

Davranışsal Finans Eğilimlerinin Risk Alma Düzeyine Etkisi¹ (Impact of Behavioral Finance Trends on Risk-Taking)

Şahin AKDENİZ  ^a İlkay TURAN  ^b

^a Bahçeşehir Üniversitesi, İstanbul, Türkiye. sahinakdeniz87@hotmail.com

^b Bahçeşehir Üniversitesi, İstanbul, Türkiye. ilkay.ozturk@vsh.bau.edu.tr

MAKALE BİLGİSİ

ÖZET

Anahtar Kelimeler:

Davranışsal Finans
Bireysel Yatırım
Risk Alma

Gönderilme Tarihi 9 Kasım 2020
Revizyon Tarihi 3 Nisan 2021
Kabul Tarihi 6 Mayıs 2021

Makale Kategorisi:
Araştırma Makalesi

Amaç – Geleneksel finans teorilerinde, insanların rasyonel hareket ettiği varsayıldığından, insan psikolojisinin bir önemi bulunmamaktadır. Bu çalışmanın amacı, yatırımcıların rasyonel olmayan davranışlarını analiz etmektir. Yatırımcıların, yatırım kararı verirken hangi davranışsal eğilimlerde bulunduğu ve bu eğilimlerin yatırımcıların risk alma düzeylerini (risk toleranslarını) nasıl etkilediği saptanmaya çalışılmıştır.

Yöntem – Araştırmada nicel araştırma yöntemlerinden anketle veri toplama tekniğinin kullanılmıştır. Araştırmanın anakütlesini telekomünikasyon sektöründeki bir firmanın çağrı merkezi çalışanları oluşturmaktadır. Kasım-Aralık 2019 tarihleri arasında rasgele örnekleme yöntemi ile seçilen 401 katılımcıdan veri elde edilmiştir. Araştırma bulguları SPSS 23.00 kullanılarak betimleyici istatistikle yatırımcıların davranışsal eğilimler ve risk alma düzeyleri ölçülmüş ve davranışsal finans ve risk alma düzeyi ile ilgili korelasyon (ilişki), regresyon (etki) ve t-testi (fark) analizleri yapılmıştır.

Bulgular – Araştırma sonuçlarına göre katılımcıların yatırım kararları üzerinde davranışsal finans eğilimlerinin yüksek seviyeye yakın olduğu (3,629) görülmüştür. Katılımcıların davranışsal finans tutumları arttıkça finansal risk alma düzeyleri de artmaktadır. Risk alma düzeyindeki değişimin %91'i davranışsal finans eğilimi tarafından açıklanmaktadır. ($R=0,955$, $R^2 = 0,912$). Aynı zamanda erkeklerin finansal risk tolerans skorlarının kadınlara göre daha yüksek olduğu tespit edilmiştir.

Tartışma – İnsanların daima rasyonel kararlar aldığını varsayan geleneksel finans teorileri yatırımcıların yatırım kararları verirken hangi psikolojik, sosyolojik ve hatta nörolojik faktörlerden etkilendiğini dikkate almamaktadır. Bu araştırma da göstermiştir ki yatırım kararları verilirken insanlar mekanik davranmamaktadırlar. Buldukları psikolojik ve sosyolojik ortamlar onların kararlarını etkilemektedir. Bu durum birçok yanlış ve objektif olmayan kararlar vermelerine neden olabileceği gibi risk alma skorlarını da arttırabilmektedir. Buradan yola çıkarak girişimci kişiliklerde bulunması istenen risk alma davranışının nasıl oluştuğunu anlayabilmek için davranışsal finans eğilimleri ölçülerek farklı araştırmalar yapılmalıdır.

ARTICLE INFO

ABSTRACT

Keywords:

Behavioral Finance
Personal Investment
Risk Taking

Received 9 November 2020
Revised 3 April 2021
Accepted 6 May 2021

Article Classification:
Research Article

Purpose – In traditional finance theories, human psychology does not matter, since people are assumed to act rationally. The purpose of this study is to analyze the irrational behavior of investors. It is to reveal the behavioral tendencies of investors when making investment decisions and how these trends affect investors' risk-taking levels (risk tolerances).

Design/methodology/approach – Questionnaire data collection technique, one of the quantitative research methods, was used in the study. The main mass of the research is call center employees of a company in the telecommunications sector. Data were obtained from 401 participants randomly selected between November and December 2019. Research findings were used to measure the behavioral tendencies and risk-taking levels of investors with descriptive statistics using SPSS 23.00, and correlation (relationship), regression (impact) and t-test (difference) analyzes were performed on behavioral finance and risk-taking level.

Results – According to the results of the research, it was observed that behavioral finance tendencies of the participants on investment decisions were close to high levels (3,629). As the behavioral finance attitudes of the participants increase, their financial risk-taking levels also increase. 91% of the change in risk taking level is explained by behavioral finance tendency. ($R = 0.955$, $R^2 = 0.912$). At the same time, it was found that the financial risk tolerance scores of men were higher than women.

¹ Bu araştırma birinci yazarın Bahçeşehir Üniversitesi, SBE'de 2019-2020 Akademik Yılında kabul edilen "Davranışsal Finans Eğilimlerinin Risk Alma Düzeyine Etkisi" adlı tezinden türetilmiştir.

Önerilen Atıf/ Suggested Citation

Akdeniz, Ş., Turan, İ. (2021). Davranışsal Finans Eğilimlerinin Risk Alma Düzeyine Etkisi, *İşletme Araştırmaları Dergisi*, 13 (2), 1016-1032.

Discussion – Traditional finance theories that assume that people always make rational decisions do not take into account what psychological, sociological, or even neurological factors are affected by investors when making investment decisions. This research has shown that people do not act mechanically when making investment decisions. The psychological and sociological environments in which they live affect their decisions. This situation may cause many biased and non-objective decisions as well as increase their risk taking scores. Based on this, different studies should be conducted by measuring behavioral finance trends in order to understand how the desired risk-taking behavior in entrepreneurial personalities is formed.

1. GİRİŞ

Finansal piyasalarda yatırımcılar, piyasanın üzerinde bir getiri sağlamak isterler. 1950'lerden sonra finansal piyasalarda devrim yaratan geleneksel finans teorileri piyasanın üstünde bir getiri elde edilemeyeceğini ileri sürmüşlerdir. Bu modeller; Beklenen Fayda Teorisi, Bayeşçi Öğrenme Teorisi, Modern Portföy Teorisi, Varlıkları Fiyatlama Modelleri, Etkin Piyasalar Hipotezidir. Modeller birbirini tamamlar niteliktedir ve temelinde iki kavrama dayanmaktadır. Rasyonel insan ve etkin işleyen piyasalar.

Geleneksel Finans Teorisinde insan psikolojisinin bir önemi yoktur. Geleneksel Finans Teorisine göre yatırımcılar daima akılcı (rasyonel) davranmaktadırlar. Geleneksel finansın rasyonel kabul ettiği bireyleri belirsiz durumlarda riskten kaçan, kendi çıkarlarını en iyi koruyan, bencil ve kârını-faydasını maksimize eden tek tip yatırımcılar olarak tanımlamaktadır. Bu yatırımcılar piyasadaki mevcut bilgilerden faydalanarak, sadece risk ve getiriyi dikkate almak suretiyle faydalarını maksimize ederler. Rasyonel birey kendisi için en uygun ürünü en ucuz fiyattan bulur ve alır (homoeconomicus). 1970'lerden sonra geleneksel finans teorileri piyasadaki olayları açıklamada yetersiz kalmış ve bunun sonucunda interdisipliner bir alan olan davranışsal finansa ihtiyaç duyulmuştur. Tanım olarak davranışsal finans ise bireylerin aldıkları kararlarda sadece bilimsel gerçekleri ve analizleri dikkate almadığını öne süren bir yaklaşımdır. Bu noktada davranışsal finans sadece ekonomi, finans, istatistik ve matematikle değil; psikolojik, sosyolojik ve hatta nörolojik faktörlerin de bireylerin aldığı kararlarda etkili olduğunu savunan interdisipliner bir alandır.

Davranışsal finans, finansal piyasalardaki sınırlı rasyonaliteyi ve psikolojik etkenlerden dolayı yatırımcıların yanılabilceğini ortaya çıkarma çabasıdır. Yani geleneksel finanstaki rasyonel insan ve etkin piyasa kavramlarına karşılık; bu kez bilişsel psikoloji ve arbitrajın sınırlı olması gibi kavramları getirmiştir. Burada birey herhangi bir belirsizlik durumunda karar alacağından; yalnızca risk ve beklenen getiriyi değerlendirerek değil çeşitli değişkenleri dikkate alarak fayda maksimizasyonu yerine faydasını tatmin etmek ister. İrrasyonel yatırımcıların olduğu piyasada arbitraj kısıtı vardır ve etkin bir piyasadan söz edilemez. Kısaca, davranışsal finans, geleneksel finans teorilerinin açıklayamadığı anormallikleri açıklamış ve geleneksel finansa bir eleştiri olarak ortaya çıkmıştır.

Bu araştırmanın amacı geleneksel finans teorilerinin açıklayamadığı, yatırımcıların yatırım kararı verirken hangi davranışsal eğilimlerde bulunduğunu ortaya çıkarmaktır. Araştırmada davranışsal finans eğilimlerinden bilirkişi ve falcılık, yatırım körlüğü ve kazanma tutkusu, aşına olma, belirsizlikten kaçınma, ödenen bedele inanç, kararda muhafazakarlık ve çağrışım gibi rasyonel olmayan eğilimlerin yatırımcıların risk alma düzeyini (risk toleranslarını) nasıl etkilediği ortay konulmaya çalışılmıştır.

2. KAVRAMSAL ÇERÇEVE

İhtiyaç anında gerekli fonların uygun şartlarda elde edilmesi ve etkin bir şekilde kullanılması ve piyasa değerini arttırması açısından firmalarda finans bölümü önemli bir rol üstlenmektedir. Finans yönetimi; başta uygun finansal yapıyı oluşturmak, sermayenin güvenliğini korumak, yeterli bir kar oranı sağlamak, firmanın likiditesini korumak gibi dört amacı ön planda tutmaktadır (Usta, 2011, s. 21).

Finans yönetimini, işletme finansı ve yatırımlar, finansal piyasalar, uluslararası finans ve davranışsal finans olarak değerlendirmek mümkündür. Finansın bir alt çalışma alanı olarak ele alınan "davranışsal finans" yakın zamanda temelleri atılmış ve psikoloji ile geleneksel finansın bileşiminden hareketle finansal yatırım tercihlerinin rasyonel olup olmadığının değerlendirilmesine odaklanmıştır.

Geleneksel Finans Teorilerinin 1970'lerden sonra piyasadaki oluşan anomalileri açıklamada yetersiz kalması üzerine, davranışsal finansın ortaya çıkmasına zemin hazırlamıştır. Geleneksel finans, yatırımcıların Beklenen Fayda Teorisine göre risk ve beklenen getirilerini göz önüne alarak faydalarını maksimize etmeye çalıştıklarını

varsayar. Fakat davranışsal finans, yatırımcıların yatırım kararı verirken yalnızca risk ve beklenen getiriyi değil daha fazla değişkeni göz önüne alarak yatırımlarından beklenen getirilerinin faydasını maksimize etmekten ziyade onları tatmin etmek istediğini varsayar. Dolayısıyla davranışlarının amacı da hazırdır. Bu noktada rasyonaliteden uzaklaşabilmektedir. Geleneksel finans yatırımcıların nasıl davranması gerektiğini ortaya koyarken, davranışsal finans nasıl davrandığını ortaya koymaktadır (Bostancı, 2003, s.9).

Davranışsal finans geleneksel finans tarafından dikkate alınmayan anomalileri açıklar. Piyasalarda oluşan anomalinin pek çoğunun insan psikolojisinden kaynaklanabileceği dikkate alınarak veya karar alma süreçlerine psikolojik unsurların da ilave edilmesiyle davranışsal finans ortaya çıkmıştır (Cornicello, 2003, s. 23; Tufan, 2008, s. 24; Sezer, 2013, s. 63).

2.1. Davranışsal Finans Modelleri

Piyasa anomalilerinin, sosyal etkileşimlerin, bilişsel ve duygusal eğilimlerin karar alma süreci üzerindeki etkisini analiz eden davranışsal finansın temelleri, Kahneman ve Tversky tarafından geliştirilen Beklenti Teorisiyle atılmıştır. Beklenen Fayda Teorisine alternatif bir yaklaşım geliştirilen Beklenti Teorisi, risk ve belirsizlik altında karar verme davranışlarını inceleyen betimleyici bir modeldir (Cornicello, 2003, s. 23-24) ve bilişsel ön yargıların ve duyguların finansal kararları kapsamlı olarak da finansal piyasaları nasıl etkilediğini tespit eder (Şenkesen, 2009, s. 123; Svenson, 1981, s. 145).

2.1.1. Beklenti Modeli

Kahneman ve Tversky tarafından ileri sürülen Beklenti Teorisi'nde, bireylerin psikolojisinin önemi ve rolü belirtilmekte ve aynı zamanda anomalilerin, sezgilerin ve önyargıların finansal karar alma eylemlerinde etkili olduğu ifade edilmektedir (Yaşar, 2008, s. 51). Bu teoriye göre davranışsal eğilimler, bireylerin sistematik olarak gerçekleşecek rasyonel davranışlardan uzaklaşmasına sebep olmaktadır. Yatırımcılar, kayıptan kaçınma davranışlarıyla risk alabilirler ve bu teoriye göre kayıplar kazançlarından daha fazla önem taşımaktadır (Kahneman ve Tversky, 1979, s. 285). Sonuçta bu çalışmalarla, bireylerin rasyonel olarak riskten kaçamadıkları belirtilmiştir.

2.1.2. Davranışsal Oyun Modeli

Oyun Teorisi, hem bireylerin davranışlarının modellenmesinde ve akıl stratejileri üzerinde duran hem de bireylerin, firmaların ve ülkelerin diğer aktörlerle karşı karşıya olduğunda nasıl davranacaklarını ve nasıl etkileşim içerisinde olup karar vereceklerini açıklamaya çalışan bir uygulama alanıdır. Oyun Teorisi'nde öncü çalışmalar 1944 yılında iki bilim adamı Von Neumann ve Morgenstern tarafından ve John F. Nash tarafından yapılmıştır. Karşılıklı etkileşimin ve birbirine bağlılığın olduğu her durum oyun olarak nitelendirilebilir. Oyunların üç temel yapı taşı mevcuttur. Bunları; oyuncular, alternatif stratejiler, olayların birbirinden farklı kombinasyonları sonrasında ortaya çıkan kazançlar olarak sıralamak mümkündür. Örnek olarak; satranç, futbol, tenis bilgisayar oyunları ve kağıt oyunları gösterilebilir (Akn ve Urhan, 2015, s. 258). Bu örneklemelerin ortak özellikleri, her oyuncunun kendi adımına karşın diğerlerinin yapacağı hamleyi düşünerek geliştirdiği stratejik davranış söz konusudur.

2. 1.3. Temsili Yatırımcı Modeli

Temsili yatırımcı modeli, Barberis, Schleifer ve Vishny tarafından geliştirilmiştir. Bu modelde yatırımcılar temsillilik eğilimine düştüğü gibi tutuculuk hatalarına da düşmektedir. Yatırımcıların karar verme aşamasında yeni ve farklı gelen bilgileri kendi inançları ve fikirleriyle bağdaştıramamaları ve kolayca değiştirememeleri gibi gösterdikleri davranışlar ise tutuculuk eğilimi olarak ifade edilmektedir. Düşük reaksiyon, tutuculuk eğilimiyle, aşırı reaksiyon ise temsil etme eğilimiyle açıklanmaktadır (Ülkü, 2001, s. 106).

2.1.4. Haber Avcıları ve Momentum Yatırımcıları Modeli

Hong ve Stein modeli olarak adlandırılan bu modelin(Hong ve Stein, 1999, s. 2144), bir kısmı bireysel yatırımcıların bilişsel önyargılarına, büyük bir kısmı da heterojen yatırımcılar arasındaki ilişkiye dayanmaktadır. Haber avcıları, gelecek dönemlere ait kamuya açık bilgileri kullanarak tahmin yürütebilmektedir. Ancak mevcut ve geçmişteki verilerden yola çıkarak analiz yapamaz ve tahminde bulunamazlar. Momentum yatırımcıları ise, geçmiş döneme ait temel bilgileri ve fiyat hareketlerini kullanarak hareket ederler (Kıyılar ve Akkaya, 2016, s. 137-138).

2.1.5. Aşırı Güvenli Yatırımcı ve Yanlı Kendine Atfetme Modeli

Daniel, Hirshleifer ve Subrahmanyam'ın bu iki psikolojik eğilim üzerine geliştirdikleri teoriye göre aşırı güven; yatırımcıların elde ettikleri özel bilgilere gereğinden fazla önem atfetmesi ve fazla güven duymasından kaynaklanmaktadır. Bu eğilimde yatırımcılar kendi bilgi ve fikirlerinin doğruluğuna oldukça inanmaktadır. Böylece aşırı güvenli yatırımcılar piyasada oluşan bilgileri göz ardı ederek kendisinin özel olarak nitelendirdiği bilgilerine daha fazla güven duyacaktır (Böyükaslan, 2012, s. 63). Yapılan araştırmalar bireylerin başarılarına fazla önem verdiklerini, başarısızlıklarını ise genellikle dışsal nedenlere bağladıklarını göstermiştir. Yanlı kendine atfetme eğilimi ise; yatırımcıların edindiği bilgilere güvenerek ortaya çıkan olumlu ve olumsuz sonuçları yatırım performansına bağlaması ve bu güveni yatırım performansı ile ilişkilendirmesidir (Ellikçi, 2009, s. 13). Dolayısıyla bireylerin kendilerini onaylayan görüşlere ve bilgilere daha fazla önem verdikleri, kendini doğrulamayan bilgileri ise göz ardı ettikleri psikolojik bir tutumdur (Daniel vd., 1998, s. 1841).

2.2. Bireylerin Rasyonel Yatırım Kararı Almasında Engel Teşkil Eden Davranışsal Eğilimler

Yatırımcıları rasyonel davranmaktan alıkoyan davranışlar ile bilişsel ve duygusal eğilimler yatırımcı davranışlarının anlaşılması açısından önem taşımaktadır. Bunlar;

Kendini Kandırma Eğilimi: Esasında bireylerin kendilerini gerçekte olduğundan daha iyi görmelerini, bilgilerinin yeterli düzeyde olduğuna inanmalarını, her durumda zeki ve yetenekli olduklarını düşünmelerini ortaya koymaktadır. Yapılan araştırmalar sonucunda bireylerin bilinçli olarak görmek istedikleri şeyleri görmeleri ve göstermek istemeleri üzerine bir yatkınlıklarının olduğu saptanmıştır. Halbuki yatırım başkalarına yönelik değil, kendimiz için devam ettirdiğimiz bir mücadeledir (Zweig, 2011, s. 129). Kendini kandırma eğilimi kendisiyle birlikte birtakım alt eğilimleri oluşturmuştur. Bu eğilimler; aşırı güven, aşırı iyimserlik, hatalarını yanlış değerlendirme, aşına olanı tercih etme, kendini doğrulatma, tutuculuk, geri görüş ve durumu genelleme gibi davranışsal yanılıgılarla ortaya koyulmaktadır.

Aşırı Güvenme Eğilimi: Bireylerin kendi aldıkları kararlara, önsezilerine, becerilerine, zekalarına ve tahminlerine olduğundan daha çok güven duyması ve önemsemesi eğilimidir (Svenson, 1981, s. 143-148). Bireyler kendi yetenekleri ve kapasiteleri söz konusu olduğunda aşırı güven sahibidirler (Veeraraghavan, 2010, s. 111).

Hataları Yanlış Değerlendirme Eğilimi: Bireylerin hem davranışlarını hem de aldıkları yatırım kararından iyi sonuçlanan durumları kendi yetenek ve becerilerine yükleme, beklemedikleri kadar kötü sonuçlanan durumları ise kötü şansa veya dışsal faktörlere bağlayarak değerlendirme eğilimidir (Zweig, 2011, s. 152).

Kendini Doğrulatma Eğilimi: Bireyler kendi görüşlerine benzer fikirleri önemserken, kendi düşünceleriyle çelişen ve desteklemeyen bilgileri ise kötüleme ve önemsememe eğiliminde bulunurlar. Bu yüzden yatırımcılar kendi fikirlerinin aksini söyleyen bilgileri araştırmaktan ziyade kendi düşüncelerini destekleyen bilgileri daha fazla değerlendirmekte ve abartma eğilimi göstermektedirler (Küçükşille ve Usul, 2012, s. 32). Öyle ki; sürekli olarak kendi görüşlerini destekleyen kanıtlar peşinde koşmaktadırlar. Çünkü bu eğilim ile bireylerin saygınlığının korunması arasında bir bağ vardır. Bir anlamda yatırımcıların zarar eden hisse senetlerinde hatalarını kabul etmektense satmayarak devam etmesi bu nedendendir (Kıyılar ve Akkaya, 2016, s. 279).

Aşırı İyimser Davranma Eğilimi: Bireylerin belirsizlik ve risk altında karar alma tercihlerinin diğer kişilere kıyasla daha iyi olduğuna inanıp, her şeyin yolunda ve beklentilerinin arzu ettikleri gibi gerçekleşeceğine inanmaları aşırı iyimserlik eğilimi olarak ifade edilmektedir. Aşırı güven eğiliminde olduğu gibi iyimser davranan yatırımcılar da kontrol ve bilgi yanılısamalarında bulunurlar (Böyükaslan, 2012, s. 95).

Aşına Olanı Seçme Eğilimi: Bireylerin riskli iki seçenek arasından genellikle bilgi sahibi olmadığı seçenek yerine, az da olsa bilgi ve deneyim sahibi olduğu seçeneği seçme eğilimi göstermesidir (Nofsinger, 2014, s. 87-88). Aşına olunanı tercih etme, yatırımcıların bildikleri firmaların daha çok kazandıracığı ve daha az riskli olacağı yanılıgısına düşürmektedir. Bu nedenlerdir ki; bireyler uluslararası piyasalardan ziyade ulusal piyasalara yatırım yapmayı tercih etmektedir (Aktaş, 2012, s. 134).

Tutuculuk Eğilimi: Bireylerin karşılaştıkları yeni verileri ve bilgileri dikkate almaması veya reddetmesi eğilimidir. Bu eğilim, yatırımcıların piyasaya gelen yeni ve güncel bilgilere düşük tepki vermesine neden

olmaktadır. Çünkü yatırımcılar davranışlarını daha önceki yaşadıklarına ve tahminlerine bağlı olarak şekillendirmektedir (Gazel, 2014, s. 33).

Geri Dönüş ve Durumu Genelleme Eğilimi: Bireylerin karşılaştıkları olayların sonuçlanmasından önce kendi hisleriyle tahmin edebileceklerine inanmalarıdır. Önceden bildiğini sanma yanılığısıdır. Ayrıca tahmin edilmesi önceden imkansız gibi görünen olayların bile, sahip oldukları yoğun hisler, önsözler ve inançla tahmin edilebilir hale geldiğini savunmaktadırlar (Pompain, 2006, s. 199).

2.3. Bireylerin Rasyonel Yatırım Kararı Almasında Engel Teşkil Eden Bilişsel Eğilimler

Bilişsel eğilimler; yatırım kararı verme, mevcut durumları algılama, karmaşık ilişkileri ortadan kaldırma ve zihinsel süreçleri basitleştirme gibi amaçlarla kullanılan kestirme yollardır (Ellikçi, 2009, s. 23). Tversky ve Kahneman bilişsel önyargılar için özellikle şu eğilimlere dikkat çekmektedir: temsil etme, çapalama, mevcudiyet ve referans noktası gösterme eğilimi, zihinsel muhasebe, bilişsel çelişki ve şans oyunları yanılığısı.

Temsil Etme Eğilimi: Temsil etme eğilimi, yatırımcıların en çok dikkat çeken, en son ve en sık gerçekleşen faktörleri önemseyerek karar almasıdır (Ülkü, 2001, s. 110). Bu eğilime göre bireyler karar alırken eldeki küçük örneklemin sonuçlarını genelleştirip ele alacaklar ve sonucunda büyük yanılığılarla karşılaşabileceklerdir (Barak ve Demireli, 2006, s. 100).

Çapalama Eğilimi: Bireylerin, daha önceleri sahip oldukları bilgileri mevcut sonuçlarla değerlendirmesi ve yeni edinilen bilgilere karşı geçmişteki kararlarını değiştirmekte muhafazakar davranmalarını ifade etmektedir (Bayrak, 2012, s. 12).

Mevcudiyet Eğilimi: Mevcudiyet, bireylerin zihinlerine daha kolay gelebilen, daha güncel, dikkat çeken ve daha çok güvendikleri bilgileri önemserken, geçmişte kalan, önemsenmeyen soyut bilgileri ise hatırlamamaları eğilimidir (Tversky ve Kahneman, 1974, s. 1127). Daha kolay hatırlanan olayların ortaya çıkma ihtimalleri, daha zor hatırlanan olayların ortaya çıkma ihtimallerinden daha yüksek algılanmaktadır (Kökdemir, 2003, s. 28).

Çerçeveleme Yanılığısı: Çerçeveleme eğilimi, bireylerin karar aşamasında yürüttüğü mantığa uygun fikirler ile kararlara ilişkin sorunların algılanması arasındaki farklılıklardır (Kurt, 2011, s. 18). Bu eğilim, karar verme aşamasında karmaşıklığı ve belirsizliği azaltmaya çalışmasıyla beraber diğer alternatiflerinin de çerçevesizdir.

Zihinsel Muhasebe Eğilimi: Bireylerin finansal karar alma davranışlarını izlemek, kayıtlarını tutmak, analiz etmek ve sonuçlarını raporlamak gibi görevler zihinsel muhasebeyi ifade etmektedir. Bu eğilime göre bireyler, ekonomik koşullar altında ve referans noktasına bağlı olarak kazanç veya kayıp durumlarını değerlendirmektedir. Örneğin, birey, maaşının bir bölümü olan 100\$'ı hesabında tutmayı tercih ederken, kumarda kazandığı 100\$'ı ise harcamayı tercih etmektedir (Thaler, 1999, s. 183-184).

Bilişsel Çelişki: Genellikle bireyler iki farklı çelişkili fikri zihinlerinde tutarlar; bundan duydukları hoşnutsuzluk bilişsel çelişki olarak adlandırılmaktadır. Örneğin, bir birey kendisini iyi bir yatırımcı olarak düşünüyor olabilir, ancak kötü yatırım performanslarıyla karşılaşması onun için bir çelişkiyi ifade etmektedir (Schwartz, 2010, s. 64).

Şans Oyunları Yanılığısı: Şans oyunlarında bireyler düşünen ve hisseden beyinleri arasındaki etkileşim nedeniyle yanılığaya düşmektedirler. Maddi kazanç beklentisi bireylerin hisseden beyinlerinde etki yaratır ve onların dikkatini dağıtarak riskleri ve zorlukları görmesine engel olur (Baltaş, 2015, s. 113).

2.4. Bireylerin Rasyonel Yatırım Kararı Almasında Engel Teşkil Eden Duygusal Eğilimler

İyi ruh halindeki bireylerin, kötü ruh halindekiyle göre daha iyimser değerlendirmelerde buldukları görülmüştür (Baker ve Nofsinger, 2002, s. 102). Duygular hem geçmişteki yatırım tercihlerini değiştirebilmekte hem de gelecekteki finansal kararları etkilemektedir.

Pişmanlıktan Kaçma Eğilimi: Bir yatırımcı, portföyünde var olan iki hisse senedinden birini satmak durumunda kaldığında, değeri yükselen hisse senedini satarak mutluluk ve gurur duyarken, değeri düşen hisse senedinde satmama eğilimi gösterip beklemeyi tercih eder ve pişmanlıktan kaçınma davranışı sergilemektedir (Günak,

2007, s. 50). Bu eğilim, insanların kayıpları ile barışık olmama eğilimi, yani yatırımcıların “*Telafi Etme Davranışı*” ile ilgilidir (Barak, 2008, s. 118).

Kayıptan Kaçma Eğilimi ve Yatınlık Etkisi: Bireylerin bir miktar kayıptan, aynı miktardaki kazançla kıyasla daha fazla düşünecekleri ve etkilenecekleri varsayımına dayanmaktadır (Simmons ve Novemsky, 2008: 3). Yatınlık etkisinde yatırımcılar irrasyonel olarak kaybeden yatırımlara bağlanmaktadır. Yatınlık etkisinin nedenleri olarak kayıptan kaçınma eğilimi, beklentilerine ilişkin önyargıları ve pişmanlık eğilimine yönelik açıklamaları sıralamak mümkündür (Döm, 2003, s. 94-95).

Kendini Kontrol Edememe Eğilimi: Bireylerin, kendi kontrolü altında gerçekleşmeyen olayların sonuçlarına etki edebilme şanslarının olduğuna inanmalarıdır. Bu otokontrol durumu, kişinin olumlu veya olumsuz yönde aşırı tepkisine karşı kendini kontrol etmesi olayıdır (Küçükşille ve Usul, 2012, s. 30).

Sahiplik Etkisi ve Statüko Eğilimi: Bireylerin sahibi oldukları nesnelere satarken sergiledikleri davranış ve tutumlarıyla, o nesneyi satın alma durumundaki tutumları farklılaşabilmektedir. Öyle ki; sahibi oldukları bir ev veya arabayı satışa çıkardıklarında sadece ona yaptıkları masrafları değil, aynı zamanda emeklerini ve duygusal yaklaşımlarını da satış fiyatına dahil ederler (Sefil ve Çilingiroğlu, 2011, s. 262).

Hedonik Düzeltme: Mevcut sonuçları önceki sonuçlarla birleştirme ve her bir sonucu ayrı ayrı değerlendirmek yerine toplamlarının değerlendirilmesidir. Bireyin karşılaştığı seçenekleri mutlu olacağı pozisyona çevirmesi yani bu şekilde olasılıkları düzeltmesi hedonik düzeltme kuramıyla açıklanmaktadır (Thaler ve Johnson, 1990, s. 647)

Çoğunluğa Uyuma Eğilimi: İlk olarak 1848’de Amerika’da “sürü psikolojisi” kavramı kullanılmaya başlanmıştır (Baltaş, 2015, s. 155). Belli koşullar altında bireyler topluluğun verdiği kararın daha faydalı olduğu düşüncesiyle ve topluluktan dışlanmamak için alınan kararları sorgulamadan benzer davranışlar sergilemektedir (Özan, 2010, s. 98).

2.5. Davranışsal Finans Açısından Risk

Risk, sonucun ne olacağının belirsiz olmasıdır, herhangi bir kararda olası sonuçlardan en az biri konusunda şüphe olması durumunda ortaya çıkmaktadır (Roszkowski ve Davey, 2010, s. 43). Risk, tüm yatırım seçeneklerinin doğal bir özelliğidir. Belirsizlik ve risk kavramları birbirinden farklı anlamlar içerse de genellikle birbirlerinin yerine kullanılmaktadır (Karabıyık ve Anbar, 2010, s. 260).

Davranışsal finans bireysel tutumlara, psikolojik faktörlere odaklanmaktadır (Prabhakaran ve Karthika, 2014, s. 12). Davranışsal finasta gerçekte riskin ne olduğu değil; insanların onu nasıl algıladığı önemlidir (Tacer, 2007, s. 115). Dolayısıyla insanların riske karşı tutumları bilişsel ve duygusal faktörler ile demografik faktörler gibi çeşitli faktörler tarafından etkilenmektedir (Murgea, 2010, s. 3-4).

Roszkowski ve Davey’ e göre (2010, s. 43) risk algısı, bilişsel bir eylemi ifade ederken, risk toleransı kişilik özelliği ile ilgilidir. Peterson (2012, s. 418), risk algısını korkunun finans dilindeki en iyi karşılığı şeklinde tanımlamaktadır. Ayrıca önyargılı ve taraflı düşünme eğilimlerinin, risk algısının gerçek riskten sapmasına yol açtığını ve risk algısının yüksek olmasının risk primini yükselttiğini ifade etmektedir.

Finansal risk toleransı, belirsizliğin maksimum olması durumunda bireylerin finansal karar vermeyi kabul etmeye olan istekliliğidir (Prabhakaran ve Karthika, 2014, s. 12). Risk toleransı, bir kişinin riske karşı tutumunu yansıtan, karmaşık psikolojik bir kavramdır (Hallahan vd., 2004, s. 59). Risk algısını ölçmek, disiplinler arasında farklılık göstermektedir ve üzerinde uzlaşmış genel bir risk ölçüsü tanımı yoktur (Decker, 1995, s. 2).

Yapılan araştırmalar, bireylerin karakteristik özelliklerinin onların risk algısını ve riski üstlenme istekliliğini etkilediğini göstermektedir (Thomas ve Rajendran, 2012, s. 116). Karar alma sürecinde belirgin bir rol oynayan duyguların da, bireylerin karakteristiklerine bağlı olduğu bilinmektedir (Slovic vd., 2003, s. 6). Yatırımın kendisi, her ne kadar bireysel yatırımcılar profesyonel olsa bile, güçlü duygusal tepkilere neden olan bir eylemdir (Lin, 2012, s. 773). Bu durumda yatırımcılar o anki ruh haline göre risk alabilmektedir, insanların beş dakika sonra hatta birkaç saniye sonra bile duyguları değişebilmektedir. Duygularla birlikte risk alma isteği de değişmektedir. Riskler karşısındaki insanların tavrının, duygulardan neden bu kadar etkilendiği beyin üzerine yapılan çalışmalarla ortaya konmaktadır (Zweig, 2011, s. 181). Yine İstanbul örneğinde tüketici

tercih ve davranışları konusunda yapılan bir çalışmada, tüketici davranışlarının finansal algıda risk unsurlarını aşağı çektiği gözlemlenmiştir (Hobikoğlu, 2013, s.69).

3. YÖNTEM

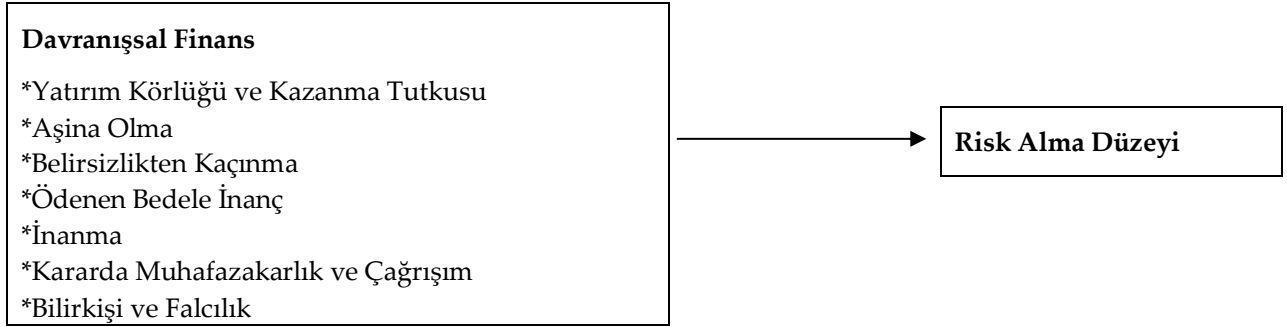
Yapılan çalışmada anket türünde veri toplama tekniğinin kullanıldığı nicel araştırma yöntemi kullanılmıştır. Anket toplama yöntemi olarak ise, zaman ve maliyetten tasarruf gibi avantajları düşünülerek online anket tercih edilmiştir. Araştırmanın anakütlesini telekomünikasyon sektöründeki bir firmanın çağrı merkezi çalışan 12000 kişi oluşturmaktadır. Evrenin büyüklüğünün bilindiği durumlarda aşağıdaki formül kullanılarak örneklem büyüklüğüne ulaşılabilir (Naing vd., 2006, s.9);

$$n = \frac{N (t1-a)^2 (p.q)}{S^2 (N-1) + S^2 (p.q)}$$

N: Evrendeki kişi sayısı.
p: Araştırdığımız durumun sıklığı.
q: 1-p
s: Araştırmacı tarafından kabul edilen örnekleme hatası
t : Kabul edilen anlamlılık düzeyi

Farklı anakütle büyüklüklerinde olması gereken minimum örneklem büyüklükleri $\alpha=0.05$ için yüzde 3, yüzde 5 ve yüzde 10 hata payları ile bu araştırmanın yüzde 5 hata payı ile minimum 378 katılımcıya ulaşmak hedeflenmiştir (Yazıcıoğlu ve Erdoğan, 2004, s.50). Kasım-Aralık 2019 tarihleri arasında rasgele örnekleme yöntemi ile seçilen 401 katılımcı tarafından online anket formları doldurulmuştur. Dolayısıyla analize alınan 401 anket formunun, örneklem büyüklüğü açısından yeterli olduğu tespit edilmiştir.

Araştırma modeli Şekil-1’de gösterilmiştir.



Şekil 1: Araştırma Modeli

Araştırma modeli çerçevesinde oluşturulan hipotezler aşağıda sıralanmıştır.

Hipotez 1: Risk Alma Düzeyi ile davranışsal finans eğilimleri arasında pozitif bir ilişki vardır.

Hipotez 2: Davranışsal finans eğilimleri risk alma düzeyini pozitif yönde etkiler.

Hipotez 3: Risk alma düzeyi arasında demografik verilere göre farklılık vardır.

İstatistiksel analizler kapsamında normal dağılıma uygunluğunun test edilmesi için Shapiro-Wilk testi kullanılmıştır. Risk alma düzeyi ile davranışsal finans eğilimleri arasındaki ilişkinin testi için Spearman Korelasyon katsayısı, davranışsal finans eğilimlerinin risk alma düzeyine etkisi için ise Çoklu Doğrusal Regresyon analizi kullanılmıştır. İstatistiksel analizler IBM SPSS statistics 22.0 programında yapılmış olup, anlamlılık düzeyi 0,05 alınmıştır.

3.1. Veri Toplama Araçları

Araştırmada veri toplama amacıyla “ Kişisel Bilgi Formu “ , “ Davranışsal Finans Ölçeği “ ve “ Risk Alma Düzeyi Ölçeği” kullanılmıştır.

3.1.1. Kişisel Bilgi Formu

Araştırmada yer alan katılımcıların cinsiyetleri, yaşları, medeni durumları, çocuk sahibi olup olmama durumları, eğitim düzeyleri ve çalışma deneyimleri gibi sosyodemografik bilgilerini toplamak amacıyla 6 sorudan oluşan kişisel bir bilgi formu hazırlanmıştır.

3.1.2. Davranışsal Finans Ölçeği

Araştırmada Çağrı HAMURCU ve Suphi ASLANOĞLU' nun oluşturduğu 42 maddeden oluşan Davranışsal Finans Ölçeği kullanılmıştır. Anketteki ilgili maddelerde beşli derecelendirme ölçeği kullanılmıştır. Ölçek, en olumsuzdan, en olumlu seçeneğe doğru "Kesinlikle Katılmıyorum", "Katılmıyorum", "Kararsızım", "Katılıyorum" ve Kesinlikle Katılıyorum" şeklinde puanlanmıştır. Bu puanlamada en olumlu ifade 5 ve en olumsuz ifade ise 1 olarak kabul edilmiş ve bu şekilde yorumlanmıştır.

3.1.3. Risk Alma Düzeyi Ölçeği

Bu çalışmada risk toleransını ölçmek üzere, Grable ve Lytton (1999) tarafından geliştirilen ölçek ve risk toleransını skorlama biçimleri kullanılmıştır. Bireylerden risk alma eğilimlerini tanımlamaları, ellerinde para olması halinde hangi yatırım araçlarını seçecekleri ve yatırımlarında kazanma ve kaybetme ihtimallerine göre seçecekleri risk düzeylerini belirlemeleri istenmiş ve bu amaçla 13 soru yöneltilmiştir. Ölçeğe ait puanlama, sorulan sorulara a=1; b=2; c=3; d=4 gibi ağırlıklandırma puanı verilerek yapılmıştır.

3.1.4. Davranışsal Finans Ölçeği'nin Faktör Yapısı

Tablo 1: Davranışsal Finans Ölçeği Faktör Analizi Sonuçları

Faktör 1: Yatırım Körlüğü ve Kazanma Tutkusunu (Açıklanan Varyans: 22,738)	Faktör Yükleri
Madde 32	0,775
Madde 16	0,735
Madde 14	0,661
Madde 13	0,516
Madde 25	0,516
Faktör 2: Aşına Olma ve Belirsizlikten Kaçınma (Açıklanan Varyans: 10,215)	
Madde 9	0,744
Madde 39	0,731
Madde 30	0,692
Madde 23	0,679
Faktör 3: Ödenen Bedele İnanç (Açıklanan Varyans : 7,291)	
Madde 20	0,753
Madde 15	0,648
Madde 10	0,630
Faktör 4: İnanma (Açıklanan Varyans: 5,439)	
Madde 7	0,750
Madde 6	0,749
Faktör 5: Kararda Muhafazakarlık ve Çağırışım (Açıklanan Varyans: 5,063)	
Madde 4	0,748
Madde 5	0,684
Faktör 6: Bilirkişi ve Falcılık (Açıklanan Varyans: 4,858)	
Madde 34	0,589
Madde 42	0,574

KMO testi "Davranışsal Finans Ölçeği" için %88 (0,889) 'dür. $0,889 > 0,50$ olduğundan ölçek faktör analizi için uygundur. Bartlett testi ölçek için anlamlı ($p < 0,001$) olduğu için değişkenler arasında yüksek korelasyonlar mevcuttur ve kullanılan ölçek içinde veri seti faktör analizi için uygundur (Kalaycı, 2010: 325).

Faktör yükleri uygun olmadığı için Madde 1, 2, 3, 8, 11, 12, 17, 18, 19, 21,22, 24, 26, 27, 28, 29, 31, 33,35, 36, 37, 38, 40, 41 olmak üzere ölçekten 24 madde çıkarılmıştır. Ölçeğin faktör yapısı Tablo 1'de sunulmuştur.

Özdeğer istatistiği (Eigenvalue) 1'den büyük olan 6 faktör söz konusudur. Birinci faktör toplam varyansın %22,738'ini, birinci ve ikinci faktörler birlikte toplam varyansın %33,953'ünü açıklamaktadır. Altı faktör ise toplam varyansın % 55,603'ünü açıklamaktadır.

3.1.5. Ölçeklerin Güvenirlik Analizleri

Davranışsal Finans Ölçeğinin iç tutarlılık katsayısı $Cra = 0,812$ olarak, Risk Alma Düzeyi Ölçeğinin iç tutarlılık katsayısı $Cra=0,610$ olarak hesaplanmıştır. Bu değerler kullanılan ölçeklerin oldukça güvenilir olduğunu ifade etmektedir (Kalaycı, 2010: 320).

4. BULGULAR

4.1. Katılımcıların Demografik Özellikleri

Araştırmada yer alan katılımcıların özellikleri aşağıdaki Tablo 2’de verilmiştir.

Tablo 2: Katılımcıların Demografik Özellikleri

		Frekans	Yüzde	Birikimli Yüzde
Cinsiyet	Kadın	216	53,9	53,9
	Erkek	185	46,1	100
Yaş	18-25	92	22,9	22,9
	26-34	196	48,9	71,8
	35-44	91	22,7	94,5
	45-54	17	4,2	98,8
	55-64	4	1	99,8
	65+	1	0,2	100
Medeni Durum	Evli	208	51,9	51,9
	Bekar	193	48,1	100
Çocuk Sahibi Olma Durumu	Var	170	42,4	42,9
	Yok	226	56,4	100
Eğitim Düzeyi	Lise	96	23,9	23,9
	Lisans	261	65,1	89
	Yüksek Lisans	42	10,5	99,5
	Doktora	2	0,5	100
Çalışma Deneyimi	1 yıldan az	59	14,7	14,7
	1-3 yıl	64	16	30,7
	3-5 yıl	50	12,5	43,1
	5-10 yıl	120	29,9	73,1
	10 yıldan fazla	108	26,9	100

Katılımcıların %53,9’u kadın, geriye kalan %46,1’i ise erkektir.

Katılımcıların %48,9’u 26-34 yaş aralığında, %22,9’u 18-25 yaş aralığında, %22,7’si 35-44 yaş aralığında, %4,2’si 45-54 yaş aralığındadır. 55-64 ve 65+ yaş aralığında olan katılımcılar ise daha küçük yüzdelerle karşımıza çıkmaktadır. Katılımcıların %51,9’u evli, %48,1’i ise bekar. Çocuk sahibi olan katılımcıların oranı %42,4’dür. Katılımcıların %23,9’u lise eğitim düzeyinde, %65,1’i lisans eğitim düzeyinde, %10,5’i yüksek lisans eğitim düzeyinde, %0,5’i ise doktora eğitim düzeyindedir. 1 yıldan az çalışma deneyimine sahip olan katılımcıların oranı %14,7, 1-3 yıl çalışma deneyimine sahip olan katılımcıların oranı %30,7, 3-5 yıl çalışma deneyimine sahip olan katılımcıların oranı %12,5, 5-10 yıl çalışma deneyimine sahip olan katılımcıların oranı %29,9, 10 yıldan fazla çalışma deneyimine sahip olan katılımcıların oranı %26,9’dur.

4.2. Katılımcıların Davranışsal Finans Eğilimleri

Katılımcıların Davranışsal Finans Eğilimleri Tablo 3'te sunulmuştur.

Tablo 3: Davranışsal Finans Eğilimleri

Eğilim	Ortalama	Standart Sapma
Yatırım kararını bir defa verdikten sonra, yeni gelen yatırım bilgilerine itibar etmem.	3,005	1,381
Zarar ettiğim bir yatırımı, bir daha asla dikkate almam.	3,246	1,334
Yatırım kararlarındaki başarımın kişisel yeteneklerimden kaynaklandığına inanırım.	3,967	1,235
Yatırımlarımı kendim yönetebildiğim ölçüde kazanma ihtimalim artar.	4,137	1,092
Daha önce herhangi bir şekilde işlem yapmadığım yeni bir varlığa yatırım yapmakta tereddüt ederim.	3,877	1,239
Kolayca sahip olduğum varlığı kolayca elden çıkarabilirim.	3,212	1,393
Bir varlığa dönük yatırım kararı vermek için son bir aylık performansını izlemenin yeterli olduğunu düşünürüm.	2,867	1,381
Yüksek olasılıkla finansal hedeflerime ulaştıracak bir portföyü, düşük olasılıkla ulaştıramayacak olan portföye tercih ederim.	3,987	1,205
Daha önce sahip olmak isteyip de sahip olamadığım bir varlığı, tekrar bir fırsat yakaladığımda yüksek bir bedelle de olsa alırım.	3,414	1,341
Yatırım yapmayı, tasarruf yapmaya tercih ederim.	3,755	1,262
Yatırım kararı verirken dini inançlarımdan etkilenirim.	3,548	1,361
Daha önce kazandığım bir yatırıma düşünmeden yeniden yatırım yaparım.	3,671	1,298
Yatırım stratejime ters düşen haberlerden uzak dururum.	3,384	1,391
Daha önce işlem yaptığım ve bilgi sahibi olduğum bir varlığa daha sonra da rahatça yatırım yapabilirim.	4,169	1,118
Bir yatırım ile ilgili sahip olduğum düşüncelere ters düşen göstergelere pek itibar etmem.	3,371	1,313
Son dönemlerde olumlu haberler aldığım yatırımı, kazanç için fırsat görürüm.	4,309	1,024
Yatırım yaptığım varlıkta kara geçtiğimde hızlıca elden çıkarırım.	3,264	1,345
Uzman yorumlarına uymanın, yatırım kararlarındaki riski azalttığını düşünürüm.	4,142	1,127
Genel	3,629	1,315

Çalışma üzerinde yapılan genel bir analiz ile davranışsal finans literatüründe en yaygın şekilde incelenen davranışsal finans eğilimleri ortalamasının araştırma konusu yatırımcılarda 3' ün üzerinde olduğu görülmüştür. Beşli Likert ölçeklerde ortalamanın 1.00-2.33 (Düşük); 2.34-3.66 (orta) ve 3.67 üstü (yüksek) olmak üzere üç kesimde incelenebilmektedir. Bu duruma göre, katılımcıların yatırım kararları üzerinde davranışsal finans eğilimlerinin yüksek seviyeye yakın olduğunu ortaya koymaktadır.

4.3. Katılımcıların Risk Alma Eğilimleri

Katılımcıların risk alma eğilimlerini gösteren sorulara verdikleri cevaplar aşağıdaki gibidir;

1. Genelde, risk alma durumunuzla ilgili olarak en yakın arkadaşınız sizi nasıl tanımlar?(Risk Alma Durumu İle İlgili Yakın Arkadaş Değerlendirmesi)

Risk alma durumlarıyla ilgili katılımcıların %38'i en yakın arkadaşının kendisini "risk almak için öncelikle yeterli araştırmayı yapması gerekir" şeklinde tanımladığını, %33'ü "ihtiyatlı" olarak tanımladığını, %18'i "riskten uzak durur" şeklinde tanımladığını, %11'i ise "riski çok sever" şeklinde tanımladığını belirtmiştir.

2. Bir TV yarışma programındasınız ve aşağıdakilerden birini seçmelisiniz. Hangisini seçersiniz?(Tv Yarışma Programında Tercih Edilecek Durum)

Katılımcıların %41'i %50 olasılıkla 5.000 TL kazanma seçeneğini, %23'ü %25 olasılıkla 10.000 TL kazanma seçeneğini, %20'si %5 olasılıkla 100.000 TL kazanma seçeneğini, %16'sı ise nakit 1.000 TL seçeneğini tercih edeceğini belirtmiştir.

3. Ömrünüzde bir kez yapabileceğiniz bir tatil için para biriktirmeyi yeni bitirdiniz. Fakat tatile gitmeden 3 hafta önce işinizi kaybettiniz. Bu durumda ne yaparsınız?(İşini Kaybetme Durumunda Tatil Planı)

Tatile gitmeden 3 hafta öncesinden işini kaybetme durumunda katılımcıların %38'i tatil planını iptal edeceğini, %32'si daha mütavazi bir yapacağını, %23'ü iş aramaya hazırlanmak için zamana ihtiyacı olduğundan planladığı gibi tatiline gideceğini, %7'si ise birinci sınıf bir tatile gitmek için son şansının olabileceğini düşünüp tatilini uzatacağını belirtmiştir.

4. Beklenmedik bir şekilde yatırım yapmak için elinize 20.000 TL verilirse, ne yaparsınız? (20.000 TL ile Tercih Edilecek Yatırım)

Beklenmedik şekilde ellerine verilecek 20.000 TL'yi katılımcıların %48'i bir banka hesabına yatıracığını, %35'i güvenilirliği yüksek bir tahvile yatıracığını, %17'si ise bir hisse senedine yatıracığını belirtmiştir.

5. Tecrübe açısından düşünüldüğünde, hisse senetlerine yatırım yaparken ne kadar rahat hissediyorsunuz?(Hisse Senedine Yatırım Sırasında Hissedilen Rahatlık)

Hisse senetlerine yatırım yaparken katılımcıların %45'i hiç rahat hissetmediğini, %44'ü biraz rahat hissettiğini, %11'i ise çok rahat hissettiğini belirtmiştir.

6. Risk kelimesini takiben aklınıza ilk gelen sözcük aşağıdakilerden hangisidir? (Risk Kelimesini Takiben Akla İlk Gelen Sözcük)

Katılımcıların %42'si risk kelimesini takiben aklına ilk gelen sözcüğün "belirsizlik" olduğunu, %23'ü "fırsat" olduğunu, %22'si "heyecan" olduğunu, %13'ü ise "kayıp" olduğunu belirtmiştir.

7. Bazı uzmanlar; altın, mücevher ve gayrimenkul gibi maddi varlık fiyatlarının yükseleceğini tahmin etmektedirler. Ayrıca aynı uzmanlar tahvil fiyatlarının ise düşebileceğini fakat devlet tahvillerinin normal tahvillere göre daha güvenilir olduğu konusun da hem fikirdirler. Sizin yatırımlarınızın çoğunluğunu ise, yüksek faizli devlet tahvili oluşturmaktadır. Böyle bir durumda ne yapardınız? (Maddi Varlık Fiyatlarının Yükseleceği ve Aynı zamanda Tahvil Fiyatlarının Düşeceği Durumda Atılacak Adım)

İlgili durum karşısında katılımcıların %35'i ellerindeki devlet tahvillerini tutmaya devam edeceğini, %32'si ellerindeki devlet tahvillerinin satıp yarısını bankaya yatırıp diğer yarısıyla maddi varlık alacağını, %26'sı ellerindeki devlet tahvillerini satıp tüm para ile maddi varlık alacağını, %7'si ise ellerindeki devlet tahvillerini satıp tüm parayı maddi varlıklara yatıracığını hatta daha fazla maddi varlık alabilmek için borç alacağını belirtmiştir.

8. Aşağıda 4 yatırım seçeneğine ilişkin verilen en iyi ve en kötü durumları değerlendirdiğinizde, sizin tercihiniz hangisi olurdu? (Yatırım Seçeneklerine İlişkin Değerlendirme)

Katılımcıların %34'ü tercihinin " en iyi ihtimalle 2.600 TL kazanmak / en kötü ihtimalle 800 TL kaybetmek" olacağını, %25'i "en iyi ihtimalle 800 TL kazanmak / en kötü ihtimalle 200 TL kaybetmek" olacağını, %21'i " en iyi ihtimalle 4.800 TL kazanmak / en kötü ihtimalle 2.400 TL kaybetmek" olacağını, %20'si ise "en iyi ihtimalle 200 TL kazanmak / en kötü ihtimalle hiçbir şey kazanmamak olacağını belirtmiştir.

9.Sahip olduğunuz her şeye ek olarak size 1.000 TL verildi, bu parayla ilgili olarak aşağıdaki iki durumdan birini seçmeniz gerekirse, hangisini seçersiniz? (Ekstra 1.000 TL İçin Yapılacak Seçim)

Katılımcıların %56'sı kendilerine ek olarak verilecek 1.000 TL'yi kesin 500 TL kazandıracak bir yere yatıracağını, %44'ü %50 ihtimalle 1.000 TL kazandıracak, %50 ihtimalle hiçbir şey kazandırmayacak bir yere yatıracağını belirtmiştir.

10. Sahip olduğunuz her şeye ek olarak size 2.000 TL verildi, bu parayla ilgili olarak aşağıdaki iki durumdan birini seçmeniz gerekirse, hangisini seçersiniz? (Ekstra 2.000 TL İçin Yapılacak Seçim)

Katılımcıların %76'sı kendilerine ek olarak verilecek 2.000 TL'yi kesin 500 TL kaybettirecek bir yere yatıracağını, %24'ü %50 ihtimalle 1.000 TL kaybettirecek, %50 ihtimalle hiçbir şey kaybettirmeyecek bir yere yatıracağını belirtmiştir.

11. Bir akrabanızın size, tüm parayı aşağıdaki seçeneklerden birine yatırmanız koşuluyla 100.000 TL miras bıraktığını düşünün, buna göre hangi alternatifte yatırım yapardınız? (100.000 TL Miras İle Yapılacak Yatırım)

Katılımcıların %48'i miras bırakılan 100.000 TL'yi altın, gümüş ve petrol gibi ürünlere yatıracağını, %23'ü hisselerden ve tahvillerden oluşan bir yatırım fonunu yatıracağını, %19'u bir bankanın mevduat hesabına yatıracağını, %10'u 15 hisseden oluşan portföye yatıracağını belirtmiştir.

12. 20.000 TL'niz var ve bununla yatırım yapmak zorundasınız. Aşağıdaki yatırım seçeneklerinden size en çekici gelen hangisidir? (100.000 TL İle Yapılacak Yatırım)

Katılımcıların %46'sı 20.000 TL ile %60 düşük riskli, %30 orta riskli, %10 yüksek riskli yatırımları, %36'sı %30 düşük riskli, %40 orta riskli, %30 yüksek riskli yatırımları, %18'i %10 düşük riskli, %40 orta riskli, %50 yüksek riskli yatırımları tercih edeceğini belirtmiştir.

13. Deneyimli bir jeolog olan güvenilir arkadaşınız ve komşunuz, altın madeni arama üzere oluşturulacak bir girişimi finanse etmek için bir grup yatırımcıyı bir araya getiriyor. Girişim başarılı olursa, yatırılan paranın 50 ile 100 katı geri ödenebilir. Ancak madende altın bulunamaması durumunda ise tüm yatırımınız değersiz hale gelecektir. Arkadaşınız, başarı şansının %20 olduğunu tahmin ediyor. Eğer paranız varsa, bu yatırım için ne kadarını kullanırdınız? (%20 Başarı Oranı Olan Yatırım Planı İçin Alınacak Karar)

İlgili durum karşısında katılımcıların %38'i 1 aylık maaşlarını yatıracağını, %35'i hiçbir şey yatırmayacağını, %17'si 3 aylık maaşlarını yatıracağını, %10'u 6 aylık maaşlarını yatıracağını belirtmiştir.

4.4. Davranışsal Finans Eğilimi ve Risk Alma Düzeyi Arasındaki İlişki Analizi

Katılımcıların davranışsal finans eğilimi ve risk alma düzeyi arasındaki ilişki Tablo 4'te sunulmuştur.

Tablo 4 : Ölçekler Arası Korelasyon Katsayıları

	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)	(7)	(8)
(1) Davranışsal Finans Ölçeği	1	0,809**	0,754**	0,68**	0,512**	0,625**	0,418**	0,138**
(2) Yatırım Körlüğü ve Kazanma Tutkusu		1	0,509**	0,479**	0,332**	0,403**	0,172**	0,205**
(3) Aşına Olma ve Belirsizlikten Kaçınma			1	0,394**	0,269**	0,415**	0,356**	0,117*
(4) Ödenen Bedele İnanç				1	0,261**	0,321**	0,187**	0,069*
(5) İnanma					1	0,257**	0,224**	0,085*
(6) Kararda Muhafazakarlık ve Çağrışım						1	0,114**	0,074*
(7) Bilirkişi ve Falcılık							1	0,01*
(8) Risk Alma Düzeyi Ölçeği								1

Correlation is significant at the 0.01 level (2-tailed).

Correlation is significant at the 0.05 level (2-tailed).

Yapılan analiz sonucunda davranışsal finans ölçeği ve davranışsal finans alt boyutları ile risk alma düzeyi arasında doğrusal aynı yönlü ilişki olduğu tespit edilmiştir. Yani katılımcıların davranışsal finans eğilimleri

arttıkça finansal risk tolerans skorları da artmaktadır. Katılımcıların “Davranışsal Finans”, Yatırım Körlüğü ve Kazanma Tutkusu”, “Aşına Olma ve Belirsizlikten Kaçınma”, Ödenen Bedele İnanç”, “İnanma” ve “Kararda Muhafazakarlık”, “Bilirkişi ve Falcılık” ve Çağrışım” düzeyleri arttıkça finansal risk tolerans skorları da artmaktadır. H₁ Hipotezi kabul edilmiştir.

4.5. Risk Alma Düzeyinin Yordanmasına İlişkin Çoklu Doğrusal Regresyon Analizi Sonuçları

Risk Alma Düzeyi Ölçeği'nin yordanmasına ilişkin çoklu doğrusal regresyon analizi sonuçları Tablo 5'de verilmiştir.

Tablo 5: Risk Alma Düzeyinin Yordanmasına İlişkin Çoklu Doğrusal Regresyon Analizi Sonuçları

	B	Standart Hata	β	t	p	R	R kare	F;p
(Constant)	18,579	2,289		8,117	<0,001	0,955	0,912	656,510; <0,001
Yatırım Körlüğü ve Kazanma Tutkusu	2,038	0,115	0,353	18,759	<0,001			
Aşına Olma ve Belirsizlikten Kaçınma	2,178	0,151	0,284	14,388	<0,001			
Ödenen Bedele İnanç	1,665	0,153	0,194	10,884	<0,001			
İnanma	2,233	0,205	0,184	10,869	<0,001			
Kararda Muhafazakarlık ve Çağrışım	1,303	0,188	0,121	6,94	<0,001			
Bilirkişi ve Falcılık	3,145	0,229	0,232	13,759	<0,001			

Tablo 5 incelendiğinde risk alma düzeyinin bir bütün olarak Davranışsal Finans Ölçeği ile açıklandığı görülmektedir. (F=656,510; p<0,001) Risk alma düzeyindeki değişimin %91'i Davranışsal Finans Ölçeği tarafından açıklanmaktadır. (R=0,955, R² = 0,912) Regresyon katsayılarının anlamlılığına ilişkin t teti sonuçları incelendiğinde görece anlam sırasının sırasıyla Yatırım Körlüğü ve Kazanma Tutkusu ($\beta=0,353$), Aşına Olma ve Belirsizlikten Kaçınma ($\beta=0,284$), Bilirkişi ve Falcılık ($\beta=0,232$), Ödenen Bedele İnanç ($\beta=0,194$), İnanma ($\beta=0,184$) ve Kararda Muhafazakarlık ve Çağrışım ($\beta=0,121$) olduğu görülmüştür.

Elde edilen sonuçlara göre “Hipotez 2: Davranışsal finans eğilimleri risk alma düzeyini pozitif yönde etkiler.” kabul edilmiştir.

Tablo 6: Risk Alma Düzeyinin Cinsiyete Göre Fark Analizi Sonuçları

Ölçekler	Cinsiyet	medyan(min-max)	p
Risk Alma Düzeyi	Kadın	28(17-45)	0,013
	Erkek	30(16-44)	

Finansal risk tolerans skorları (risk alma düzeyi) cinsiyete göre anlamlı düzeyde farklılaşmaktadır (p<0,05). Erkeklerin finansal risk tolerans skorları kadınlara göre daha yüksektir. H₃ Hipotezi kabul edilmiştir.

5. SONUÇ VE TARTIŞMA

Araştırma sonuçlarında göre “Yatırımlarımı kendim yönetebildiğim ölçüde kazanma ihtimalim artar” (4,137), gibi sorulara verilen skorların yüksekliğine bakıldığında bireylerin kendilerine olan güven ve inançları, kendi yeteneklerini, yapabileceklerini abartmaları, kendi tahminlerine ve sezgilerine gereğinden fazla güvenmeleri finansal piyasalardaki yatırımcılarda en çok rastlanan eğilimlerdendir. Aşırı güven bireylerin riskleri olduğundan düşük tahminlemesine ve olaylara hâkimiyetindeki becerilerine abartılı önem vermeye neden olduğu için hatalı yatırım sonuçlarına yol açabilir.

“Yatırım kararlarındaki başarının kişisel yeteneklerimden kaynaklandığına inanırım”(3,967), gibi sorulara verilen cevapların skorlarına bakıldığında bireyler başarılı sonuçları kendi yeteneklerine, tahminlerine, sezgilerine, bilişsel yetilerine bağlarken, başarısızlıkları ise dışsal olgulara bağlayarak kendine atfetme yanlılığına uygun davranırlar. Bu çalışmada da katılımcılar kendine atfetme yanlılığı taşımaktadırlar. Katılımcılar başarılı durumları kendilerine, başarısızlıkları ise piyasa ve makroekonomik değişkenler gibi durumlara bağlamaktadırlar. Bu durum bireyleri aşırı güvenli bir yatırımcı yaparak daha riskli yatırım kararları almasına neden olur. Kendine atfetme yanlılığı beraberinde aşırı güveni getirir, dolayısıyla hem kendine aşırı güvenen hem de bütün iyi sonuçları kendi yeteneklerine bağlayan yatırımcı, getirilerini düşürecek riskli yatırım kararları verebilecektir.

“Yatırım kararını bir defa verdikten sonra, yeni gelen yatırım bilgilerine itibar etmem.”(3,005), gibi sorulara verilen cevapların skorlarına bakıldığında muhafazakârlık yanlılığı taşıyan bireysel yatırımcılar yeni gelen bilgilere ya çok düşük tepki verirler ya da hiç tepki vermezler. Yatırımcılar güncellenen bilgilere kulak asmadan daha önceki bilgilere ve verdikleri kararlara sıkı sıkıya bağlıdırlar. Yeni trend, yeni bilgi, yeni fiyat hareketleri muhafazakârlık yanlılığı taşıyan bireysel yatırımcı için önemli değildir. Bu bireyler yeni bilgiye tepki gösterse bile bu reaksiyon yeni bilgileri değerlendiremeyecek seviyede yavaş olmaktadır. Statik olmayan finans piyasalarında bireylerin daha dikkatli davranıp, yeni gelen haberleri de değerlendirerek kararlarını güncelleyebilecek şekilde davranması yatırımlarının olası getirilerini arttıracaktır.

Yatırımcılar yatırım araçları ile ilgili yeterli derecede bilgiye sahip değilse, bilgiye ulaşmak son derece zor ve maliyetli ise, edindiği bilgilerin doğruluğu konusunda tereddütleri varsa, kişisel önyargılarını bir tarafa bırakarak çoğunluğu takip etmektedir. Sadece moda ve sosyal baskıdan dolayı sürü davranışı sergileyenler de vardır. Katılımcıların farklı yatırım tercihleri ile ilgili düşünceleri ve davranışsal eğilimleri sorgulandığında toplumda sürü hissine kapılarak hareket etme durumu söz konusudur.

Araştırmada yapılan korelasyon analizine göre katılımcıların davranışsal finans eğilimleri arttıkça risk alma düzeylerinin de arttığı görülmüştür. Yine katılımcıların yatırım körlüğü ve kazanma tutkusu, aşına olma ve belirsizlikten kaçınma, ödenen bedele inanç, inanma, kararda muhafazakarlık ve çağrışım, bilirkışı ve falcılık düzeyleri arttıkça risk alma düzeylerinin arttığı gözlemlenmiştir.

Yapmış olduğumuz çalışmada erkek katılımcıların risk alma düzeyinin kadın katılımcılardan yüksek olması sonucu benzer çalışmalarla paralellik göstermekte (Gümüş, Koç ve Agalarova, 2003), bazı araştırmalarla ise gelişmektedir (Kahyaoğlu, 2011).

Buradan yola çıkarak girişimci kişiliklerde bulunması istenen risk alma davranışının nasıl oluştuğunu anlayabilmek için davranışsal finans eğilimleri ölçülerek farklı araştırmalar yapılabilir. Aynı zamanda davranışsal finansın yatırım psikolojisi, yatırımcı önyargıları gibi farklı boyutlarda incelenmesi önem taşımaktadır.

KAYNAKÇA

- Akın, Z., Urhan, Ü. B. (2015). *Davranışsal Oyun Teorisi. İktisatta Davranışsal Yaklaşımlar*, Ankara: İmge Kitabevi, 257-317.
- Aktaş, F.B. (2012). *Davranışsal Finans ve Yatırımcı Psikolojisi İMKB Üzerine Ampirik Bir Analiz*, (Doktora Tezi), İstanbul: Marmara Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü.
- Baker, K., Nofsinger, J.R. (2002). Psychological Biases of Investor, *Financial Services Review*, 11: 98-111.
- Baltaş, A. (2015). *Akılsız Duyguların Cezasını Kararlar Çeker*, İstanbul: Remzi Kitabevi.
- Barak, O. (2008). *Davranışsal Finans Teori ve Uygulama*, Gazi Kitabevi, Ankara.
- Barak, O. ve Demirelli, E. (2006). İ.M.K.B.'de Gözlemlenen Fiyat Anomalilerinin Davranışsal Finans Modelleri Kapsamında Değerlendirilmesi. *10.Ulusal Finans Sempozyumu: Küreselleşme Sürecinde İşletmelerin Finans Yönetimi*, Düzenleyen Dokuz Eylül Üniversitesi İzmir. 1-4 Kasım.
- Bayrak, O. K. (2012). *Davranışsal Finans*, TSPAKB, Sermaye Piyasalarında Gündem. 120: 6-17.
- Bostancı, F. (2003). *Davranışçı Finans*, Sermaye Piyasası Kurulu Denetleme Dairesi, Yeterlilik Etüdü, İstanbul.
- Böyükaslan, A. (2012). *Bireysel Yatırımcıları Finansal Yatırım Kararına Yönlendiren Faktörlerin Davranışsal Finans Açısından İncelenmesi: Afyonkarahisar Örneği*, (Yüksek Lisans Tezi), Afyonkarahisar: Afyon Kocatepe Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü.
- Cornicello, G. (2003). *Behavioral Finance and Speculative Buble*, Milano: Università Commercial Luigi Bocconi.
- Daniel, K., Hirshleifer, D. K. ve Subrahmanyam, A. (1998). Investor Psychology and Security Market Under - and Overreactions, *Journal of Finance*, 53 (6), 1839-1885.
- Decker, B. D. (1995). *A Review of The Psychological Literature on Risk Perception in Terms of Chance, Harm and Context*, Master of Science, Michigan State University, Department of Agricultural Economics.
- Döm, S. (2003). *Yatırımcı Psikolojisi ve İMKB Üzerine Ampirik Bir Çalışma*, İstanbul: Değişim Yayınları.
- Ellikçi, S. (2009). *Yatırımcı Davranışı ve İMKB Örneği*, (Tezsiz Yüksek Lisans Projesi), İzmir: Dokuz Eylül Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü.
- Gazel, S. (2014). *Davranışsal Finans Psikolojik Eşik Ve Önyargular*, Detay Yayıncılık, Ankara.
- Grable, J. E. ve Lytton, R. H. (1998). Investor Risk Tolerance: Testing The Efficacy of Demographics As Differentiating and Classifying Factors, *Financial Counseling and Planning* 9, 61-74.
- Gümüş, F. B., Koç, M., ve Agalarova, M. (2013). Bireysel Yatırımcıların Yatırım Kararları Üzerinde Etkili Olan Demografik ve Psikolojik Faktörlerin Tespiti Üzerine Bir Çalışma: Türkiye ve Azerbaycan Uygulaması, *Kafkas Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, 4 (6), 71-94.
- Günak, M. N. (2007). *İleri Teknik Analiz Uyguları ve Bu Uygulamaların İMKB'de Test Edilmesi*, (Yüksek Lisans Tezi), İstanbul: İstanbul Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü.
- Hallahan, T. A., Faff, R. W. ve McKenzie, M. D. (2004). An Emprical Investigation of Personal Financial Risk Tolerance, *Financial Services Review* 13, 57-58.
- Hamurcu, Ç., ve Aslanoglu, S. (2016). Bilgi Teknolojileri ve İletişim Sektörü Çalışanları Üzerinde Davranışsal Finans Eğilimlerinin Etkileri: Ölçek Çalışması, *Ullakbilge Sosyal Bilimler Dergisi*, 4(7), 30-53.
- Hobikoğlu, E. H. (2013). Davranışsal Finans Çerçevesinde E-Atık Geri Dönüşüm Yatırım Risk Algılamasında Tüketici Tercih Ve Davranış Düzeyinin Sosyo-Ekonomik Analizi: İstanbul Örneği. *Finansal Araştırmalar ve Çalışmalar Dergisi*, 4(8), 55-70.
- Hong, H. ve Stein, J.C. (1999). A Unified Theory of Underreaction, Momentum Trading and Overreaction in Asset Markets, *Journal of Finance*, 54 (6), 2143-2184.

- Kahneman, D., ve Tversky, A. (1979). Prospect Theory: An Analysis of Decision Under Risk, *Econometrica*, 47 (2), 263-292.
- Kahyaoglu, M. B. (2011). Yatırım Kararına 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*, 7(1), 29-51.
- Kalaycı Ş. (2010). *SPSS Uygulamalı Çok Değişkenli İstatistik Teknikleri*, 5. Baskı Asil Yayın Dağıtım.
- Karabıyık, L. ve Anbar, A. (2010). *Sermaye Piyasası ve Yatırım Analizi*, Ekin Yayınevi, Bursa.
- Kıyılar, M. ve Akkaya, M. (2016). *Davranışsal Finans*, İstanbul: Literatür.
- Kökdemir, D. (2003). *Belirsizlik Durumlarında Karar Verme ve Problem Çözme*, (Doktora Tezi), Ankara: Ankara Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü.
- Kurt, S. D. (2011). *Davranışsal Ekonomi Yaklaşımlarının Tüketici Karar Verme Tarzları İle Açıklanması ve Bir Uygulama*, (Doktora Tezi), İzmir: Dokuz Eylül Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü.
- Küçükşille, E., ve Usul, H. (2012). Bilişsel Önyargılar ve Yatırımcı Kararlarına Etkisi, *Yalova Sosyal Bilimler Dergisi*, 4, 24-35.
- Lin, H. W. (2012). How Herding Bias Could Be Derived From Individual Investor Types and Risk Tolerance?, *World Academy of Science, Engineering and Technology*, 6(6).
- Murgea, Lect. Aurora (2010). "Classical and Behavioural Finance in Investor Decision", *West University of Timisoara Faculty of Economics and Business Administration*, Timisoara, Romania, http://feaa.ucv.ro/annals/v2_2010/0038v2-024.pdf (15.03.2020).
- Naing, L., Winn, T., & Rusli, B. N. (2006). Practical issues in calculating the sample size for prevalence studies. *Archives of orofacial Sciences*, 1, 9-14.
- Nofsinger, J. R. (2014). *Yatırım Psikolojisi*, Çev. Sümeyra Gazel. Ankara: Nobel Yayıncılık.
- Özan, M. H. (2010). *İşletmelerde Alman Finansal Kararların Yatırımcı Davranışları Üzerindeki Etkilerinin İncelenmesi*, (Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi), İzmir: Dokuz Eylül Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü, İşletme Anabilim Dalı, Finans Programı.
- Peterson, R. L. (2012). *Karar Anı*, Scala Yayıncılık, İstanbul.
- Pompain, M. M. (2006). *Behavioral Finance and Wealth Management: How to Build Optimal Portfolios That Account for Investor Biases*, New Jersey: John Wiley and Sons.
- Prabhakaran, K. ve P. Karthika (2014). A Study on Risk Perception and Portfolio Management of Equity Investors in Coimbatore City, 1-13, <http://www.jms.nonolympictimes.org/Articles/1.pdf> (15.03.2020).
- Roszkowski, M. J. ve Davey, G. (2010). Risk Perception and Risk Tolerance Changes Attributable to The 2008 Economic Crisis: A Subtle but Critical Difference, *Journal of Financial Service Professionals*, 42-53.
- Schwartz, H. (2010). Heuristics or rules of thumb. In: Nofsinger J.R., Baker H.K. (Eds), *Behavioral Finance: Investors, Corporations and Markets*, Hoboken (NJ): John Wiley Sons, 57-72.
- Sefil, S. ve Çilingiroğlu, H. K. (2011). Davranışsal Finansm Temelleri: Karar Vermenin Bilişsel ve Duygusal Eğilimleri, *İstanbul Ticaret Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi*, 19, 247-268.
- Sezer, D. (2013). *Yatırımcı Davranışlarının Etkinliği ve Psikolojik Yanılsamalar*, (Yüksek Lisans Tezi), Aydın: Adnan Menderes Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü.
- Simmons, J. ve Novemsky, N. (2008). *From Loss Aversion To Loss Acceptance: How Gambling Contexts Undermine Loss Aversion*, Working Paper.
- Slovic, P., Finucane, M. L., Peters, E. ve MacGregor, D. (2003). Risk as Analysis and Risk as Feelings: Some Thoughts about Affect, Reason, Risk and Rationality, *Decision Research*, 1021 Oak Street, National Cancer Institute Workshop on Conceptualizing and Measuring Risk Perception, Washington.

- Svenson, O. (1981). Are We All Less Risky and More Skilful Than Our Fellow Drivers?. *Acta Psychologica*, 47, 143-148.
- Şenkesen, E. (2009). *Davranışsal Finans ve yatırımcı duyarlılığının tahvil verimi üzerindeki etkisi: İMKB tahvil ve bono piyasasından uygulama, (Doktora Tezi)*, İstanbul: İstanbul Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü.
- Tacer, A. Ö. (2007). *Son Kararımız mı? Kararın Kör Noktaları*, Alfa Basım Yayın Dağıtım, İstanbul.
- Thaler, R. (1999). Mental Accounting Matters, *Journal of Behavioral Decision Making*, 12(3): 183-206.
- Thaler, R. H. ve Johnson, E. J. (1990). Gambling with the House Money and Trying to Break Even: The Effects of Prior Outcomes on Risky Choice, *Management Science*, 36(6): 643-660.
- Thomas, T. C. ve Rajendran, G. (2012). BB&K Five-way Model and Investment Behavior of Individual Investors: Evidence From India, *Journal of Economics and Management*, 6(1): 115-127.
- Tufan, E. (2008). *Davranışsal Finans: Finansal Kararları Yönlendiren Sosyal Psikolojik Anomalilerin Davranışsal Finans Bağlamında İncelenmesi ve İMKB Açısından Değerlendirilmesi*, Ankara: İmaj Yayınevi.
- Usta, Ö. (2011). *İşletme Finansı ve Finansal Yönetim*, Ankara: Detay Yayıncılık, 4. Baskı.
- Ülkü, N. (2001). Finansta Davranış Teorileri ve İ.M.K.B.'nin Dezenflasyon Programının Başlangıcında Fiyat Davranışı, *İ.M.K.B. Dergisi*, 5 (17): 106- 130.
- Veeraraghavan, K. (2010). Role of Behavioral Finance- A Study *International Journal of Enterprise and Onnavation Management Studies*, 1(3): 109-112.
- Yaşar, B. (2008). *Davranışsal Finans ve Fiyat Köpüğü: İ.M.K.B. Endekslerinde Fiyat Köpüğüyle İlgili Mevsimsel Birim Kök Araştırması*, (Yayınlanmış Yüksek Lisans Tezi), İstanbul: İstanbul Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü.
- Yazıcıoğlu, Y., ve Erdoğan, S. (2004). *SPSS uygulamalı bilimsel araştırma yöntemleri*, Detay Yayıncılık, Ankara, 53.
- Zweig, J. (2011). *Paranız ve Beyniniz*, Çev. Necdet Ünal Elbeyli, İstanbul: İnkılap Kitabevi.