ayda- birkaç ayda bir	6 23,1%	16 19,0%	42 23,9%	32 34,8%	96 25,4%	
	Belli periyod veremem	2 7,7%	7 8,3%	31 17,6%	37 40,2%	77 20,4%	
Toplam		26 100%	84 100%	176 100%	92 100%	378 100%	

Tablodan da anlaşılacağı gibi finansal piyasalar hakkında derin bilgiye sahip olduğunu söyleyen 26 yatırımcının 12’si (%46,2) yatırımlarını hergün-birkaç günde bir gözden geçirdiğini belirtirken; finansal piyasalar hakkında çok az bilgi sahibi olduğunu ya da hiç bilgisinin olmadığını söyleyen 92 yatırımcının 12’si (%13) hergün-birkaç günde bir yatırımlarını gözden geçirdiğini belirtmiştir.

Diğer bir ifadeyle, finansal piyasalar hakkında bilgisinin az olduğunu ya da olmadığını söyleyen yatırımcıların %34,8’i yatırımlarını ayda-birkaç ayda bir gözden geçirdiğini; %40,2’si ise gözden geçirme sıklığı için belirli bir periyot veremeyeceğini belirtmiştir. Bu durum yatırımları gözden geçirme sıklığının finansal piyasalar hakkındaki bilgi düzeyi ile ilişkili olduğunu göstermektedir. Sonuç olarak, bilgi seviyesi yüksek olan yatırımcılar yatırımlarını daha yakından takip etmektedirler.

Çalışmanın bu bölümünde aşırı güven ile işlem hacmi arasındaki ilişkiyi test etmek amacıyla “yatırımları yenileme sıklığı” sorusundan yararlanılmış ve yapılan Anova test sonuçları Tablo 3.45’te verilmiştir. Anova testi sonuçlarından anlaşılacağı gibi karşılaştırmada esas alınan tüm faktörler açısından, farklı gruplardaki yatırımcıların verdikleri cevapların ortalaması istatistiksel olarak anlamlı farklılık göstermektedir.

Menkul kıymet piyasası hakkındaki bilgi düzeyinin yüksek olduğunu ifade eden yatırımcıların yatırımlarını daha sık yenileme eğiliminde oldukları tablodan anlaşılmaktadır. Örneğin, yatırımlarını sıklıkla (hergün - birkaç günde bir) yenileme eğiliminde olan yatırımcıların menkul kıymet piyasası bilgi düzeyi ortalaması 3,44 iken (göreceli olarak yüksek bilgi düzeyi); yatırımlarını haftada bir yenileme eğilimindeki yatırımcıların bu soruya verdikleri cevapların ortalaması 2,96'dır. Yatırımlarını ayda bir-birkaç ayda bir yenileme eğiliminde olan yatırımcı grubu 123 kişidir ve bu grubun menkul kıymet piyasası hakkındaki bilgi düzeyi sorusuna verdikleri cevabın ortalaması 2,76 olarak karşımıza çıkmaktadır.

Yatırımcıların çoğunluğu (186 kişi) yenileme sıklığı hakkındaki düşüncelerini belirli bir periyod veremem şeklinde ifade etmişlerdir ve bu gruptakilerin bilgi düzeyi ortalaması da 2,54'tür. Bu durum da göstermektedir ki, bilgi düzeyi ortalaması arttıkça aşırı güven önyargısı kendini göstermekte ve yatırımcılar, yatırımlarını daha sık yenileme eğilimine girmektedirler.

Bu sonuçlar Ede (2007) tarafından yapılan çalışmada elde edilen bulgular ile uyumludur. Ayrıca, Korkmaz ve Çevik (2007) tarafından yapılan çalışmada aşırı güvenli yatırımcıların pozitif getiri elde ettikleri yatırımlardan sonra aşırı işlem yapma eğiliminde oldukları tespit edilmiştir.

**Tablo 3.45. Aşırı Güven Gruplarının Yatırımları Yenileme Sıklığı Açısından Analizi (Anova Testi)**

		N	Mean	Std. Deviation	F	Sig.
Menkul kıymet piyasası hakkında oldukça iyi bir bilgiye sahip olduğumu söyleyebilirim.	hergün birkaç gün	18	3,44	,922	5,824	,001
	haftadabir	25	2,96	,790		
	ayda birkaç ayda bir	123	2,76	1,001		
	belli periyod veremem	186	2,54	1,009		
Yatırım yaparken kendi bilgi, beceri ve değerlendirmelerimi kullanırım.	hergün birkaç gün	18	4,56	,705	2,924	,034
	haftadabir	24	3,96	,955		
	ayda birkaç ayda bir	122	3,97	,792		
	belli periyod veremem	191	3,93	,895		
Yatırım yaparken alınan tüyolara önem veririm.	hergün birkaç gün	19	3,74	1,195	3,844	,010
	haftadabir	23	3,13	,920		
	ayda birkaç ayda bir	120	3,15	1,207		
	belli periyod veremem	176	2,88	1,138		
En son kar elde ettiğim yatırımda, yaptığım analizler etkili olmuştur.	hergün birkaç gün	19	3,89	,994	5,245	,002
	haftadabir	24	3,46	,977		
	ayda birkaç ayda bir	118	3,15	1,091		
	belli periyod veremem	185	2,96	1,136		

Tablo 3.46 incelendiğinde yatırımlarını hergün veya birkaç günde bir yenilediğini belirten yatırımcıların menkul kıymet piyasası hakkındaki bilgi düzeyi ile ilgili soruya verdiği cevapların ortalaması 3,44 olup bu ortalama; yatırımlarını gözden geçirme sıklığı sorusuna ayda bir-birkaç ayda bir cevabı verenlerin ortalamasından (2,76) ve belirli periyot veremem cevabını verenlerin ortalamasından (2,53) anlamlı bir şekilde farklılık göstermektedir. Aynı durum haftada bir diyen yatırımcılar ile ayda-birkaç ayda bir diyenler ve belirli periyot veremem diyenler arasında da gerçekleşmiştir. Bu çerçevede bilgi seviyesinin iyi olduğunu belirten yatırımcıların diğerlerine göre yatırımlarını daha sık yenileme eğiliminde olduğu görülmektedir.

Aşırı güven ile bağlantılı diğer bir ifade yatırım yaparken ‘kendi bilgi, beceri ve değerlendirmelerimi kullanırım’ yargısına verilen cevaplardır. Yatırım yaparken kendi bilgi ve becerilerini kullanma sıklığı ortalaması yüksek olan (4,56) yatırımcıların; ortalaması nispeten düşük olan (3,93) yatırımcılara göre yatırımlarını daha sık yenileme eğiliminde oldukları görülmektedir. Bu iki grubun verdikleri cevapların ortalaması istatistiksel olarak anlamlı bir şekilde farklılaşmaktadır. Tablo 3.46’da bu farklılık ile ilgili test sonuçları yer almaktadır.

**Tablo 3.46. Yatırımları Yenileme Sıklığı Önem Sırası**

Menkul kıymet piyasası hakkında oldukça iyi bir bilgiye sahip olduğumu söyleyebilirim. <sup>(a)</sup>			hergün_birkaç gün	haftadabir	ayda_birkaç ayda bir	belli periyot veremem	
		<b>Ort.</b>		3,444	2,960	2,764	2,538
	hergün_birkaç gün	<b>3,444</b>		0,484	0,680**	0,907*	
	haftadabir	<b>2,960</b>	-0,484		0,196	0,422	
	ayda_birkaç ayda bir	<b>2,764</b>	-0,680**	-0,196		0,227	
	belli periyot veremem	<b>2,538</b>	-0,907*	-0,422	-0,227		
Yatırım kararlarında kendi bilgi, beceri ve değerlendirmelerimi kullanırım. <sup>(b)</sup>			hergün_birkaç gün	haftada_bir	ayda_birkaç ayda bir	belli periyot veremem	
			4,556	3,958	3,967	3,932	
		hergün_birkaç gün	<b>4,556</b>		0,597	0,588***	0,624**
		haftadabir	<b>3,958</b>	-0,597		-0,009	0,026
		ayda_birkaç ayda bir	<b>3,967</b>	-0,588***	0,009		0,035
	belli periyot veremem	<b>3,932</b>	-0,624**	-0,026	-0,035		
Yatırım kararlarında alınan tüyolara önem veririm. <sup>(b)</sup>			hergün_birkaç gün	haftada_bir	ayda_birkaç ayda bir	belli periyot veremem	
			3,737	3,130	3,150	2,881	
		hergün_birkaç gün	<b>3,737</b>		0,606	0,587	0,856**
		haftadabir	<b>3,130</b>	-0,606		-0,020	0,250
		ayda_birkaç ayda bir	<b>3,150</b>	-0,587	0,020		0,269
	belli periyot veremem	<b>2,881</b>	-0,856**	-0,250	-0,269		
En son kar elde ettiğim yatırımda, yaptığım analizler etkili olmuştur. <sup>(b)</sup>			hergün_birkaç gün	haftada_bir	ayda_birkaç ayda bir	belli periyot veremem	
			3,895	3,458	3,153	2,957	
		hergün_birkaç gün	<b>3,895</b>		0,436	0,742**	0,938*
		haftadabir	<b>3,458</b>	-0,436		0,306	0,502
		ayda_birkaç ayda bir	<b>3,153</b>	-0,742**	-0,306		0,196
	belli periyot veremem	<b>2,957</b>	-0,938*	-0,502	-0,196		

<sup>(a)</sup> Tamhane’s T2 testi sonuçları

<sup>(b)</sup> Scheffe testi sonuçları

Genel olarak ifade etmek gerekirse yatırımlarını sıklıkla yenilime eğiliminde olan (hergün-birkaç gün) yatırımcıların kendine güven eğilimi ortalaması (4,56); yatırımlarını daha uzun aralıklarla yenileyen yatırımcıların (ayda-birkaç ayda bir ve belli periyod veremem grubundakiler) ortalamalarından (3,97 ve 3,93) anlamlı bir şekilde farklılaşmaktadır.

Tablo 3.46 yakından incelendiğinde benzer farklılığın alınan tüyoları kullanma sıklığı açısından da ortaya çıktığı görülmektedir. Ayrıca en kâr elde ettiği yatırımda yaptığı analizlerin etkili olduğu yönünde görüşe sahip olanların da diğerlerine göre yatırımlarını yenileme sıklığının daha fazla olduğu gözlenmektedir.

Çalışmamızda yatırımcıların yatırımlarını yenileme sıklığı ile finansal piyasalar hakkındaki bilgi seviyeleri arasında ilişki olup olmadığı Ki-kare ile test edilmiş ve elde edilen sonuçlar Tablo 3.47’de verilmiştir. Ki-kare sonuçlarına göre bu iki değişken arasında istatistiksel olarak anlamlı bir ilişki vardır ( $p = 0,001$ ).

**Tablo 3.47. Yatırımları Yenileme Sıklığı – Bilgi Seviyesi İlişkisi**

		Bilgi seviyesi				Toplam	Önemlilik
		derin bilgi sahibiyim	yeterince bilgi sahibiyim	sınırlı bilgi sahibiyim	çok az bilgi sahibiyim - hiç bilgi sahibi değilim		
Yatırımları yenileme sıklığı	hergün_haftada	5 19,2%	15 17,9%	24 13,6%	2 2,2%	46 12,2%	$\chi^2 = 23,343$ Sd = 6 P = ,001
	ayda_birkaçayda	15 57,7%	29 34,5%	55 31,3%	30 32,6%	129 34,1%	
	periyod yok	6 23,1%	40 47,6%	97 55,1%	60 65,2%	203 53,7%	
Toplam		26 100%	84 100%	176 100%	92 100%	378 100%	

Tablo 3.47’den de anlaşılacağı gibi finansal piyasalar hakkında derin bilgiye sahip olduğunu söyleyen 26 yatırımcıdan 5’i (%19,2) yatırımlarını hergün veya haftada bir yenileme eğiliminde olduğunu belirtmiştir. Finansal piyasalar hakkında çok az bilgi sahibi olduğunu ya da hiç bilgisinin olmadığını söyleyen 92 yatırımcıdan ise sadece 2’si (%2,2) hergün veya haftada bir yatırımlarını yenilemeyi tercih etmektedir.

Bu durum yatırımları gözden geçirme sıklığının finansal piyasalar hakkındaki bilgi düzeyi ile ilişkili olduğunu göstermektedir. Diğer bir ifadeyle bilgi seviyesi yüksek olan yatırımcıların (bu konuda daha fazla kendine güvenen yatırımcılar) yatırımlarını daha sık yenileme eğiliminde oldukları anlaşılmaktadır.

Benzer eğilim sadece hisse senedi yatırımcıları açısından da incelenmiş, tüm örnekleme sonuçlarına benzer bulgular elde edilmiştir. Finansal piyasalar hakkında derin bilgiye sahip olduğunu belirten 16 hisse senedi yatırımcısının 4'ü yatırımlarını hergün-haftada yani sıklıkla yenileme eğiliminde olduğu halde; finansal piyasalar hakkında çok az bilgi sahibi olduğunu ya da hiç bilgi sahibi olmadığını belirten 11 hisse senedi yatırımcısından hiçbirinin yatırımlarını sıklıkla (hergün-haftada) yenileme eğiliminde olmadıkları Tablo 3.48'den anlaşılmaktadır.

**Tablo 3.48. Hisse Senedi Yatırımcıları İçin Yatırımları Yenileme Sıklığı – Bilgi Seviyesi İlişkisi**

		Bilgi seviyesi				Toplam	Önemlilik
		derin bilgi sahibiyim	yeterince bilgi sahibiyim	sınırlı bilgi sahibiyim	çok az bilgi sahibiyim- hiç bilgi sahibi değilim		
Yatırımları yenileme sıklığı	hergün_haftada	4 25,0%	13 27,1%	16 23,2%	0 0,0%	33 22,9%	$\chi^2 = 14,525$ Sd = 6 P = ,024
	ayda_birkaç ayda	10 62,5%	13 27,1%	17 24,6%	5 45,5%	45 31,3%	
	periyod yok	2 12,5%	22 45,8%	36 52,2%	6 54,5%	66 45,8%	
Toplam		16 100%	48 100%	69 100%	11 100%	144 100%	

Sonuç olarak bilgi seviyesi ile yatırımları yenileme sıklığı ilişkisi sadece hisse senedi yatırımcıları açısından da teyit edilmiş olup; bilgi seviyesi arttıkça yatırımları daha sık yenileme eğiliminin görüldüğü; tersi durumda yani bilgi seviyesi azaldıkça yatırımları yenileme sıklığı eğiliminin azaldığı dikkatlerden kaçmamıştır.

### 3.4.7. Aşırı Güven ve Cinsiyet - Medeni Durum İlişkisi İle İlgili Bulgular

Çalışmamızda aşırı güven sorularına verilen cevapların demografik özellikler açısından anlamlı farklılık gösterip göstermediği de test edilmiştir. Bu anlamda cinsiyet açısından verilen cevapların farklılaşıp farklılaşmadığı incelenmiş ve yapılan bağımsız iki örneklem t testi sonuçları Tablo 3.49'da verilmiştir.

**Tablo 3.49. Cinsiyete Göre Aşırı Güven Göstergesi Sorulara Verilen Cevapların Farklılığı (T Testi)**

	Cinsiyet	N	Mean	Std. Deviation	t	Sig. (2-tailed)
Menkul kıymet piyasası hakkında oldukça iyi bir bilgiye sahip olduğumu söyleyebilirim.	Erkek	207	2,83	1,047	2,988	,003
	Kadın	145	2,50	,921		
Yatırım kararlarında kendi bilgi, beceri ve değerlendirmelerimi kullanırım.	Erkek	203	4,00	,841	,692	,489
	Kadın	152	3,94	,893		
Yatırım kararlarında alınan tüyolara önem veririm.	Erkek	196	2,97	1,176	-1,334	,183
	Kadın	142	3,14	1,152		
En son kar elde ettiğim yatırımda, yaptığım analizler etkili olmuştur.	Erkek	206	3,15	1,197	,718	,473
	Kadın	140	3,06	1,009		

Tablo 3.49 incelendiğinde “menkul kıymet piyasası hakkında oldukça iyi bir bilgiye sahip olduğumu söyleyebilirim” yargısına verilen cevapların ortalaması erkek yatırımcılarda (207 kişi) 2,83; kadın yatırımcılarda (145 kişi) 2,50 olarak bulunmuştur. T testi sonuçlarına göre bu iki grubun verdiği cevaplar arasında anlamlı bir farklılık söz konusudur. Ortalamalardan da anlaşılacağı gibi erkek yatırımcılar kadın yatırımcılara oranla menkul kıymet piyasası hakkındaki bilgilerinin daha fazla olduğu yönünde görüş bildirmişlerdir. Bu durum erkeklerin daha fazla işlem yapma ve bu fazla işlem neticesinde daha fazla maliyete katlanma sonucu ile karşılaşabilme olasılığını ortaya çıkarmaktadır.

Aşırı güven sorularımızın ilkinde cinsiyete göre 0,01 düzeyinde anlamlı fark bulunmasına rağmen, diğer destekleyici sorularda aynı durum tespit edilememiştir.

Aynı konuda sadece hisse senedi yatırımcıları açısından yapılan t testi sonuçları da cinsiyete göre aşırı güven farklılığını ortaya koymuştur. Hisse senedi yatırımcılarının 97’si erkek ve 37’si kadın yatırımcıdır. Erkek yatırımcıların bilgi düzeyi ortalaması 3,35 iken, bu ortalama kadın yatırımcılarda 3 olarak karşımıza çıkmaktadır.

Tablo 3.50’den de anlaşılacağı gibi bu fark istatistiksel açıdan anlamlıdır. Bu durumda hisse senedi yatırımcıları açısından cinsiyete göre aşırı güven eğilimi yine erkek yatırımcılarda ağır basmaktadır. Bu sonuç literatürde ele aldığımız gibi genel sonuçlarla örtüşmektedir. Nitekim Türkiye’de benzer sonuçlar daha önceki çalışmalarda elde edilmiştir. Örneğin, Kahyaoğlu (2011) tarafından yapılan çalışmada da erkek yatırımcıların kadın yatırımcılardan daha sık işlem yaptığı ve daha yüksek işlem hacmine sahip olduğu tespit edilmiştir.



**Tablo 3.50. Cinsiyete Göre Aşırı Güven T Testi Sonuçları (Hisse senedi yatırımcıları açısından)**

	Cinsiyet	N	Mean	Std. Deviation	t	Sig. (2-tailed)
Menkul kıymet piyasası hakkında oldukça iyi bir bilgiye sahip olduğumu söyleyebilirim.	Erkek	97	3,35	,804	2,172	,032
	Kadın	37	3,00	,913		
Yatırım kararlarında kendi bilgi, beceri ve değerlendirmelerimi kullanırım.	Erkek	94	4,17	,851	-,159	,874
	Kadın	41	4,20	,813		
Yatırım kararlarında alınan tüyolarla önem veririm.	Erkek	94	3,12	1,076	-1,972	,051
	Kadın	39	3,51	,997		
En son kar elde ettiğim yatırımda, yaptığım analizler etkili olmuştur.	Erkek	99	3,53	,907	,542	,589
	Kadın	37	3,43	,835		

Aynı şekilde yatırım araçları tercihinde halka açık olmayan özel bilgilere (alınan tüyolar) önem verme düzeyi erkek yatırımcılar ve kadın yatırımcılar açısından farklılık göstermektedir.

Ankete katılan yatırımcıların risk algısını değerlendirebilmek amacıyla yönelmiş olduğumuz sorulara verilen cevapların cinsiyete göre farklı olup olmadığı yine t testi ile incelenmiştir. Tablo 3.51'e bakıldığında "yüksek risk içeren yatırım portföylerini tercih ederim" yargısına erkek yatırımcıların verdiği cevapların ortalaması 2,67 iken; aynı yargıya katılma düzeyi ortalaması kadın yatırımcılarda 2,37 olarak karşımıza çıkmaktadır.

**Tablo 3.51. Cinsiyete Göre Risk Algısının Karşılaştırılması (T Testi)**

	Cinsiyet	N	Mean	Std. Deviation	t	Sig. (2-tailed)
Yüksek risk içeren yatırım portföylerini tercih ederim.	Erkek	195	2,67	1,173	2,462	,014
	Kadın	138	2,37	,997		
Yatırım yapacağım yeni hisse senedinin portföyümün riskine yapacağı katkıyı dikkate alırım.	Erkek	205	3,40	1,037	,587	,558
	Kadın	147	3,34	,997		
Yapacağım yatırımda çeşitlendirme yoluyla portföyümün riskini minimize etmek isterim.	Erkek	207	3,72	1,036	1,615	,107
	Kadın	149	3,54	1,142		

Tablo 3.51'deki t testi sonuçlarına göre erkek yatırımcıların risk sorusuna verdikleri cevabın ortalaması (2,67) kadın yatırımcıların cevabının ortalamasından (2,37) istatistiksel açıdan anlamlı bir şekilde farklı çıkmaktadır. Erkek yatırımcılar görece olarak daha fazla riskli yatırımları tercih etmektedir. Ancak ortalamalardan da anlaşılacağı gibi aslında iki grubun da kısmen katılıyor ve katılıyor düzeyinde cevap verdiği gözden kaçırılmamalıdır.

Yatırımcıların risk algısı eğilimlerinin cinsiyet değişkeni açısından farklılaşp farklılaşmadığı sadece hisse senedi yatırımcıları açısından değerlendirildiğinde; erkek ve kadın yatırımcıların risk algısını incelemeye kullanılan sorulara verdikleri cevapların ortalamaları arasındaki fark istatistiksel açıdan anlamlı değildir (Tablo 3.52).

**Tablo 3.52. Cinsiyete Göre Aşırı Güven T Testi Sonuçları (Hisse senedi yatırımcıları açısından)**

	Cinsiyet	N	Mean	Std. Deviation	t	Sig. (2-tailed)
Yüksek risk içeren yatırım portföylerini tercih ederim.	Erkek	93	3,10	1,143	,073	,942
	Kadın	37	3,08	,983		
Yatırım yapacağım yeni hisse senedinin portföyümün riskine yapacağı katkıyı dikkate alırım.	Erkek	99	3,73	,740	-1,563	,120
	Kadın	38	3,95	,733		
Yapacağım yatırımda çeşitlendirme yoluyla portföyümün riskini minimize etmek isterim.	Erkek	99	3,71	,940	,180	,857
	Kadın	40	3,68	,971		

Ankete katılan yatırımcıların finansal piyasalar hakkındaki bilgi seviyeleri ile cinsiyet faktörü arasında ilişki olup olmadığının test edildiği bu bölümde elde edilen Ki-kare test sonuçları aşağıdaki tabloda verilmiştir. Ki-kare test sonuçlarına göre bu iki değişken arasında anlamlı bir fark vardır ( $p = 0,000$ ).

**Tablo 3.53. Bilgi Seviyesi - Cinsiyet İlişkisi (Tüm örneklem)**

		Cinsiyet		Toplam	Önemlilik
		Erkek	Kadın		
Bilgi seviyesi	derin bilgi sahibiyim	22 10,0%	4 2,5%	26 6,9%	$\chi^2 = 20,135$ $Sd = 3$ $P = ,000$
	yeterince bilgi sahibiyim	59 26,9%	25 15,7%	84 22,2%	
	sınırlı bilgi sahibiyim	97 44,3%	79 49,7%	176 46,6%	
	çok az bilgi sahibiyim - hiç bilgi sahibi değilim	41 18,7%	51 32,1%	92 24,3%	
Toplam		219 100%	159 100%	378 100%	

Tablo 3.53'ten de anlaşılacağı gibi erkek yatırımcıların %10'u (22 kişi) finansal piyasalar hakkında derin bilgiye sahip olduğunu beyan ederken; bu oran kadın yatırımcılarda %2,5 olarak karşımıza çıkmaktadır. Bununla birlikte finansal piyasalar hakkında çok az bilgi sahibi olduğunu ya da hiç bilgi sahibi olmadığını söyleyen erkek yatırımcıların oranı % 18,7 iken; kadın yatırımcıların oranı ise %32,1'dir. Bu da göstermektedir ki bilgi seviyesi ile cinsiyet arasında anlamlı bir ilişki vardır. Yani, erkek yatırımcıların finansal piyasalar hakkındaki bilgi düzeyi kadın yatırımcılardan daha yüksektir.

**Tablo 3.54. Bilgi Seviyesi - Cinsiyet İlişkisi (Hisse senedi yatırımcıları açısından)**

		Cinsiyet		Toplam	Önemlilik
		Erkek	Kadın		
Bilgi seviyesi	derin bilgi sahibiyim	14 13,6%	2 4,9%	16 11,1%	$\chi^2 = 2,418$  $Sd = 3$  $P = ,490$
	yeterince bilgi sahibiyim	34 33,0%	14 34,1%	48 33,3%	
	sınırlı bilgi sahibiyim	47 45,6%	22 53,7%	69 47,9%	
	çok az bilgi sahibiyim - hiç bilgi sahibi değilim	8 7,8%	3 7,3%	11 7,6%	
Toplam		103 100%	41 100%	144 100%	

Aşırı güven eğilimi, insanları fazla işlem yapmaya yönlendirebilmektedir. Psikoloji alanında yapılan araştırmalar sonucunda erkeklerin kadınlara nazaran kendilerine daha fazla güvendikleri ortaya konmuştur. Bu sonuçları birlikte düşündüğümüzde Barber ve Odeon (2001) çalışmasında tespit etmiş olduğu gibi erkeklerin kadınlara nispetle daha çok işlem yaptıkları sonucuna ulaşılabilir.

Bir başka ifade ile insanların kendi yeteneklerine, bilgilerine duydukları aşırı güven onların risk algılarını azaltırken daha fazla işlem yapmalarına neden olmaktadır. Çalışmamızda erkek yatırımcıların kadın yatırımcılara nazaran kendi bilgilerine daha fazla güvendiği sonucu önceki bölümlerde tespit edilmişti. Bu aşamada yatırımları gözden geçirme sıklığı sorumuzu kullanarak işlem hacmi ile cinsiyet ilişkisinin var olup olmadığını ki-kare ile test edilecektir.

Tablo 3.55 incelendiğinde erkek yatırımcıların %43,7'si yatırımlarını hergün – birkaç günde bir (yani sıklıkla) gözden geçirdiğini beyan ederken; kadın yatırımcılarda bu oranın %21,9 düzeyinde kaldığı görülmektedir. Yatırımları gözden geçirme sıklığına belirli bir periyod veremem diyenlerin oranı erkeklerde %15,3 iken; kadınlarda %26,9 olarak tespit edilmiştir.

**Tablo 3.55. Yatırımları Gözden Geçirme – Cinsiyet İlişkisi**

		Cinsiyet		Total	Önemlilik
		Erkek	Kadın		
Gözden geçirme	hergün_birkaç gün	97 43,7%	35 21,9%	132 34,6%	$\chi^2 = 23,568$  $Sd = 3$  $P = ,000$
	haftadabir	45 20,3%	31 19,4%	76 19,9%	
	ayda_birkaç ayda bir	46 20,7%	51 31,9%	97 25,4%	
	belli periyod veremem	34 15,3%	43 26,9%	77 20,2%	
Total		222 100%	160 100%	382 100%	

Tüm bu karşılaştırmalara bakarak erkek yatırımcıların kadın yatırımcılara oranla yatırımlarını daha sıklıkla gözden geçirdiği anlaşılmaktadır. Ki-kare testi sonuçlarına göre yatırımları gözden geçirme sıklığı ile cinsiyet arasında anlamlı bir ilişki vardır.

Ancak Tablo 3.56'da görüldüğü gibi yatırımları gözden geçirme sıklığı konusunda sergilenen tutum hem erkek hem de kadın yatırımcılarda yatırımları yenileme sıklığı konusunda gösterilmemektedir. Her iki yatırımcı grubu da yatırımları yenileme konusunda daha temkinli hareket etmektedir.

Yatırımları yenileme sıklığı ile cinsiyet değişkeni arasında ilişkinin var olduğu ise ki-kare testi sonuçlarından anlaşılmaktadır ( $p=0,057$ ). Sonuç olarak erkek yatırımcıların kadın yatırımcılara oranla daha sık işlem yapma eğiliminde oldukları yani, yatırımlarını daha sık yeniledikleri görülmektedir.

**Tablo 3.56. Yatırımları Yenileme Sıklığı – Cinsiyet İlişkisi**

		Cinsiyet		Toplam	Önemlilik
		Erkek	Kadın		
Yatırımları yenileme sıklığı	hergün_birkaç gün	16 7,2%	4 2,5%	20 5,2%	$\chi^2 = 7,524$ $Sd = 3$ $P = ,057$
	haftadabir	19 8,6%	7 4,4%	26 6,8%	
	ayda_birkaç ayda bir	75 33,8%	55 34,4%	130 34,0%	
	belli periyod veremem	112 50,5%	94 58,8%	206 53,9%	
Toplam		222 100,0%	160 100,0%	382 100,0%	

Yapılan çalışmalarda erkeklerin kadınlara oranla daha fazla işlem yaptığı sonucuna ulaşılmıştır. Erkeklerin daha fazla işlem yapmalarının nedeni daha çok kendilerine olan aşırı güvenden ya da bayanlara göre daha fazla ve kesin bilgiye sahip olmalarından kaynaklanmaktadır. Her iki durum da daha fazla işlem yapmayı beraberinde getirmektedir (Kara, 2005: 13).

Yine Barber ve Odean (2001) tarafından yapılan çalışmada bekâr erkeklerin evli erkeklere oranla daha fazla risk aldıkları sonucuna ulaşılmıştır (Yaşar, 2008: 83).

Çalışmamızda da aşırı güven ile medeni durum-cinsiyet ilişkisi test edilmiş ve Anova sonuçları aşağıdaki tabloda verilmiştir.

**Tablo 3.57. Aşırı güven – Medeni Durum & Cinsiyet Anova Testi Sonuçları**

		N	Mean	Std. Deviation	F	Sig.
Menkul kıymet piyasası hakkında oldukça iyi bir bilgiye sahip olduğumu söyleyebilirim.	evli erkek	140	2,72	1,046	4,034	,008
	bekâr erkek	61	3,05	1,023		
	evli kadın	81	2,53	1,001		
	bekâr kadın	54	2,50	,795		
Yatırım kararlarında kendi bilgi, beceri ve değerlendirmelerimi kullanırım.	evli erkek	139	4,04	,833	,380	,767
	bekâr erkek	58	3,95	,847		
	evli kadın	82	3,93	,886		
	bekâr kadın	59	3,97	,909		
Yatırım kararlarında alınan tüyolara önem veririm.	evli erkek	134	2,93	1,258	1,611	,187
	bekâr erkek	57	3,02	,973		
	evli kadın	78	3,01	1,134		
	bekâr kadın	56	3,34	1,195		
En son kar elde ettiğim yatırımda, yaptığım analizler etkili olmuştur.	evli erkek	139	2,97	1,245	4,646	,003
	bekâr erkek	61	3,56	,992		
	evli kadın	77	3,00	,987		
	bekâr kadın	53	3,28	1,026		

Medeni durum ve cinsiyet faktörleri dikkate alınarak dört gruba ayırdığımız yatırımcıların, menkul kıymet piyasası hakkında oldukça iyi bir bilgiye sahip olduğumu söyleyebilirim yargısına verdikleri cevapların ortalamaları karşılaştırıldığında istatistiksel açıdan anlamlı bir fark olduğu Tablo 3.57’den anlaşılmaktadır. Yine aynı tabloda erkek yatırımcıların ortalamalarının kadın yatırımcılardan yüksek olduğu, kendine güveni en fazla olan grubun bekâr erkek yatırımcılar (3,05); en az güvenen grubun ise bekâr kadın yatırımcılar (2,50) olduğu görülmektedir.

Farkın hangi gruplar arasında oluştuğunu görmek amacıyla yapılan Scheffe testi sonuçları Tablo 3.58’de verilmiştir. Tablo incelendiğinde farkın evli ve bekâr kadınlar ile bekâr erkekler arasında olduğu anlaşılmaktadır. Bu durumda bekâr erkeklerin aşırı güven duygusu ve buna bağlı olarak yapacakları riskli yatırım tercihleri, yatırımlarını sıklıkla gözden geçirme, yenileme alışkanlığı ve bunlara bağlı olarak katlanacakları maliyetler açısından kadın yatırımcılara nispeten farklılık gösterdiği söylenebilir. Yukarıda da belirttiğimiz gibi bekâr erkeklerin bilgi düzeyi ortalaması (3,05), hem evli kadın yatırımcılardan (2,53) hem de bekâr kadın yatırımcılardan (2,50) farklılık arz etmektedir. Bu durum yatırımcı davranışlarının şekillenmesinde etkin rol oynamakta ve erkeklerin (özellikle bekâr erkek yatırımcıların) piyasada daha çok aktif rol oynamasına, risk almasına, aşırı işlem yapmasına neden olmaktadır.

**Tablo 3.58. Aşırı Güven – Medeni Durum & Cinsiyet Önem Sırası**

			evli erkek	bekâr erkek	evli kadın	bekâr kadın
	Ortalama		2,721	3,049	2,531	2,500
Menkul kıymet piyasası hakkında oldukça iyi bir bilgiye sahip olduğumu söyleyebilirim. <sup>(b)</sup>	evli erkek	2,721		-0,328	0,191	0,221
	bekâr erkek	3,049	0,328		0,518**	0,549**
	evli kadın	2,531	-0,191	-0,518**		0,031
	bekâr kadın	2,500	-0,221	-0,549**	-0,031	
	Ortalama		evli erkek	bekâr erkek	evli kadın	bekâr kadın
Yatırım kararlarında kendi bilgi, beceri ve değerlendirmelerimi kullanırım. <sup>(b)</sup>	Ortalama	4,043	3,948	3,927	3,966	
	evli erkek	4,043	0,095	0,116	0,077	
	bekâr erkek	3,948	-0,095	0,021	-0,018	
	evli kadın	3,927	-0,116	-0,021	-0,039	
	bekâr kadın	3,966	-0,077	0,018	0,039	
Yatırım kararlarında alınan tüyolara önem veririm. <sup>(a)</sup>	Ortalama	2,933	3,018	3,013	3,339	
	evli erkek	2,933	-0,085	-0,080	-0,406	
	bekâr erkek	3,018	0,085	0,005	-0,322	
	evli kadın	3,013	0,080	-0,005	-0,326	
	bekâr kadın	3,339	0,406	0,322	0,326	
En son kar elde ettiğim yatırımda, yaptığım analizler etkili olmuştur. <sup>(a)</sup>	Ortalama	2,971	3,557	3,000	3,283	
	evli erkek	2,971	-0,586*	-0,029	-0,312	
	bekâr erkek	3,557	0,586*	0,557*	0,274	
	evli kadın	3,000	0,029	-0,557*	-0,283	
	bekâr kadın	3,283	0,312	-0,274	0,283	

<sup>(a)</sup> Tamhane's T2 testi sonuçları

<sup>(b)</sup> Scheffe testi sonuçları

Tablo 3.57 incelendiğinde aşırı güven tespitinde kullandığımız “en son kâr elde ettiğim yatırımda, yaptığım analizler etkili olmuştur” yargısına katılma düzeyi açısından gruplar arasında istatistiksel açıdan anlamlı farklılık olduğu görülmektedir. Farkın evli erkekler ile bekâr erkekler arasında, bekâr erkekler ile evli kadınlar arasında ortaya çıktığı görülmektedir (Tablo 3.58). Tamhane's T2 test sonuçlarından da anlaşılacağı gibi bekâr erkekler grubu söz konusu gruplar içinde aşırı güveni en yüksek grup olarak karşımıza çıkmaktadır.

Aşırı güven önyargısı ve demografik faktörler çerçevesinde son olarak ki-kare testleri ele alınmıştır. Bu kapsamda bilgi seviyesi ile medeni durum-cinsiyet faktörü arasında ilişki olup olmadığı incelenmiş ve ki-kare test sonuçları Tablo 3.59'da verilmiştir. Sonuçlara bakılacak olursa bu iki değişken arasında ilişkinin var olduğu anlaşılmaktadır ( $p = 0,000$ ). Yatırımcılar bilgi düzeyi açısından üç gruba ayrılmıştır. Birinci grup, finansal piyasaları yakından takip ettiğini ve piyasalar hakkında oldukça iyi bir bilgiye sahip olduğunu düşünen yatırımcılar yani derin bilgiye sahip yatırımcılardır. İkinci grup portföy çeşitlendirmesini yapabilecek kadar yani yeterince bilgi sahibi olduğunu düşünen yatırımcılardır. Üçüncü grup ise sınırlı bilgi sahibi olduğunu ya da bilgi sahibi olmadığını düşünen yatırımcılardır. Diğer değişkenler

kategorisinde ise evli erkek, bekâr erkek, evli kadın ve bekâr kadın yatırımcılar yer almaktadır.

**Tablo 3.59. Bilgi Seviyesi – Medeni Durum & Cinsiyet ilişkisi**

		Medeni durum & Cinsiyet				Toplam	Önemlilik
		evli erkek	bekâr erkek	evli kadın	bekâr kadın		
Bilgi seviyesi	derin bilgi sahibiyim	18 12,2%	3 4,6%	4 4,7%	0 0,0%	25 6,9%	$\chi^2 = 23,083$  Sd = 6  P = ,000
	yeterince bilgi sahibiyim	36 24,3%	21 32,3%	11 12,9%	11 17,5%	79 21,9%	
	sınırlı bilgi sahibiyim_bilgisiz	94 63,5%	41 63,1%	70 82,4%	52 82,5%	257 71,2%	
Toplam		148 100%	65 100%	85 100%	63 100%	361 100%	

Tablo 3.59 incelendiğinde evli erkeklerin %12,2’si derin bilgi sahibi olduğunu söylerken, bu oran evli kadınlarda %4,7’dir. Yine bekâr erkeklerin %4,6’sı derin bilgi sahibi olduğunu belirtirken, bekâr kadınlarda derin bilgi sahibi olduğunu düşünen yatırımcı yoktur (%0). Aynı tabloda finansal piyasalar hakkında sınırlı bilgi sahibi olduğunu ya da bilgi sahibi olmadığını düşünen bekâr kadınların oranı %82,5 iken buna en yakın oran evli kadın yatırımcılara aittir ve %82,4’tür. Evli erkek yatırımcıların %63,5’i; bekâr erkek yatırımcıların ise %63,1’i piyasa hakkında bilgi sahibi olmadığını düşünmektedir. Dolayısıyla bu iki değişken arasında ilişkinin var olduğu test sonuçlarından açıkça anlaşılmaktadır.

Aşırı işlem eğiliminin medeni durum & cinsiyet faktörü ile ilişkisi test edilmek amacıyla karşılaştırılmış ve ki-kare test sonuçları Tablo 3.60’da verilmiştir.

**Tablo 3.60. Yatırımları Gözden Geçirme Sıklığı – Medeni Durum & Cinsiyet İlişkisi**

		Medeni durum & Cinsiyet				Toplam	Önemlilik
		evli erkek	bekâr erkek	evli kadın	bekâr kadın		
Yatırımları gözden geçirme sıklığı	hergün_birkaç gün	61 40,4%	32 49,2%	19 22,4%	15 23,4%	127 34,8%	$\chi^2 = 29,209$  Sd = 9  P = ,001
	haftadabir	29 19,2%	15 23,1%	12 14,1%	17 26,6%	73 20,0%	
	ayda_birkaç ayda bir	37 24,5%	8 12,3%	27 31,8%	20 31,3%	92 25,2%	
	belli periyod veremem	24 15,9%	10 15,4%	27 31,8%	12 18,8%	73 20,0%	
Toplam		151 100%	65 100%	85 100%	64 100%	365 100%	

Yatırımcılar her iki değişken açısından da dört gruba ayrılmıştır. Yatırımlarını en sık gözden geçiren grubun bekâr erkekler olduğu (%49,2) görülmektedir. Medeni durum&cinsiyet faktörü gruplamasında anketimize katılan yatırımcıların önemli bir kısmının (365 yatırımcıdan 151'i) evli erkek yatırımcılar olduğunu düşünürsek, bu gruptaki yatırımcıların yatırımlarını gözden geçirme sıklığı sorusuna hergün-birkaç gün (yani sıklıkla) diyenlerin oranı %40,4 olarak karşımıza çıkmaktadır. Benzer şekilde diğer gruplar arasında da farklar olduğu, sonuç olarak yatırımcıları gözden geçirme sıklığı ile medeni durum&cinsiyet faktörü arasında ilişkinin var olduğu tespit edilmiştir.

Yine aşırı işlem eğilimi noktasında sorguladığımız yatırımları yenileme sıklığı sorusu ile medeni durum&cinsiyet faktörü arasında ilişki olup olmadığı ki-kare testi ile incelenmiş olup, test sonuçları aşağıdaki tabloda verilmiştir.

**Tablo 3.61. Yatırımları Yenileme Sıklığı – Medeni Durum & Cinsiyet İlişkisi**

		Medeni durum & Cinsiyet				Toplam	Önemlilik
		evli erkek	bekâr erkek	evli kadın	bekâr kadın		
Yatırımları yenileme sıklığı	hergün_birkaç gün	12 7,9%	4 6,2%	3 3,5%	1 1,6%	20 5,5%	$\chi^2 = 23,361$ Sd = 9 P = ,005
	haftadabir	7 4,6%	11 16,9%	1 1,2%	5 7,8%	24 6,6%	
	ayda_birkaç ayda bir	54 35,8%	18 27,7%	27 31,8%	26 40,6%	125 34,2%	
	belli periyod veremem	78 51,7%	32 49,2%	54 63,5%	32 50,0%	196 53,7%	
Toplam		151 100%	65 100%	85 100%	64 100%	365 100%	

Tablo 3.61 incelenecek olursa erkek yatırımcıların kadın yatırımcılara oranla yatırımları yenileme konusunda daha cesaretli oldukları söylenebilir. Yatırımlarını hergün-haftada bir (sıklıkla) yenileme oranı evli erkeklerde %12,5, bekâr erkeklerde %23,1 iken; evli kadınlarda bu oran %4,7, bekâr kadınlarda %9,4 olarak tespit edilmiştir. Bu durum daha önce ifade ettiğimiz gibi bekâr erkeklerin yatırımları yenileme sıklığı konusunda diğer gruplardan daha yüksek bir orana sahip oldukları; diğer bir ifade ile aşırı işleme daha eğilimli oldukları sonucunu ortaya koymaktadır.

Sonuç olarak, yatırımları yenileme sıklığı ile medeni durum&cinsiyet faktörü arasında ilişkinin var olduğu ki-kare test sonuçları ile tespit edilmiştir. Aşırı işlem eğilimi en yüksek grup bekâr erkekler olarak göze çarparken, yatırım yenileme sıklığı (aşırı işlem eğilimi) en düşük grup ise evli kadınlardır.



### 3.4.8. Aşırı Güven ve Beklenen Getiri İlişkisi İle İlgili Bulgular

Çalışmanın bu bölümünde aşırı güven ile beklenen getiri arasında herhangi bir ilişkinin var olup olmadığını sorgulamak amacıyla Anova testine başvurulmuştur. Bu anlamda aşırı güven testinde kullandığımız soru kalıpları ile yatırımcılara ankette yönelttiğimiz “Yaptığınız yatırımlardan elde edeceğiniz minimum getiri oranının yüzde kaç olmasını yeterli görürsünüz?” sorusu ele alınmıştır. Test sonuçları aşağıdaki tablolarda verilmiştir.

**Tablo 3.62. Aşırı Güven – Beklenen Getiri Anova Testi Sonuçları**

		N	Mean	Std. Deviation	F	Sig.
Menkul kıymet piyasası hakkındaki bilgi düzeyi	düşük bilgi	134	16,31	10,616	4,535	,011
	orta bilgi	134	19,07	11,468		
	yüksek bilgi	72	21,15	12,937		
Finansal piyasalar hakkında bilgi seviyesi	derin bilgi sahibiyim	26	26,73	14,829	7,364	,001
	yeterince bilgi sahibiyim	82	19,39	11,113		
	sınırlı bilgi sahibiyim_bilgisiz	257	17,65	11,464		
Yatırım tercihlerinde kendi, bilgi ve değerlendirmelerini kullanma sıklığı	hiç_az_nadiren	71	20,45	15,221	3,451	,033
	genellikle	179	17,08	10,176		
	herzaman	94	20,50	12,448		
Yatırım tercihlerinde halka açık olmayan bilgileri (tüyolar) kullanma sıklığı	hiç bir zaman	43	14,77	8,153	3,344	,037
	nadiren ve arasıra	159	18,74	12,638		
	genellikle her zaman	125	20,26	12,285		

Tablo 3.62 incelendiğinde menkul kıymet piyasası hakkındaki bilgi düzeyi açısından üç gruba ayırdığımız yatırımcıların beklenen getiri ortalamalarının istatistiksel olarak birbirinden anlamlı şekilde farklılaştığı görülecektir. Düşük bilgi düzeyine sahip 134 yatırımcının beklenen getiri ortalaması %16,31; orta bilgi düzeyine sahip 134 yatırımcının beklenen getiri ortalaması %19,07 ve yüksek bilgi düzeyine sahip 72 yatırımcının beklenen getiri ortalaması %21,15 olarak karşımıza çıkmaktadır. Tablo 3.63’deki Scheffe test sonuçları incelendiğinde ise anlamlı farkın düşük bilgi düzeyi ile yüksek bilgi düzeyindeki yatırımcıların getiri beklentileri arasında olduğu görülmektedir. Söz konusu farklılık 0,05 düzeyinde anlamlıdır.

Bir başka aşırı güven sorusu olan “finansal piyasalar hakkındaki bilgi seviyenizi en iyi tanımlayan ifade hangisidir?” sorusuna verilen cevaplar açısından üç gruba ayırdığımız yatırımcıların getiri beklentileri ile ilgili de değerlendirme yapılmıştır. Birinci grup yatırımcılar, finans ve sermaye piyasalarını sürekli takip ediyorum diyen yatırımcılardan oluşurken (derin bilgiye sahibim); ikinci grup yatırımcılar portföy

çeşitlemesinin önemini bilecek kadar deneyim sahibiyim (yeterince bilgi sahibiyim) diyenler; üçüncü grup yatırımcılar ise bu konuda bilgim sınırlı-bilgi sahibi değilim şeklinde cevap veren yatırımcılardan oluşturulmuştur.

Söz konusu grupların getiri beklentilerine verdikleri cevapların ortalamalarının anlamlı bir şekilde farklılaştığı Tablo 3.62'deki Anova test sonuçlarından görülmektedir (sig. 0,001). Farklılığın hangi gruplar arasında oluştuğuna ilişkin test sonuçları Tablo 3.63'te verilmiştir. Tablodan da anlaşılacağı gibi derin bilgiye sahip yatırımcıların getiri beklentisi ortalamasının %26,73 ile hem yeterince bilgi sahibiyim diyen grubun ortalamasından (%19,39) hem de diğer yatırımcı grubunun ortalamasından anlamlı bir şekilde farklılaştığı tespit edilmiştir. Bu durum, bilgi düzeyi yüksek yani aşırı güvenli yatırımcı grubunun yatırımlardan beklediği getiri oranının, bilgi düzeyi düşük yatırımcılara oranla çok daha yüksek olduğunu göstermektedir.

**Tablo 3.63. Aşırı Güven – Beklenen Getiri Önem Sırası**

Menkul kıymet piyasası hakkındaki bilgi düzeyi <sup>(b)</sup>		<b>Ortalama</b>	düşük bilgi	orta bilgi	yüksek bilgi
			16,306	19,075	21,153
	düşük bilgi	<b>16,306</b>		-2,769	-4,847**
	orta bilgi	<b>19,075</b>	2,769		-2,078
	yüksek bilgi	<b>21,153</b>	4,847**	2,078	
Finansal piyasalar hakkında bilgi seviyesi <sup>(a)</sup>		<b>Ortalama</b>	derin bilgi sahibiyim	yeterince bilgi sahibiyim	sınırlı bilgi sahibiyim_bilgisiz
			26,731	19,390	17,650
	derin bilgi sahibiyim	<b>26,731</b>		7,341***	9,081**
	yeterince bilgi sahibiyim	<b>19,390</b>	-7,341***		1,740
	sınırlı bilgi sahibiyim_bilgisiz	<b>17,650</b>	-9,081**	-1,740	
Yatırım tercihlerinde kendi, bilgi ve değerlendirmelerini kullanma sıklığı <sup>(b)</sup>		<b>Ortalama</b>	hiç_az_nadiren	genellikle	herzaman
			20,451	17,078	20,500
	hiç_az_nadiren	<b>20,451</b>		3,372	-0,049
	genellikle	<b>17,078</b>	-3,372		-3,422
	herzaman	<b>20,500</b>	0,049	3,422	
Yatırım tercihlerinde halka açık olmayan bilgileri (tüyolar) kullanma sıklığı <sup>(a)</sup>		<b>Ortalama</b>	hiç bir zaman	nadiren ve arasıra	genellikle herzaman
			14,767	18,736	20,256
	hiç bir zaman	<b>14,767</b>		-3,968**	-5,489*
	nadiren ve arasıra	<b>18,736</b>	3,968**		-1,520
	genellikle herzaman	<b>20,256</b>	5,489*	1,520	

\* ; Ortalama fark 0,01 düzeyinde (%99 güven aralığında) anlamlıdır. (p < 0,01)

\*\* ; Ortalama fark 0,05 düzeyinde (%95 güven aralığında) anlamlıdır. (p < 0,05)

\*\*\*; Ortalama fark 0,10 düzeyinde (%90 güven aralığında) anlamlıdır. (p < 0,10)

<sup>(a)</sup> Tamhane's T2 testi sonuçları

<sup>(b)</sup> Scheffe testi sonuçları

Beklentisi yüksek yatırımcılar doğal olarak bu beklentilerini gerçekleştirmek yani belirli bir getiri elde etmek amacıyla, risk üstlenerek çeşitli yatırım araçlarını tercih edecek, alım-satım yapacaktır. Aşırı güven eğilimli bu yatırımcılar diğer yatırımcıların hareketlerini gözlemleyerek ve alacağı sinyallerden (tüyolar, halka açık olmayan özel bilgiler) hareketle daha çok işlem yapma eğiliminde olacaklar, bu da işlem maliyetlerini artıracak ve gerçek kazançları beklentilerinin altında kalabilecektir.

Bu bölümde son olarak yatırım tercihlerinde halka açık olmayan bilgileri (tüyolar) kullanma sıklığına verilen cevaplar açısından üç gruba ayırdığımız yatırımcıların getiri beklentisi ortalamalarının farklı olup olmadığı da incelenmiştir. Tablo 3.62'deki Anova test sonuçlarından fark olduğu anlaşılmaktadır. Bu farkın hangi gruplar arasında oluştuğunu görmek için Tablo 3.63 incelendiğinde, tüyoları genellikle ve her zaman kullanan yatırımcılar yani aşırı güvenli yatırımcıların getiri beklenti ortalaması %20,25 iken, tüyoları kullanma sıklığı sorusuna hiçbir zaman diyen yatırımcıların (aşırı güven eğilimi olmayan yatırımcılar) getiri beklenti ortalaması %14,76'dır ve bu fark istatistiksel olarak anlamlıdır (0,01 anlamlılık düzeyinde). Benzer şekilde tüyoları kullanım sıklığına genellikle ve her zaman diyen yatırımcıların getiri beklentisi ortalamaları, nadiren ve arasına cevabının veren yatırımcıların ortalamasından 0,05 anlamlılık düzeyinde farklılaşmaktadır.

#### **3.4.9. Aşırı Güven ve Tecrübe İlişkisi İle İlgili Bulgular**

Çalışmamızın son bölümünde aşırı güvenin tecrübe ile ilgili olup olmadığı da test edilmiştir. Bu durumu test edebilmek açısından aşırı güven sorularımız ile “Kaç yıldır hisse senedi yatırımı yapıyorsunuz?” sorusuna verilen cevaplar değerlendirilmiştir.

Anova test sonuçlarına bakılacak olursa, menkul kıymet piyasası hakkındaki bilgi düzeyi açısından gruplara ayırdığımız yatırımcıların piyasa deneyimi ortalamaları arasında anlamlı bir fark olduğu görülmektedir. Menkul kıymet piyasası hakkında bilgi düzeyi zayıf yatırımcıların piyasa deneyimi ortalaması 4,9 yıl iken, orta bilgi düzeyine sahip olan yatırımcıların deneyim ortalaması 5,3 yıl ve yüksek bilgi düzeyine sahip yatırımcıların deneyim ortalaması da 7,4 yıl olarak tespit edilmiştir. Farkın hangi gruplar arasında oluştuğu da Tablo 3.65'deki Tamhane's T2 test sonuçları incelendiğinde, yüksek bilgi düzeyine sahip yatırımcıların deneyim ortalamasının, hem

orta bilgi hem de düşük bilgi düzeyine sahip yatırımcıların deneyim ortalamasından anlamlı şekilde farklılaştığı görülmektedir.

**Tablo 3.64. Aşırı Güven – Piyasa Deneyimi Anova Testi Sonuçları**

		N	Mean	Std. Deviation	F	Sig.
Menkul kıymet piyasası hakkındaki bilgi düzeyi	düşük bilgi	33	4,97	3,495	5,090	,007
	orta bilgi	73	5,38	3,357		
	yüksek bilgi	56	7,48	5,556		
Finansal piyasalar hakkında bilgi seviyesi	derin bilgi sahibiyim	17	9,41	5,613	6,037	,003
	yeterince bilgi sahibiyim	54	6,24	4,714		
	sınırlı bilgi sahibiyim_bilgisiz	97	5,53	3,697		
Yatırım tercihlerinde kendi, bilgi ve değerlendirmelerini kullanma sıklığı	hiç_az_nadiren	24	5,67	3,749	1,520	,222
	genellikle	76	5,64	4,486		
	herzaman	60	6,92	4,648		
Yatırım tercihlerinde halka açık olmayan bilgileri (tüyolar) kullanma sıklığı	hiç bir zaman	13	6,54	6,603	,237	,790
	nadiren ve arasıra	72	5,67	3,950		
	genellikle herzaman	70	5,83	3,934		

Benzer sonuçlar finansal piyasalar hakkında bilgi seviyesi açısından yaptığımız üçlü gruplandırmada da karşımıza çıkmaktadır. Yani derin bilgi sahibiyim diyen yatırımcılar, hem yeterince bilgi sahibiyim diyenler hem de sınırlı bilgi sahibiyim-bilgi sahibi değilim diyenlerden deneyim ortalaması anlamında farklılık göstermektedir. Tablo 3.64'deki sonuçlara bakacak olursak, derin bilgiye sahibim diyen yatırımcıların (aşırı güven eğilimli) piyasa deneyimi ortalaması 9,4 yıldır ve bu ortalama yeterince bilgi sahibi olan yatırımcıların ortalamasından (6,2 yıl) ve sınırlı bilgi sahibi (bilgisiz) yatırımcıların ortalamasından (5,5 yıl) farklıdır. Derin bilgiye sahip yatırımcıların ortalaması ile yeterince bilgiye sahip yatırımcıların ortalaması 0,05 düzeyinde anlamlı bir şekilde farklılaşırken; derin bilgiye sahip olanlar ile sınırlı bilgi sahibi (bilgisiz) yatırımcıların ortalaması ise 0,01 anlamlılık düzeyinde farklıdır.

Bu tespitlerden yola çıkarak deneyimin yatırımcıların piyasa bilgi düzeyine katkısının olumlu yönde olduğu söylenebilir. Yatırımcılar piyasa hareketlerini takip ettikçe, piyasada daha sık işlem yaptıkça hem deneyim kazanmakta hem de piyasa hakkında bilgi sahibi olmaktadır. Dolayısıyla piyasa bilgisi derin olan yatırımcılar, aynı zamanda deneyim ortalaması en yüksek yatırımcılar olarak karşımıza çıkmaktadır.

**Tablo 3.65. Aşırı Güven – Piyasa Deneyimi Önem Sırası**

Menkul kıymet piyasası hakkındaki bilgi düzeyi <sup>(a)</sup>	Ort.	düşük bilgi	orta bilgi	yüksek bilgi		
			4,970	5,384	7,482	
düşük bilgi	<b>4,970</b>		-0,414	-2,512**		
orta bilgi	<b>5,384</b>	0,414		-2,099**		
yüksek bilgi	<b>7,482</b>	2,512**	2,099**			
Finansal piyasalar hakkında bilgi seviyesi <sup>(b)</sup>	Ort.	derin bilgi sahibiyim	yeterince bilgi sahibiyim	sınırlı bilgi sahibiyim_bilgisiz		
			9,412	6,241	5,526	
		derin bilgi sahibiyim	<b>9,412</b>		3,171**	3,886*
		yeterince bilgi sahibiyim	<b>6,241</b>	-3,171**		0,715
sınırlı bilgi sahibiyim_bilgisiz	<b>5,526</b>	-3,886*	-0,715			

\* ; Ortalama fark 0,01 düzeyinde (%99 güven aralığında) anlamlıdır. (p < 0,01)

\*\* ; Ortalama fark 0,05 düzeyinde (%95 güven aralığında) anlamlıdır. (p < 0,05)

<sup>(a)</sup> Tamhane's T2 testi sonuçları

<sup>(b)</sup> Scheffe testi sonuçları

Piyasa deneyimi olmayan yatırımcıların (tecrübesiz) yeni veriye (habere-bilgiye-ilana) eski veriden daha çok dikkat sarf etmek eğiliminde oldukları bulgusunu çalışmamızda test etmek amacıyla yatırımcılara “Yatırımlarla ilgili yeni bilginin gereğini hemen yaparım” yargısına katılma düzeyine verilen cevaplar değerlendirilmiştir.

**Tablo 3.66. Piyasa Deneyimi – Aşırı Tepki Reaksiyonu Anova Testi Sonuçları**

		N	Mean	Std. Deviation	F	Sig.
Yatırımlarla ilgili yeni edindiğim bilginin gereğini hemen yaparım.	kesinlikle katılmıyorum	74	6,04	3,190	6,735	,002
	katılmıyorum	63	7,38	5,768		
	kesinlikle katılıyorum	26	3,73	2,393		

Tablo 3.66'daki Anova test sonuçları göstermektedir ki, piyasa deneyimi ortalaması düşük olan yatırımcılar (3,7 yıl) yeni bilginin gereğini hemen yapma konusunda diğer yatırımcılara (piyasa deneyimi yüksek olan yatırımcılar) göre daha istekli görünmektedir.

**Tablo 3.67. Piyasa Deneyimi – Aşırı Tepki Reaksiyonu**

Yatırımlarla ilgili yeni edindiğim bilginin gereğini hemen yaparım <sup>(a)</sup>			kesinlikle katılmıyorum katılmıyorum kısmen katılıyorum	katılıyorum	kesinlikle katılıyorum
	<b>Ort.</b>		6,041	7,381	3,731
	kesinlikle katılmıyorum katılmıyorum kısmen katılıyorum	<b>6,041</b>		-1,340	2,310*
	katılıyorum	<b>7,381</b>	1,340		3,650*
	kesinlikle katılıyorum	<b>3,731</b>	-2,310*	-3,650*	

\*; Ortalama fark 0,01 düzeyinde (%99 güven aralığında) anlamlıdır. (p < 0,01)

<sup>(a)</sup> Tamhane's T2 testi sonuçları

Nitekim Tamhane's T2 test sonuçlarına göre yatırımla ilgili yeni edindiğim bilginin gereğini hemen yaparım yargısına kesinlikle katılıyorum cevabını verenlerin ortalaması diğer iki gruptan anlamlı bir şekilde farklılaşmaktadır. Bu grubun tecrübe ortalaması 3,7 iken; katılıyorum cevabını verenlerin ortalamasınının 7,3 olduğu ve bu yargıya katılmayanların tecrübe ortalamalarının 6 yıl olduğu görülmektedir.

## SONUÇ

Davranışsal finans, yatırımcı davranışlarının psikolojik faktörlerden ne ölçüde etkilendiği ve bu etkinin kararları nasıl şekillendirdiği üzerinde durmaktadır. Geleneksel finans yaklaşımında yatırımcı rasyonel kabul edilir ve risk - getiri optimizasyonu temelinde yatırım kararlarını aldığı ileri sürülür. Davranışsal finans perspektifinde ise yatırımcılar kararlarını alırken yalnızca ekonomik ve finansal göstergelerin etkisinde kalmazlar. Yatırımcılar, geçmiş deneyimlerine bakarak, algılama durumuna ve şekline göre bir takım psikolojik faktörlerin etkisiyle hareket ederler. Bu durumda “yatırımcı psikolojisi” denilen olgu yatırım kararları üzerinde oldukça önemli bir etkiye sahip olmaktadır.

*“Yatırımcı Davranışlarını Etkileyen Faktörlerin Aşırı Güven Açısından Değerlendirilmesi”* başlıklı bu proje çalışması İzmir ili ve ilçelerindeki bireysel yatırımcıların kararlarını etkileyen faktörlerin, yatırım kararları ile olan ilişkilerini ortaya koymak amacıyla yapılmıştır.

Araştırma kapsamında;

- Ankete katılan yatırımcıların demografik özellikleri ve temel yatırım davranışları,
- Alınan yatırım kararlarında etkili olan faktörler,
- Yatırımcılarda aşırı güven eğiliminin olup olmadığı,
- Aşırı güvenin demografik faktörler açısından farklılaşıp farklılaşmadığı,
- Aşırı güven ile işlem hacmi, risk algısı, tecrübe, beklenen getiri gibi faktörler arasında ilişki olup olmadığı sorularına cevap aranmıştır.

Araştırma sonucunda katılımcıların demografik özellikleri ve temel yatırım davranışları ile ilgili bulgular incelendiğinde, ankete katılan yatırımcıların ağırlıklı olarak erkek yatırımcılardan, genç ve orta yaş grubundaki yatırımcılardan oluştuğu görülmüştür. Yatırımcıların önemli bir kısmının üniversite ve lisansüstü eğitimi mezunu olduğu tespit edilmiştir. Yatırım araçları tercihi incelendiğinde ise geleneksel yatırım araçlarının (altın, mevduat, döviz) önemini koruduğu tespit edilmiştir. Ayrıca yatırımcıların yarıya yakın kısmının finansal piyasalar hakkında sınırlı bilgiye sahip olduğunu ifade etmesi önemli bir durum olarak ortaya çıkmaktadır. Ankete katılan hisse senedi yatırımcılarının piyasa deneyimi farklılık gösterirken en yüksek oran %30 ile 4-5 yıllık tecrübe olmuştur.

Katılımcıların yatırım araçlarını tercih ederken kararını etkileyen faktörler ile ilgili bulgular incelendiğinde, yatırım aracı tercihini etkileyen en önemli faktörün getiri oranı olduğu, getiri oranı ile ilgili beklentilerin demografik faktörler açısından farklılık göstermediği, yatırım aracının risk düzeyi ile ilgili düşüncelerin, getiri oranı ile ilgili beklentiler faktöründen sonra en önemli etken olduğu tespit edilmiştir.

Finansal piyasalar hakkında bilgi düzeyinin yüksek olduğunu ve finansal piyasalar hakkında derin bilgi sahibi olduğunu belirten yatırımcılar, bu durumun aksini belirten yatırımcılara göre daha fazla aşırı güven eğiliminde olan yatırımcı olarak ele alınmış ve bu çerçevede aşırı güven önyargısı ile ilgili aşağıdaki bulgulara ulaşılmıştır.

- Göreli olarak aşırı güvene sahip olan yatırımcılar diğer yatırımcılara göre, yaptıkları kârlı yatırımların kendi analizlerinden kaynaklandığını daha fazla düşünmektedir.
- Aşırı güven eğilimi risk alma alışkanlığını etkilemektedir. Nitekim aşırı güven eğilimi arttıkça riskli yatırımlara girişme eğilimi de artmaktadır.
- Yatırımcıların bilgi düzeyi düştükçe risk alma eğilimi azalmaktadır.
- Aşırı güven eğilimi gösteren yatırımcılar ile diğer yatırımcılar arasında çeşitlendirme anlamında farklı davranış görülmemektedir.
- Menkul kıymet piyasası hakkında bilgi düzeyinin yüksek olduğunu ileri süren yatırımcıların yatırımlarını daha sık gözden geçirdiği; bu durumun yatırımları yenileme sıklığı konusunda da geçerli olduğu tespit edilmiştir.

Çalışmada araştırılan bir diğer konu ise aşırı güvenin cinsiyet ve medeni durum açısından farklılaşıp farklılaşmadığı konusudur. Buna göre erkek yatırımcıların kadın yatırımcılara oranla aşırı güven eğiliminin daha fazla olduğu, erkek yatırımcıların riskli yatırımları daha çok tercih ettiği, erkek yatırımcıların yatırımlarını daha sık gözden geçirdiği ve daha sık işlem yaptığı, bekâr erkeklerin riskli yatırımları en çok tercih eden grup olduğu ve evli erkeklerin piyasalar hakkında en yüksek bilgi düzeyine sahip grup olduğu sonuçları elde edilmiştir. Ayrıca bekâr erkeklerin daha fazla aşırı işlem yapma eğiliminde olduğu ve aşırı güven eğilimi yüksek olan yatırımcıların getiri beklentisinin daha yüksek olduğu tespit edilmiştir. Ve son olarak çalışmada piyasa tecrübesi yüksek olan yatırımcıların buna paralel olarak aşırı güven eğilimlerinin arttığı sonucuna ulaşılmıştır.



## KAYNAKLAR

- ATEŞ, Alper (2007). *Finansal Yatırımların Davranışsal Finans Açısından Değerlendirilmesi Üzerine Bir Araştırma*, (Basılmamış Yüksek Lisans Tezi), Selçuk Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Konya.
- AYDIN, Nurhan (editör) (2011). *Sermaye Piyasaları ve Finansal Kurumlar*, Anadolu Üniversitesi Yayınları, Eskişehir.
- AYDOĞAN, Ebru (2013). *Zıtlık Yatırım Stratejisinin Davranışsal Finans Yaklaşımı İle Değerlendirilmesi -Borsa İstanbul Üzerine Bir Uygulama-* (Basılmamış Yüksek Lisans Tezi), Uludağ Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Bursa.
- BARAK, Osman (2006). *Hisse Senedi Piyasalarında Anomaliler ve Bunları Açıklamak Üzere Geliştirilen Davranışsal Finans Modelleri –İMKB’de Bir Uygulama–*, Doktora Tezi, Gazi Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Ankara.
- BARAK, Osman, (2008). *Davranışsal Finans Teori ve Uygulama*, Gazi Kitabevi, Ankara.
- BARAK, Osman, DEMİRELİ Erhan (2006). “İMKB’de Gözlemlenen Fiyat Anomalilerinin Davranışsal Finans Modelleri Kapsamında Değerlendirilmesi”, *10. Ulusal Finans Sempozyumu*, İzmir.
- BARBER, Brad M., ODEAN, Terrance (2000). “Trading Is Hazardous to Your Wealth: The Common Stock Investment Performance of Individual Investors”, *The Journal of Finance*, Vol. LV, No. 2, April 2000, s. 773 - 806.  
[http://faculty.haas.berkeley.edu/odean/papers%20current%20versions/individual\\_investor\\_performance\\_final.pdf](http://faculty.haas.berkeley.edu/odean/papers%20current%20versions/individual_investor_performance_final.pdf) (Erişim Tarihi: 16.02.2016)
- BAŞOĞLU, Ufuk, CEYLAN, Ali, PARASIZ, İlker (2009). *Finans - Teori, Kurum ve Araçlar*, Ekin Basın Yayın Dağıtım, Bursa.
- BAYAR, Yılmaz (2012). *Davranışsal Finans Perspektifinden Küresel Finansal Krizin Yatırımcı Davranışlarına Etkileri*, (Basılmamış Doktora Tezi), İstanbul Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, İstanbul.
- BAYRAK, Oben K. (2012). “Davranışsal Finans”, *Sermaye Piyasasında Gündem*, Sayı 120, Ağustos-2012, İstanbul.
- BOLAK, Mehmet (2004). *Risk Yönetimi*, Birsen Yayınevi, İstanbul.
- BOSTANCI, Faruk (2003). *Davranışçı Finans Yeterlilik Etüdü*, Sermaye Piyasası Kurulu Yayın No:57, Ankara.
- BOZKURT, Ünal (1998). *Menkul Kıymet Yatırımlarının Yönetimi*, İktisat Bankası Eğitim Yayınları, No.4, İstanbul.

- BURKS, Stephen V. (2010). "Overconfidence is al Social Signaling Bias", *Discussion Paper*, No.4840. March 2010.  
<http://ftp.iza.org/dp4840.pdf> (Erişim Tarihi: 08.01.2016)
- BÜLBÜL, Berna (2008). *Risk ve Getiri Kavramlarına Farklı Bir Yaklaşım: Davranışsal Finans ve İMKB Üzerine Bir Uygulama*, (Basılmamış Yüksek Lisans Tezi), İstanbul Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, İstanbul.
- CİVAN, Mehmet (2007). *Sermaye Piyasası Analizleri ve Portföy Yönetimi*, Gazi Kitabevi, Ankara.
- DANIEL, Kent, HIRSHLEIFER, David, SUBRAHMANYAM, Avanidhar (1998). "Investor Psychology and Security Market Under- and Overreactions", *Journal of Finance*, Vol. LIII, No:6, December 1998.  
<http://onlinelibrary.wiley.com/doi/10.1111/0022-1082.00077/pdf>  
(ErişimTarihi:08.01.2016)
- DOĞUKANLI, Hatice, ERGÜN, Bahadır (2011). "Davranışsal Finans Etkin Piyasalara Karşı: Aşırı Tepki Hipotezinin İMKB'de Araştırılması", *Ç.Ü. Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi*, Cilt 20, Sayı 1.
- DÖM, Serpil (2003). *Yatırımcı Psikolojisi ve İMKB Üzerine Ampirik Bir Çalışma*, Değişim Yayınları, İstanbul.
- EDE, Müjdat (2007). *Davranışsal Finans ve Bireysel Yatırımcı Davranışları Üzerine Ampirik Bir Uygulama*, (Basılmamış Yüksek Lisans Tezi), Marmara Üniversitesi Bankacılık ve Sigortacılık Enstitüsü, İstanbul.
- ERDOĞAN, İlhan (1997). *İşletmelerde Davranış*, İşletme Fakültesi Yayın No.272, Dönence Basım ve Yayın, İstanbul.
- ERDOĞMUŞ, Nihat (1999). "Kişilerde İç Çatışma Nedeni Olarak Rekabet-İşbirliği İkilemi", *Bilgi Dergisi*, Cilt 1, İstanbul.
- ERGÜN, Bahadır (2009). *Piyasa Anomalileri ve Aşırı Tepki Hipotezinin İMKB'de Araştırılması*, (Basılmamış Yüksek Lisans Tezi), Çukurova Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Adana.
- EROĞLU, Feyzullah (2006). *Davranış Bilimleri*, Beta Basım Yayım Dağıtım, İstanbul.
- ERTAN, Yasemin (2007). *Davranışsal Finans ve Pişmanlık Teorisi'nin Döviz Kuru Riskinden Koruma Kararına Etkisi*, (Basılmamış Yüksek Lisans Tezi), Uludağ Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Bursa.
- GÖKSU, Aysun (2013). *Portföy Yatırım Kararlarında Davranışsal Finansın Etkisi: Borsa İstanbul Uygulaması*, (Basılmamış Yüksek Lisans Tezi), Beykent Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, İstanbul.

- GÜMÜŞ, Fatih B., KOÇ, Mustafa, AGALAROVA, Mirsariyya (2013). “Bireysel Yatırımcıların Yatırım Kararları Üzerinde Etkili Olan Demografik ve Psikolojik Faktörlerin Tespiti Üzerine Bir Çalışma: Türkiye ve Azerbaycan Uygulaması”, *Kafkas Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, Cilt 4, Sayı 6.
- KAHYAOĞLU, Mehmet Burak (2011). “Yatırım Kararlarına Etki Eden Çeşitli Duygusal ve Psikolojik Faktörlere Maruz Kalma Düzeyi Üzerinde Cinsiyetin Rolü: İMKB Bireysel Hisse Senedi Yatırımcıları Üzerine Bir Uygulama”, *Ekonomik ve Sosyal Araştırmalar Dergisi*, Cilt:7, Yıl:7, Sayı:1, 7:29-51.
- KAHYAOĞLU, Mehmet Burak, ÜLKÜ, Sema (2012). “Temsililik Hevrestikinin Algılanan Risk Üzerindeki Etkisi: İMKB Bireysel Hisse Senedi Yatırımcıları Üzerine Bir Uygulama”, *Uluslararası Alanya İşletme Fakültesi Dergisi*, Sayı:1.
- KAPUCU, Hakan, EMEKTAR, Burcu (2009). “Pay Senedi Piyasasında Yatırımcı Davranışını Belirleyen Güdülerin Saptanmasına Yönelik Ampirik Bir Analiz (İMKB Örneği)”, *ODTÜ Gelişme Dergisi Özel Sayı*.
- KARA, Hüseyin (2005). *Davranışsal Finans ve İMKB Hisse Senedi Getirileri*, (Basılmamış Yüksek Lisans Tezi), İstanbul Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, İstanbul.
- KARABIYIK, Lale, ANBAR, Adem (2010). *Sermaye Piyasası ve Yatırım Analizi*, Ekin Basım Yayın Dağıtım, Bursa.
- KOJABAD, Niki Arezoru (2012). *Menkul Kıymetler Borsalarında Alınan Yatırımcı Kararlarına Davranışsal Finansın Etkileri: Tahran Menkul Kıymetler Borsası Örneği ve İMKB Karşılaştırması*, (Basılmamış Yüksek Lisans Tezi), Ege Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, İzmir.
- KONURALP, Gürel (2005). *Sermaye Piyasaları: Analizler, Kuramlar ve Portföy Yönetimi (2. Baskı)*, Alfa Basım Yayın Dağıtım, İstanbul.
- KORKMAZ, Turhan, CEYLAN, Ali (2015). *Sermaye Piyasası ve Menkul Değer Analizi*, Ekin Basım Yayın Dağıtım, 7. Baskı, Bursa.
- KORKMAZ, Turhan, ÇEVİK, Emrah İsmail (2007). “Davranışsal Finans Modellerinden Aşırı Güven Hipotezinin Geçerliliği: İMKB’de Bir Uygulama”, *İktisat İşletme ve Finans Dergisi*.
- KÜÇÜKSİLLE, Engin (2004). *Optimal Portföy Oluşturmaya Davranışsal Bir Yaklaşım*, (Basılmamış Yüksek Lisans Tezi), Süleyman Demirel Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Isparta.
- ODEAN, Terrance (1998). “Volume, Volatility, Price and Profit When All Traders Are Above Average”, *The Journal of Finance*, Vol. LIII, No. 6, December 1998, s. 1887 - 1934.  
<http://faculty.haas.berkeley.edu/odean/papers%20current%20versions/vvpp.pdf>  
(Erişim Tarihi: 16.02.2016)

- OTLUOĞLU, Emir (2009). *Davranışsal Finans Çerçevesinde Aşırı Güven Hipotezinin Test Edilmesi: İMKB’de Bir Uygulama*, (Basılmamış Yüksek Lisans Tezi), İstanbul Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, İstanbul.
- ÖZCAN, Handan (2011). *Davranışsal Finansın Bireysel Yatırımcıların Karar Mekanizmaları Üzerindeki Etkileri: Finansal Yatırımcıların Değerlendirmelerine Yönelik Bir Araştırma*, (Basılmamış Yüksek Lisans Tezi), Nevşehir Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Nevşehir.
- ÖZDİL, Tuncer, YILMAZ, Cengiz (2006). “İstanbul Menkul Kıymetler Borsası’nda (İMKB) Sektör Bazında İşlem Gören Hisse Senetlerinin Alım-Satım Kararlarında En Yüksek Getirili Stratejinin Belirlenmesi”, *Yönetim ve Ekonomi*, Cilt 13, Sayı 2.
- ÖZEROL, Hakan (2011). *Davranışsal Finans, Bireysel Yatırımcıların Nasıl Davranacakları Beli Olmaz*, Elma Yayınevi, İş ve Yönetim Serisi 49.
- SARAÇ, Mehmet, KAHYAOĞLU, Mehmet Burak (2011). “Bireysel Yatırımcıların Risk Alma Eğilimine Etki Eden Sosyo-Ekonomik ve Demografik Faktörlerin Analizi”, *BDDK Bankacılık ve Piyasalar*, Cilt:5, Sayı:2.
- SEZER, Durmuş (2013). *Yatırımcı Davranışlarının Etkinliği ve Psikolojik Yanılsamalar*, (Basılmamış Doktora Tezi), Adnan Menderes Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Aydın.
- SÖNMEZ, Türkay (2010). *Davranışsal Finans Yaklaşımı: İMKB’de Aşırı Tepki Hipotezi Üzerine Bir Araştırma*, (Basılmamış Doktora Tezi), Hacettepe Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Ankara.
- ŞENKESEN, Evrim (2009). *Davranışsal Finans ve Yatırımcı Duyarlılığının Tahvil Verimi Üzerine Etkisi: İMKB Tahvil ve Bono Piyasasında Bir Uygulama*, (Basılmamış Doktora Tezi), İstanbul Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, İstanbul.
- TANER, Berna, AKKAYA, Cenk (2005). “Yatırımcı Psikolojisi ve Davranışsal Finans Yaklaşımı”, *Muhasebe ve Finansman Dergisi*, Temmuz.
- TANER, Berna, AKKAYA, Cenk (2009). *Sermaye Piyasası Faaliyet Alanı ve Menkul Kıymetler*, Detay Yayıncılık, Ankara.
- TEMİZEL, Fatih (editör) (2012). *Menkul Kıymet Yatırımları*, Anadolu Üniversitesi Yayınları, Eskişehir.
- TSPAKB (2011). *Türkiye Sermaye Piyasası 2010: Sermaye Piyasasında Gelişmeler–Yatırımcı Analizi–Aracı Kuruluşlar*.

- TURGUTTOPBAŞ, Neslihan (2008). *Yatırımcı Davranışlarının Finansal Kararlara Etkileri (Davranışsal Finans) ve Davranışsal Finans Teorilerinin İMKB’de Test Edilmesi*, (Basılmamış Doktora Tezi), Gazi Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Ankara.
- TUFAN, Ekrem (2006). *Davranışsal Finans*, Orion Yayınevi, Ankara.
- ÜLKÜ, Numan (2001). “Finansta Davranış Teorileri ve İMKB’nin Dezenflasyon Programının Başlangıcında Fiyat Davranışı”, *İMKB Dergisi* Cilt: 5, Sayı: 17.
- ÜSTÜNEL, İbrahim Engin (2000). *Durağan Portföy Analizi ve İMKB Verilerine Uygulanması*, İMKB Yayınları, Ankara.
- YAŞAR, Burçay (2008). *Davranışsal Finans ve Fiyat Köpüğü: İMKB Endekslerinde Fiyat Köpüğüyle İlgili Mevsimsel Birim Kök Araştırması*, (Basılmamış Yüksek Lisans Tezi), İstanbul Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, İstanbul.
- YEŞİLDAĞ, Eser, ÖZEN, Ercan (2015). “Uşak İlindeki Hisse Senedi Yatırımcılarının Profili ve Yatırım Kararlarını Etkileyen Demografik ve Sosyo-Ekonomik Faktörlerin Analizi”, *Journal of Accounting, Finance and Auditing Studies*, 78-102.
- YÖRÜKOĞLU, Ali (2007). *Davranışsal Finans*, (Basılmamış Yüksek Lisans Tezi), Marmara Üniversitesi Bankacılık ve Sigortacılık Enstitüsü, İstanbul.

## **EKLER**

**EK 1. Yaş Grupları Açısından Yatırım Tercihini Etkileyen Faktörler (Anova Testi Sonuçları)**

Yatırım tercihini etkileyen faktörler	Yaş Grupları	N	Mean	Std. Deviation	F	Sig.
Getiri oranı ile ilgili beklentiler	24 ve altı	23	4,52	,511	1,351	,234
	25-29 yaş	63	4,57	,615		
	30-34 yaş	78	4,55	,573		
	35-39 yaş	98	4,52	,749		
	40-44 yaş	55	4,29	,762		
	45-49 yaş	22	4,41	,666		
	50 ve üzeri	29	4,34	,769		
Yatırım aracının risk düzeyi ile ilgili düşünceler	24 ve altı	23	4,35	,573	,639	,699
	25-29 yaş	61	4,30	,691		
	30-34 yaş	78	4,13	,827		
	35-39 yaş	98	4,15	,817		
	40-44 yaş	55	4,13	,795		
	45-49 yaş	20	4,10	,553		
	50 ve üzeri	28	4,07	,900		
Çeşitlendirme yoluyla riski minimize etme isteği	24 ve altı	23	3,91	,996	1,776	,103
	25-29 yaş	62	3,47	1,290		
	30-34 yaş	74	3,82	,881		
	35-39 yaş	95	3,58	1,087		
	40-44 yaş	54	3,46	1,059		
	45-49 yaş	20	4,10	,852		
	50 ve üzeri	28	3,61	1,227		
Alışkanlıklar	24 ve altı	24	3,46	1,062	,487	,818
	25-29 yaş	61	3,39	1,229		
	30-34 yaş	79	3,51	1,096		
	35-39 yaş	97	3,47	1,091		
	40-44 yaş	55	3,45	1,152		
	45-49 yaş	19	3,89	1,049		
	50 ve üzeri	26	3,46	1,392		
Yatırım araçlarına ulaşma kolaylığı	24 ve altı	24	4,13	,850	1,347	,235
	25-29 yaş	62	4,24	,803		
	30-34 yaş	79	4,10	,914		
	35-39 yaş	97	3,86	,968		
	40-44 yaş	55	4,02	,828		
	45-49 yaş	20	4,10	,718		
	50 ve üzeri	29	4,00	1,000		
Yatırım aracının bilinirliği	24 ve altı	23	4,13	,694	,488	,818
	25-29 yaş	61	3,89	1,018		
	30-34 yaş	77	3,90	,912		
	35-39 yaş	98	3,90	,936		
	40-44 yaş	56	3,96	1,008		
	45-49 yaş	20	4,15	,587		
	50 ve üzeri	28	4,04	,881		

**EK 2. Yatırımları Gözden Geçirme Sıklığı Açısından Yatırım Tercihini Etkileyen Faktörler (Anova Testi Sonuçları)**

Yatırım tercihini etkileyen faktörler	Yatırımları gözden geçirme sıklığı	N	Mean	Std. Deviation	F	Sig.
Getiri oranı ile ilgili beklentiler	Hergün	71	4,68	,528	7,718	,000
	Birkaç günde bir	59	4,73	,448		
	Haftada bir	74	4,53	,579		
	Ayda bir	71	4,37	,722		
	Birkaç ayda bir	22	3,91	,921		
	Belirli bir periyot veremem	71	4,32	,789		
Yatırım aracının risk düzeyi ile ilgili düşünceler	Hergün	71	4,30	,641	1,115	,352
	Birkaç günde bir	58	4,24	,630		
	Haftada bir	73	4,21	,833		
	Ayda bir	69	4,03	,840		
	Birkaç ayda bir	22	4,05	,844		
	Belirli bir periyot veremem	70	4,13	,850		
Çeşitlendirme yoluyla riski minimize etme isteği	Hergün	71	3,96	,948	2,099	,065
	Birkaç günde bir	55	3,67	1,037		
	Haftada bir	73	3,68	1,039		
	Ayda bir	68	3,43	1,188		
	Birkaç ayda bir	22	3,41	1,008		
	Belirli bir periyot veremem	67	3,55	1,171		
Alışkanlıklar	Hergün	69	3,58	1,143	,614	,689
	Birkaç günde bir	57	3,28	1,192		
	Haftada bir	73	3,48	1,215		
	Ayda bir	69	3,46	1,132		
	Birkaç ayda bir	23	3,43	1,080		
	Belirli bir periyot veremem	70	3,60	1,055		
Yatırım araçlarına ulaşma kolaylığı	Hergün	72	4,24	,722	3,635	,003
	Birkaç günde bir	59	4,19	,937		
	Haftada bir	74	4,12	,921		
	Ayda bir	71	3,89	,871		
	Birkaç ayda bir	22	3,45	,739		
	Belirli bir periyot veremem	68	3,97	,977		
Yatırım aracının bilinirliği	Hergün	71	4,00	,845	1,276	,274
	Birkaç günde bir	56	4,05	,840		
	Haftada bir	74	4,05	,842		
	Ayda bir	70	3,77	1,024		
	Birkaç ayda bir	22	3,68	,780		
	Belirli bir periyot veremem	70	3,94	1,048		



**EK 3. Yatırımları Yenileme Sıklığı Açısından Yatırım Tercihini Etkileyen Faktörler  
(Anova Testi Sonuçları)**

Yatırım tercihini etkileyen faktörler	Yatırımları yenileme sıklığı	N	Mean	Std. Deviation	F	Sig.
Getiri oranı ile ilgili beklentiler	Hergün	8	4,63	,518	1,487	,193
	Birkaç günde bir	12	4,75	,452		
	Haftada bir	25	4,76	,436		
	Ayda bir	87	4,44	,677		
	Birkaç ayda bir	40	4,43	,594		
	Belirli bir periyot veremem	196	4,45	,732		
Yatırım aracının risk düzeyi ile ilgili düşünceler	Hergün	8	4,00	,926	1,748	,123
	Birkaç günde bir	12	4,50	,522		
	Haftada bir	25	4,40	,764		
	Ayda bir	86	4,28	,730		
	Birkaç ayda bir	40	4,10	,744		
	Belirli bir periyot veremem	192	4,09	,800		
Çeşitlendirme yoluyla riski minimize etme isteği	Hergün	8	3,13	1,356	,913	,472
	Birkaç günde bir	11	4,00	,775		
	Haftada bir	26	3,58	1,102		
	Ayda bir	82	3,76	,988		
	Birkaç ayda bir	39	3,51	1,097		
	Belirli bir periyot veremem	190	3,64	1,122		
Alışkanlıklar	Hergün	7	3,29	1,113	1,738	,125
	Birkaç günde bir	12	3,17	1,193		
	Haftada bir	25	2,92	,954		
	Ayda bir	85	3,55	1,139		
	Birkaç ayda bir	39	3,44	1,188		
	Belirli bir periyot veremem	193	3,56	1,140		
Yatırım araçlarına ulaşma kolaylığı	Hergün	8	4,38	,518	1,590	,162
	Birkaç günde bir	12	4,58	,515		
	Haftada bir	25	4,24	1,012		
	Ayda bir	86	3,99	,790		
	Birkaç ayda bir	40	4,08	,694		
	Belirli bir periyot veremem	195	3,98	,976		
Yatırım aracının bilinirliği	Hergün	8	3,25	1,165	1,204	,307
	Birkaç günde bir	12	4,00	,853		
	Haftada bir	25	4,08	,954		
	Ayda bir	85	3,87	,910		
	Birkaç ayda bir	40	3,98	,832		
	Belirli bir periyot veremem	193	3,98	,930		

**EK 4. Piyasa Deneyimi Açısından Yatırım Tercihini Etkileyen Faktörler (Anova Testi Sonuçları)**

Yatırım tercihini etkileyen faktörler	Hisse senedi piyasası deneyimi	N	Mean	Std. Deviation	F	Sig.
Getiri oranı ile ilgili beklentiler	1 Yıl	12	4,33	,651	,990	,415
	2-3 Yıl	37	4,68	,475		
	4-5 Yıl	52	4,65	,556		
	6-9 Yıl	31	4,61	,615		
	10 yıl ve üzeri	36	4,64	,487		
Yatırım aracının risk düzeyi ile ilgili düşünceler	1 Yıl	12	4,17	,718	,085	,987
	2-3 Yıl	37	4,27	,732		
	4-5 Yıl	52	4,19	,742		
	6-9 Yıl	31	4,23	,669		
	10 yıl ve üzeri	34	4,24	,699		
Çeşitlendirme yoluyla riski minimize etme isteği	1 Yıl	12	3,67	1,231	,677	,609
	2-3 Yıl	35	3,43	1,008		
	4-5 Yıl	52	3,75	,883		
	6-9 Yıl	28	3,61	,994		
	10 yıl ve üzeri	34	3,76	1,103		
Alışkanlıklar	1 Yıl	12	2,75	1,215	2,774	,029
	2-3 Yıl	36	2,92	1,204		
	4-5 Yıl	52	3,52	1,111		
	6-9 Yıl	31	3,45	1,207		
	10 yıl ve üzeri	34	3,56	,991		
Yatırım araçlarına ulaşma kolaylığı	1 Yıl	12	4,08	,996	,912	,459
	2-3 Yıl	37	4,19	,908		
	4-5 Yıl	52	4,19	,908		
	6-9 Yıl	31	3,84	1,003		
	10 yıl ve üzeri	34	4,03	,758		
Yatırım aracının bilinirliği	1 Yıl	12	4,25	,754	,585	,674
	2-3 Yıl	36	3,86	1,073		
	4-5 Yıl	52	3,90	,869		
	6-9 Yıl	30	3,77	,935		
	10 yıl ve üzeri	35	3,91	,951		

**EK 5. Belirsizlik Durumunda Yatırım Tercihini Etkileyen Faktörler (Anova Testi Sonuçları)**

Yatırım tercihini etkileyen faktörler	Belirsizlik durumunda yatırım tercihi	N	Mean	Std. Deviation	F	Sig.
Getiri oranı ile ilgili beklentiler	1	126	4,51	,603	,251	,861
	2	35	4,51	,612		
	3	33	4,48	,667		
	4	162	4,44	,739		
Yatırım aracının risk düzeyi ile ilgili düşünceler	1	124	4,18	,776	,404	,750
	2	34	4,21	,729		
	3	33	4,03	,728		
	4	160	4,19	,810		
Çeşitlendirme yoluyla riski minimize etme isteği	1	120	3,57	1,106	,737	,531
	2	34	3,74	,963		
	3	31	3,87	,922		
	4	159	3,65	1,119		
Alışkanlıklar	1	121	3,40	1,187	,810	,489
	2	35	3,43	1,008		
	3	34	3,71	1,031		
	4	159	3,54	1,157		
Yatırım araçlarına ulaşma kolaylığı	1	124	4,15	,908	,792	,499
	2	34	3,97	,937		
	3	34	4,03	,758		
	4	162	3,99	,881		
Yatırım aracının bilinirliği	1	121	3,99	,926	,612	,607
	2	33	4,03	,684		
	3	33	3,79	,820		
	4	164	3,90	,986		

**Belirsizlik durumunda yatırım tercihi:**

- (1) Daha önce takip ettiğim, bildiğim hisselerle yatırım yaparım.
- (2) Büyük şirketlere yatırım yaparım.
- (3) Riskli fakat yüksek getiri sağlayacağımı düşündüğüm küçük şirketlere yatırım yaparım.
- (4) Risksiz, getirisi düşük mevduat, bono, fon türü yatırımlar yaparım.

**EK 6. Finansal Piyasalar Hakkındaki Bilgi Düzeyine Göre Yatırım Tercihini Etkileyen Faktörler (Anova Testi Sonuçları)**

Yatırım tercihinin etkileyen faktörler	Finansal bilgi düzeyi	N	Mean	Std. Deviation	F	Sig.
Getiri oranı ile ilgili beklentiler	1	25	4,52	,586	5,943	,000
	2	84	4,67	,545		
	3	169	4,52	,608		
	4	63	4,24	,875		
	5	23	4,09	,848		
Yatırım aracının risk düzeyi ile ilgili düşünceler	1	25	4,32	,748	2,686	,031
	2	81	4,35	,744		
	3	165	4,12	,744		
	4	64	3,98	,845		
	5	24	4,33	,868		
Çeşitlendirme yoluyla riski minimize etme isteği	1	25	3,52	,963	,993	,411
	2	78	3,77	1,044		
	3	165	3,69	1,068		
	4	62	3,52	1,083		
	5	22	3,36	1,497		
Alışkanlıklar	1	25	3,28	1,308	3,587	,007
	2	80	3,43	1,003		
	3	166	3,36	1,217		
	4	64	3,75	,959		
	5	23	4,13	,920		
Yatırım araçlarına ulaşma kolaylığı	1	25	4,20	,764	2,535	,040
	2	83	4,14	,871		
	3	168	4,07	,834		
	4	64	3,75	1,008		
	5	22	4,23	,922		
Yatırım aracının bilinirliği	1	26	4,12	,864	1,747	,139
	2	81	3,78	1,000		
	3	167	4,01	,864		
	4	62	3,82	,967		
	5	23	4,17	,937		

**Finansal bilgi düzeyi:**

- (1) Finans ve sermaye piyasalarını sürekli takip ediyorum. Bu konuda derin bilgiye sahibim.
- (2) Portföy çeşitlemesinin önemini bilecek kadar deneyim sahibiyim.
- (3) Belli başlı yatırım araçlarını tanıyorum ama bu konuda bilgim sınırlı.
- (4) Yatırımlar hakkında fazla bilgi sahibi değilim.
- (5) Hiçbir bilgim yok.

**EK 7. Risk Algısına Göre Yatırım Tercihini Etkileyen Faktörler (Anova Testi Sonuçları)**

Yatırım tercihini etkileyen faktörler	Risk algısı	N	Mean	Std. Deviation	F	Sig.
Getiri oranı ile ilgili beklentiler	1	110	4,45	,774	,603	,613
	2	137	4,46	,594		
	3	87	4,56	,642		
	4	31	4,42	,807		
Yatırım aracının risk düzeyi ile ilgili düşünceler	1	108	4,24	,830	1,038	,376
	2	136	4,18	,742		
	3	86	4,14	,722		
	4	30	3,97	,890		
Çeşitlendirme yoluyla riski minimize etme isteği	1	107	3,63	1,137	,525	,665
	2	134	3,72	1,059		
	3	83	3,63	,996		
	4	29	3,45	1,298		
Alışkanlıklar	1	108	3,71	1,152	2,001	,113
	2	134	3,37	1,135		
	3	86	3,42	1,122		
	4	31	3,45	1,060		
Yatırım araçlarına ulaşma kolaylığı	1	110	4,06	,970	,540	,655
	2	136	3,99	,798		
	3	87	4,14	,851		
	4	30	4,03	1,033		
Yatırım aracının bilinirliği	1	110	3,97	1,036	,753	,521
	2	134	3,91	,888		
	3	86	3,90	,868		
	4	30	4,17	,791		

**Risk algısı:**

- (1) Risk almayı kesinlikle tercih etmiyorum, bu yüzden anaparamın riske girmesindense, daha düşük getiri elde etmeyi tercih ederim.
- (2) Risk almayı tercih etmiyorum ama fırsatları değerlendirebilmek için anaparamın bir kısmını düşük riskli yatırımlara yönlendirebilirim
- (3) Risk alabilirim ve anaparamın bir kısmını riskli yatırım araçlarına yönlendirebilirim.
- (4) Risksiz kazanç olmaz! Kazanmak için riskli yatırım araçlarını tercih ederim.

**EK 8. Katılımcıların Yatırımı Yönlendiren Bilgi Kaynaklarını Kullanım Sıklığına İlişkin Verdikleri Cevapların Yüzdesi**

Bilgi Kaynakları	N	Hiçbir zaman		Nadiren		Ara sıra		Genellikle		Her zaman		Ort.
		Sayı	Yüzde	Sayı	Yüzde	Sayı	Yüzde	Sayı	Yüzde	Sayı	Yüzde	
Aracı kurumların analiz ve raporları	341	50	14,7	52	15,2	90	26,4	92	27,0	57	16,7	3,16
Gazete ve dergiler (sürekli yayınlar)	347	28	8,1	54	15,6	105	30,3	101	29,1	59	17,0	3,31
Ekonomi programları (Tv)	349	23	6,6	49	14,0	102	29,2	109	31,2	66	18,9	3,42
Şirket raporları	336	82	24,4	62	18,5	80	23,8	67	19,9	45	13,4	2,79
Yatırım yapan arkadaşların önerileri	349	15	4,3	51	14,6	141	40,4	103	29,5	39	11,2	3,29
Kendi bilgi, beceri ve değerlendirmelerim	355	3	,8	22	6,2	52	14,6	181	51,0	97	27,3	3,98
Alınan tüyolar	338	44	13,0	59	17,5	106	31,4	97	28,7	32	9,5	3,04
SPK, BDDK, İMKB, KAP gibi internet siteleri	327	92	28,1	45	13,8	67	20,5	74	22,6	49	15,0	2,83
İnternetteki forum siteleri	337	96	28,5	64	19,0	104	30,9	53	15,7	19	5,6	2,50

### EK 9. Tüm Örneklem Açısından Bilgi Kaynakları Önem Sırası

		kendi bilgi ve becerilerim	ekonomi programları	gazete ve dergiler	yatırım yapan arkadaş önerileri	aracı kurum analiz ve raporları	alınan tüyolar	SPK, BDDK, İMKB gibi internet siteleri	şirket raporları	İnternetteki forum siteleri
	Ort.	3,977	3,418	3,314	3,287	3,158	3,041	2,826	2,795	2,501
kendi bilgi ve becerilerim	3,977		,559*	,663*	,691*	,819*	,936*	1,152*	1,183*	1,476*
ekonomi programları	3,418	-,559*		,104	,132	,260	,377*	,593*	,624*	,917*
gazete ve dergiler	3,314	-,663*	-,104		,028	,156	,273	,488*	,519*	,813*
yatırım yapan arkadaş önerileri	3,287	-0,691*	-0,132	-0,028		0,128	0,245	0,461*	0,492*	0,785*
aracı kurum analiz ve raporları	3,158	-0,819*	-0,260	-0,156	-0,128		0,117	0,333***	0,364**	0,657*
alınan tüyolar	3,041	-0,936*	-0,377*	-0,273***	-0,245	-0,117		0,216	0,247	0,540*
SPK, BDDK, İMKB gibi internet siteleri	2,826	-1,152*	-0,593*	-0,488*	-0,461*	-0,333**	-0,216		0,031	0,324***
şirket raporları	2,795	-1,183*	-0,624*	-0,519*	-0,492*	-0,364**	-0,247	-0,031		0,293
İnternetteki forum siteleri	2,501	-1,476*	-0,917*	-0,813*	-0,785*	-0,657*	-0,540*	-0,324***	-0,293	

\* ; Ortalama fark 0,01 düzeyinde (%99 güven aralığında) anlamlıdır. (p < 0,01)

\*\* ; Ortalama fark 0,05 düzeyinde (%95 güven aralığında) anlamlıdır. (p < 0,05)

\*\*\* ; Ortalama fark 0,10 düzeyinde (%90 güven aralığında) anlamlıdır. (p < 0,10)

### EK 10. Cinsiyet Değişkenine Göre Bilgi Kaynakları Önem Sırası

Bilgi kaynakları	Cinsiyet	N	Mean	önem sırası	t	s
Aracı kurumların analiz ve raporları	Erkek	193	3,28	4.sırada	1,9979446	,047
	Kadın	148	3,00	6.sırada		
Gazete ve dergiler (sürelî yayımlar)	Erkek	201	3,34	3.sırada	,547	,585
	Kadın	146	3,27	3.sırada		
Ekonomi programları (Tv)	Erkek	199	3,55	2.sırada	2,458	,014
	Kadın	150	3,25	4.sırada		
Şirket raporları	Erkek	196	2,94	7.sırada	2,307	,022
	Kadın	140	2,59	8.sırada		
Yatırım yapan arkadaşların önerileri	Erkek	202	3,27	5.sırada	-,315	,753
	Kadın	147	3,31	2.sırada		
Kendi bilgi, beceri ve değerlendirmelerim	Erkek	203	4,00	1.sırada	,692	,489
	Kadın	152	3,94	1.sırada		
Alınan tüyolar	Erkek	196	2,97	6.sırada	-1,334	,183
	Kadın	142	3,14	5.sırada		
SPK, BDDK, İMKB, KAP gibi internet siteleri	Erkek	189	2,92	8.sırada	1,322	,187
	Kadın	138	2,70	7.sırada		
İnternetteki forum siteleri	Erkek	192	2,58	9.sırada	1,326	,186
	Kadın	145	2,40	9.sırada		

**EK 11. Katılımcıların Borsa ve Hisse Senedi Yatırımı İle İlgili Düşüncelere Katılma Düzeyine İlişkin Verdikleri Cevapların Yüzdesi**

	Kesinlikle katılmıyorum		Katılmıyorum		Kısmen katılıyorum		Katılıyorum		Kesinlikle katılıyorum		Toplam	
	Sayı	Yüzde	Sayı	Yüzde	Sayı	Yüzde	Sayı	Yüzde	Sayı	Yüzde	Sayı	Yüzde
Borsa yatırım yapma yeridir.	26	7,1	47	12,8	105	28,7	117	32,0	71	19,4	366	100,0
Hisse senedi piyasasını yakından takip ederim.	45	12,4	83	22,9	110	30,4	89	24,6	35	9,7	362	100,0
Borsaya yatırım yapma sebebim getirisinin yüksek olmasıdır.	40	11,0	87	24,0	117	32,3	81	22,4	37	10,2	362	100,0
Yüksek risk içeren yatırım portföylerini tercih ederim.	62	18,6	109	32,7	100	30,0	42	12,6	20	6,0	333	100,0
%100 ihtimalle 3.000 TL kayıp (kesin kayıp) ve %80 ihtimalle 4.000 TL kayıp (%20 ihtimalle hiçbir şey kaybetmeme) söz konusu olduğunda ilk seçeneği tercih ederim.	59	16,9	83	23,7	109	31,1	65	18,6	34	9,7	350	100,0
Takip ettiğim ve yüksek getiri sağlayacağımı düşündüğüm hisse senedi hakkında kötü söylentiler çıksa bile o hisse senedine yatırım yapmaya devam ederim.	47	13,2	97	27,2	118	33,1	77	21,6	18	5,0	357	100,0
Menkul kıymet piyasası hakkında oldukça iyi bir bilgiye sahip olduğumu söyleyebilirim.	48	13,6	95	27,0	136	38,6	63	17,9	10	2,8	352	100,0
En son kar elde ettiğim yatırımda, yaptığım analizler etkili olmuştur.	37	10,7	59	17,1	110	31,8	109	31,5	31	9,0	346	100,0
Yatırım yaptığım hisse senetlerinin değeri düşerse, o hisse senetlerini zararı telafi edene kadar elimde tutarım.	32	9,1	75	21,3	128	36,4	82	23,3	35	9,9	352	100,0
%100 ihtimalle 3.000 TL kazanç ve %80 ihtimalle 4.000 TL kazanç söz konusu olduğunda ilk seçeneği tercih ederim.	27	7,6	59	16,6	99	27,8	105	29,5	66	18,5	356	100,0
Geçmiş yıllarda ortalamanın üzerinde getiri sağlayan hisse senetlerinin bu dönemde de aynı performansı sağlayacağını düşünürüm.	29	8,4	89	25,7	155	44,8	60	17,3	13	3,8	346	100,0
Yatırım yapacağım yeni hisse senedinin portföyümün riskine yapacağı katkıyı dikkate alırım.	19	5,4	43	12,2	117	33,2	132	37,5	41	11,6	352	100,0
En son zarar ettiğim yatırımda bir dizi şanssızlıklar rol oynamıştır.	41	11,9	103	29,9	129	37,4	60	17,4	12	3,5	345	100,0
Elimdeki hisse senedi birkaç seans değer kazandığında bu artışın devam etmeyeceğini düşünerek hisse senedini elden çıkarırım.	36	10,3	73	20,9	135	38,6	86	24,6	20	5,7	350	100,0
Yatırım yaparken piyasadaki diğer yatırımcıların hareketlerini dikkate alırım.	16	4,6	42	12,1	136	39,2	123	35,4	30	8,6	347	100,0
Günlük bazda en çok kazandıran ve en çok kaybettiren hisse senetlerini, hisse senedi alım satımında göz önünde bulundururum.	31	8,9	46	13,1	113	32,3	129	36,9	31	8,9	350	100,0
Elimdeki yatırım aracı değer kaybettiğinde tekrar değer kazanana kadar beklerim.	19	5,4	55	15,5	145	40,8	97	27,3	39	11,0	355	100,0
Yatırımlarımı küçük miktarlarda ve farklı yatırım araçlarına yaparım.	18	5,1	55	15,6	123	34,8	117	33,1	40	11,3	353	100,0
Yatırımlarla ilgili yeni edindiğim bilginin gereğini hemen yaparım.	14	4,0	52	14,9	134	38,4	106	30,4	43	12,3	349	100,0
Kamuoyu tarafından takip edilen (bilinen) şirketlerin hisseleri iyidir.	23	6,6	46	13,3	153	44,1	94	27,1	31	8,9	347	100,0
A ve B hisselerinden oluşan iki hisseli bir portföye sahip olduğunuzu ve acil nakit ihtiyacınızdan dolayı birinden satış yapmanız gerektiğini varsayalım. Aldığımdan bu yana A hisseleri % 20 getiri sağlarken, B hisselerinin % 20 kaybettirdiği durumda; A hisselerini satmayı tercih ederim?	49	14,1	61	17,6	89	25,6	105	30,3	43	12,4	347	100,0



**EK 12. Katılımcıların Herhangi Bir Şirketin Hisse Senedine Yatırım Yapma Konusunda Sözkonusu Bilgilerden Etkilenme Derecesine İlişkin Verdikleri Cevapların Yüzdesi**

	Hiç etkili değil		Etkili değil		Kısmen etkili		Etkili		Kesinlikle etkili		Toplam	
	Sayı	Yüzde	Sayı	Yüzde	Sayı	Yüzde	Sayı	Yüzde	Sayı	Yüzde	Sayı	Yüzde
Beklenen enflasyon oranı	10	2,9	16	4,7	68	20,0	157	46,2	89	26,2	340	100,0
Piyasa faiz oranı	10	3,0	11	3,3	65	19,3	160	47,5	91	27,0	337	100,0
Döviz kuru dalgalanmaları	9	2,7	6	1,8	52	15,5	166	49,4	103	30,7	336	100,0
Siyasi istikrarsızlık	9	2,7	7	2,1	46	13,6	135	39,9	141	41,7	338	100,0
Ekonomideki büyüme oranları	9	2,7	13	3,9	54	16,1	157	46,7	103	30,7	336	100,0
Sektörün durumu	9	2,8	15	4,6	56	17,2	137	42,2	108	33,2	325	100,0
Şirketin yapmış olduğu yatırımın olumsuz sonuçlanması bilgisi	13	3,8	16	4,7	66	19,5	145	42,8	99	29,2	339	100,0
Şirketin faaliyetlerini finanse etmek için sıklıkla banka kredilerinden yararlanma kararı	14	4,1	27	8,0	92	27,2	139	41,1	66	19,5	338	100,0
Şirketin yatırımlarını finanse etmek için tahvil çıkarma kararı	14	4,1	28	8,3	100	29,6	139	41,1	57	16,9	338	100,0
Şirketin uzun vadeli yatırımlarını oto finansman yolu ile finanse etme kararı	15	4,5	37	11,0	97	28,9	142	42,3	45	13,4	336	100,0
Şirketin sermaye artırma kararı	12	3,6	17	5,1	85	25,6	135	40,7	83	25,0	332	100,0
Şirketin dış piyasalardan borçlanma kararı	12	3,6	30	9,0	86	25,7	143	42,7	64	19,1	335	100,0
Şirketin büyüme ya da birleşme kararı	12	3,6	21	6,3	68	20,4	125	37,4	108	32,3	334	100,0
Şirketin nakdi kar payı dağıtım kararı	13	3,9	22	6,5	74	22,0	133	39,6	94	28,0	336	100,0
Şirketin hisse senedi ile kar payı dağıtım kararı	11	3,3	24	7,1	65	19,3	143	42,6	93	27,7	336	100,0
Şirketin kar dağıtmama kararı	16	4,8	28	8,3	68	20,2	131	39,0	93	27,7	336	100,0

## EK 13.

## YATIRIMCI ANKET FORMU

1. Cinsiyetiniz :	<input type="checkbox"/> Bay <input type="checkbox"/> Bayan						
2. Medeni Durumunuz :	<input type="checkbox"/> Evli <input type="checkbox"/> Bekâr <input type="checkbox"/> Diğer (Boşanmış, Ayrı yaşıyor v.b.)						
3. Eğitim Durumunuz :	<input type="checkbox"/> İlköğretim <input type="checkbox"/> Lise <input type="checkbox"/> Üniversite <input type="checkbox"/> Y.Lisans <input type="checkbox"/> Doktora						
4. Yaşınız :	.....						
5. Mesleğiniz :	.....						
6. Portföyünüzdeki yatırım araçlarını ve bu araçların yatırımınız içindeki payını yüzde (%) olarak belirtiniz.	<input type="checkbox"/> Hisse senedi		<input type="checkbox"/> Döviz				
	<input type="checkbox"/> Vadeli Mevduat		<input type="checkbox"/> VOB				
	<input type="checkbox"/> Katılma Hesabı		<input type="checkbox"/> Forex				
	<input type="checkbox"/> A Tipi Yatırım Fonu		<input type="checkbox"/> Hazine Bonosu - Devlet Tahvili				
	<input type="checkbox"/> B Tipi Yatırım Fonu		<input type="checkbox"/> REPO				
<input type="checkbox"/> Altın		<input type="checkbox"/> Diğer (.....)					
7. Yatırım portföyünüzün büyüklüğünü yaklaşık olarak belirtiniz.	..... TL						
8. Yaptığınız yatırımlardan elde edeceğiniz <u>minimum</u> getiri oranının yüzde kaç olmasını yeterli görürsünüz?	..... (%)						
9. Yukarıdaki yatırım araçlarını tercih ederken kararınızı etkileyebilecek faktörlerle ilgili olarak; uygun seçeneği işaretleyiniz. (X)			Kesinlikle etkili	Etkili	Kısmen etkili	Etkili değil	Hiç etkili değil
	Getiri oranı ile ilgili beklentiler						
	Yatırım aracının risk düzeyi ile ilgili düşüncelerim						
	Çeşitlendirme yoluyla riski minimize etme isteği						
	Alışkanlıklar						
	Yatırım araçlarına ulaşma kolaylığı						
	Yatırım aracının bilinirliği						
Diğer (.....)							
10. Yatırımlarınızı hangi sıklıkla gözden geçiriyorsunuz?	<input type="checkbox"/> Hergün <input type="checkbox"/> Birkaç günde bir <input type="checkbox"/> Haftada bir <input type="checkbox"/> Ayda bir <input type="checkbox"/> Birkaç ayda bir <input type="checkbox"/> Belirli bir periyot veremem						
11. Yatırımlarınızı hangi sıklıkla yeniliyorsunuz?	<input type="checkbox"/> Hergün <input type="checkbox"/> Birkaç günde bir <input type="checkbox"/> Haftada bir <input type="checkbox"/> Ayda bir <input type="checkbox"/> Birkaç ayda bir <input type="checkbox"/> Belirli bir periyot veremem						
12. Yatırım yaparken; yan tarafta verilen bilgi kaynaklarını kullanım sıklığınızı belirtiniz. (X)			Her zaman	Genellikle	Ara sıra	Nadiren	Hiçbir zaman
	Araç kurumların analiz ve raporları						
	Gazete ve dergiler (sürekli yayınlar)						
	Ekonomi programları (Tv)						
	Şirket raporları						
	Yatırım yapan arkadaşların önerileri						
	Kendi bilgi, beceri ve değerlendirmelerim						
	Alınan tüyolar						
	SPK, BDDK, İMKB, KAP gibi internet siteleri						
	İnternetteki forum siteleri						
Diğer (.....)							

13. Aşağıdaki ifadelere katılma düzeyinizi uygun seçeneği işaretleyerek (X) belirtiniz.		Kesimlikle katılıyorum	Katılıyorum	Kısmen katılıyorum	Katılmıyorum	Kesimlikle katılmıyorum
Borsa yatırım yapma yeridir.						
Hisse senedi piyasasını yakından takip ederim.						
Borsaya yatırım yapma sebebim getirisinin yüksek olmasıdır.						
Yüksek risk içeren yatırım portföylerini tercih ederim.						
%100 ihtimalle 3.000 TL kayıp (kesin kayıp) ve %80 ihtimalle 4.000 TL kayıp (%20 ihtimalle hiçbir şey kaybetmeme) söz konusu olduğunda ilk seçeneği tercih ederim.						
Takip ettiğim ve yüksek getiri sağlayacağını düşündüğüm hisse senedi hakkında kötü söylentiler çıksa bile o hisse senedine yatırım yapmaya devam ederim.						
Menkul kıymet piyasası hakkında oldukça iyi bir bilgiye sahip olduğumu söyleyebilirim.						
En son kar elde ettiğim yatırımda, yaptığım analizler etkili olmuştur.						
Yatırım yaptığım hisse senetlerinin değeri düşerse, o hisse senetlerini zararı telafi edene kadar elimde tutarım.						
%100 ihtimalle 3.000 TL kazanç ve %80 ihtimalle 4.000 TL kazanç söz konusu olduğunda ilk seçeneği tercih ederim.						
Geçmiş yıllarda ortalamanın üzerinde getiri sağlayan hisse senetlerinin bu dönemde de aynı performansı sağlayacağını düşünürüm.						
Yatırım yapacağım yeni hisse senedinin portföyümün riskine yapacağı katkıyı dikkate alırım.						
En son zarar ettiğim yatırımda bir dizi şanssızlıklar rol oynamıştır.						
Elimdeki hisse senedi birkaç seans değer kazandığında bu artışın devam etmeyeceğini düşünerek hisse senedini elden çıkarırım.						
Yatırım yaparken piyasadaki diğer yatırımcıların hareketlerini dikkate alırım.						
Günlük bazda en çok kazandıran ve en çok kaybettiren hisse senetlerini, hisse senedi alım satımında göz önünde bulundururum.						
Elimdeki yatırım aracı değer kaybettiğinde tekrar değer kazanana kadar beklerim.						
Yatırımlarımı küçük miktarlarda ve farklı yatırım araçlarına yaparım.						
Yatırımlarla ilgili yeni edindiğim bilginin gereğini hemen yaparım.						
Kamuoyu tarafından takip edilen (bilinen) şirketlerin hisseleri iyidir.						
A ve B hisselerinden oluşan iki hisseli bir portföye sahip olduğunuzu ve acil nakit ihtiyacınızdan dolayı birinden satış yapmanız gerektiğini varsayalım. Aldığımdan bu yana A hisseleri % 20 getiri sağlarken, B hisselerinin % 20 kaybettirdiği durumda; A hisselerini satmayı tercih ederim?						
14. Portföyünüzde ortalama kaç şirketin hisse senedini bulundurmaktasınız?		.....				
15. Kaç yıldır hisse senedi yatırımı yapıyorsunuz?		.....				
16. Aracınızın kaskosu yok ve bir kazaya şahit oldunuz. Bu durumda kasko yaptırmayı düşünür müsünüz?		( ) Evet ( ) Hayır				
17. Yan tarafta verilen bilgilerin, herhangi bir şirketin hisse senedine yatırım yapma kararınızı etkileme derecesini belirtiniz. (X)		Kesimlikle etkili	Etkili	Kısmen etkili	Etkili değil	Hiç etkili değil
	Beklenen enflasyon oranı					
	Piyasa faiz oranı					
	Döviz kuru dalgalanmaları					
	Siyasi istikrarsızlık					
	Ekonomideki büyüme oranları					
	Sektörün durumu					
	Şirketin yapmış olduğu yatırımın olumsuz sonuçlanması bilgisi					
	Şirketin faaliyetlerini finanse etmek için sıklıkla banka kredilerinden yararlanma kararı					
	Şirketin yatırımlarını finanse etmek için tahvil çıkarma kararı					
	Şirketin uzun vadeli yatırımlarını oto finansman yolu ile finanse etme kararı					
	Şirketin sermaye artırma kararı					
Şirketin dış piyasalardan borçlanma kararı						

	Şirketin büyüme ya da birleşme kararı					
	Şirketin nakdi kar payı dağıtım kararı					
	Şirketin hisse senedi ile kar payı dağıtım kararı					
	Şirketin kar dağıtmama kararı					
<b>18. Piyasada belirsizliğin hakim olduğu bir durumda elinizdeki para ile yandaki tercihlerden hangisine yönelirsiniz?</b>	<input type="checkbox"/> Daha önce takip ettiğim, bildiğim hisselerle yatırım yaparım. <input type="checkbox"/> Büyük şirketlere yatırım yaparım. <input type="checkbox"/> Riskli fakat yüksek getiri sağlayacağını düşündüğüm küçük şirketlere yatırım yaparım. <input type="checkbox"/> Risksiz, getirisi düşük mevduat, bono, fon türü yatırımlar yaparım.					
<b>19. En son pişman olduğunuz yatırım kararında rol oynayan faktörler nelerdi?</b>  (Önem sırasına göre numaralandırınız.)	Aracı kurumların analiz ve raporları					
	Gazete ve dergiler (sürekli yayınlar)					
	Ekonomi programları (Tv)					
	Şirket raporları					
	Yatırım yapan arkadaşlar					
	Kendi bilgi, beceri ve değerlendirmelerim (Temel ve teknik analiz)					
	Alınan tüyolar					
	SPK, BDDK, İMKB, Kamuyu Aydınlatma Platformu gibi internet siteleri					
	İnternetteki forum siteleri					
<b>20. Yan tarafta verilen ifadelerden hangisi finansal piyasalar hakkındaki bilgi seviyenizi en iyi tanımlar?</b>	<input type="checkbox"/> Finans ve sermaye piyasalarını sürekli takip ediyorum. Bu konuda derin bilgiye sahibim. <input type="checkbox"/> Portföy çeşitlemesinin önemini bilecek kadar deneyim sahibiyim. <input type="checkbox"/> Belli başlı yatırım araçlarını tanıyorum ama bu konuda bilgim sınırlı. <input type="checkbox"/> Yatırımlar hakkında fazla bilgi sahibi değilim. <input type="checkbox"/> Hiçbir bilgim yok.					
<b>21. Yatırım kararı verirken;</b>	<input type="checkbox"/> Risk almayı kesinlikle tercih etmiyorum, bu yüzden anaparamın riske girmesindense, daha düşük getiri elde etmeyi tercih ederim. <input type="checkbox"/> Risk almayı tercih etmiyorum ama fırsatları değerlendirebilmek için anaparamın bir kısmını düşük riskli yatırım araçlarına yönlendirebilirim. <input type="checkbox"/> Risk alabilirim ve anaparamın bir kısmını riskli yatırım araçlarına yönlendirebilirim. <input type="checkbox"/> Risksiz kazanç olmaz! Kazanmak için riskli yatırım araçlarını tercih ederim.					

## ÖZGEÇMİŞ

1975 yılında Balıkesir’de doğan Yusuf Ali BODUR, 1986 yılında İzmir Kınık Çanköy İlköğretim Okulu’ndan, 1993 yılında İzmir Bergama İmam-Hatip Lisesi’nden, 1999 yılında Süleyman Demirel Üniversitesi, İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi, İktisat Bölümü’nden mezun oldu.

2000 yılında vatani görevini tamamladıktan sonra 2001-2011 yılları arasında Uzman Öğretici olarak İzmir Karacan Akademi’de muhasebe derslerine girdi ve yayın sorumluluğu görevini üstlendi. 2012 yılında 6 ay süreyle İzmir Katip Çelebi Üniversitesi, Sağlık Kültür Spor Daire Başkanlığı, Halkla İlişkiler ve Tanıtım Birimi’nde görev aldı. 2012-2014 yıllarında İzmir Karacan Akademi bünyesinde aynı pozisyonda yeniden görev aldı. 2014-2015 yıllarında Lider Eğitim Kurumları’nın Aydın, Muğla ve Denizli şubelerinde KPSS Alanında Muhasebe derslerine girdi.

2012 yılında Pamukkale Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü, İşletme Anabilim Dalı, Muhasebe ve Finansman Programı’na kayıt yaptırdı. 2014 yılında Sermaye Piyasası Gayrimenkul Değerleme Uzmanlığı Lisansı’nı almaya hak kazandı. Halen farklı özel eğitim kurumlarında KPSS Alanında Muhasebe derslerine girmeye devam eden, aynı zamanda Anadolu Üniversitesi AÖF İlahiyat Önlisans 1. Sınıf öğrencisi olarak eğitimini sürdürmekte olan Yusuf Ali Bodur, evli ve 2 çocuk babasıdır.