

T.C.
AYDIN ADNAN MENDERES ÜNİVERSİTESİ
SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ
İŞLETME ANABİLİM DALI
2020-DR-033

BİREYSEL YATIRIMCILARDA RİSK TOLERANSI VE
AŞIRI GÜVEN KAVRAMININ KARŞILAŞTIRMALI
OLARAK İNCELENMESİ

HAZIRLAYAN
Yasemin KUYUCULAR

TEZ DANIŞMANI
Dr. Öğretim Üyesi Durmuş SEZER

AYDIN-2020

T.C.
AYDIN ADNAN MENDERES ÜNİVERSİTESİ
SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ MÜDÜRLÜĞÜNE
AYDIN

İşletme Anabilim Dalı Doktora Programı öğrencisi Yasemin KUYUCULAR tarafından hazırlanan “Bireysel Yatırımcılarda Risk Toleransı ve Aşırı Güven Kavramının Karşılaştırmalı Olarak İncelenmesi” başlıklı tez, 24 NİSAN 2020 tarihinde yapılan savunma sonucunda aşağıda isimleri bulunan jüri üyelerince kabul edilmiştir.

	Ünvanı, Adı Soyadı	Kurumu	İmza
Başkan	Dr. Öğr. Üyesi Durmuş SEZER		
Üye	Prof. Dr. Coşkun KÜÇÜKÖZMEN		
Üye	Prof. Dr. Yusuf KADERLİ		
Üye	Prof. Dr. İlhan KÜÇÜKKAPLAN		
Üye	Dr. Öğr. Üyesi Ahmet ÜNLÜ		

Jüri üyeleri tarafından kabul edilen bu Doktora tezi, Enstitü Yönetim Kurulunun tarih sayılı kararı ile onaylanmıştır.

Prof. Dr. Ahmet Can BAKKALCI

Enstitü Müdürü

T.C.
AYDIN ADNAN MENDERES ÜNİVERSİTESİ
SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ MÜDÜRLÜĞÜNE
AYDIN

Bu tezde sunulan tüm bilgi ve sonuçların, bilimsel yöntemlerle yürütülen gerçek deney ve gözlemler çerçevesinde tarafımdan elde edildiğini, çalışmada bana ait olmayan tüm veri, düşünce, sonuç ve bilgilere bilimsel etik kuralların gereği olarak eksiksiz şekilde uygun atıf yaptığımı ve kaynak göstererek belirttiğimi beyan ederim.

... / ... / 2020

Yasemin KUYUCULAR

ÖZET

BİREYSEL YATIRIMCILARDA RİSK TOLERANSI VE AŞIRI GÜVEN KAVRAMININ KARŞILAŞTIRMALI OLARAK İNCELENMESİ

Yasemin KUYUCULAR

Doktora Tezi, İşletme Anabilim Dalı

Tez Danışmanı: Dr. Öğretim Üyesi Durmuş SEZER

2020, XXVIII+ 195 sayfa

“Homo Economicus”un, her koşul altında rasyonel kararlar vereceği düşüncesi, Davranışsal Finans ile irdelenmeye başlanmıştır. Geleneksel finansın “Beklenen Fayda Teorisi”ne karşılık, Davranışsal Finans “Beklenti Teorisi” ile ön plana çıkmıştır. Davranışsal Finans bu teoriye göre, “Rasyonel Birey”in davranışlarındaki tutarsızlık ve hataları psikoloji, sosyoloji ve antropoloji bilim dallarından faydalanarak açıklamaya çalışmıştır. Yatırımcıların karar modellerinde, girdi olarak en az dört unsuru kullanmaları gerekir. Bunlar genellikle hedefleri, zaman ufku, finansal istikrar ve risk toleranslarıdır. İlk üç girdi objektif ölçümlerle değerlendirilmektedir. Fakat risk toleransı subjektif ölçümlerle değerlendirilebilmektedir.

Bu çalışmanın amacı; bireysel yatırımcıların risk tolerans düzeylerini saptamak ve risk tolerans düzeylerine etki eden aşırı güven kavramı ile aralarındaki ilişkiyi incelemektir. Araştırma kapsamında, “Geleneksel, davranışsal ve bireysel finans teorileri nelerdir?”, “Yatırımcıların risk tolerans ve aşırı güven düzeyleri nelerdir?”, “Yatırımcıların risk toleransları ve aşırı güvenleri ile demografik faktörler arasında nasıl bir ilişki vardır?” ve “Yatırımcıların risk toleransları ile aşırı güvenleri arasında nasıl bir ilişki vardır?” gibi sorulara cevap aranmıştır.

Çalışma kapsamında; İstanbul, Ankara ve İzmir illerinde ikamet eden 520 bireysel yatırımcıya anket uygulanmıştır. Bu anketin analiz sonucuna göre, bireysel yatırımcıların aşırı güvenleri ve risk toleranslarının demografik faktörler karşısında farklılık gösterdiği, buna ek olarak, bu yatırımcıların aşırı güven düzeylerinin, risk tolerans düzeylerini ve bileşenlerini etkilediği bulgularına ulaşılmıştır.

ANAHTAR KELİMELEER: Davranışsal Finans, Bireysel Finans, Bireysel Finansal Planlama, Risk Toleransı, Aşırı Güven.

ABSTRACT

RISK TOLERANCE OF INDIVIDUAL INVESTORS AND A COMPARATIVE ANALYSIS ON CONCEPT OF OVERCONFIDENCE

Yasemin KUYUCULAR

Doctoral Thesis, Department Of Business Administration

Supervisor: Dr. Durmuş SEZER

2020, XXVIII+195 pages

The notion of that “Homo Economicus” will make rational decisions in all conditions, has been started to be questioned with Behavioral Finance. Contrary to Expected Utility Theory of Traditional Finance, Behavioral Finance has come into prominence “Prospect Theory”. According to this theory, Behavioral Finance tries to explain the inconsistent behaviours and mistakes of “Rational Individual” with the help of science disciplines like psychology, sociology and anthropology. In their decision models, investors have to use at least four factors as input. These are generally targets, time horizon, financial stability and risk tolerance of investors. The first three can be evaluated by objective measurements but Risk Tolerance can be evaluated by subjective measurements.

The aim of this study is to determine the risk tolerance levels of individual investors and clarify the relations between the concept of overconfidence which effects risk tolerance levels. Within the scope of this research answers are searched to questions such as “What are traditional, behavioral and personal finance theories?”, “What are the risk tolerance levels of investors?”, “What are the overconfidence levels of investors?”, “What type of affections occur between risk tolerance and overconfidence of investors over demographic factors?”

In the scope of this study, a survey has been conducted to 520 Individual investors which are resident in İstanbul, Ankara and İzmir. According to analysis results of this survey, indications are found such as, overconfidence and risk tolerance levels of individual investors differs due to demographic factors and addingly the overconfidence levels of these investors alters their risk tolerance levels and constituents.

KEY WORDS: Behavioral Finance, Personal Finance, Personal Financial Planning, Risk Tolerance, Overconfidence.

ÖNSÖZ

Bu uzun ve zorlu sürecin her aşamasına değerli görüşleriyle katkı sağlayan, birlikte çalıştığımız için kendimi şanslı gördüğüm danışman hocam sayın Dr. Öğretim Üyesi Durmuş SEZER'e teşekkürü bir borç bilirim. Analiz aşamasında kıymetli zamanını hiç esirgmeden sunan Dr. Öğretim Üyesi Ahmet ÜNLÜ'ye, değerli görüşleriyle tezime katkı sağlayan Prof. Dr. Yusuf KADERLİ'ye, doktora yeterlik ve jürimde bulunan Prof. Dr. İlhan KÜÇÜKKAPLAN'a ve Prof. Dr. Coşkun KÜÇÜKÖZMEN'e ve bu aşamaya gelmemde üzerimde emeği bulunan tüm hocalarıma da teşekkürlerimi sunmak isterim.

Doktora çalışmamın veri toplama aşamasında destekçim olan Meryem YILDIZ'a ve Aysel ATA'ya, sürekli motivasyon aşılayan kızkardeşlerim Tuba SERTOĞLU ve Azra Tuna YILDIZ'a, doktora mülakatından itibaren çoğu aşamaları birbirimizden aldığımız destekle sürdürdüğümüz ve birbirimize "kader arkadaşı" dediğimiz değerli arkadaşım DR. Özden GÜRSOY'a, hayata bakış vizyonuma önemli katkı sağlayan ve benim için her zaman çok özel bir yeri bulunacak olan değerli hocam Dr. Öğretim Üyesi Benan YÜCEBALKAN'a en içten teşekkürlerimi sunarım.

Beni doktora hem başlama aşamasında hem de bu süreçte cesaretlendiren, maddi ve manevi her daim yanımda olan değerli eşim İsmail KUYUCULAR'a, ders çalışmam için bana sürekli zaman yaratan "kanatsız meleğim" Munise KUYUCULAR'a, bana bu yolda inanan annem Ayhan YILDIZ ve babam Muharrem YILDIZ'a sevgilerimi sunarım. Bu süreç içerisinde zamanımı esirgediğim ve stresimi yansıttığım en değerli iki varlığım, çocuklarım Ahmet Yağız ve Mehmet Batu'yu sevgiyle kucaklarım.

Yasemin KUYUCULAR

İÇİNDEKİLER

KABUL VE ONAY SAYFASI.....	iii
BİLİMSEL ETİK BİLDİRİM SAYFASI.....	v
ÖZET	vii
ABSTRACT	ix
ÖNSÖZ.....	xi
ŞEKİLLER DİZİNİ	xix
TABLolar DİZİNİ.....	xxi
GRAFİKLER DİZİNİ	xxiii
EKLER DİZİNİ	xxv
KISALTMALAR DİZİNİ	xxvii
GİRİŞ.....	1
1. BÖLÜM	4
1. FİNANS TEORİLERİ	4
1.1. Geleneksel Finans ve Beklenen Fayda	4
1.2. Davranışsal Finans	10
1.2.1. Beklenti Teorisi	15
1.2.2. Beklenti Teorisi'nin Unsurları	18
1.2.2.1. Düzeltme süreci.....	18
1.2.2.2. Değer fonksiyonu	20
1.2.2.3. Ağırlıklı olasılık fonksiyonu	22
1.2.3. Beklenti Teorisi ve Beklenen Fayda Teorisi Karşılaştırma	23
1.2.4. Psikolojik Önyargılar ve Hevristikler	23
1.2.4.1. Temsililik hevristikleri	25
1.2.4.2. Bulunabilirlik hevristikleri	26
1.2.4.3. Dayanak hevristikleri.....	29
1.2.4.4. Akılsal muhasebe	31

1.2.4.5. Sosyal etkileşim	34
1.2.4.6. Duygular	38
1.3. Bireysel Finans	41
1.3.1. Bireysel Finansal Planlama	43
1.3.1.1. Bütçe planlama.....	46
1.3.1.2. Emeklilik planlama	48
1.3.1.3. Gayrimenkul planlama.....	53
1.3.1.4. Yatırım yönetimi.....	56
1.3.1.5. Gelir vergisi planlama.....	59
1.3.1.6. Risk yönetimi ve sigorta faktörü.....	61
2. BÖLÜM.....	66
2. AŞIRI GÜVEN VE RİSK TOLERANSI.....	66
2.1. Aşırı Güven	66
2.1.1. Kontrol Yanılsaması.....	69
2.1.2. Bilgi Yanılsaması	72
2.1.3. Kendine Atfetme	74
2.1.4. Aşırı Güven ve Aşırı İyimserlik	76
2.1.5. Aşırı Güven ve Online İşlemler.....	79
2.1.6. Aşırı Güven ve Risk	81
2.1.7. Aşırı Güvenin Yatırım Kararlarına Etkisi	83
2.1.8. Aşırı Güvenli Finansal İşlemler	86
2.2. Risk Toleransı.....	88
2.2.1. Risk ve Belirsizlik Kavramları	93
2.2.2. Risk Toleransının Risk Algısı İle İlişkisi	95
2.2.3. Davranışsal Açıdan Riske Bakış	98
2.2.4. Risk ve Kültür İlişkisi.....	100
2.2.5. Risk ve Demografik Özellikler.....	101

2.2.5.1. Cinsiyet.....	101
2.2.5.2. Yaş.....	102
2.2.5.3. Medeni durum ve çocuk sayısı.....	104
2.2.5.4. Gelir.....	105
2.2.5.5. Eğitim seviyesi	106
2.2.5.6. Meslek	107
3. BÖLÜM.....	108
3. BİREYSEL YATIRIMCILARDA RİSK TOLERANSI VE AŞIRI GÜVEN KAVRAMININ KARŞILAŞTIRMALI OLARAK İNCELENMESİ: BİR UYGULAMA	108
3.1. Literatür Taraması.....	108
3.2. Araştırmanın Amacı ve Önemi.....	114
3.3. Araştırmanın Evreni, Örneklemi ve Kısıtları.....	116
3.4. Araştırmada Kullanılan Yöntem ve Hipotezler	117
3.4.1. Araştırmada Kullanılan Ölçekler.....	120
3.4.1.1. Risk toleransı ölçeği.....	121
3.4.1.2. Aşırı güven ölçeği	121
3.4.1.3. Demografik özellikler	124
3.4.2. Araştırma Kapsamındaki Hipotezler	124
3.5. Araştırmanın Modeli.....	126
3.6. Araştırmanın Analizinde Kullanılan Testler Hakkında Bilgiler	127
3.7. Ölçek Güvenilirliği	129
3.8. Araştırmaya İlişkin Bulgular ve Değerlendirmeler	129
3.8.1. Demografik Özellikler ile İlgili Bulgu ve Değerlendirme.....	129
3.8.2. Finansal Piyasalarda Yatırım Yapma Süresi Hakkında Bulgu ve Değerlendirme.....	131
3.8.3. Yatırımcıların Tercih Ettikleri Finansal Araçlara İlişkin Bulgu ve Değerlendirme.....	131
3.8.4. Yatırımcıların Bilgilenme Araçlarına İlişkin Bulgu ve Değerlendirme	132

3.8.5. Aşırı Güven Davranışına İlişkin Bulgu ve Değerlendirme	132
3.8.6. Aşırı Güvenin Demografik Özellikler Alt Gruplarına Göre Fark Analizi	136
3.8.6.1. Aşırı güvenin cinsiyet alt gruplarına göre farklılıklarının “t” testi analizi	136
3.8.6.2. Aşırı güvenin medeni durum alt gruplarına göre farklılıklarının “t” testi analizi.....	137
3.8.6.3. Aşırı güvenin yaş alt gruplarına göre farklılıklarının ANOVA analizi	138
3.8.6.4. Aşırı güvenin çocuk sayısı alt gruplarına göre farklılıklarının ANOVA analizi.....	139
3.8.6.5. Aşırı güvenin eğitim alt gruplarına göre farklılıklarının ANOVA analizi	141
3.8.6.6. Aşırı güvenin toplam gelir alt gruplarına göre farklılıklarının ANOVA analizi.....	142
3.8.6.7. Aşırı güvenin yatırım süresi alt gruplarına göre farklılıklarının ANOVA analizi	143
3.8.7. Risk Toleransına Yönelik Bulgu ve Değerlendirmeler	144
3.8.8. Risk Toleransının Demografik Özellikler Alt Gruplarına Göre Fark Analizi	147
3.8.8.1. Risk Toleransının cinsiyet alt gruplarına göre farklılıklarının “t” testi analizi.....	147
3.8.8.2. Risk toleransının medeni durum alt gruplarına göre farklılıklarının “t” testi analizi	148
3.8.8.3. Risk toleransının yaş alt gruplarına göre farklılıklarının ANOVA analizi	149
3.8.8.4. Risk toleransının çocuk sayısı alt gruplarına göre farklılıklarının ANOVA analizi	150
3.8.8.5. Risk toleransının eğitim alt gruplarına göre farklılıklarının ANOVA analizi	150
3.8.8.6. Risk toleransının toplam gelir alt gruplarına göre farklılıklarının ANOVA analizi	151
3.8.8.7. Risk toleransının yatırım süresi alt gruplarına göre farklılıklarının ANOVA analizi	152
3.8.9. Aşırı Güven ve Risk Toleransı Arasındaki İlişkinin Ki-Kare Analizi (Risk Tolerans Düzeylerine Göre)	153

3.8.10. Aşırı Güven ve Risk Toleransı Arasındaki İlişkinin Ki-Kare Analizi (Risk Tolerans Bileşenlerine Göre)	155
3.8.10.1. Aşırı güven ve yatırım riski arasındaki ilişkinin Ki-Kare analizi ...	156
3.8.10.2. Aşırı güven ve finansal risk arasındaki ilişkinin Ki-Kare analizi ...	161
3.8.10.3. Aşırı güven ve spekülâtif risk arasındaki ilişkinin Ki-Kare analizi	166
4. TARTIŞMA VE SONUÇ	169
5. KAYNAKLAR	174
6. EKLER	189
ÖZGEÇMİŞ	195

ŞEKİLLER DİZİNİ

Şekil 1.1. Yatırımcının Karar Alma Davranış Boyutları.....	14
Şekil 1.2. Değer Fonksiyonu	21
Şekil 1.3. Hipotetik Ağırlıklandırma Fonksiyonu	22
Şekil 1.4. Bireysel Finansal Planlama (BFP) Süreçleri ve Kapsamı	45
Şekil 1.5. Gönüllü BES Fon Grupları ve Başlangıç Fon Grubunun 2017 Yılı Ortalama Nominal ve Reel Getirileri.....	52
Şekil 2.1. Yatırımcı Psikolojisi ve Piyasa Tepkileri.....	83
Şekil 2.2. Aylık İşlem Hacmi ve Bireysel Yatırımcıların Yıllık Performansı.....	86
Şekil 2.3. Cinsiyet ve Medeni Duruma Göre Yıllık Portföy Devir Hızları	87
Şekil 2.4. Bir Aracı Olarak Risk Toleransı.....	89
Şekil 2.5. Risk Toleransı Denklemi.....	91
Şekil 2.6. Risk Alma Derecelerine Göre Yatırımcı Çeşitleri	97
Şekil 2.7. Finansal Varlıklar, Yatırımlar ve İşlemlerinde Genel Risk Sınıflandırması	98
Şekil 3.1. Araştırmanın Modeli	126
Şekil 3.2. Aşırı Güven ve Risk Tolerans Düzeyleri Arasındaki İlişki Modeli	154
Şekil 3.3. Aşırı Güven ve Risk Tolerans Bileşenleri Arasındaki İlişki Modeli	156

TABLolar DİZİNİ

Tablo 1.1. Olasılıklarına Göre Ağırlıklandırılmış Sonuçlar	9
Tablo 1.2. Yatırım, Tasarruf ve Tüketim İçin Örnekler	59
Tablo 3.1. Ölçeklerin Güvenilirlik Analizleri	129
Tablo 3.2. Demografik Bilgiler Hakkında Tanımlayıcı İstatistikler	130
Tablo 3.3. Yatırım Yapma Süresi Hakkında Tanımlayıcı İstatistikler	131
Tablo 3.4. Tercih Edilen Finansal Araçlara İlişkin Tanımlayıcı İstatistikler	132
Tablo 3.5. Tercih Edilen Bilgilenme Araçlarına İlişkin Tanımlayıcı İstatistikler.....	132
Tablo 3.6. Yatırımcıların Aşırı Güven Düzeyleri.....	133
Tablo 3.7. Aşırı Güven Madde İçeriği Frekans ve Yüzde Değerleri.....	134
Tablo 3.8. Aşırı Güven Madde İçeriği Ortalama ve Standart Sapma Değerleri.....	135
Tablo 3.9. Cinsiyet ile Aşırı Güven Arasındaki İlişkinin “t” Testi Sonuçları.....	136
Tablo 3.10. Medeni Durum ile Aşırı Güven Arasındaki İlişkinin “t” Testi Sonuçları.....	137
Tablo 3.11. Yaş Grupları ve Aşırı Güven Arasındaki İlişkinin ANOVA Testi Sonuçları..	138
Tablo 3.12. Çocuk Sayısı ve Aşırı Güven Arasındaki İlişkinin ANOVA Testi Sonuçları..	140
Tablo 3.13. Eğitim ve Aşırı Güven Arasındaki İlişkinin ANOVA Testi Sonuçları.....	141
Tablo 3.14. Gelir Durumu ve Aşırı Güven Arasındaki İlişkinin ANOVA Testi Sonuçları	142
Tablo 3.15. Yatırım Süresi ve Aşırı Güven Arasındaki İlişkinin ANOVA Testi Sonuçları	143
Tablo 3.16. Risk Toleransı Maddelerine Yönelik Cevapların Puanları	144
Tablo 3.17. Puan Aralıklarına Göre Yatırımcıların Risk Düzeyleri.....	145
Tablo 3.18. Bireysel Yatırımcıların Risk Düzeylerine Göre Dağılımları.....	145
Tablo 3.19. Risk Toleransı Maddelerine İlişkin Cevapların Frekans ve Yüzde Dağılımları	146
Tablo 3.20. Cinsiyet ile Risk Toleransı Arasındaki İlişkinin “t” Testi Sonuçları	147
Tablo 3.21. Medeni Durum ile Risk Toleransı Arasındaki İlişkinin “t” Testi Sonuçları	148
Tablo 3.22. Yaş ile Risk Toleransı Arasındaki İlişkinin ANOVA Testi Sonuçları.....	149
Tablo 3.23. Çocuk Sayısı ile Risk Toleransı Arasındaki İlişkinin ANOVA Testi Sonuçları.....	150

Tablo 3.24. Eğitim ile Risk Toleransı Arasındaki İlişkinin ANOVA Testi Sonuçları	151
Tablo 3.25. Toplam Gelir ile Risk Toleransı Arasındaki İlişkinin ANOVA Testi Sonuçları	152
Tablo 3.26. Yatırım Süresi ile Risk Toleransı Arasındaki İlişkinin ANOVA Testi Sonuçları	153
Tablo 3.27. Aşırı Güven ve Risk Tolerans Düzeyleri Arasındaki İlişkinin Ki-Kare Analizi.....	154
Tablo 3.28. Aşırı Güven ve Yatırım Riski Arasındaki İlişki – (Madde 4’e Göre)	157
Tablo 3.29. Aşırı Güven ve Yatırım Riski Arasındaki İlişki – (Madde 5’e Göre)	158
Tablo 3.30. Aşırı Güven ve Yatırım Riski Arasındaki İlişki – (Madde 8’e Göre)	159
Tablo 3.31. Aşırı Güven ve Yatırım Riski Arasındaki İlişki – (Madde 11’e Göre)	159
Tablo 3.32. Aşırı Güven ve Yatırım Riski Arasındaki İlişki – (Madde 12’ye Göre)	160
Tablo 3.33. Aşırı Güven ve Finansal Risk Arasındaki İlişki – (Madde 1’e Göre).....	162
Tablo 3.34. Aşırı Güven ve Finansal Risk Arasındaki İlişki – (Madde 3’e Göre).....	163
Tablo 3.35. Aşırı Güven ve Finansal Risk Arasındaki İlişki – (Madde 6’ya Göre)	163
Tablo 3.36. Aşırı Güven ve Finansal Risk Arasındaki İlişki – (Madde 7’ye Göre)	164
Tablo 3.37. Aşırı Güven ve Finansal Risk Arasındaki İlişki – (Madde 13’e Göre)	165
Tablo 3.38. Aşırı Güven ve Spekülatif Risk Arasındaki İlişki – (Madde 2’ye Göre).....	166
Tablo 3.39. Aşırı Güven ve Spekülatif Risk Arasındaki İlişki – (Madde 9’a Göre).....	167
Tablo 3.40. Aşırı Güven ve Spekülatif Risk Arasındaki İlişki - (Madde 10’a Göre)	167
Tablo 3.41. Hipotez Değerlendirme Tablosu	168

GRAFİKLER DİZİNİ

Grafik 3.1. Aşırı Güven ve Risk Tolerans Düzeyleri Arasındaki İlişki	155
Grafik 3.2. Aşırı Güven ve Yatırım Riski Arasındaki İlişki - (Madde 4'e Göre)	157
Grafik 3.3. Aşırı Güven ve Yatırım Riski Arasındaki İlişki - (Madde 5'e Göre)	158
Grafik 3.4. Aşırı Güven ve Yatırım Riski Arasındaki İlişki - (Madde 11'e Göre)	160
Grafik 3.5. Aşırı Güven ve Yatırım Riski Arasındaki İlişki – (Madde 12'ye Göre).....	161
Grafik 3.6. Aşırı Güven ve Finansal Risk Arasındaki İlişki - (Madde 1'e Göre)	162
Grafik 3.7. Aşırı Güven ve Finansal Risk Arasındaki İlişki - (Madde 6'ya Göre)	164
Grafik 3.8. Aşırı Güven ve Finansal Risk Arasındaki İlişki – (Madde 13'e Göre).....	165

EKLER DİZİNİ

Ek 1. Araştırmada Kullanılan Anket Formu..... 189

KISALTMALAR DİZİNİ

BES	: Bireysel Emeklilik Sistemi
BETYSK	: Bireysel Emeklilik Tasarruf ve Yatırım Sistemi Kanunu
BF	: Bireysel Finans
BFP	: Bireysel Finansal Planlama
BFT	: Beklenen Fayda Teorisi
BT	: Beklenti Teorisi
DASK	: Doğal Afet Sigorta Kurumu
EPH	: Etkin Piyasalar Hipotezi
GSYİH	: Gayri Safi Yurt İçi Hâsıla
İMKB:	: İstanbul Menkul Kıymetler Borsası
KAP	: Kamuyu Aydınlatma Platformu
KKO	: Kapasite Kullanım Oranı
MKK	: Merkezi Kayıt Kuruluşu
MPT	: Modern Portföy Teorisi
RD1	: Düşük Risk Toleransı
RD2	: Ortalama Altında Risk Toleransı
RD3	: Orta Düzeyde Risk Toleransı
RD4	: Ortalama Üzeri Risk Toleransı
RD5	:Yüksek Risk Toleransı
SPK	: Sermaye Piyasası Kurulu
TCMB	: Türkiye Cumhuriyeti Merkez Bankası
TÜİK	: Türkiye İstatistik Kurumu
YÖK	: Yüksek Öğretim Kurumu

GİRİŞ

Davranışsal finans; yatırımcıların kararlar alırken etkisi altında buldukları bilişsel ve duygusal faktörleri hesaba katıp yatırımcı davranışlarını psikoloji, sosyoloji ve antropoloji bilimlerinden yararlanarak anlamlandırmaya çalışan disiplinler arası bir çalışma alanıdır. Geleneksel finansın temel varsayımı olan “homo economicus” a karşı davranışsal finansın temeline aldığı “sınırlı rasyonellik” kavramı önem teşkil eder. Sonuç olarak yatırımcıların karar mekanizmaları, tecrübeleri ve gelişim potansiyelleri tarafından belirlenen “içsel faktörler” kadar etkiledikleri ve etkilendikleri “dışsal faktörler” tarafından da oluşmaktadır.

Yatırımcıların karar modellerinde kullandıkları girdiler genellikle dört başlık altında toplanmıştır. Bunlar; yatırımcıların hedefleri, zaman ufukları, finansal istikrarları ve risk toleranslarıdır. İlk üç unsurun objektif olma yönünden ölçüm yapılabilmesi kolay iken, risk toleransı sübjektif olup ölçüm yapılması zor bir olgu olması itibariyle diğer unsurlardan ayrılmaktadır. Yatırımcının finansal bir karar alma durumunda tercih edeceği risk miktarı, bireyin risk tolerans düzeyini de göstermektedir. Gerek yatırımcının kendisi gerekse ona hizmet eden finansal danışmanlar tarafından bir yatırımcının risk tolerans düzeyinin belirlenmesi kilit bir unsurdur. Çünkü risk tolerans seviyesi belirlenmeden herhangi bir yatırım önerisinde bulunmak veya uzun dönemli bir yatırım stratejisi ortaya koymak mümkün görünmemektedir.

Aşırı güven; yargı psikolojisindeki en güçlü sonuçlardan biri olarak görülmektedir. Aşırı güvenli yatırımcılar; kişisel yeteneklerinin ortalamanın üzerinde olduğunu, sahip oldukları bilgilerin önemli ve bu bilgiler sayesinde sonuçları kontrol edebileceklerini, iyi sonuçlanan olguları kendilerine atfettikleri, vuku bulabilecek olaylar karşısında aşırı iyimserlik göstermeleri gibi birçok etmeni bünyelerinde barındırmaktadır. Dolayısıyla bu etmenler finansal kararlara da sirayet etmektedir.

Klasik ve Neo-klasik iktisadın güçlü savlarından biri olan “Beklenen Fayda Kuramı”na göre, bireyler rasyonel sayılmaktadır. Diğer bir ifadeyle, bireylerin riskleri minimize ederken getirileri de maksimize etme yönünde çaba sarf edecekleri varsayılmaktadır. Davranışsal İktisadın merkezinde yer alan “Beklenti Kuramı”nda ise üzerinde önemle durulan bir konu, mevcutta var olan riskten ziyade algılanan riskin ne

olduğudur. Bu anlamda, davranışsal finans açısından risklere etki eden durumları tartışmak önem arz etmektedir.

Literatürde risk toleransına etki eden olgular sosyo-demografik özellikler ve yatırımcıların kişisel özellikleri bağlamında birçok defa incelenmiştir. Psikolojik önyargıların etkisinin de ölçüldüğü çalışmalar bulunmaktadır. Fakat bu önyargılar bir bütün olarak ele alındığından her bir unsura ait detaylar yetersiz kalabilmektedir. Bu çalışma ile “aşırı güven” ve “risk toleransı” arasındaki ilişki kapsamlı bir şekilde açıklanmaya çalışılacaktır.

Bu çalışmanın amacı; bireysel yatırımcılarda karar alma mekanizmasının merkezinde yer alan “risk toleransı” konusu ile söz konusu tolerans düzeyine etki eden unsurlardan biri olan “aşırı güven” kavramının detaylı olarak incelenmesidir. Çok yönlü bir araştırma ile bu ikili arasındaki ilişkinin ortaya konulması, çalışmanın önemini göstermektedir.

Araştırma üç bölümden oluşmaktadır. Birinci bölümde finans teorileri üç başlık altında incelenmiştir. Öncelikle geleneksel finans konusu genel hatlarıyla anlatılıp beklenen fayda teorisine değinilmiştir. Daha sonra, davranışsal finans ayrıntılı bir şekilde incelenmiştir. Bu bağlamda beklenti teorisi ve unsurları ile psikolojik önyargılar ve hevristikler (temsillik, bulunabilirlik, dayanak, akılsal muhasebe, sosyal etkileşim ve duygular) konuları açıklanmıştır. Son olarak bireysel finans konusu anlatılmıştır. Bu bağlamda bütçe planlama, emeklilik planlama, gayrimenkul planlama, yatırım yönetimi, gelir vergisi planlama, risk yönetimi ve sigorta faktörü konuları ele alınmıştır.

Araştırmanın ikinci bölümünde, ilk olarak aşırı güven konusu (kontrol yanılması, bilgi yanılması, kendine atfetme, aşırı iyimserlik, online işlemler, risk, yatırım kararları ve finansal işlemler) detaylandırılmıştır. Daha sonra, risk toleransı konusuna risk ve belirsizlik kavramları açıklanarak giriş yapılmıştır. Risk toleransının risk algısı ile ilişkisi, davranışsal açıdan riske bakış, risk kültür ilişkisi ve demografik özellikler ile ilgili açıklamalarla konu sonlandırılmıştır.

Araştırmanın üçüncü ve son bölümünde ise bireysel yatırımcıların risk toleransları ve aşırı güvenleri ile her iki etmenin de demografik özelliklerle arasındaki ilişkinin tespitine yönelik alan çalışması bulunmaktadır. Bu bölümde analizlere geçmeden önce literatürdeki çalışmalara değinilmiş, devamında çalışmanın amacı ve önemi, araştırmanın evreni,

örnekleme ve kısıtları, araştırmada kullanılan yöntem ve hipotezler, araştırmanın modeli, araştırmada kullanılan testler hakkında bilgiler ve ölçek güvenilirliği konularına yer verilmiştir. Son olarak bulgu ve değerlendirmelerde bulunulmuştur.

Araştırmada anket yöntemi, analizlerde ise SPSS 22 istatistik programı kullanılmıştır. Verilerin ve bulguların analizinde tanımlayıcı istatistikler, “t” testi, tek yönlü (One Way) ANOVA ve Ki-Kare testleri kullanılmıştır. Sonuç bölümünde hipotezlerin değerlendirilmesi, tartişma ve önerilere yer verilmiştir.

1. BÖLÜM

1. FİNANS TEORİLERİ

Bu bölümde geleneksel finans, davranışsal finans ve bireysel finans konularına yer verilecektir. Geleneksel finansta beklenen fayda teorisi, davranışsal finansta ise beklenti teorisi odak noktayı oluşturmaktadır. Beklenti teorisini meydana getiren unsurların incelenmesinden sonra, her iki teorinin de karşılaştırılması yapılacaktır. Davranışsal finans konusu, hevristikler (temsililik, bulunabilirlik ve dayanak) ve bazı psikolojik önyargılar (akılsal muhasebe, sosyal etkileşim ve duygular) ile açıklanacaktır. Daha sonra bireysel finans ve bireysel finansal planlama konusu incelenecektir. Buna göre; bütçe planlama, emeklilik planlama, gayrimenkul planlama, yatırım yönetimi, gelir vergisi planlama ile risk yönetimi ve sigorta faktörü konularına yer verilecektir.

1.1. Geleneksel Finans ve Beklenen Fayda

İngiliz Klasik Okulu'nun, Adam Smith'in *Ulusların Zenginliği* (An Inquiry into the Nature and Causes of the Wealth of Nations) adlı eserini yayınladığı yıl olan 1776'dan, John Stuart Mill'in *Politik Ekonominin İlkeleri* (Principles of Political Economy) isimli kitabını yayınladığı 1848 yılına kadar geçen sürede hüküm sürdüğü kabul edilmektedir. Literatürde iktisat ve psikoloji bilimlerinin birlikteliği 1980'li yıllara dayandırılrsa da, bu birlikteliğin ilk oluşumlarını Adam Smith dönemine kadar götürmek mümkündür.

Smith, gerek *Ahlaki Duygular Kuramı*'nda gerekse *Ulusların Zenginliği*'nde insan psikolojisi üzerine görüşlerini belirtmiştir. Bir ahlak felsefecisi olan Adam Smith, insana dair duygu ve düşüncelerini ilk defa 1759 *Ahlaki Duygular Kuramı* adlı eserinde açıklamıştır. Buna göre Smith, insan davranışının belirleyici ilkesini “*sempati*” kavramıyla belirtmiş (Dumludağ vd., 2015: 33-34) ve söz konusu durumu “*zenginliklerimizi sergileyip yoksulluğumuzu saklamamız, insanlığın acımızdan çok sevincimize sempati duyma eğilimi taşımasındadır...*” ifadesiyle açıklamaya çalışmıştır. İnsanların çabaları, sosyal konumlarının gerektirdiği gibi yaşamayı sürdürerek ve buldukları konumlarını aşmaya çalışarak, başkalarının onlara duyduğu sempatiyi korumaya ve artırmaya yöneliktir. Her iki çalışmada da Smith, “iyi” bir toplum düzeni hakkındaki görüşlerini açıkça ortaya koymuştur. Smith'e göre iyi bir düzen, insanlardan fazla bir şey beklemeden, onlardan zorlayıcı ahlaki taleplerde bulunmadan işleyen bir yapıdır. Kendiliğinden işleyen bir düzen

fikrinin sistematik olarak işlendiği ilk çalışmalardan biri, Mandeville'in *Arılar Masalı veya Kişisel Ahlaksızlıklar ve Sosyal Yararlar* (The Fable of the Bees or Private Vices and Social Benefits) adlı çalışmasıdır (Buğra, 2015: 94-99).

Smith, her ne kadar Hollandalı Bernard Mandeville'in 1705 yılında yayınladığı "Arıların Masalı" isimli eserinden etkilenmişse de, kişisel çıkar ve toplumsal yarar konusunda onu eleştiriye tabi tutmuş ve ondan farklı düşünceler geliştirmiştir. Mandeville'in kitapları, döneminde eleştiriye tabi tutulsa da önemli konulara değinmektedir. Bu kitapta Mandeville rekabet, hırs, kişisel çıkar, israf ve tutku gibi özelliklerini yok ederek iyileşme yolunu tutan bir arı kolonisinin nasıl olup da dinamizmini yitirdiğini anlatmaktadır (Küçükkalay, 2015: 227). Burada Smith'in sempati ilkesinin, Mandeville'in "Arılar Masalı" adlı eserindeki insanların övgüye ve onaylanmaya duydukları ihtiyaç vurgusundan etkilendiği söylenebilir. Mandeville, bütün insanlarda onaylanma isteğinin var olduğuna vurgu yapmıştır. Ayrıca insanların iltifat ve övgüden de hoşlandığını dile getirmiştir. Smith ise insan davranışlarının temelinde bulunan en önemli unsurun sempati olduğunu, insanların başkalarının gözünde nasıl göründüklerine ve başkaları tarafından nasıl algılanıp değerlendirildiklerine, fazlaca önem verdiklerini belirtmiştir (Dumludağ vd., 2015: 34).

Ana akım iktisadın bireysel çıkar dürtüsüyle hareket eden insan modeli, Jeremy Bentham tarafından 1789 yılında yayınlanan *Ahlak ve Yasama İlkelerine Giriş* kitabındaki faydacılık felsefesiyle tamamlanmıştır. Geleneksel iktisadın ana öğelerinden birini meydana getiren "faydacı felsefe"nin kökleri psikolojik hedonizme (hazcılık) kadar uzanmaktadır. Psikolojik hazcılık, insanların tüm eylemlerinde başvurabileceği tek ölçütün acıdan kaçınıp hazzı ulaşmaya çabalamak olduğunu öne sürmektedir (Dumludağ vd., 2015: 37-38). Bunun sonucunda kendini düşünen, bağımsız, faydasını maksimize etmeyi arzulayan, başka insanlarla da rekabet sürecinde bulunan ve yaşamak için güçlü olmak zorunda olan bireyin, yani "homo economicus"un ortaya çıkmasına neden olmuştur. Bentham'ın faydacı felsefesi, bir yandan rekabetin, bir yandan kişisel çıkarı izlemenin ve diğer yandan da görünmez elin meşruiyetini ortaya koymaktadır. Çünkü ona göre ahlakın ve toplumun temel felsefesi fayda ve mutluluktur. Bentham'ın faydacı bakış açısının en önemli katkısı değer alanındadır. Bentham, bir malın neden değerli olabileceği sorusuna, o malın faydalı olabileceği için değerli olduğu cevabını verirken marjinal fayda kavramını açığa çıkarmıştır (Küçükkalay, 2015: 216-224).

Öznel değer teorisi, marjinal fayda ile toplam fayda arasında bir ayrıma giderek, Adam Smith'in "su-elmaz" paradoksunu çözümlenmiştir (Kazgan, 2016: 133). Buna göre suyun faydası büyük olsa da marjinal faydasının düşük olması, fiyatını düşürmüştür. Fakat elmanın toplam faydasının düşük olmasına rağmen marjinal faydasının yüksek oluşu, fiyatını yükseltmiştir.

Marshall, bir malın değerini belirleyen iki unsurun üretim maliyeti ve marjinal fayda olduğunu göstermiş ve şu ifadeleri kullanmıştır: *"Bir malın, toplam faydasını göstermesi bakımından, marjinal faydasına güvenmemiz mümkün değildir. Tüketici artığı ilkesi ile o maldan yoksun kalmaktansa, halen ödediği fiyattan fazla olarak ödemeye hazır olduğu fiyat, artık tatmininin ölçüsüdür. Buna, tüketici artığı denilebilir.... Bu yarar... (tüketicinin) fırsatlarından veya çevresinden sağladığı bir yarar sayılabilir... Amacımız, tüketici artığı kavramını, bir kişinin çevresinden sağladığı yararın ölçüsü olarak kullanmaktır"* (Kazgan, 2016: 134).

David Ricardo ünlü eseri *Siyasal İktisadın ve Vergilendirmenin İlkeleri* (1817) (The Principles of Political Economy and Taxation) adlı çalışmasında *"Bir malın değerini ya da o mal karşılığında değişilecek malların miktarını, onu üretmek için gereken görece emek miktarı belirler; emeğe ödenen karşılığın çokluğu ya da azlığı değil"* demektedir. Akabinde değer sözcüğünün anlamının Adam Smith'te "kullanım değeri" ve "değişim değeri" olmak üzere ikiye ayrıldığını ifade etmektedir (Zeren, 1817/2015: 7).

Adam Smith, toplumdaki iş bölümünü piyasaların varlığına veya kendi deyimiyle "insanın bir şeyi başka bir şeyle takas, trampa ve mübadele etme eğilimine" bağlı olduğunu öne sürmüştür. Söz konusu cümle daha sonra "Ekonomik Birey" kavramına yol açmıştır (Buğra, 1944/2013: 86). İnsan davranışlarının hangisinin ekonomik, hangisinin ekonomik olmayan nitelikte olduğunu belirleyebilmek neredeyse imkânsızdır. O halde insan belirli bir davranış kalıbı ile tanımlanırsa sorun çözümlenmiş olacaktır. İnsan; faydacı, rasyonel ve çıkarımı düşünen bir psikolojik yapı olarak tanımlanmıştır (Küçükkalay, 2015: 217). İktisadın rasyonel ekonomik birey tipinden vazgeçemeyişinin iki temel nedeni bulunmaktadır. Smith'in çalışmalarını yönlendiren iki amacın, bu nedenleri yansıttığını söylemek mümkündür. Bu amaçlardan biri bilimsel, diğeri ise ahlâkidir. Her ikisinin de 17. ve 18. yüzyıl düşüncesine damgasını vuran bilim ve toplum ideallerinden kaynaklandığı söylenebilir. Bilimsel amaç, doğa bilimlerinde başarıyla uygulanan yöntemleri iktisada

uygulamak iken; ahlaki amaç, insan üzerinde baskılara gerek olmaksızın kendiliğinden işleyen bir toplum düzeninin kavramsallaştırılmasıdır (Buğra, 2015: 91).

Kopernik'in gezegenlerin, güneşin ve dünyanın hareket kanunlarını açıklayan teorilerine ek olarak Newton fiziği, genelinde sosyal bilimlere özelinde ise iktisat bilimini önemli derecede etkilemiştir. Newton, çekim yasasını formüle ederek evreni bilimselleştirmiş, ekonominin doğal durumunun da tıpkı evrende olduğu gibi denge durumu olduğu iktisatçılar arasında büyük oranda kabul görmüştür (Küçükcalay, 2015: 217).

İktisat biliminin 19. yüzyılda klasik mekanikten aldığı denge kavramı, neo-klasik iktisadın da temelini meydana getirmiştir. İktisatçılar tarafından bu dünya arz-talep, denge ve piyasaların istikrarı gibi kavramlarla kopya edilmeye çalışılmıştır (Acar, 2016: 42) 19. yüzyılın sonlarına doğru Walras tarafından geliştirilen "Genel denge analizi", fayda maksimizasyonu yapılmaya çalışıldığında, bütün ekonomide faydanın maksimum olacağını göstermiştir. Sınırlandırıcı varsayımlar altında tüm fiyatlar tutarlı hale gelmektedir. Bu sistem, Adam Smith'in "görünmez el" metaforunun matematiksel ifadesidir ve serbest piyasa modelinin üstünlüğünü ispatlamaya odaklanmıştır. Piyasalar kendi haline bırakıldıklarında sanki "görünmez bir el her şeyi düzenliyormuş gibi" dengeye gelecektir. Söz konusu doğal düzenin sağlıklı işleyebilmesi için hiçbir müdahalenin olmaması gerekir ve bu da siyasal anlamda özgürlük gerektirir. Bir ortamda tam rekabetin oluşması piyasayı dengeye ulaştıracaktır. Bu anlayış, "bırakınız yapsınlar" (laissez faire) sloganıyla hayat bulmuştur (Acar, 2016: 127-129).

Neo klasik iktisatta bireysel özgürlükler ve rasyonellik olgusu, gerek kişinin gerekse toplum refahının güvencesidir. Rasyonellik bağlamında varsayımlar bir kez kurulur ve varsayımlar doğru olduğu müddetçe elde edilecek bulgular da doğru olmak durumundadır. Diğer bir deyişle, aynı varsayımla başlayan herkes aynı sonuçlara ulaşacaktır. Rasyonellik hipotezi, neo-klasik iktisadın ayakta kalabilmesi için en gerekli hipotezdir (Acar, 2016: 65).

Klasik ve neo-klasik iktisadın merceğine aldığı "rasyonelite" kavramını dikkate alan "Beklenen Fayda Teorisi" (BFT) genel ve önemli hatlarıyla incelenecektir.

• Beklenen Fayda Teorisi

Risk altında karar verme teorisi, risk ve değerin psikolojik analizinden çok şans oyunlarının mantıksal analizinden doğmuştur. Teori, geręek kişilerin davranışları üzerine değil, idealize edilmiş bir karar alıcının kuralcı modeli üzerine kuramlandırılmıştır (Tversky ve Kahneman, 1986: 251-252).

Beklenen fayda teorisinin matematik formu, Gabriel Cramer (1728) ve Petesburg Paradoksu'nu açıklamaya alışan Daniel Bernoulli'ye (1738) kadar uzanmaktadır (Schoemaker, 1982: 530). 1944 yılına gelindiğinde, matematikçi John von Neumann ve ekonomist Oskar Morgenstern tarafından "Oyun Teorisi ve Ekonomik Davranış" (Theory of Games and Economic Behavior) başlığını taşıyan bir eser yayınlanmıştır. Yazarlar bu çalışmalarıyla, eksik bilgi durumu altında optimal ekonomik karar alma teorisini geliştirerek beklenen fayda teorisine katkıda bulunmuşlardır (Hanson ve Kysar, 1999: 640). Son olarak teori, öznel olasılık (subjective probability) kavramını beklenen fayda teorisine entegre ederek Savage (1954) tarafından geliştirilmiştir (Tversky, 1975: 163).

Bernoulli'den önce, kumarlara beklenen değerlerine göre değer biçildiği varsayımını savunan matematikçiler, her bir sonucu olasılığına göre ağırlıklandırmış ve beklenen değeri mümkün olan sonuçların ağırlıklı ortalaması olarak hesaplamışlardır. Buna rnek vermek gerekirse (O. Deniztekin ve F. Deniztekin, 2011/2018: 315):

Bir oyunda 100\$ kazanmanın olasılığı %80 ve 10\$ kazanmanın olasılığı %20 ise bu oyunun beklenen değeri nedir?

Beklenen değer: 82\$'dır ($0,80*100+0,20*10$).

Bernoulli'nin düşüncesi ise insanların seçimleri parasal değerlerine göre değil, sonuçların psikolojik değerlerine, diğer bir ifadeyle faydalarına dayanır yönündeydi. Dolayısıyla bir kumarın psikolojik değeri, olası parasal sonuçlarının ağırlıklı ortalaması değil, her biri olasılığına göre ağırlıklandırılmış olan sonuçların ortalamasıdır. Durum incelemesi Tablo 1.1'de sunulmuştur (O. Deniztekin ve F. Deniztekin, 2011/2018: 316).

Tablo 1.1. Olasılıklarına Göre Ağırlıklandırılmış Sonuçlar

Varlık (milyonlar)	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
Fayda birimleri	10	30	48	60	70	78	84	90	96	100

Tablo 1.1, 1 milyondan 10 milyona dek uzanan farklı varlık düzeylerinin faydalarını göstermektedir. 1 milyonluk varlığa 1 milyonluk varlık eklemenin 20 fayda puanlık bir artışa neden olmasına rağmen, 9 milyonluk bir varlığa 1 milyonluk bir varlık eklemek ancak 4 fayda puanlık bir artış sağlamaktadır. Bernoulli, varlığın marjinal değerini azaltmanın riskten kaçınmayı açıklayan bir olgu olduğunu vurgulamaktadır.

Beklenen Fayda Teorisi'nin varsayımları aşağıda sıralanmıştır (Abaan, 2002: 126-127):

1. Geçişlilik (transitivity) ve tamamlanmışlık (completeness) varsayımı: Herhangi bir piyango L_i için tercihler tamamlanmış (complete) ve geçişlidir (transitive). Burada tamamlanmış olmak piyango L_1 , L_2 arasında yapılacak seçimin ya L_1 'in L_2 'ye veya L_2 'nin L_1 'e tercih edilmesi veya her ikisinin birlikte karar veren için eşit düzeyde cazip piyangolar olması anlamındadır. Geçişlilik hükmü, üçüncü bir alternatifin var olması halinde mevcut sıralamanın tutarlılığının bozulmayacağı anlamındadır ve bu nedenle davranışları kısıtlayıcıdır.

2. Tercihlerin sürekliliği (continuity) varsayımı: Eğer x_1 , x_2 ve x_3 gibi üç ödül ve sıfır ile bir arasında değer alan bir p olasılığı var ise $p \cdot x_1$, $(1-p) \cdot x_3$, kesin olarak elde edilebilecek x_2 ödülü kadar cazip iki sonuçtur. O halde; x_1 veya x_3 'ü, x_2 'den farksız kılan herhangi bir p olasılığı vardır.

3. Bağımsızlık (independence) varsayımı: x_1 ve x_2 ödülleri (riskli veya risksiz beklentiler olabilir) eşit olacak şekilde cazip iseler piyango $p \cdot x_1$ ile $(1-p) \cdot x_3$ ve piyango $p \cdot x_2$ ile $(1-p) \cdot x_3$, p ve x_3 'ün her değeri için eşit olacak şekilde cazip ödüllerdir.

4. Kazanma şansı yüksek olanı tercih etmek (desire for high probability of success) varsayımı: Piyango L_1 , $p \cdot x_1$ ve $(1-p) \cdot x_2$ ve piyango L_2 , $q \cdot x_1$ ve $(1-q) \cdot x_2$ olsun. Piyango L_1 ve L_2 ödülleri aynı olan ancak sadece olasılıklar açısından farklı piyangolardır. Eğer, $p > q$ ise x_1 x_2 tercihinin ortaya konması, L_1 piyangosunun L_2 piyangosuna tercih edildiği anlamındadır. Bu hüküm, fayda fonksiyonunun şeklinden bağımsızdır ve birincil sıradan stokastik üstün gelme olarak adlandırılır (first order stochastic dominance). Ancak, bu

önermenin yapılabilmesi için piyangoların olasılık dağılımlarına ait varyansların eşit olması gerekir.

5. Birleşik olasılık (compound probabilities) varsayımı: Birleşik piyango (yani sonuçlarının kendileri ayrı bir piyango olan oyunlar) basit piyangolar kadar caziptir.

Schoemaker'e (1982: 538-541) göre beklenen faydanın dört amacı bulunmaktadır:

- İlk olarak, beklenen fayda teorisi riskli seçimler altında karar alma sürecini betimsel olarak modellemek için kullanılabilir. Betimsel modeller ise konu ile ilgili olan aksiyomların altında yatan bilgi süreçlerinin tahmininden daha fazlasını test eder.
- İkinci olarak, ekonomide ve finansta baskın olan görüş Beklenen Fayda Teorisi'nin kestirimci ve pozitivist olduğudur. Pozitivist görüş açısından, aksiyomların gerçekliği ve kabul edilen sayısal mekanizmaları önemli değildir. Önemli olan, modelin benzer karmaşık diğer modellerden daha yüksek tahmin doğruluğu sunup sunmadığıdır.
- Başka bir unsur, Beklenen Fayda Teorisi'nde gözlemlenen tüm insan davranışlarının uygun koşullarda modellenmek şartıyla optimal olmasıdır.
- Son olarak, Beklenen Fayda Teorisi kuralcı ya da normatif modeldir. Karar analizcileri ve yönetim bilimciler tarafından, insan davranışları genellikle yarı optimal varsayılmaktadır. Amaçları, (normatif) Beklenen Fayda Teorisi'ni kullanarak kuralcı davranışları geliştirmektir.

1.2. Davranışsal Finans

1960'lı yıllarda geleneksel finansın temeli, Markowitz'in (1952) Modern Portföy Teorisi (MPT) ve Fama'nın (1970) Etkin Piyasalar Hipotezi (EPH) olarak bilinen kavramlarla gelişme göstermiştir. Bu teorilerin üstünlüğüne ve başarısına rağmen davranışsal finans, geleneksel finans teorilerine bir alternatif olarak ortaya çıkmıştır. 1960'lı ve 1970'li yıllarda davranışsal finansın temeli finans, bilişsel psikoloji ve davranışsal ekonomi teorisyenlerinin devrim yaratan çalışmalarlarıyla kök salmaya başlamıştır (Ricciardi ve Simon, 2000: 1-2; Ricciardi, 2005: 6). Davranışsal finans 1980'li yıllarda David Dreman, Robert Shiller, Hersh Shefrin, Meir Statman, Werner De Bondt ve Richard Thaler'ın katkılarıyla gelişme göstermiştir. Daha sonrasında bu küçük finansal ekonomist grubu Paul

Andreassen, Daniel Kahneman ve Amos Tversky'nin de aralarında bulunduğu psikologlarla New York'da çalışmalarına devam etmişlerdir (De Bondt vd., 2008: 1).

2002'de ekonomi Nobel ödülü, karar almada deneysel ekonomi ve psikoloji alanındaki çalışmalarından dolayı, Daniel Kahneman ve Vernon Smith'e (her ikisi de davranışsal finansın öncüsü olarak kabul edilir) verilmiştir (Ricciardi, 2005: 6). Kahneman psikolojiye yönelik çalışmalarını (özellikle belirsizlik altında karar almaya yönelik araştırmaları) ekonomi bilimine entegre etmesi ile Vernon Smith ise ampirik ekonomik analizlerle laboratuvar deneylerini başarılı bir araç olarak kullanması nedeniyle (özellikle alternatif piyasa mekanizması işleyişine dair) ödüle layık görülmüştür (Dumludağ vd., 2015: 47).

Bazı insanlar, davranışsal finansın psikolojiyi finansın çalışma alanı içerisine yerleştirdiğini düşünmektedir, fakat psikoloji asla finansın dışında olan bir olgu değildir. Davranış modelleri farklı olsa da, tüm davranışlar psikolojiye dayanır. Davranışsal finans, geleneksel finans gibi, birçok kullanım yönü bulunan birkaç araçla inşa edilmiştir. Davranışsal finansın bazı araçları geleneksel finans araçları ile benzerlik göstermektedir, fakat bazı araçları insan davranışının farklı modellerini yansıtması bakımından ayrılmaktadır. Söz konusu araçlar, çerçeveleme ve diğer bilişsel hatalara –örneğin; pişmanlığa karşı riskten kaçınma, hatalı öz kontrol, hem faydacı hem de değer ifade eden özellikleri ile ilgili tercihler gibi- karşı duyarlılık içermektedir (Statman, 1999: 19). Davranışsal finans, bünyesinde barındırdığı duygusal süreçler ve bunların karar alma süreci üzerinde ne derece etkili olduğu da dahil olmak üzere, yatırımcıların düşünce kalıplarını anlamaya ve açıklamaya çalışmaktadır. Aslında neyin, niçin ve nasıl finanse edildiğini ve nasıl yatırım yapılacağını bir insanın bakış açısından anlatmaya çalışmaktadır (Ricciardi, 2005: 7).

Ricciardi (2005), davranışsal finansın sosyoloji, psikoloji, sosyal psikoloji, davranışsal ekonomi, davranışsal muhasebe, finans, ekonomi ve yatırım gibi disiplinler arası bir alan olarak tanımlanması gerektiğini ve bu disiplinlerin araştırma yöntemlerinin birleşmesiyle meydana geldiğini belirtmiştir.

De Bondt vd. (2008: 3), davranışsal finans araştırmalarının neden bu kadar güvenli olduğunu şu sözlerle aktarmaktadır: “*Neden davranışsal araştırmalar genellikle bu kadar ikna edicidir? İlk sebep, “iyi” davranışsal araştırmaların birçok kaynaktan desteğe ihtiyaç*

duymasıdır. Örneğin, laboratuvar araştırmaları, sonuçlardan şüphe duyan her okurun deneyi evde tekrarlamasına izin verir. Daha ötesi, birçok çalışma anketlere veya bireysel davranışların (ticaret kayıtları vb.) doğal ortamlarında gözlemlenmesine dayanır. İkincil olarak, sorulduğunda, yatırımcılar geçmişte kazanan hisselerden satın almayı sevdiklerini fakat geçmişte kaybeden hisselerden uzak durduklarını söylerler. Yatırımcıların söylediklerini göz ardı edersek, ticaret kayıtları bu eğilimi doğrular. Üçüncü olarak, piyasa ortamında hisse fiyatlarında öngörülebilir geri dönüşler görürüz. Laboratuvarında finansal davranışlar ve piyasa sonuçları bağlantılı olarak görünür.”

Davranışsal finans ile ilgili yapılan bazı tanımlar şöyledir:

Ricciardi (2005: 7); “Davranışsal finans, yatırımcıların genel yargılama sürecine yönelik bakışı geliştirmeyi ve bu sürece bir açıklama getirmeyi amaçlayan bir bilimdir. Söz konusu bilim, acemi ve uzman yatırımcıların karar verme sürecinin bilişsel önyargılarını ve duygusal yönlerini içermektedir. Bernstein (2015: 323); “Davranışsal finans, yatırımcıların bir an soğukkanlı hesaplamalara girişip biraz sonra duygusal güdülere boyun eğerek, risk ve getiri arasındaki gelgitler boyunca yollarını bulmak için nasıl bir mücadele verdiklerini inceler.” Barberis ve Thaler (2002: 2); “Davranışsal finans, finansal piyasalarda geleneksel paradigma tarafından karşılaşılan zorluklara bir cevap olarak ortaya çıkan yeni bir yaklaşımdır. Daha kapsamlı bir ifadeyle, bazı finansal olguların bazı yatırımcıların tamamen rasyonel olmadığı modeller kullanılarak daha iyi anlaşılabilmesini savunmaktadır. Daha spesifik anlamda ise bireysel rasyonelliğin altını çizen bir veya iki öğretilen birinin veya her ikisinin serbest bırakıldığında neler olduğunu analiz eder.” De Bondt vd. (2008: 2); “Davranışsal finans, bireysel ekonomik ajanlar tarafından oluşturulan finansal yargıların ve seçimlerin kalitesi ve doğası üzerine çalışmaktadır ve bunların finansal piyasalarda ve kurumlarda ne gibi sonuçlar doğurabileceğini incelemektedir. Davranışsal finans psikolojinin hanehalkının, piyasaların ve organizasyonların finansal kararlarını nasıl etkilediği üzerinde çalışmaktadır.” Sezer (2013: 42); “Davranışsal finans, psikoloji biliminin yatırımcı davranışları ve piyasa üzerindeki etkisini araştıran bilim olarak tanımlanabilir.”

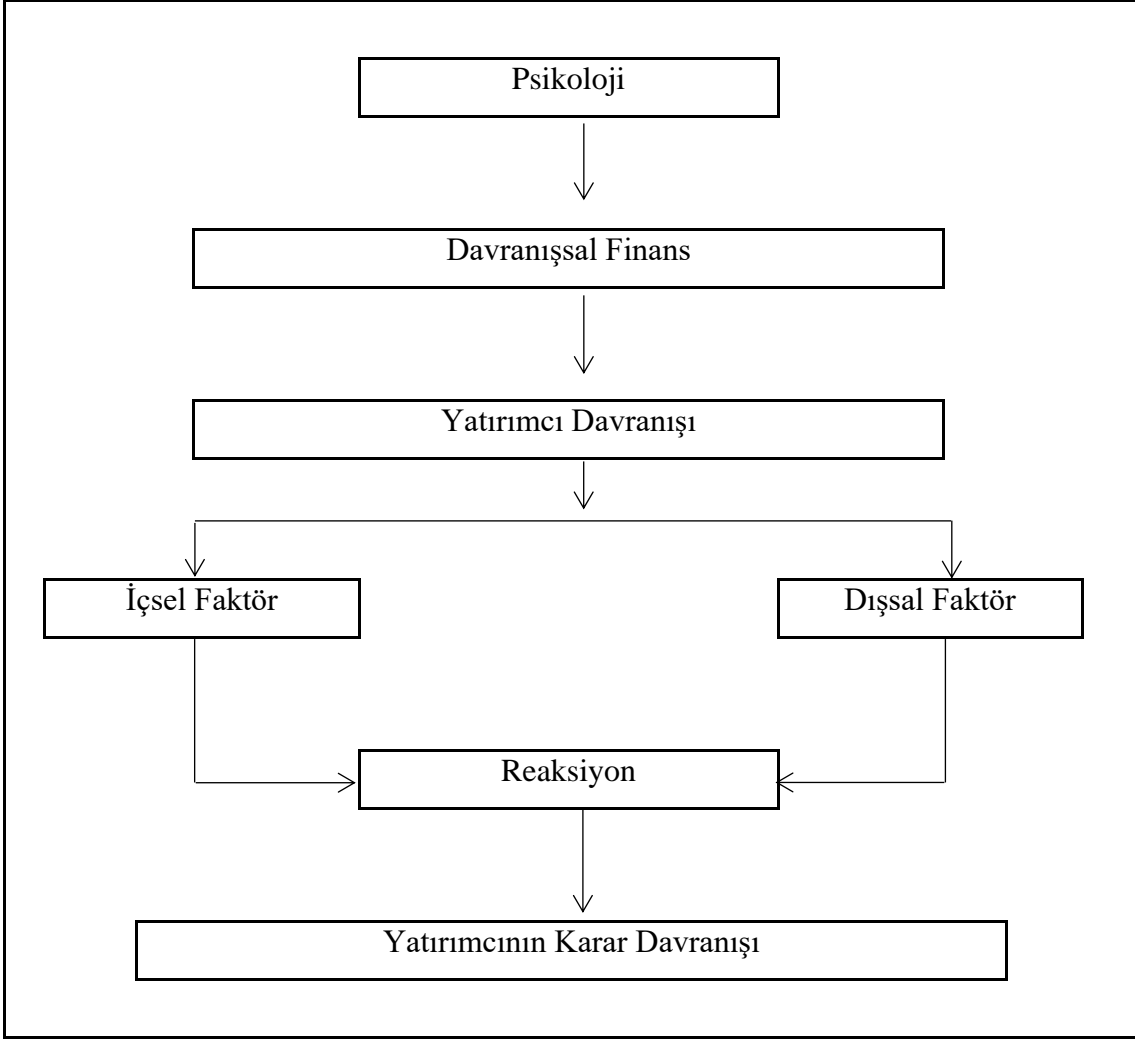
Rasyonel seçim iki tür tahmin içermektedir: şu andaki eylemlerin gelecekteki sonuçları ile ilgili tahminler ve bu sonuçlara dair gelecekteki tercihler hakkındaki tahminler. Bir diğer anlatımla, davranışlarımız sonucunda gelecekte neler olacağını ve olacakları nasıl daha iyi değerlendirebileceğimizi hayal etmeye çalışırız. Tahminlerin her ikisi de kolay

değildir. Şu andaki kararlarımızın gelecekteki sonuçlarını tahmin etmek genellikle önemli hatalar içerir. Gelecekteki tercihlerimizi tahmin etmek de kafa karıştırıcı olabilir. Rasyonel seçim teorileri, özellikle bu iki tahmin teorileri ve bunların komplikasyonlarıyla nasıl üstesinden gelinebileceğiyle ilgilidir. Belirsizlik altında karar alma teorileri, gelecekteki sonuçların tahmin edilmesindeki komplikasyonlara vurgu yapar (March, 1978: 589).

İşletme, ekonomi, sosyoloji, siyaset bilimi ve bilgisayar gibi disiplinler arası çalışmalar yapan Herbert Simon, erken dönem davranışsal ekonominin meydana çıkmasında ve gelişmesinde etkin bir rol oynamıştır. Simon'un, 1950'li yılların ortalarında sınırlı rasyoneliteyi tanımlaması, davranışsal ekonomi için bir başlangıç noktası oluşturmuştur ve Nobel Ödülü'ne layık görülmesine sebep olmuştur (Schwartz, 2002: 181).

Sınırlı rasyonellik, davranışsal ekonominin ve davranışsal finansın temel bir konusudur ve karar alıcıların değerlerinin ve bilinçsiz reflekslerinin becerileri ve alışkanlıkları ile sınırlı olduğunu öne sürmektedir (Ricciardi, 2005: 10). İnsan aklının kapasitesi, karmaşık problemleri formüle etmek ve çözmek için gerçek dünyada tarafsız rasyonel davranışların çözmesi gereken sorunların büyüklüğü ile karşılaştırıldığında çok küçüktür (Thaler, 1980: 40). Sonuç olarak, gerçek dünyadaki mantıksal davranışları hem hatıraları hem de gelişim içerikleri tarafından şekillendirilen “iç dünyaları” kadar, etkiledikleri ve etkilendikleri “dış dünyaları” tarafından da belirlenmektedir.

Simon'un çalışmalarının davranışsal iktisat açısından bulunduğu nokta, karar almanın (decision making) merkezde yer almasıdır (Dumludağ vd., 2015: 41). Yatırımcının karar alma davranış boyutları Şekil 1.1'de sunulmaktadır.



Kaynak: Veeraraghavan, 2010: 109-110.

Şekil 1.1. Yatırımcının Karar Alma Davranış Boyutları

Veeraraghavan (2010), Şekil 1.1’de yatırımcının davranışsal karar sistemini açık bir şekilde anlatmıştır. Buna göre yatırımcının karar davranışı hem içsel hem de dışsal faktörlerden etkilenmektedir. Söz konusu faktörlerin karar sürecine, olumlu ya da olumsuz yönde reaksiyon verdiği belirtilmiştir. Yatırımcının karar verme davranışının psikoloji ile başladığı dikkat çeken başka bir unsurdur.

Simon, insan davranışlarının daha iyi anlaşılmadan ekonomik karar alma davranışını geliştirmenin mümkün olmadığına inanmıştır (Schwartz, 2002: 185). Davranışsal finansın yatırımcı davranışlarına yönelik bakış açısını Statman (1999) “Geleneksel finasta insanlar *rasyonel*, davranışsal finasta ise *normal*”dir sözü ile belki de en iyi şekilde ifade etmiştir.

Davranışsal tercihler, beklenen fayda teorisinin prensiplerine uymayan risk ve getiriye yaklaşımları açıklamaktadır. Bu bağlamda davranışsal finans, münferit bir bilim

dalı olmayıp ana finans bilim dalının gitgide daha büyük bir parçası olmaktadır (Ritter, 2003: 12).

Kahneman ve Tversky özellikle deneye dayalı (sezgisel), çerçeveleme etkisi (framing effect) ve beklenti teorisi (prospect theory) çalışmaları ile davranışsal iktisadın gelişmesine katkı sağlamışlardır. Akıl yürütme yerine kolaycılığa kaçmanın, sistematik hatalı yargılarda bulunma vb. özelliklerin insan davranışlarında yaygın olarak görüldüğünü belirten araştırmacılar, karar alma sürecinde insanları etkileyen pek çok problemi incelemişler ve buradan hareketle beklenti teorisini ileri sürmüşlerdir (Dumludağ vd., 2015: 45).

Çalışmanın bir sonraki bölümünde “Beklenti Teorisi” (BT) ayrıntılarıyla incelenecek ve temel argümanları yapılan deney sonuçlarıyla desteklenerek açıklanacaktır.

1.2.1. Beklenti Teorisi

Beklenen fayda teorisinin Neumann ve Morgenstern (1944) tarafından formüle edilmesinden çok kısa süre sonra, teorinin değeri ve betimsel modeli hakkında sorular oluşmuştur. Günümüze daha yakın bir zamanda (1979) Kahneman ve Tversky “Beklenti Teorisi” adını verdikleri çalışma ile ekonomik davranışa alternatif bir betimsel model önermişlerdir (Thaler, 1980: 41). Tversky ve Kahneman’ın 1974’de Science dergisinde yayınladıkları “Judgment under Uncertainty: Heuristic and Biases” ve 1979’da Econometrica dergisinde yayınladıkları “Prospect theory: decision making under risk” başlıklı makalelerinde, beklenen fayda kavramının eksikliklerini açıklayabilmek adına psikolojik bir takım ilkeleri kullanmaları, davranışsal iktisat literatürünün mihenk taşı oluşturmuştur.

Beklenti Teorisi ile karar alma sürecinde akılcı yaklaşımın egemen olduğunu savunanların, hiç fark etmediği davranış kalıpları meydana çıkarılmıştır. Kahneman ve Tversky yaptıkları çalışmalar ile bu kalıpları, insanda bulunan temelde iki yetersizliğe bağlamışlardır. Bunlardan birincisi, çoğu zaman duygular akılcı karar almanın esası olan öz kontrolü bozmaktadır. İkincisi ise insanlar çoğu kez neyle karşı karşıya olduklarını tam olarak anlamamaktadır. Psikologların tabiri ile bilişsel anlamda güçsüzlük deneyimi yaşanmaktadır (Feyyat, 1996/2015: 305).

Kahneman ve Tversky (1979), Beklenti Teorisi üzerine yayınladıkları ilk araştırma yazılarında, bireylerin riskten kaçınma olgusu üzerine birtakım deneylerden bahsetmişlerdir:

Birinci deneylerinde deneklerden, %80 olasılıkla 4,000 dolar kazanmak ve %20 olasılıkla hiçbir şey kazanamamak ile %100 olasılıkla 3,000 dolar kazanmak arasında bir tercih yapmalarını istemişlerdir. Riskli seçenekte matematiksel beklenti -3,200 dolar- daha yüksek olmasına rağmen, deneklerin %80'i 3,000 dolarlık kesin kazancı tercih etmişlerdir.

İkinci deneylerinde deneklerden, %80 olasılıkla 4,000 dolar kaybetmek ve %20 olasılıkla hiçbir şey kaybetmemek ile %100 olasılıkla 3,000 dolar kaybetmek arasında bir seçim yapmalarını istemişlerdir. Bu örnekte de riskli seçenekte matematiksel beklenti -3,200 dolar- 3,000 dolardan fazla olmasına rağmen, deneklerin %92'si 4,000 doları %80 olasılıkla kaybetmeyi tercih etmişlerdir.

Kahneman ve Tversky bu deneylerin sonucunu, insanların riskten kaçınmayı, uygun gördüklerinde bir kumarı tercih etmeye istekli oldukları şeklinde yorumlamaktadır (Feyyat, 1996/2015: 308). Beklenti Teorisi, yatırımcıların para kaybetme olasılığı ile karşı karşıya kaldıklarında, çoğunlukla zarardan kaçınmak adına daha riskli kararlar aldıklarını göstermektedir. Yatırımcılar meydana gelen riskleri tersine çevirme veya önemli ölçüde değiştirme eğilimindedirler (Riciardi ve Simon, 2000: 5).

Tversky ve Kahneman, bir başka çalışmalarında şu şekilde bir problem ortaya atmışlardır (Tversky ve Kahneman, 1981: 453; 1986: 260):

Bir toplumda meydana gelen salgın hastalıkla ilgili 600 kişinin bu hastalıktan ölmesi beklenmektedir. Deneklere bu sorunun çözümü ile ilgili iki alternatif belirlenmektedir. İlk alternatif uygulanırsa 200 kişi kurtarılacaktır. İkinci alternatif uygulanırsa 600 kişinin %33'ü kurtarılacaktır, %67'si ise kurtarılamayacaktır. Deneklerin %72'si riskten kaçınmayı ifade eden ilk alternatifi tercih etmişlerdir.

Deneyin devamında soruna ilişkin çözüm alternatifleri farklılaştırılarak deneklerden yeni bir seçim yapmaları istenmiştir. Üçüncü alternatifte 600 kişiden 400 kişi ölecek, dördüncü alternatifte ise %33 olasılıkla kimse ölmeyecek, %67 olasılıkla 600 kişi ölecektir. Deneklerin %78'i dördüncü alternatifi tercih etmişlerdir.

Problem 1 ve 2'deki tercihler, genel bir şemayı göstermektedir. Kâr ile ilgili kararlar genelde riske karşı iken, kayıplar ile ilgili kararlar daha risk alma yanlısıdır. Ancak, iki

problemin etkinlik bağlamında benzer olduğunu görmek kolaydır. Aralarındaki tek fark, 1. problemde sonuçların kurtarılan hayatlar üzerinden, 2. problemde ise kaybedilen hayatlar üzerinden tanımlanmasıdır (Tversky ve Kahneman, 1981: 453).

Geleneksel iktisadın varsayımı, insanların olasılıkları algılayışları ile bu olasılıkların istatistiksel olarak karşılıklarının uyduğu yönündedir. Örneğin, istatistiksel olarak %5 olasılıkla meydana gelebilecek bir olay psikolojik olarak da bu şekilde değerlendirilmelidir. Fakat deneylerde elde edilen sonuçlar göstermiştir ki, insanlar küçük olasılıkları özellikle hayati sonuçlarla bağlantılı olduklarında (sağlık, varlık vs.) istatistiksel karşılıklarından farklı hissetmektedirler (Dumludağ vd., 2015: 81). Beklenti teorisi karar eğilimlerinin oluşmasında düşük ihtimallerin, ortalama ve yüksek ihtimallerden daha fazla önemsenebileceğini söylemektedir (Ricciardi ve Simon, 2000: 5).

İnsanlar genellikle bir objeyi satarken, söz konusu aynı objeyi satın almak istediklerinden daha fazlasını talep edebilmektedir. Literatürde bu etki, sahiplik etkisi olarak bilinmektedir. Bu kavramla ilişkili başka bir davranış da, insanların kendilerine verilmiş olan nesnelere değiştirmemeleri, bunun yerine ellerinde tutmaya yönelik gösterdikleri eğilimlerdir. Literatürde bu davranış ise statüko yanlılığı olarak bilinmektedir (Gazel, 2002/2014: 39).

Sahip olma yanlılığını anlatan en bilinen deneylerden birisi şöyledir (Kahneman vd., 1990: 1330-1332; Kahneman vd., 1991: 195-196):

Deneyde sınıftaki öğrencilerin bir bölümüne Cornell kahve kupaları verilmiştir. Bu öğrencilere bir dizi fiyat gösterilerek kupaları satmaları halinde talep edecekleri en yüksek fiyatı belirlemeleri istenmiştir. Diğer bir gruba ise bu kahve kupalarını satın almak istemeleri halinde ödemeyi kabul edebilecekleri en yüksek fiyatı saptamaları istenmiştir. Satıcılar kupayı ortalama 5,25 doların altına satmak istememiş, alıcılar ise kupaya ortalama olarak 2,25 doların üzerinde bir ödeme yapmak istememiştir. Yapılan bir dizi deney de, bu sonucu destekler niteliktedir.

Birçok karar probleminde statükonun korunması bir seçenektir. Fincanlar örneğinde gösterildiği gibi, kayıptan kaçınma isteği onları diğer seçeneklere nazarla statükonun korunması seçeneğini daha ön plana çıkararak bir önyargıya ikna etmiştir (Tversky ve Kahneman, 1991: 1042).

Sahip olma etkisinin yatırım kararları üzerindeki güçlü etkisinden de söz edilmektedir. Geleneksel teori, tüm rasyonel yatırımcıların yatırım modelleri konusunda aynı görüşlere sahip olduklarını varsaymaktadır (Feyyat, 1996/2015: 330). Sahiplik ya da statüko yanlılığı yatırımcıların kararlarını nasıl etkilemektedir? Araştırmalara göre bireyler, sahip oldukları yatırım araçlarını tutma eğilimi göstermektedir (Gazel, 2002/2014: 40).

Beklenti Teorisi'ndeki ilerlemeleri özetleyen 1992 tarihli bir makalesinde Kahneman ve Tversky şöyle bir gözlemede bulunmuşlardır (Feyyat, 1996/2015: 316):

“Tercih teorileri, en iyi durumda bile yaklaşık ve eksiktir... tercih, yapıcı ve duruma göre değişen bir süreçtir. İnsanlar karmaşık bir sorunla karşı karşıya kaldıklarında... kestirme hesaplar yaparlar ve ana hatlarını çizerler.”

Kapsamlı bir literatürün ancak küçük bir kısmını özetleyen bu bölümde sunulan kanıtlar; karar alma ve tercih belirleme biçimlerinde özellikle belirsizlik koşullarında tekrarlanan akıldışılık, yetersizlik ve tutarsızlık kalıplarının ortaya çıktığını göstermektedir.

1.2.2. Beklenti Teorisi'nin Unsurları

Beklenti teorisine göre, bireylerin karar verme sürecinde düzeltme ve değerlendirme olmak üzere iki temel aşama bulunmaktadır. Düzeltme aşaması, önerilen olasılıkların ön analizinden oluşmaktadır. İkinci aşamada, düzenlenen beklentiler değerlendirilmekte ve en yüksek değere sahip olan olasılık seçilmektedir. Değerlendirme aşaması kendi içerisinde değerlendirme fonksiyonu ve ağırlıklı olasılık fonksiyonu olarak incelemelere tabi tutulmaktadır. Bu bölümde önce düzeltme aşaması, daha sonra değerlendirme aşaması detaylandırılarak anlatılacaktır.

1.2.2.1. Düzeltme süreci

Düzeltme safhası, önerilen beklentilerin bir ön analizinden oluşmaktadır (Kahneman ve Tversky, 1979: 274). Mümkün olan opsiyonların tanımlanmasını, her birinin muhtemel çıktısı ve sonuçlarını ve bu sonuçların her birinin değerlerini ve oluşma ihtimallerini içermektedir (Levy, 1992: 179). Düzeltme aşaması beklentiye organize eder, basitleştirir ve yeniden biçimlendirir (Baker ve Nofsinger, 2002: 99).

Düzeltme, karar sürecinin bir iç bileşenidir ve eğer beklenti teorisinin değişmez ilkelerinin ihlallerini, tercih zıtlığı, geçişsizlik gibi tercih anomalilerini açıklaması

bekleniyorsa hayati önem taşır (Levy, 1992: 180). İlk aşama, karar probleminin efektif eylemleri, beklenmeyen durumları ve sonuçları çerçeveleyen bir ön analizinden oluşur. Bu çerçeveleme, problemin sunumu kadar karar vericinin normları, alışkanlıkları ve beklentileri de göz önüne alınarak yapılır (Tversky ve Kahneman, 1986: 257). Kahneman ve Tversky (1979) düzeltme safhasında yapılan başlıca işlemleri şöyle belirtmişlerdir:

- **Kodlama (Coding):** Kahneman ve Tversky'nin çalışmaları sonucu ortaya çıkan beklenti teorisine göre; normalde insanlar sonuçları refah veya refahın son durumundan daha çok, kayıp veya kazançlara göre algılamaktadır. Bu kazançlar veya kayıplar bazı nötr referans noktalarına göre tanımlanmaktadır. Bu referans noktası ise genellikle, mevcut varlık düzeyine karşılık gelmektedir. Bununla birlikte, referans noktasının bulunduğu konum, sonuçların kazanç ya da kayıp olarak kodlanması, önerilen olasılıkların formüle edilmesi ve karar vericinin beklentilerinden etkilenebilir. Bu bağlamda kodlama, referans noktasının belirlenmesi ve bu noktadan sapmalar (kazançlar veya kayıplar) göz önünde bulundurularak sonuçların sıralanması şeklinde ifade edilebilir.
- **Birleştirme (Combination):** Olasılıklar, bazen benzer sonuçlar ile bağlantılı olasılıkların birleştirilmesi suretiyle sadeleştirilebilir. Örneğin; (200, 0.25; 200, 0.25) şeklinde ifade edilen bir olasılık, (200, 0.50) ifadesine dönüştürülecek ve bu şekilde değerlendirilecektir.
- **Ayırma (Segregation):** Herhangi bir beklentide risksiz olan kısım, riskli olan kısımdan ayrılabilir. Örneğin; (300, .80; 200, .20) şeklinde ifade edilen bir olasılık, 200 kesin kazanç ve (100, .80) riskli unsur olarak ayrılabilir.
- **İptal Etme (Cancellation):** Seçeneklerdeki ortak olasılık çıktılarının değerlendirme sürecine dahil edilmeyip çıkarılmasıdır. Örneğin; bu süreçte (200, 0.20; 100, 0.50; -50, 0.30) ve (200, 0.20; 150, 0.50; -100, 0.30) durumları (100, 0.50; -50, 0.30) ve (150, 0.50; -100, 0.30) haline indirgenebilir.

Değerlendirme aşamasında, düzeltme aşamasında yapılan analizler sonucunda, en yüksek değere sahip olan beklentiler seçilmektedir.

1.2.2.2. Değer fonksiyonu

Değer, referans noktası olarak görev yapan bir varlığın değeri ve bu referans noktasına göre (pozitif veya negatif yönde) değişimin büyüklüğünden oluşan iki argümanın bir fonksiyonu olarak görülmelidir (Kahneman ve Tversky, 1979: 277). Beklenti teorisinde bireyler, subjektif bir değer fonksiyonuna sahiptir. Örneğin, mevcut varlıklarına göre aynı servet düzeyi, farklı bireyler için farklı anlamlar ifade edebilir. Ancak değerdeki bu değişim, söz konusu bireyin önceki varlık pozisyonundan bağımsız değildir. Dolayısıyla bu teoriye göre değer; referans noktası olarak kabul edilen varlık pozisyonu ile bu referans noktasından negatif veya pozitif sapmaların büyüklüğü olarak değerlendirilir (Sezer, 2013: 52).

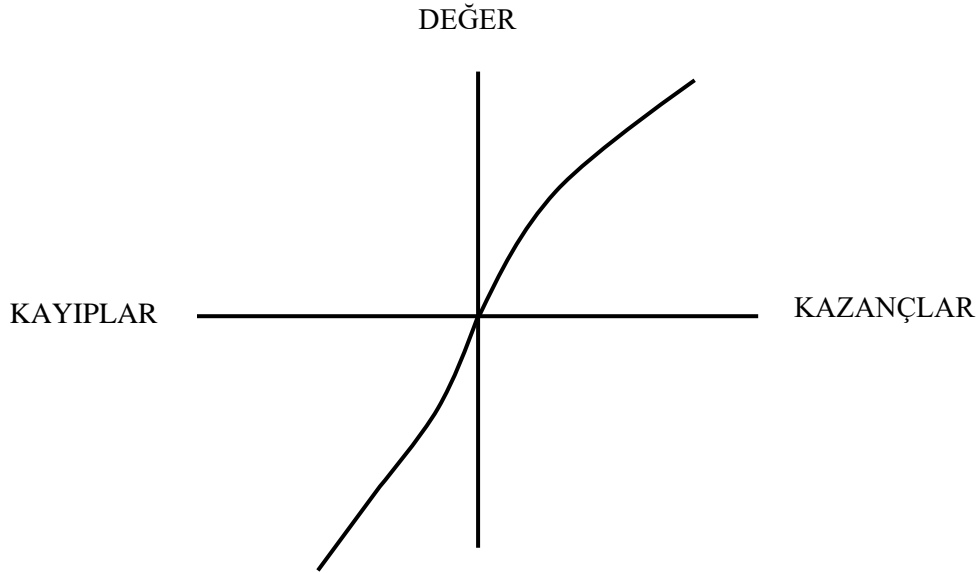
Deneyel iktisatta yapılan çalışmalar, risk altında karar alma durumunda kazanç elde etme ile kayıptan kaçınma arasındaki oranların birbirlerinden farklı olduğunu göstermektedir. Diğer bir anlatımla, insanlar belirledikleri bir referans noktasından hareketle yaşadıkları benzer kayıp ve kazançlara farklı tepkiler verebilmektedir (Dumludağ vd., 2015: 44). Kayıptan kaçınmanın birincil sonuçlarından biri, değerli bir üründen vazgeçerek oluşan yarar kaybının, o ürünü alarak oluşacak değer kazancından daha büyük oluşudur (Tversky ve Kahneman, 1991: 1041). İnsanlar nesnelere belirli bir değer atfetmezler. Bir şeyden vazgeçmek gerektiğinde, söz konusu aynı şeyi satın alırken duydukları sevincin iki katı kadar üzülmeğe dirler (Günsel, 2008/2018: 51).

Bu konuda yapılan deneylerden birisi şöyledir: Birinci durumda katılımcılar, tiyatro izlemek üzere 40 dolara bir bilet satın almışlardır. Fakat tiyatroya vardıklarında biletlerini kaybettiklerini fark etmişlerdir. Katılımcılara bu durumda, yeni bir bilet için 40 dolar daha ödeme yapmak isteyip istemedikleri sorulmuştur. İkinci bir durumda ise katılımcılar biletlerini tiyatro gişesinden alacaklardır. Fakat gişeye geldiklerinde, yanlarında bulunan 40 doların eksik olduğunu fark etmişlerdir. Katılımcılara bu durumda, bir bilet almak isteyip istemedikleri sorulmuştur. Sonuç olarak çoğu insan, kaybolan biletin yerine yenisini almak istemezken, sahip olduğu paranın 40 dolar eksik olduğunu fark edenler yeni bir bilet almaya tamamen istekli davranmışlardır (Feyyat, 1996/2015: 311-312).

Değer fonksiyonuna ait birkaç unsura dikkat etmek gerekir. Fonksiyon, kazançlar için içbükey (konkav), kayıplar için ise dış bükey (konveks)'dir. Söz konusu unsurlar insanların, kazanç durumlarında risk karşıtı, kayıp durumlarında ise risk taraftarı olduğunu göstermektedir. Daha ötesi, insanlar risk karşıtı oldukları için kayıplara karşı, kazançlara

oranla daha hassastırlar. Bunun sonucunda kayıpların değer fonksiyonunda daha dik bir eğri ortaya çıkmaktadır (Liu, 1998: 4).

Örneğin, yatırımcılar 500 dolar kazanç elde ettiklerinde kendilerini iyi hissetmektedir. Yatırımcılar 1,000 dolar elde ettiklerinde ise kendilerini daha iyi hissetmektedir. Fakat bu durum yatırımcıların 1,000 dolar kazandıklarında kendilerini, 500 dolar kazanç elde etmeleri durumuna göre iki kat daha iyi hissettikleri anlamına gelmez. Kayıplar açısından da durum bundan farklı değildir. Yatırımcılar bir kayıp yaşadıklarında, kendilerini kötü hissetmektedir. Fakat iki kat kayıp yaşadıklarında kendilerini, iki kat daha fazla kötü hissetmemektedir. Fonksiyon ayrıca kayıp bölgesinde, kazanç bölgesine göre daha diktir. Aradaki bu asimetri, kazanç ve kayıp pozisyonları ile ilgili farklı tepkimelere neden olmaktadır (Gazel, 2002/2014: 6). Değer fonksiyonu Şekil 1.2’de sunulmaktadır.



Kaynak: Kahneman ve Tversky, 1979: 279.

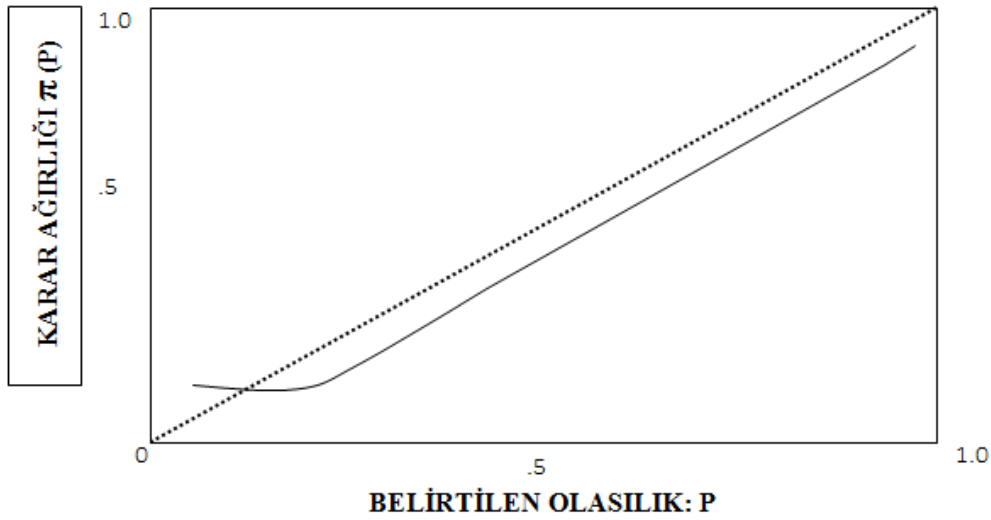
Şekil 1.2. Değer Fonksiyonu

Şekil 1.2’deki değer fonksiyonuna göre, referans noktasına uzaklık arttıkça marjinal değer azalmaktadır. Örneğin; yıllık gelirin 60.000\$’dan 70.000\$’a artışıdaki etki, 40.000\$’dan 50.000\$’a artışıdaki etkiden daha küçüktür (Tversky ve Kahneman, 1991: 1048).

Değer fonksiyonu genelde S şeklinde olup referans noktasının üstünde dışbükey, altında ise içbükey yapıdadır. Bu yüzden, 100\$’lık bir kazanç ile 200\$’lık bir kazanç arasındaki öznel değer, 1.100\$’lık bir kazanç ile 1.200\$’lık bir kazanç arasındaki öznel değerden daha büyüktür (Tversky ve Kahneman, 1986: 258).

1.2.2.3. Ağırlıklı olasılık fonksiyonu

Beklenti teorisinde, her bir sonucun değeri bir karar ağırlığı ile çarpılmaktadır. Ancak karar ağırlığı sadece bir olayın algılanan olasılığını değil, aynı zamanda bir olayın olasılığının seçeneğin üzerinde yarattığı arzu edilirliliği de ölçmektedir (Kahneman ve Tversky, 1979: 280). Olasılık 0'a eşit olduğu zaman karar ağırlığı ya 0'a eşittir ya da 0'a yakın küçük bir duyarsız alandadır. Karar ağırlığı duyarsız olduktan sonra, 0 ile 1 arasında pozitif değerlere geçiş yapmaktadır. İnsanlar yüksek ihtimalle, 1'e çok yakın bir noktada sonuçları neredeyse kesin olarak değerlendirecek ve bu durum, karar ağırlığı 1'e eşit olan belirli bir sonuç ile aynı olacaktır (Liu, 1998: 4). Hipotetik ağırlıklandırma fonksiyonu Şekil 1.3'te gösterilmektedir.



Kaynak: Kahneman ve Tversky, 1979: 283.

Şekil 1.3. Hipotetik Ağırlıklandırma Fonksiyonu

Beklenti teorisi, karar ağırlıklarında insanların düşük olasılıklara fazla ağırlık verme, yüksek olasılıklara ise daha düşük ağırlık verme eğiliminde olduklarını göstermektedir (Ricciardi ve Simon, 2000: 5). Kahneman ve Riepe (1998), insanların 20.000\$ kazanma şansı durumuyla karşı karşıya kaldıklarında, tercihlerin davranışları üzerinde nasıl etkide bulunacağını ölçmek adına şu seçenekleri sunmuşlardır: a) 0 ya da %1 olasılık, b) %41 ya da %42 olasılık ve c) %99 ya da %100. Sonuçlar incelendiğinde, insanların düşük olasılıklara (%0-1) aşırı ağırlık verdikleri, orta ve yüksek olasılıklara ise düşük ağırlık vererek (%41-42; %99-100) rasyonel olmayan seçimlerde buldukları kanıtlanmıştır.

1.2.3. Beklenti Teorisi ve Beklenen Fayda Teorisi Karşılaştırma

Beklenti teorisi ile beklenen fayda teorisi arasında üç temel farklılık bulunmaktadır (Ding vd., 2004: 426-427):

İlk olarak; beklenen fayda teorisi faydayı, servetin son durumuna göre değerlendirmektedir. Söz konusu durum, önceki varlıklara ek olarak, değerlendirilen son seçeneğin kazançlarını da bünyesine dahil etmektedir. Beklenti teorisi ise değerlendirilen seçeneğin servet üzerinde meydana getireceği değişimle ilgilenmektedir.

İkinci olarak; beklenen fayda teorisi, her bir seçeneğin muhtemel sonuçlarının meydana gelme olasılıkları ile ağırlıklandırılması ve bunların toplanması suretiyle bulgulara varmaktadır. Ancak beklenti teorisi, değer fonksiyonunu hesap etmede karar ağırlıklarını kullanmaktadır.

Son olarak; beklenen fayda teorisine göre yatırımcılar riskten kaçınan, riske karşı nötr veya risk arayan konumunda olabileceken, bir yatırımcı aynı zamanda bu üç grubun özelliğini bünyesinde barındıramaz. Diğer taraftan beklenti teorisi, yatırımcıların servet düzeylerinden bağımsız olarak kazanç durumlarında riskten kaçındıklarını, fakat kaybetme durumlarında risk arayan konumunda olduklarını öngörmektedir.

1.2.4. Psikolojik Önyargılar ve Hevristikler

Hevristik kavramının birçok anlamı ve uzun bir tarihi geçmişi vardır. Yakın dönemde ise hevristik kavramı, özellikle Herbert Simon'un (1957) çalışmasıyla, psikolojinin içerisinde yer almış ve yeniden tanıtılmıştır. Simon bu çalışmasında, sınırlı bilgi işleme yeteneklerinden dolayı, insanların dünyanın basitleştirilmiş modellerini inşa etmek zorunda kaldıklarını savunmuştur. 1970'lerde Kahneman ve Tversky, olasılığa dayanan akıl yürütmedeki hataları açıklamak için, söz konusu kavramı ödünç almıştır (Gigerenzer, 1991: 15). Hevristik kavramını açıklamak için Tversky ve Kahneman (1974), "İnsanlar, olasılıkları değerlendirmek ve değerleri daha basit yargısal olgularla öngörmek için karmaşık görevleri azaltan, sınırlı sayıda sezgisel kurallara güvenmektedir. Genel olarak bu sezgisel yöntemler oldukça yararlıdır, fakat bazen ciddi ve sistematik hatalara yol açarlar" ifadelerini kullanmışlardır.

Sınırlı dikkat, hafıza ve bilgi işleme kapasitesi mevcut bilgilerin alt kümelerine odaklanmayı zorlaştırmaktadır (Hirshleifer, 2001: 8). Bu bağlamda hevristikler, karar

vermeyi kolaylaştırmaktadır. Ancak bazen, özellikle bazı koşullar değiştiğinde, önyargılara yol açabilirler. Bu durum optimal olmayan yatırım kararlarına da neden olabilmektedir (Ritter, 2003: 3). Kahneman ve Tversky (1974) çalışmalarında, üç temel kısa yoldan bahsetmektedir. Bunlar; 1) Temsiliyet, 2) Mevcudiyet (Bulunma), 3) Düzeltme ve Demirleme kısayollarıdır.

Hangi şartlar altında düşünerek mantıklı ve akılcı kararlar vermek yerine, zihinsel kısayollar kullanılmaktadır? Eğer belli bir konuda dikkatli düşünmeye zaman yoksa, herhangi bir konuyla alakalı her bir bilgiyi dikkate alamayacak kadar bilgi mevcutsa, söz konusu bilgi ilgili kişi için çok önemli olmadığı için üzerinde fazla düşünmek istenilmediğinde, zihinsel kestirme yöntemleri kullanma olasılığı artmaktadır (Kağıtçıbaşı, 2008: 273).

Kahneman ve Tversky'nin erken dönem araştırmalarının çoğunun altında yatan temel bir görüş; insanların genel olarak, ekonomik ve olasılıklı yargı içeren durumları tam anlamıyla analiz edememeleridir. Bu gibi durumlarda, insanlar yargılarını bazen zihinsel kısayollara veya hevristiklere dayandırmaktadır (The Royal Swedish Academy of Sciences, 2002: 13). Psikolojik önyargılar genellikle; bilginin toplanması, düzeltilmesi ve işleme şeklinden kaynaklanan algı hataları sonucu ya da karar probleminin formüle edilme safhasındaki hatalar sebebiyle meydana gelmektedir (Döm, 2003: 43). Hanson ve Kysar (1999) çalışmalarında, bu bilişsel önyargıların, toplumun eğitilmiş ve zeka seviyesi yüksek kesimleri de dahil olmak üzere bütün kesimlerini kapsadığını ileri sürmüşlerdir.

Psikoloji bilimi, insanların inançlarının genellikle tahmin edildiği gibi, hatalar içerdiğini göstermektedir. Birçok durumda ise problemlerin kaynağı bilişseldir. Yani sorun, insanların nasıl düşündüğünün bir işlevi olmaktadır. Bazı psikolojik mekanizmalar, sezgisel bakış kurallarıyla modellenmiştir (De Bondt vd., 2008: 5). Literatür incelendiğinde, birçok psikolojik önyargının bulunduğu ve bunların da genellikle bilişsel ve duygusal önyargılar diye ikiye ayrılarak incelendiği görülmektedir. Bu çalışmada böyle bir ayrıma gidilmemiş olup, araştırma kapsamı dâhilinde öncelikle temsililik hevristiki, bulunabilirlik hevristiki ve dayanak hevristiki konularından bahsedilecektir. Akabinde; akılsal muhasebe, sosyal etkileşim (sosyal bulaşma, taklit ve sürü psikolojisi alt başlıkları ile) ve duygular (ruh hali, zaman tercihi - kendini denetleme ve belirsizlikten kaçma alt başlıkları ile) kavramları irdelenecektir.

1.2.4.1. Temsililik hevristik

Rasyonaliteden sapmalara sebep olan bilişsel kısa yollardan ilk açıklaması yapılacak olan olgu, temsililik. Temsil etme, bireylerin karar verme süreçlerinde belirli önyargı kalıplarına (stereotiplerine) bağlı karar verme eğilimidir (Karan, 2004: 695).

Birçok olasılıklı sorular, belirtilen şu türlerden birine aittir: A nesnesinin, B sınıfına ait olma olasılığı nedir? A olayının B sürecinden dolayı ortaya çıkma olasılığı ve B sürecinin A olayının gerçekleşmesine sebep olma olasılığı nedir (yani A'nın, B'yi temsil etme düzeyi nedir)? Bu tür sorulara cevap verirken, insanlar tipik olarak temsiliyet kısa yolunu kullanmaktadır (Tversky ve Kahneman, 1974: 1124). Söz konusu hipotezi destekleyen birçok örnek mevcuttur. Örneğin; 2 metre boyu olan siyahi bir Amerikalının, 1 metre 65 santim boyu olan bir Yahudi gencinden daha iyi bir profesyonel basketbolcu olacağı düşünülür. Çünkü basketbolcular arasında, çok fazla uzun boylu siyahi basketbolcu varken, kısa boylu Yahudi basketbolcu sayısı azdır (Günsel, 2008/2018: 43).

İnsanlar ortalamaları uzun dönemde olduklarından daha düşük ağırlıklandırır, fakat son yaşadıkları deneyimlere daha fazla ağırlık verme eğilimi gösterirler. Bu durum “küçük sayılar yasası” olarak da bilinmektedir. Örneğin, hisse senedi getirileri uzun yıllar boyunca yüksek seyir ettiğinde (ABD ve Batı Avrupa’da 1982 – 2000 gibi) birçok insan yüksek hisse senedi getirilerinin “normal” olduğuna inanmaya başlayacaktır (Ritter, 2003: 4).

Bir kasabada hizmet veren iki hastane bulunmaktadır. Büyük olan hastanede her gün yaklaşık olarak 45 bebek, küçük olan hastanede ise her gün yaklaşık olarak 15 bebek dünyaya gelmektedir. Bilindiği üzere, bebeklerin %50’si erkektir. Fakat bazen bu oran, yüzde elliden daha yüksek, bazen de daha düşük olmak üzere günden güne değişim göstermektedir. Deneklere, sizce hangi hastane bu türden günleri daha fazla kaydetti diye bir soru yöneltilmiştir (Tversky ve Kahneman, 1974: 1125). Deneklerin %22’si bu günlerin büyük hastanede olduğunu, %56’sı her iki hastanede de aynı sayıda olabileceğini söylemiştir. Yalnızca %22’si doğru cevabı vererek, küçük hastane seçeneğini ifade etmiştir (Rabin, 1998: 25). Bilindiği gibi örneklem büyüklüğü arttıkça, normal dağılıma yaklaşılmaktadır. Aslında bu örnekte, küçük hastanedeki örneklem sayısı, normal dağılımdan sapmaların daha fazla olacağını belirtmektedir. Fakat temsiliyet yanılığısına vurgu yapan bu örnekte örneklem büyüklüğü dikkate alınmamıştır.

Bireyler, bir alandaki iyi veya kötü bir performansın, iyi veya kötü bir yetenek olma boyutunu abartmaktadırlar. Bu nedenle, olağandışı bir performansı yine olağandışı bir performansın izlemesini beklemezler (Rabin, 1998: 25). Tversky ve Kahneman (1974) yaptıkları bir araştırmada, uçuş eğitimi veren eğitmenlerin şu gözlemlerine yer vermişlerdir: Eğitmenler, pilotları düzgün inişleri için övdüklerinde pilotlar, bir sonraki inişlerinde genellikle kötü bir performans göstermişlerdir. Buna ek olarak eğitmenler, pilotları kötü inişleri için eleştirdiklerinde pilotlar, bir sonraki inişlerinde performanslarını artırmışlardır. Ancak rastgele bir performans, zayıf bir iniş sonrasında “iyileştirme”ye yol açacaktır.

Rastlantısallığın nasıl işlediğinin yanlış anlaşılması “kumarbaz yanılması” olgusuna neden olabilir. Bu durum bağımsız bir örnekleme, son zamanlarda meydana gelen bir olayın sonucu ile gelecek zamanda meydana gelecek bir olayın sonucunun aynı olma oranını düşüreceğine olan inançtır (Hirshleifer, 2001: 12). Örneğin, muhteşem manzarayı seyir etmek için, yeni patlamış bir yanardağın eteklerinde patlamadan henüz iki hafta sonra yapılan bir gezi ve yanardağın yakın zamanda patlayabileceği ihtimaline verilen düşük olasılık, bu durumu özetleyebilir.

Temsil edilebilirlik hevristik, bir olayın ya da bir örneğin (yani bir olgunun) özel olasılığını aşağıda yer alan durumlara göre belirlemektedir: a) kendi kitlesi içinde temel yapısı ile benzer olması ve b) kendisini oluşturan sürecin belirgin özelliklerini yansıtması (Kahneman ve Tversky, 1972: 430).

Beyin, benzer nitelikleri bünyesinde barındıran şeylerin birbirine benzediği varsayımını yapar. Temsil edilebilirlik, basmakalıp yargılara dayanan bir karar türüdür. Bu bağlamda bireyler, finansal piyasalarda da temsililik hataları yapmaktadır. Bu karar türü yatırımcıların, arzu edilen nitelikleri taşıdığına inanılan hisse senetlerini satın almasına neden olmaktadır (Baker ve Nofsinger, 2002: 100). Spesifik olarak, bir değer artışı yaşayan hisse senedinin büyüyen bir firmaya ait senet olma olasılığı abartılır (Solt ve Statman, 1989: 42-43). Çünkü yatırımcılar genellikle, iyi bir şirket ile iyi bir yatırımı karıştırmaktadırlar. İyi firmalar; güçlü kazançları olan, satış büyümesi yüksek ve kaliteli bir yönetime sahip firmalar olarak nitelendirilmektedir (Gazel, 2002/2014: 84).

1.2.4.2. Bulunabilirlik hevristik

Bireyler gelecekteki belirsiz olaylar hakkında kararlar alırken; özellikle göze çarpan, canlı ve kolay ulaşılabilir, lehte olan istatistiksel kanıtları görmezden gelme eğilimi

göstermektedir. Bu durum onların, önceden meydana gelen olayları hatırlayabilmeleri veya gelecekte meydana gelebilecek olayları kolayca hayal edebilmeleri üzerine inşa edilen, olasılık yargılarından kaynaklanmaktadır. Çoğu zaman bir kişinin deneyimi veya mevcut hafızası, bir karar için temel alınabilecek güçlü bir veri sağlamaktadır. Ancak diğer zamanlarda bulunabilirlik öngörü yanlılığı, bireylerin tahminine dayanmaktadır (Hanson ve Kysar, 1999: 662-663).

Tversky ve Kahneman (1973: 211), bulunabilirlik hevristikleri ile ilgili yaptıkları bir araştırmada, deneklere İngilizce bir metinde “K” harfinin kelimenin başında mı yoksa kelimenin üçüncü harfi olarak mı daha fazla kullanıldığı yönünde bir soru yöneltmişlerdir. Deneklerin büyük çoğunluğu “K” harfinin, kelimenin başında daha çok kullanıldığını söylemişlerdir. Aslında tipik bir metinde K harfinin üçüncü pozisyonda olması, K harfi ile başlayan kelimelerin yaklaşık olarak iki katıdır. Fakat “K” harfini kelimenin başında hatırlamak, kelimenin üçüncü harfi olarak hatırlamaktan daha kolay olmaktadır.

Bilişsel psikoloji, aşına olunmayan bilgi ile karşılaştırıldığında, hafızanın aşına olunan bilgiye daha kolay ulaştığı ve bu bilginin daha gerçek bulunduğuna dair genel bir bulgu elde etmiştir. Aşinalık ve ulaşılabilirlik, bundan dolayı doğruluk ve ilgililik açısından aynı ipuçlarına hizmet etmektedir (The Royal Swedish Academy of Sciences, 2002: 15). İnsanlar, kendilerine daha tanıdık olgu ya da olayları tercih etmektedir. Yerel spor takımlarına destek veren fanlar veya kendi şirketinin hisselerine yatırım yapan çalışanlar, bu duruma örnek olarak gösterilebilir (Gazel, 2002/2014: 87).

Kağıtçıbaşı (2008: 271) “*Günümüzde İnsan ve İnsanlar*” adlı kitabında şu örneği vermiştir:

“Diyelim ki, bir arkadaşınız size yeni bir araba almak istediğini ve Volkswagen’in X modelini düşündüğünü söyledi. Fakat siz, bu öneriye şiddetle karşı çıktınız, çünkü son iki ay içinde bir arkadaşınızdan bu arabayla kaza yaptıklarını ve başka bir tanıdığınızdan da bu arabanın, yeni almış oldukları halde, çok büyük masraf çıkardığını duydunuz. Böyle bir durumda, büyük bir olasılıkla arkadaşınızı bu modeli almaması yönünde ikna etmeye çalışırsınız. Bu çabanın sizin etrafınızda duyduğunuz ve belleğinizde yer etmiş sınırlı bilgilere dayanması kaçınılmazdır.”

Bulunabilirlik hevristikleri, insanların bir olayın gerçekleşme ihtimalini, söz konusu olayın vuku bulma oranına göre tahmin etmesine yol açmaktadır. Örneğin, bir kişi ölümcül

uçak kazalarının tarihsel örneklerini hatırlayarak, bir uçak kazasında ölebileceği savını çıkarabilir (Laibson ve Zeckhauser, 1998: 10). Başka bir açıdan bakıldığında, bir olayın nedeniyle birlikte sunulması, insanların düşüncelerinde söz konusu olayın gerçekleşme ihtimalini artırmaktadır. Bu duruma bir örnek vermek gerekirse, yapılan bir çalışmada profesyonellerden a) Amerika’da bir yerde binden fazla insanın ölümüne yol açan muazzam bir sel ve b) Kaliforniya’da bir depremin binden fazla insanın ölümüne yol açan muazzam bir sele neden olması arasında bir seçim yapmaları istendiğinde, ilk olaya ikincisinden daha az olasılık tanınmıştır. *Nedeniyle* kelimesinin eklenmesi, meseleleri çok daha akla yakın ve olası bir duruma getirmektedir. Diğer bir ifadeyle, belirtilmemiş bir neden hiçbir neden olmaması anlamına gelmektedir (Arıbaş, 2007/2017: 107).

Sustein ve hukukçu Timur Kuran’ın yorumuna göre, sosyal bağlamda *“tüm kısa yollar eşittir, ama bulunabilirlik ötekilerden daha eşittir”* (O. Deniztekin ve F. Deniztekin, 2011/2018: 166).

Pompian (2006: 95-96) alışmasında, mevcudiyet yanılığının yatırımcılar üzerindeki etkisini aşağıda belirtilen dört alanda kategorize etmiştir:

1) Erişilebilirlik: Yatırımcılar yatırımlarını, kendilerine sunulan bilgiler dahilinde seçmektedirler (reklamlar, uzman tavsiyeleri, arkadaşlar vb.) ve bu seçimi yaparken, söz konusu yatırımın iyi bir yatırım olup olmadığını, disiplinli bir şekilde araştırmaz veya bunun için gerekli özeni göstermezler.

2) Sınıflandırma: Yatırımcılar yatırımlarını, kendi belleklerinde var olan kategorik listelere göre realize edeceklerdir. Zihinlerindeki diğer kategoriler, kolay bir şekilde hatırlanmayacak ve bu sayede dikkate alınmayacaklardır.

3) Deneyimlerin dar aralıklandırılması: Yatırımcılar; çalıştıkları sektör, yaşam alanlarını kapsayan bölge ve ilişki kurdukları insanlar çerçevesinde oluşan dar yaşam tecrübelerine dayanarak yatırımlarını seçmektedirler. Örneğin, teknoloji sektöründe çalışan bir yatırımcı, yalnızca teknoloji yatırımlarının kârlı olacağına inanabilir.

4) Yankılama: Yatırımcılar, kendi sahip oldukları kişilik yapıları veya karakterleriyle ilişkilendirebilecekleri davranış özelliklerini taşıyan yatırımları seçmektedirler. Örneğin, tutumlu insanlar pahalı yatırım araçları ile ilgilenmeyebilir. Bu

nedenle, potansiyel olarak bu yatırım araçlarına sahip olmaktan dolayı elde edebilecekleri faydadan da mahrum kalırlar.

1.2.4.3. Dayanak hevristikleri

Bir sayı ya da değerin başlangıç noktası olarak kabul edilip, daha sonra içinde bulunulan duruma uyarlanmasına dayanak kestirme yöntemi denilmektedir. Bu yöntem, belirlenen dayanak noktasının konuyu iyi temsil ettiği durumlarda iyi bir strateji olabilmektedir. Örneğin, bir hâkim hırsızlıkla suçlanan bir sanığa ne kadar ceza vermesi gerektiği konusunda çok güvendiği ve kendisinden daha tecrübeli bir hâkime danışıp onun önerdiği süreden esinleniyorsa, bu çıkış noktası mantıklı ve makuldür (Kağıtçıbaşı, 2008: 273).

Yapılan bazı araştırmalar, rastgele karşılaşılan sayıların da insanların kararlarını etkileyebileceği üzerinde durmaktadır. Örneğin, insanların ilgisiz referanslara dikkat etmeyecekleri varsayımını sorgulayan bir araştırmada, katılımcılar ilk önce rastgele bir rakam gözlemlemişlerdir (önceden belirlenmiş bu sayı ya 10 ya da 65'tir). Daha sonra kendilerine Birleşmiş Milletler üyesi devletlerin yüzde kaçının Afrika'da bulunduğu sorulmuştur. Değerlendirmede, iktisadın varsayımının tersine, ilk görülen sayı ile bir bağlantı kurulmuştur. 10 sayısını görmüş olanlar, 65 sayısını gözlemleyenlere göre, ortalama olarak daha düşük bir tahminde bulunmuşlardır -%25'e karşılık %45- (Dumludağ vd., 2015: 80). Arada oluşan bu farkın sebebinin, en başta gözlemlenen fakat konuyla hiçbir bağlantısı olmayan rakamdan kaynaklandığını söylemek mümkündür. İncelenen olay, günlük yaşamda yaygın olarak görülmektedir ve *çıpalama etkisi* olarak bilinmektedir. Bu etki, insanlar bilinmeyen bir nitelik konusunda tahmin yürütmeden önce belirli bir değeri dikkate aldıkları zaman meydana gelmektedir (O. Deniztekin ve F. Deniztekin, 2011/ 2018: 139).

Tversky ve Kahneman (1974: 1128) yaptıkları bir çalışmada, lise öğrencilerini iki ayrı gruba ayırarak, verilen işlemi 5 saniye içerisinde tahmin etmelerini istemiştir. Birinci grup öğrenci $8*7*6*5*4*3*2*1$ çarpma işleminin, ikinci grup öğrenci ise $1*2*3*4*5*6*7*8$ çarpma işleminin sonucunu tahmin etmişlerdir. Birinci gruptaki öğrencilerin cevap ortalamaları 2.250 olur iken, ikinci gruptaki öğrencilerin cevap ortalamaları 512 olmuştur. Çarpma sonucunun doğru cevabı ise 40.320'dir. Öğrencilerin ilk birkaç basamağı kendilerine dayanak alarak tahminde bulunmaları, çarpma işleminin

sonucunun düşük tahmin edilmesine yol açmıştır. Zaman kısıtlamasının da etkin rol oynadığı bu gibi sorularda, dizinin artan ya da azalan olması durumuna göre tahminler, farklı sonuçlar doğurmaktadır.

Kazançlar karşısında yaşanan haz ve kayıplar karşısında duyulan acı, insanların davranışlarında güçlü bir motivasyon kaynağı olarak kabul edilmektedir. Fakat söz konusu durumun, yatırım işlemlerinde kazanç ya da kayıp olarak algı üzerindeki etkisini belirlemek zordur. Örneğin, bir yatırımcı olan A'nın 50 TL'den bir hisse senedi satın aldığını varsayalım ve yıl sonunda hisse senedi 100 TL'den işlem görsün. Fakat yatırımcı A, yıl sonundaki net kazancını belirleyip ve finansal amaçlarındaki ilerlemeyi gözden geçirip altı ay sonra hisselerini 75 TL'den satmış bulunsun. Bu durumda yatırımcı A'nın, hisse başına 25 TL kazandığı kesindir. Fakat A, kendini bir kazanç elde etmiş gibi mi, yoksa para kaybetmiş gibi mi hissedecektir? Söz konusu durum, referans noktası ile ilgilidir. Bir referans noktası, hisse senedinin piyasa fiyatı ile karşılaştırıldığı fiyatıdır ve bu örnekte de piyasa fiyatı 75 TL'dir. Referans noktası hisse senedinin satın alındığı 50 TL mi, yoksa yıl sonu fiyatı olan 100 TL midir? Burada referans noktası seçimi önem kazanmaktadır. Çünkü seçilen referans noktası, yatırımcının kazancın sevincini veya kaybın acısını yaşayıp yaşamayacağı üzerinde etkili olacaktır (Gazel, 2002/2014: 30).

Demirleme, “muhafazakârlık” ile de yakından ilgili bir konudur. Yatırımcılar geçmiş bilgilerine, elde ettikleri yeni bilgiye nazaran daha fazla ağırlık verebilmektedir (De Bondt vd., 2008: 5). Yatırımcı, yatırım yaptığı şirketle ilgili ilk bilgiye sadık kalmakta ve yeni gelen bilgiye ise duyarsız kalmayı tercih ederek, söz konusu haberin muhtemel sonuçlarına karşı yatırım stratejisini revize etmemektedir (Çitilci, 2015: 58). Bu durum, ilk bilgilere yapılan çıpa nedeniyle yatırımcıyı yanılığa sürükleyebilmektedir.

Demirleme, karar alıcıların rastgele ve bilgi içermeyen başlangıç noktalarından sistematik olarak etkilendiği yaygın bir yargılama hatasıdır. Çıpaların; bilgi sorularına, parasal değerlendirmelere ve sosyal yargılara verilen cevaplar da dâhil olmak üzere geniş bir yelpazedeki kararları etkilemiş olmasına rağmen, söz konusu yanılığın altında yatan nedenler, ancak son zamanlarda araştırma konusu yapılmıştır (Chapman ve Johnson, 1999: 115).

1.2.4.4. Akılsal muhasebe

Mental muhasebe (mental accounting) olarak da literatürde yer bulan akılsal muhasebe, ilk kez Thaler tarafından öne sürülmüş ve “bireylerin ve hanehalklarının finansal faaliyetlerini düzenlemek, değerlendirmek ve izlemek için kullandıkları bilişsel bir yol” olarak tanımlanmıştır (Thaler, 1999: 183). Ekonomi teorisine göre para, mübadeleye açıktır. Diğer bir ifadeyle “belirli paralar yalnızca belirli bir mal ve hizmet alımı için kullanılır” mantığı işlemez. Ancak insanların da organizasyonlar gibi, bu kuralı dışlayan zihinsel hesaplara sahip olduğu görülmektedir (Günsel, 2008/2018: 70).

Kahneman, kendisinin de zihinsel muhasebeye düştüğünü bir dergiye verdiği röportajda belirtmiştir. Şöyle ki; Kahneman ve eşi yeni bir eve taşınma esnasında, bütün eşyalarını evi satın aldıkları hafta içerisinde almışlardı. Eğer ki eşyalara harcayacakları parayı ayrı bir hesap olarak görmüş olsalardı, maliyetten dolayı çekinip ihtiyaçlarından daha az eşya alabilirdi (Feyyat, 1996/2015: 312-313).

Thaler (1999: 183) akılsal muhasebe ile ilgili yaptığı bir çalışmada, yakından tanıdığı bir profesörün hayatından şu örneği vermiştir: Profesör, yıl sonunda faaliyetlerini beğendiği bir hayır kurumuna bağışta bulunacaktır. Yıl içerisinde beklenmedik her türlü harcamanın parasal tutarını, hayır kurumunun hesabına yatırmaktadır. Söz konusu beklenmedik ödemeleri bu hesaptan yaptıktan sonra, kalan tutarı kuruma bağışlamaktadır. Kurduğu bu sistem kayıplara üzülmesini engellemektedir, çünkü parayı hayır kurumu ödemektedir.

Geleneksel ekonomi teorilerinde, insanların bir davranış eğilimi belirlerken bugün ve gelecekteki fayda ve maliyetleri göz önünde bulunduracağı tahmin edilmektedir. Geçmiş maliyetler ise bir faktör oluşturmamaktadır. Bu öngörülere karşın, insanlar gelecekle ilgili bir karar aldıklarında sürekli olarak geçmiş, fakat telafisi mümkün olmayan maliyetleri de hesaba katmaktadırlar. Bu davranış, literatürde *batık maliyet etkisi* (sunk cost effect) olarak adlandırılmaktadır (Gazel, 2002/2014: 62).

Batık maliyet kavramının boyut ve zamanlama olmak üzere iki önemli etkisi bulunmaktadır. Bu durumu Gourville ve Soman (1998: 160-161) şu örnek üzerinden anlatmaktadır:

- Birinci senaryoda “bir ailenin elinde, belirli bir süredir bekledikleri basketbol maçı için ödedikleri 40\$ değerinde bir bilet bulunmaktadır. Fakat maçın oynanacağı gün kar fırtınası olmuştur. Aile oyuna hala gidebilecektir, fakat kar fırtınası oyundan alınacak keyfi azaltıcı bir unsur teşkil etmektedir. Buradaki soru, bilet aileye bedava verilmiş olsa idi, ailenin maça gitme olasılığı farklı olur muydu?

Eğer aile biletleri satın almışsa, maça gitme olasılıklarının yüksek olması akla daha yatkın bir düşüncedir. Fakat aile maç biletlerine ücret ödemediği için maça gitmek yerine evde kalmayı tercih etmeleri yüksek bir öngörüdür. Bu örnek, batık maliyetin karar alma boyutu ile ilgilidir. Her iki durumda da aile, bir bilete sahiptir. Burada önemli olan, biletin maliyet unsurudur. Bilete para ödeyen aile, beyninde bir mental hesap açar. Ailenin maça gitmeme durumunda bu hesap bir satın alma faydası olmadan, kayıp duygusuyla sonuçlanarak kapanacaktır. Aile bu kaybın acısını yaşamamak için maça gitme seçeneğini göz önünde bulunduracaktır.

- İkinci senaryoda “bir aile gelecek hafta oynanacak olan bir basketbol maçına gitmeyi planlamaktadır. Fakat maçın olduğu gün, kar fırtınası olmuştur. Buradaki soru, ailenin ödedikleri 40\$’lık maç biletlerinin oyundan bir yıl önce veya bir gün önce alınmış olması, maça gitme ihtimallerini nasıl etkileyecektir?

Her iki durumda da 40\$’lık satın alma fiyatı bir batık maliyettir. Ailenin bileti geçen yıl yerine maçtan bir gün önce almış olması, maça gitme ihtimallerini artıracaktır. Çünkü batık maliyetin yaratacağı acı zamanla azalma eğilimi gösterecektir.

Akılsal muhasebe, her bir olguyu farklı bir zihinsel hesapta tutarken, bireylerin amaçlarına ulaşma faaliyetlerini değerlendiren bir süreçtir. Örneğin; birey emekliliği için yaptığı yatırımı bir zihinsel hesapta, ev ödemesi için yaptığı yatırımı farklı bir zihinsel hesapta tutabilir (Baker ve Nofsinger, 2002: 106). Fakat her bir yatırımın ayrı ayrı değerlendirilmesi, etkileşimi gözden kaçırarak yatırımcıların servetini farklı açılardan olumsuz etkileyebilir. Bu olumsuzluklardan bir tanesi, yatkınlık etkisinin artmasıdır. Pişmanlıktan kaçma ve gurur duyma isteğinin, yatırımcılarda kazanan hisseleri erkenden satma, kaybeden hisseleri ise uzun süre elde tutma davranışına yol açmaktadır. Bu durum ise *yatkınlık etkisi* olarak adlandırılmaktadır. Kaybeden hisseleri satmak, zihinsel hesabı kapatırken pişmanlığı tetikler. Yatırımcılar, varlıklar maksimizasyonu sağlamak yerine,

pişmanlıktan kaçınma eğilimi göstermektedirler. Bu durumda devreye giren mental bütçeleme ile söz konusu kayıptan kaçınmalar birleştirilmektedir (Gazel, 2002/2014: 25-65).

Bireyler, harcamalarını takip etmek ve bu harcamalar üzerinde kontrol sağlayabilmek için, mali bütçeler kullanmaktadır. Beyin, mental bütçeleri her farklı hesaptaki maliyetlerle birlikte, tüketimden elde edilen avantajları değerlendirmek için kullanır. Bir satın alma durumu gerçekleştiğinde, finansal kayıplarla benzerlik gösteren acı olgusu; tüketim düşünüldüğünde, finansal kazançlarla benzerlik gösteren sevinç olgusu açığa çıkmaktadır. Tam bu noktada mental bütçeleme, yaşanan duygusal acıyı ve duygusal sevinci birleştirmektedir (Gazel, 2002/2014: 60).

Prelec ve Loewenstein (1998: 6) mental bütçeleme ile ilgili yaptıkları bir çalışmada, harcamaların zamanlaması ve tüketilen mal ve hizmetlerden elde edilecek olan faydayı ölçmek amacıyla, bir araştırma gerçekleştirmişlerdir. Araştırmada, Pittsburgh'da bulunan Phipps konservatuarına gelen 91 ziyaretçiye iki farklı senaryo oluşturularak şu sorular sorulmuştur:

- İlk senaryo şu şekildedir: “6 ay sonra taşınmayı planladığınız yeni bir ev için çamaşır yıkama ve kurutma makinası almayı düşünüyorsunuz. İki makinanın toplam maliyeti ise 1.200\$ olacaktır. Söz konusu tutar için iki farklı ödeme seçeneği şu şekildedir:

A: Makinaları teslim almadan önce, 6 ay boyunca eşit taksitlerle 200\$ ödeme.

B: Makinaları teslim aldıktan sonra, 6 ay boyunca eşit taksitlerle 200\$ ödeme.

✓ 91 ziyaretçinin %84'ü B şıkkını tercih etmiştir.

- İkinci senaryo ise şu şekildedir: “6 ay sonrası için Karayipler'de, bir haftalık bir tatil yapmayı planlıyorsunuz. Tatilin toplam maliyeti ise 1.200\$ olacaktır. Söz konusu maliyet için iki farklı ödeme seçeneği şu şekildedir:

A: Tatil gerçekleşmeden önce, 6 ay boyunca eşit taksitlerle 200\$ ödeme.

B: Tatil gerçekleştikten sonra, 6 ay boyunca eşit taksitlerle 200\$ ödeme.

✓ 91 ziyaretçinin %60'ı A seçeneğini tercih etmiştir.

İlk senaryodaki seçim, hem mental bütçeleme maliyet/fayda açısından hem de geleneksel iktisat teorilerindeki paranın zaman değeri açısından tutarlılık göstermektedir. İkinci senaryoda ise geleneksel iktisat teorileri açısından tutarlılık bulunmamaktadır. Senaryolar arasındaki temel fark ise tüketim konusundaki mal ve hizmetlerin faydalarıdır. Tatilin faydası kısa sürede tüketilirken, dayanıklı tüketim mallarına örnek makinelerin faydası uzun süre devam edecektir. Bu durum, ödemelerin zamanlarına direkt olarak yansımıştır.

Akılsal muhasebe hem yaygın hem de güçlü bir olgudur. Naif deneklerde olduğu kadar, kültür düzeyleri belirli bir seviyenin üzerinde olanlarda dahi görülmektedir. Birçok alanda kullanılan söz konusu durum, aynı konu farklı sunulduğunda veya aynı soru değişik sorulduğunda, birbirinden farklı sonuçlar elde edilebilmektedir. Özellikle reklam sektöründe ve kamuoyu yoklamalarında bu özelliklerden yararlanılmaktadır (Feyyat, 1996/2015: 310).

1.2.4.5. Sosyal etkileşim

Allport sosyal psikolojiyi; bireylerin duygu, düşünce ve davranışlarının başkalarının gerçek ya da hayal edilen varlığından etkileniş tarzını anlama çabası olarak tanımlamaktadır. Başka tanımlar gözden geçirildiğinde vurgunun, bireyin davranışından sosyal etkileşime ve sosyal çevreye doğru evrildiğini görmekteyiz. Lindesmith ve Strauss'a göre ise sosyal psikoloji; sosyal çevre tarafından kontrol edilen, sınıflandırılan ve etkilenen insan davranışlarını açıklamaktadır (Kağıtçıbaşı, 2008: 21).

İnsanlar arası etkileşimin birçok boyutu bulunmaktadır. Bu boyutları iki birey arasında, bir grup içerisinde, kalabalıkta, formel veya yakın ilişkilerde incelemek mümkündür. Söz konusu inceleme davranışsal, bilişsel ve duygusal açıdan yapılabilmektedir (Cüceloğlu, 2016: 514).

Yakınsak davranışının en basit ve en temel sebebi, bireylerin benzer problemlerle karşı karşıya kalmasıdır. Buna neden olan; insanların benzer bilgilere, benzer davranış alternatiflerine ve benzer çıktılara sahip olmalarıdır (Bikhchandani vd., 1998: 152). Bu bağlamda, bireyler benzer seçimler yapabilmektedir.

Latanè'nin (1981) sosyal etki kuramı (social impact theory), temel ilkeler çerçevesinde grup ve birey arasındaki ilişkileri açıklamaya çalışmaktadır. Sosyal faktörler birey üzerindeki etkilerini gösterdiğinde, birey bu etkileri şu özelliklere göre algılamaktadır:

1) sosyal faktörün kuvveti, 2) sosyal faktörün kişinin yaşamında zaman ve mekân bakımından yakın olması ve 3) sosyal faktörün etkilediği kişi sayısı (Cüceloğlu, 2016: 533).

Yatırımcının, kâr maksimizasyonu sağlamak için, başkalarının yatırımlarını gözlemledikten sonra etkilenmesinin birkaç sebebi bulunmaktadır. Birinci neden; diğer yatırımcılar, yatırımların geri dönüşü hakkında bilgi sahibi olabilir ve eylemleri bunu açığa çıkarabilir. İkincisi; bu durum sadece başkaları adına yatırım yapan fon yöneticileri ile ilişkili olabilir. Buna ek olarak, kâr dağıtım şeması ve istihdam koşullarının taklit edilmesi fayda verebilir. Üçüncü bir neden; bireylerin benzerlikten yana kullanacakları tercihtir (Bikhchandani ve Sharma, 2000: 3).

Sosyal bulaşma, taklit ve sürü davranışı, piyasalarda yaygın olarak gözlemlenen ve kabul gören sosyal etkileşim türlerindedir (Sözer Oran, 2008).

➤ Sosyal Bulaşma

Sosyal psikolog Muzaffer Sherif, bugün artık “klasik” olarak kabul gören bir araştırmasında, otokinetik etki diye bilinen bir görsel algı yanılsamasından yararlanmıştır. Hiç ışık olmayan bir ortamda hareketsiz duran bir ışık noktasına, bir süre gözümüzü kaydırmadan bakacak olursak, ışığın hareketsiz olmasına rağmen onu hareket ediyormuş gibi algılarız. Bu olgudan faydalanarak yaptığı araştırmada Sherif, grup normlarının oluşması ve normlara uyma davranışını açıklayabilmek adına, birbirlerini hiç tanımayan, birbirleri ile daha önce herhangi bir grup içerisinde bulunmamış kişilerden faydalanmıştır. Bu kişiler ilk önce teker teker laboratuvara alınmışlar ve kendilerine ufak bir ışık kısa aralıklarla gösterilmiştir. Işığın her gösterilişinde hangi yönde ve ne kadar hareket ettiğini, deneklerden tahmin etmeleri istenmiştir. Denekler ışığın her gösterildikten sonra farklı bir rakam tahmininde bulunsalar da, en sonunda bir standart aralık yakalamışlardır. Örneğin, 6 cm. – 8 cm. gibi. Daha sonrasında bu kişiler gruplar halinde laboratuvara alınmış ve yargılarını yüksek sesle söylemeleri istenmiştir. Farklı standartlar geliştiren kişiler bir araya geldiklerinde, kendi standartlarından vazgeçerek grup halinde tek bir standart oluşturmuşlardır. Kişisel standartlar yerini, ortak bir standarda bırakmıştır (Kağıtçıbaşı, 2008: 74-75).

Grubun birey üzerindeki sosyal etkisi a) uyma (uygu/conformity), b) otoriteye itaat (boyun eğme/obedience), c) kutuplaşma (polarization) ve d) grup içindeki davranışın niteliğinin değişimi etmenleriyle açıklanabilir (Cüceloğlu, 2016: 533). Sosyal etki, kuralsal

(normatif) ve bilgisel olmak üzere ikiye ayrılarak incelenebilir. Kuralsal etki, kurallara bağlıdır ve bireyin başkaları tarafından kabul görme veya beğenilme isteğine dayalıdır. Bilgisel etki ise gerçekle ilgili kanıtları kabul etmekten kaynaklanmaktadır ve bilgi veren etki olarak tanımlanabilir (Kağıtçıbaşı, 2008: 102).

Sosyal bulaşma, yatırım yapan gruplar üzerinde de etkili olmaktadır. Shiller ve Pound (1986: 16), piyasada işlem yapan profesyoneller üzerinde bir araştırma gerçekleştirmiştir. Sosyal bulaşma etkisini ölçen bu araştırmaya göre, piyasa profesyonellerinin %63'ü işlem yaparken, birlikte çalıştığı meslektaşlarının görüşlerinden etkilenmektedir. Birbirleriyle sürekli iletişim halinde bulunan insanlar, benzer şekilde düşünmeye ve davranış sergilemeye eğilimlidirler (Shiller, 1995: 181). Benzer sonuçlar, finans profesörü Ivo Welch'in yaptığı çalışmalarda da görülmektedir. Bir analistin alım veya satım tavsiyesini değiştirmesi, fikirlerini yazıp yayınlayan diğer iki analistin tavsiyesini etkilemektedir (Feyyat, 2007/2018: 317).

➤ **Taklit**

Taklit veya taklitçilik, belki de en temel içgüdüler arasında yer almaktadır (Devenow ve Welch, 1996: 603). Taklit, etkileşimin bir sonucu olarak, bireyin başkalarının davranışından öğrenme yoluyla etkilenmesi ve böylece aynı davranışı sergilemesi olarak tanımlanabilir. Taklidin sosyal olarak nedenlerini ve psikolojik açıdan da temellerini ayırmak son derece güçtür (Sözer Oran, 2008: 40).

Sosyal gözlemcilerin, insanlık toplumunda uzun zamandan beri var olduğu bilinen taklitçilik hakkındaki düşünceleri önemlidir. Machiavelli (1514) bu konu hakkındaki düşüncelerini, "*İnsanlar neredeyse daima başkaları tarafından açılan yolları takip ederler ve taklit ederek işlerini yürütürler*" olarak ifade etmiştir. Filozof Eric Hoffer (1955) ise "*İnsanlar özgür bırakıldıklarında, genellikle birbirlerini taklit ederler... bireye sınırsız özgürlük veren bir toplum, diğer toplumlara göre, rahatsız edici derecedeki benzerliklerle daha sık karşılaşır*" ifadelerinde bulunmuştur (Bikhchandani vd., 1998: 152).

➤ **Sürü Psikolojisi**

Sürü davranışı, bir grup yatırımcının aynı varlığa yönelik olarak, aynı zamanda ve aynı yöne doğru işlem yapması olarak tanımlanmaktadır (Döm, 2003: 135). Finans alanında sürü davranışı, yatırım fikirlerinin toplu olarak bulaşıcı etkisini tanımlarken; biyolojik

anlamda sürü davranışı, bazı hayvan türlerinin toplu olarak güvenlik aramasını tanımlamaktadır. Bu bağlamda düşünüldüğünde insanlar da, gerek tehdit algıladıklarında gerekse içlerinden birinin bir fırsat olgusu ile karşılaştığını hissettiklerinde, sürü halinde hareket etmektedirler (Feyyat, 2007/2018: 304).

Bireyler birbirlerinin eylemlerini gözlemleyebilir, ancak her oyuncunun aldığı özel bilgileri ve sinyalleri gözlemleyemez. Eğer bireyler uygun eylem tarzları hakkında bazı görüşlere sahip iseler bu bağlamda seçilen eylemlerden bir oyuncunun özel bilgileri hakkında çıkarımlar yapılabilir. Böyle bir çerçevede sürü davranışı ortaya çıkabilir (Bikhchandani ve Sharma, 2000: 6).

Sürü davranışı, yatırımcı davranışlarında hem rasyonel hem de irrasyonel şekilde ortaya çıkabilir (Chang vd., 2000: 1). İrrasyonel görüşün merkezinde, yatırımcı psikolojisi yer almaktadır ve yatırımcıların birbirlerini körü körüne takip ettikleri görüşü savunulmaktadır. Rasyonel görüşün merkezinde ise dışsallıklar yer almaktadır ve optimal noktada karar alma, bilgi edinmedeki güçlükler ile teşvik edici bazı konuların varlığının neden olduğu sorunlardan dolayı sapmalara uğramaktadır (Devenow ve Welch, 1996: 604).

Birçok yatırımcı, ortak psikolojik önyargıların önderliğinde bir sürü oluşturur ve bu durum tüm piyasayı etkileyebilecek bir duruma gelebilir. Örneğin, online oyuncak firması olan ve 1999 yılında halka arz edilen eToys perakendecisinin fiyatlarını inceleyen bir çalışmada şu bulgulara ulaşılmıştır: İlk halka arz edilişten kısa bir süre sonra, hisse senedinin tavan fiyatı, firmanın toplam değerini 8 milyar dolara ulaştırmış ve eToys, toplamda 30 milyon dolarlık satıştan, 28.6 milyon dolarlık bir negatif kazanca ulaşmıştır. eToys firması, perakende oyuncakçısı Toys “R” Us ile karşılaştırılmış ve Toys “R” Us, 376 milyon dolar kar elde etmiş olmasına rağmen, piyasa değerinin yalnızca 6 milyon dolar olduğu görülmüştür (Gazel, 2002/2014: 104). Diğer bir ifade ile Toys “R” Us, eToys’a göre satışlarında 12 kat daha fazla kazanç sağlamasına rağmen, firma değeri daha düşük olmuştur.

Bir yatırımcı, kendisinin ait olduğu bir yatırım kulübü üyeleriyle özdeşleştiği takdirde, özellikle geleceğin belirsizliklerle dolu olduğu dönemlerde, muhtemelen meslektaşlarını ve buna ek olarak kulübün liderlerini örnek alacaktır. Grup düşünme, otoriteye saygı ve uzlaşmaya yönelik sosyal baskı, üyeler arasında bir sürü davranışına neden olmaktadır. Bir karar alma organı içerisinde, söz konusu davranışı önlemek zor

olabilmektedir. Grup içerisindeki otoriter veya karizmatik liderlerin varlığı da, uzlaşmazlıkları ve fikir ayrılıklarını bastırmada etkin rol oynamaktadır (Feyyat, 2007/2018: 305-308).

Sözer Oran'a (2008) göre sosyal bulaşma, taklit ve sürü davranışı, birbirine çok benzeyen tutumlardır ve bazen aradaki bu ayrımı sağlayan çizgileri ayırdetmek güç olabilmektedir.

1.2.4.6. Duygular

Geleneksel anlamda duyguların, herhangi bir yargı üzerinde olumsuz etkileri oldukları varsayılmıştır. Fakat araştırmalara göre duygular, gerek iyi gerekse kötü karar alma durumlarında etkin rol oynamaktadır. Duygu durumları kısa süreli veya uzun süreli olabilmektedir. Duygu durumu uzun süreli olduğunda *ruh hali*, kronik bir hal aldığı anda *tutum*, sürekli bir hal aldığı anda ise *kişilik özelliği* olarak tanımlanmaktadır (Feyyat, 2007/2018: 123-124).

Duygusal faktörlerin yatırımcı davranışları üzerindeki etkisini ölçmek ve bu faktörleri sınıflandırmak zordur. Bu bölümde söz konusu ölçüm için, literatürde yaygın olarak kabul gören Hirshleifer'in (2001) sınıflandırması dikkate alınmış ve bu sınıflandırma aşağıdaki gibi belirtilmiştir:

- Ruh Hali (Mood)
- Zaman Tercihi ve Kendini Denetleme (Time Preference and Self Control)
- Belirsizlikten Kaçma (Ambiguity Aversion)

➤ Ruh Hali (Mood)

Ruh halinin muhakeme ve yargı üzerinde birçok etkisi bulunmaktadır. Olumlu duyguya sahip bireyler, bilgi edinmede daha basit bir süreç kullanmaktadır ve bu sayede kararlarının karmaşıklığından kurtulmaktadır. Pozitif insanlar, negatif duygular hissedenlere göre ilgisiz olan bilgiye daha az bakmakta, bir konuyu daha az boyutlarda ele almakta, bilgiyi diğerleri kadar çok kontrol etmemekte ve daha kısa sürelerde seçim yapmaktadırlar (Feyyat, 2007/2018: 126).

Ruh hali dışsal ve içsel faktörler tarafından etkilenmektedir. Dışsal faktörlerden araştırma bulguları paylaşılan ilk olgu, hava koşullarıdır (Sözer Oran, 2008: 39).

Hirshleifer ve Shumway (2003) yaptıkları çalışmada, 1982-1997 yılları arasında kapsayan, dünya çapında 26 hisse senedi endekslerini incelemişler ve gün ışığı ile getiriler arasında güçlü yönde bir korelasyon olduğu sonucuna ulaşmışlardır. New York kentinde yıllık nominal piyasa getirilerine bakıldığında, güneşli günlerde bu oran yüzde 24.8 iken, bulutlu günlerde bu oran yüzde 8.7'ye kadar düşmüştür. Gün ışığı, yatırımcılar üzerinde olumlu ruh haline yol açmakta, olumlu ruh hali de yatırımcılarda risk alma eğilimlerini artırmaktadır.

Yuan vd. (2001) yaptıkları çalışmada, ayın dünya çapındaki hisse senetleri fiyatları üzerinde etkili olduğu sonucuna varmışlardır. 48 ülke borsalarının getirileri, dolunay döneminde yeni ay dönemine göre düşük seyir etmiştir. Dolunay ışığının, insanların uyku düzeni üzerinde olumsuz etkilere yol açtığı bilinmektedir. Uykusuzluk ruh halini olumsuz etkilemekte ve bu durum da yatırımcıların riskten kaçınmasına neden olabilmektedir.

➤ **Zaman Tercihi ve Kendini Denetleme (Time Preference and Self Control)**

Bireyler için şimdiki zamanda bir kazancın değerinin, gelecek dönemdeki bir kazanca göre daha yüksek olması rasyonel bir durumdur. Çünkü gelecekteki kazanç, içerisinde her zaman bir risk barındırır ve bu risk zaman uzadıkça artan bir risktir (Dumludağ vd., 2015: 87). Bireyler, uzun dönemli olaylara ilişkin karar alma durumlarında belirli bir iskonto oranı kullanarak, gelecekte beklenen nakit akışlarını bugüne indirgemektedir. Psikolojik bulgular, iskonto oranının koşullara göre değişebileceğini göstermektedir. Kazançlar, kayıplara göre ve küçük miktarlar da büyük miktarlara göre daha fazla indirgenir (Hirshleifer, 2001: 18). Bu duruma, hiperbolik iskonto da (hyperbolic discounting) denilmektedir.

İnsanların istenmeyen görevleri erteleme gibi bir dürtüleri bulunmaktadır. O'Donoghue ve Rabin (1999: 103) yaptıkları bir araştırmada, insanlara 1 Şubat tarihinde şöyle bir soru sormuşlardır: hoşunuza gitmeyen 7 saatlik bir çalışmayı 1 Nisan'da mı yoksa yine hoşunuza gitmeyen 8 saatlik bir çalışmayı 15 Nisan'da mı gerçekleştirmeyi tercih edersiniz? Katılımcılar, 1 Nisan'daki çalışma daha az zaman içerdiğinden tercihlerini bu yönde kullanacaklardır. Fakat aynı soru 1 Nisan tarihinde sorulacak olursa, fazla çalışma saati içermesine rağmen insanlar 15 Nisan'ı tercih edeceklerdir. Mevcut bir durumda

bireyler karar alırken, daha sonrasında onları bekleyen fazla çalışma zamanı olsa dahi, çalışmayı hemen gerçekleştirmek yerine ertelemeyi tercih etmek istemektedir.

Bu tutumlar yatırım kararlarına da etki etmektedir. Örneğin; birçok insan hemen elde edeceği 50\$'ı, iki yıl içerisinde elde edeceği 100\$'a tercih edecektir. Fakat aynı seçeneğin olmasına rağmen hemen hemen kimse 4 yıl içerisinde elde edeceği 50\$'ı, 6 yıl içerisinde elde edeceği 100\$'a tercih etmeyecektir (Ainslie, 1991: 334).

Bireyler iradelerini güçlendirmek ve davranışlarını kontrol etmek için birtakım teknikler kullanmaktadır. Bu teknikler; pratik kurallar ve çevre kontrolü olmak üzere ikiye ayrılabilir. Pratik kurallar, iradenin yüksek olduğu ve duyguların hüküm sürmediği zamanlarda rasyonel olarak oluşan kurallardır. Örneğin, insanlar harcamalarını “savurganlık dürtüsü” ile savaşılarak kontrol ederler. Çevreyi kontrol etmenin yolu ise arzu edilen nesnelerin çevreden uzaklaştırılması ile mümkündür. Örneğin, diyetle olan insanlar evlerinde kurabiye bulundurmazlar (Gazel, 2002/2014: 122-123).

➤ **Belirsizlikten Kaçma (Ambiguity Aversion)**

Bireyler karar alma anında kullanabilecekleri bilgilerin olmadığı hallerde, bu durumu riskli olarak algılayıp irrasyonel davranabilmektedir (Sözer Oran, 2008: 39). Özellikle daha fazla bilgi içeren alternatif bir seçenek mevcut olduğunda veya seçeneklerden biri hakkında daha az bir bilgi sahibi olduğunda, karar vermek güç olabilir. İhtimaller ve olası sonuçlar yüksek düzeyde tahmin edildiğinde karar vermek, tercih edilir bir durumdur. Aksi takdirde yatırım yapmaktan kaçınılır (Feyyat, 2007/2018: 245).

Ellsberg paradoksu (1961), bu durumu açıklayan önemli bir çalışma olarak kabul görmektedir. Paradoksa göre, bir torbada 90 adet top bulunmaktadır (bunlardan 30 adeti kırmızı, diğer 60 adeti ise -sayı net değildir- siyah ya da sarı toptur). Torbadan rastgele bir top çekildiğinde;

- a) Çekilen top kırmızı ise 100\$ kazanılmakta,
- b) Çekilen top siyah ise 100\$ kazanılmakta,
- c) Çekilen top sarı veya kırmızı ise 100\$ kazanılmakta,
- d) Çekilen top sarı veya siyah ise 100\$ kazanılmaktadır.

Birçok kez tekrarlanan söz konusu deneyde, katılımcıların çoğunluğu “A” seçeneğini tercih etmişlerdir. Bir sonraki soruda “C” seçeneğini mi yoksa “D” seçeneğini mi tercih edersiniz diye sorulduğunda ise büyük çoğunluk “D” seçeneğini tercih etmiştir. Kişilerin öznel olasılıklar atadığı bu deneyde çıkan sonuçlar, beklenen fayda teorisiyle örtüşmemektedir ve rasyonellik ilkeleri ihlal edilmektedir.

Kahneman ve Tversky (1979: 267), parasal ödülün olmadığı bir başka çalışmayla literatüre katkı sağlamışlardır. Çalışmada katılımcılara aşağıdaki seçenekler sunulmuştur:

- a) %50 olasılıkla 3 hafta İngiltere, Fransa ve İtalya turu kazanma,
- b) %100 olasılıkla 1 hafta İngiltere turu kazanma.

Katılımcıların %78’i “B” seçeneğini tercih etmiştir.

Çalışmanın devamında katılımcılara yeniden iki seçenek daha sunulmuş ve tercih yapmaları istenmiştir. Bu seçenekler:

- c) %5 olasılıkla 3 hafta İngiltere, Fransa ve İtalya turu kazanma, %95 olasılıkla hiçbir şey kazanamama,
- d) %10 olasılıkla 1 hafta İngiltere turu kazanma, %90 olasılıkla hiçbir şey kazanamama.

Katılımcıların %67 gibi büyük bir çoğunluğu “C” seçeneğini tercih etmiştir. Yapılan ikinci deneyde de ikinci seçeneğin seçilmemesi durumu, beklenen fayda teorisine aykırı bir durum sergilemektedir.

1.3. Bireysel Finans

Bireysel Finans (BF); insanların sahip oldukları finansal kaynakları nasıl harcadıklarını, biriktirdiklerini, koruduklarını ve nasıl yatırım yaptıklarını kapsar. Bireysel finans; bütçeleme, vergi yönetimi, risk yönetimi, yatırım, emeklilik planlama ve gayrimenkul planlama gibi konuları içermektedir. Bireysel finansmanın iyi bir şekilde anlaşılması; bireylerin finansal zorluklarla, sorumluluklarla ve yaşam fırsatlarıyla yüzleştiklerinde başarılı olma şanslarını artırır (Garman ve Forgue, 2010: 4). Bireysel finansmanın amacı; yaşamın çeşitli dönemlerinde duyulacak ihtiyaç ve istekler için yeterli

miktarda ekonomik değere sahip olmaktır. Bunu başarmak için ise finansal hedefler belirlenmeli ve bu hedeflere ulaşmak için zaman çizelgesi oluşturulmalıdır.

Bireysel finansmanın kişinin mali durumuna etki eden harcamaları, finansmanı ve yatırım faaliyetlerini planlama süreci olduğu söylenebilir. Bununla birlikte, plân yapmaya başlamadan önce ihtiyaçların düşünülmesi ve ardından hedeflerin öncelikli olarak belirlenmesi gereklidir. Finansal planlama, bugünün yanı sıra gelecekteki ihtiyaçları da karşılamak üzere uygun fonlara sahip olmaya yardımcı olur (National Council of Educational Research and Training, T.Y.: 2).

Günümüz dünyasında bireysel finansmanı yönetme yeteneği, giderek daha da önemli hâle gelmektedir. İnsanlar, emeklilikleri ve çocuklarının eğitimi için uzun dönemli yatırımlar planlamalıdır. Ayrıca kısa dönemli tasarruf ve borçlanma kalemlerine de karar vermelidir. Tüm bunlara ek olarak, kendi sağlık ve hayat sigortası ihtiyaçlarını da yönetmek zorundadır (Chen ve Volpe, 1998: 107).

Kapsamlı olarak Bireysel Finansal Planlama (BFP); bir kişinin tüm varlıklarının borçlarının ve gelir kaynaklarının, yaşam boyu hedeflerine ulaşma olasılığını en üst düzeye çıkarmak üzere ayarlandığı bir süreçtir. Birçok kararı içeren bu süreçteki adımlar arasında veri toplama, amaçların belirlenmesi, alternatiflerin düşünülmesi ve değerlendirilmesi, plânın geliştirilmesi, uygulama ve planın gözden geçirilmesine ek olarak gerekirse revizyona gidilmesi aşamaları yer almaktadır (Gitman ve Bacon, 1985: 37). Bireysel finansal planlama; vergi, yatırım, sigorta, bütçeleme vb. birçok uzmanlık alanı gerektirdiğinden, söz konusu alanda koordinasyon olgusu büyük bir öneme sahiptir.

Sermaye Piyasası Kurumu'nun (SPK) önderliğinde, 2015 yılında "Türkiye Finansal Okuryazarlık Araştırması" gerçekleştirilmiştir. Araştırmada 3.000 katılımcı yer almış olup, elde edilen bulgulardan bazıları ise şöyledir: Katılımcıların %42'si herhangi bir tasarruf yapmadığını belirtirken, %77'si hanelerinin bir bütçesi olduğunu belirtmişlerdir. Aynı kitlenin %18'i Türkiye genelinde çeşitli devlet kurumları ve özel kuruluşlar tarafından finansal eğitim konusunda yürütülen çalışmalardan haberdar olduğunu bildirmişlerdir. Ekonometrik analiz sonuçlarına göre ise eğitim düzeyi yükseldikçe finansal okuryazarlık düzeyinin de yükseldiği görülmektedir. Kadınların finansal okuryazarlık notu erkeklere kıyasla daha düşük çıkmıştır. Ayrıca ileri yaş gruplarında finansal okuryazarlık düzeyinde

düşüş görülürken, hanede kişi başına düşen gelir arttıkça bireylerin finansal okuryazarlık düzeylerinde de artış görülmüştür.

Türkiye, bireysel finans alanında son yıllarda çeşitli atılımlar gerçekleştirmiştir. Bu atılımlardan biri, 5 Haziran 2014 tarihli Başbakanlık Genelgesi ile ortaya konulan Finansal Erişim, Finansal Eğitim, Finansal Tüketicinin Korunması Stratejisi ve Eylem Planlarıdır. Bu genelge ile kurumlar arası koordinasyonun ve işbirliğinin sağlanması, bu konuda Finansal İstikrar Komitesi tarafından alınan kararların yerine getirilmesi için ilgili bakanlık, kamu kurum ve kuruluşlarınca gereken destek ve katkının yapılması istenmiştir. Diğer bir atılımda ise Yüksek Öğretim Kurumu (YÖK) tarafından üniversitelere gönderilen bir yazı ile üniversitelerin birinci sınıflarından itibaren, bölüm ayrımı yapılmaksızın tüm öğrencilere finansal okuryazarlık eğitimi verilmesi istenmiştir (Sancak, 2016: 5). Her iki adım da, ülkemizde bireysel finansın gelişimi adına önem arz etmektedir.

1.3.1. Bireysel Finansal Planlama

Planlama, bireysel finansal başarının anahtarıdır. Birçok insanın, finansal olarak başarmayı umdukları hakkında sadece iyi tanımlanmamış fikirleri bulunmaktadır. Örneğin, kırklı yaşlarının ortasında emeklilik için bir şeyler yapmanın iyi olacağına farkına varmak kötü bir yaklaşımdır. Yeterli bir emeklilik akçesinin biriktirilmesi için gereken zamana sahip olunmayabilir. Ayrıca kayıp yıllar boyunca elde edilebilecek tüm gelir vergisi avantajlarını ve daha önceki yatırımların sağlayabileceği kazançlar da kaybedilmiş olacaktır. Planlamanın yaşam boyu bir süreç olduğu görüşü, yaşam döngüsü planlaması olarak da adlandırılmaktadır (Winger ve Frasca, 1989: 7). Bireysel yatırımcıların getiri gereksinimlerini ve risk toleranslarını belirleyen temel faktörler, yaşam döngüleri ve bireysel tercihleridir (Bodie vd., 2018: 935).

Planlamada dikkate alınması gereken iki unsur bulunmaktadır: gelirler ve giderler. Brüt gelir önemlidir. Fakat üzerinde kontrol sahibi olunan değeri ifade etmez. Harcanabilir gelir; vergiler ve diğer kesintiler (zorunlu ve isteğe bağlı) gerçekleştikten sonra harcama veya tasarruf için kalan değeri ifade etmektedir. Söz konusu geliri en avantajlı biçimde kullanmak için ise bir finansal plana ihtiyaç vardır (J. Ryan ve C. Ryan, 2014: 80).

Finansal planlama politikalarının geliştirilmesi; finansal planlayıcının müşterinin kişisel geçmişi, değerleri, inançları, hedefleri ve kaynakları hakkında öğrendiği çok yönlü bir keşfetme süreci ile başlar (Yeske ve Buie, 2014: 196). İyi hazırlanmış finansal planlama

politikaları, hızla değişen bir dünyada güçlü bir mihenk taşı olarak hareket ederek hem planlamacılarına hem de müşterilerine hizmet verebilen yapısal karar kurallarını oluşturmaktadır.

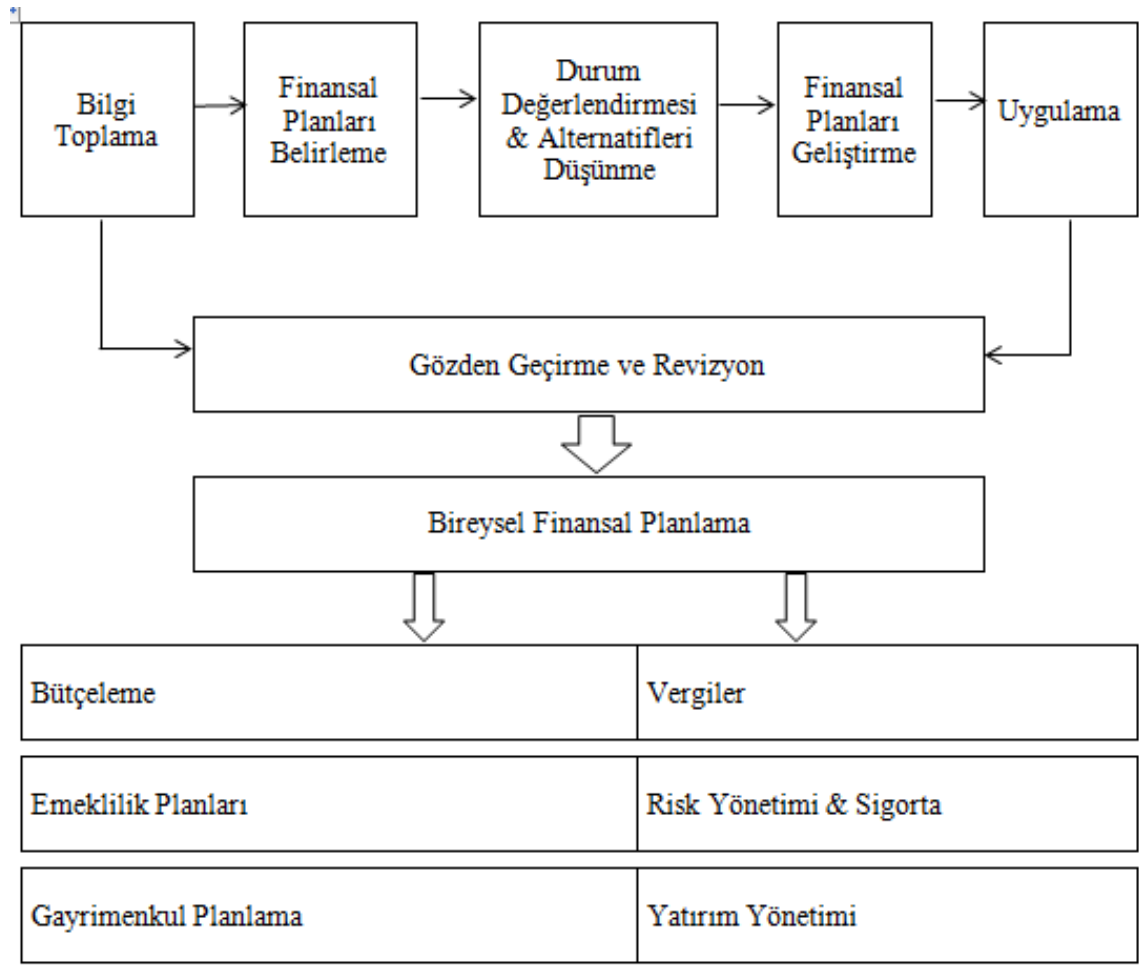
Kapsamlı bir finansal planlama, yaygın olarak aşağıda yer alan unsurları içermektedir (Gitman ve Bacon, 1985; Hallman ve Rosenbloom, 2009; Garman ve Fogue, 2010; Gitman vd., 2011; J. Ryan ve C. Ryan, 2014):

- Bütçe Analizi / Nakit Akışı
- Emeklilik Planlama
- Gayrimenkul Planlama
- Yatırım Yönetimi
- Gelir Vergisi Planlama
- Risk Yönetimi ve Sigorta Faktörü

Finansal planlama süreci; bireysel finans hedeflerini belirli finansal plan ve stratejilere dönüştürür, uygular. Ardından bu plan ve stratejileri gerektiğinde izlemek, değerlendirmek ve revize etmek üzere bütçeleri ve finansal tabloları kullanır. Bu döngü tipik olarak aşağıda ifade edilen altı adımı içermektedir (Gitman vd., 2011: 7-8).

1. Finansal hedefleri belirlemek,
2. Hedeflere ulaşmak için finansal planlar yapmak ve stratejiler geliştirmek,
3. Finansal planları ve stratejileri uygulamak,
4. Hedeflere yönelik ilerlemeyi izlemek ve kontrol etmek için periyodik olarak bütçeler oluşturmak ve uygulamak,
5. Plan ve bütçelerin sonuçlarını değerlendirmek için finansal durum tablolarını kullanmak ve gereken düzeltici önlemleri almak,
6. Hedefleri yeniden belirlemek ve kişisel koşullar değiştikçe plan ve stratejileri gözden geçirmek.

Finansal planlama süreçleri ve bireysel finansal planlamada incelenecek konular Şekil 1.4'te yer aldığı gibidir.



Şekil 1.4. Bireysel Finansal Planlama (BFP) Süreçleri ve Kapsamı

Bir finansal plan; alınan parayı harcama, tasarruf etme ve yatırım yapma gibi bünyesinde bir dizi amaçları barındırır. Finansal planlama, aşağıda belirtilen adımları gerçekleştirmeye yardımcı olur (J. Ryan ve C. Ryan, 2014: 80-81):

- Seçimleri listeler ve değerlendirir (nelerin başarmak istendiği ve nelerin kişi için gerçekten önemli olduğu),
- Hedeflere bir ekonomik değer tutarı atar,
- Seçimlere öncelik vererek gereksiz ve israf harcamalardan uzak durmaya yardımcı olur,
- Finansal kaynakları organize eder,
- Tasarruf, harcama ve borç almayı planlayarak para kaygılarından kurtarır.

Katılım Emeklilik ve Hayat A.Ş. adına Era Research / Consultancy; Türk halkının sigorta, risk ve emeklilik ile ilgili konulara yönelik algısının ölçülmesi amacıyla 12 ilde (İstanbul, Adana, İzmit, Gaziantep, Ankara, Bursa, Samsun, Kayseri, Malatya, Balıkesir, Trabzon ve Erzurum) Kasım – Aralık 2018 tarihlerinde, toplam 805 katılımcı üzerinde bir çalışma gerçekleştirmiştir. Çalışmada sorulan “Aklınıza gelen sigorta çeşitleri nelerdir?” sorusuna katılımcılar (ilk beşi sıralandığında) %48,8 oranında kasko, araç ve taşıt sigortası cevabını verirken, sıralamayı %33,2 ile konut sigortası, %28,9 ile sağlık sigortası, %24,3 ile hayat sigortası, %21,2 ile SGK takip etmektedir. “Sahip olduğunuz sigorta ürünleri nelerdir?” diye sorulduğunda ise katılımcılar (yine ilk beş sıralandığında) %60,5 ile SGK, %18 ile sigortam yok, %14,8 ile Kasko, %13,4 ile BES ve %8,7 ile Bağ-kur cevabını vermişlerdir. “Bireysel emeklilik yaptırmama nedenleriniz nelerdir?” diye sorulduğunda en büyük oranı (%59,3) “gelirimiz geçinmek için yeterli değil” cevabı oluşturmaktadır. “Sisteme güvenmiyorum” cevabı ise ikinci büyük oranı (%12,5) oluşturmuştur. Dikkat çeken bir başka soru ise “Gelecek için yaptığınız planlar en çok ne kadar uzun sürelidir?” sorusudur. %43,9 oranı ile en büyük payı 6 ay - 1 yıl gibi kısa vadeli plan yapanlar oluştururken, sıralamayı %17,9 oranında 1–2 yıl, %9,9 ile 2–5 yıl, %12,2 ile 5 yıldan uzun takip etmektedir. Bunlara ek olarak %16,1 gibi ciddi oranda katılımcı hiç plan yapmadıklarını belirtmişlerdir. Katılımcıların %61’i geleceklerinden endişe duymaktadır. Planlanan emeklilikte, ortalama emeklilik yaşı 58 olarak bulunmuştur. Katılımcılar, emekliliklerindeki harcamaları büyük oranda (%57) devletten sağlanan emeklilik maaşlarıyla gerçekleştireceklerini belirtirlerken, ikinci büyük oranda (%29,4) çalışmaya devam edeceklerini belirtmişlerdir.

1.3.1.1. Bütçe planlama

Bütçe, belirli bir gelecekteki dönem boyunca gelir ve giderlerin tahminidir ve genellikle düzenli aralıklarla derlenir ve yeniden değerlendirilir (Investopedia, 2019). Bütçe, finansal hedefleri ve bunlara ulaşmak için sınırlı kaynakların nasıl tahsis edileceğini ifade eden basit veya karmaşık bir plandır (Winger ve Frasca 1989: 92). Diğer bir anlatımla bütçe; bir bireyin, kurumun ya da devletin elde ettiği gelirleri nasıl kullanacağını, giderlerinin gelirlerini aştığı durumlarda ise bu açığı nasıl karşılayacağını gösteren bir öngörü tablosudur.

Bütçe yapmak zaman zaman zor gelebilir. Belki de bütçe yapmanın rahatsız etmesinin nedeni, kişiyi önemli finansal hedeflerini belirlemeye zorlaması ve daha genel

olarak ekonomik açıdan yaşamda neyi gerçekten başarmayı beklediğini ifade etmesidir (Winger ve Frasca 1989: 93). Finansal başarı büyük ölçüde bir seçim meselesidir, bir tesadüf değildir. Bütçe, bu seçimlerin yapıldığı ve uygulandığı yerdir. Bütçeleme süreci, finansal durumu kontrol etmeyi sağlar ve öngörülemeyen olaylarla aynı anda karşılaşırken finansal hedeflere ulaşılmasını sağlar. Kısacası bütçeleme, “Harcama / tasarruf eylem planım nedir?” sorusunu yanıtlamaktadır (Garman ve Forgue, 2010: 84-85).

Kayıt tutma, bütçeleme sürecinde önemli bir aşamadır. Bütçeleme sürecinde kayıt tutma, kazanılan ve harcanan paraların kaynaklarını ve miktarlarını kaydetme işlemidir. Hem gelir hem de harcamalar için tahmini ve fiili tutarları kaydetmek, paraların karşılığını izlemeye yardımcı olur. Gelir ve giderleri tahmin etmek, finansal hedeflere ne kadar yakın olunduğunu değerlendirmek için yeterli bilgi toplamının tek yoludur (Garman ve Forgue, 2010: 95). Tasarruflar banka mevduatında, finansal piyasalarda veya kredi ödemelerinde kullanılabilir. Bütçeleme; gelir, gider, varlık ve yükümlülüklerin belirlenerek, mevcut finansal durumun değerlendirildiği bir süreçtir. Bütçe, gelirden etkilenir. Çünkü yalnızca kazançlar harcanabilir. Bundan dolayı, bütçeleme sürecindeki bir sonraki adım her ay gerçekleşecek harcamaları tahmin etmektir (National Council of Educational Research and Training, T.Y.: 5).

Bütçe hazırlamadaki adımlar aşağıda belirtildiği gibidir (J. Ryan ve C. Ryan, 2014: 81):

- Belirli bir süre için beklenen toplam gelir tahmin edilir. Bütçe; para elde etmede beklenen süreye göre haftalık, iki haftalık veya aylık olabilir.
- Giderler veya günlük işler için ihtiyaç duyulan para miktarı tahmin edilir.
- Gelirin ne kadarlık kısmının tasarruf edileceğine karar verilir. Uzmanların birçoğu, her ödeme döneminde harcanabilir gelirin %10'unun tasarruf edilmesini önermektedir. Tasarruf yaparak, gelecekteki hem beklenen hem de beklenmeyen ihtiyaçlar için bir ihtiyat akçesi oluşturulur.
- Bütçe dengelemesi yapılır. Eğer giderler ve tasarruflar geliri aşmakta ise bütçe dengelenir. Dengeleme için istenilen ancak ihtiyaç olmayan bazı ürünler ertelenebilir veya daha az tasarruf yoluna gidilebilir. Harcamalar kısılmadığı ve tasarruf yoluna gidilmediği zaman, gelir artırımı yoluna gidilmelidir.

Bütçe dengeli değilse, yapılabilecek üç temel şey bulunmaktadır. Bunlardan birincisi, giderleri düşürmektir. İkincisi, borç para almak veya tasarruf edilen paradan bir miktar almaktır. Üçüncüsü ise geliri artırmaktır. Tasarruflardan harcama yapmak iyi bir çözüm değildir. Çünkü gelecekteki acil ihtiyaçları karşılama yeteneğini azaltır. Fazla mesai yapmak veya başka bir iş bulmak gibi durumlar da her zaman mümkün olmamaktadır (J. Ryan ve C. Ryan, 2014: 84). Bu durumda giderleri minimize etmek en mantıklı davranış şekli olarak görünmektedir.

İki tür gider bulunmaktadır: sabit giderler ve değişken giderler. Sabit giderler, aydan aya değişmeyen maliyet kalemlerini oluştururlar. Gelir değişikliklerinden bağımsız olarak ödeme gerektiren unsurlardır. Örneğin; insanlar vadesi geldiğinde kira veya ev ödemesi, araç kredisi veya sigorta primi ödemek zorundadır. Finansal uzmanların çoğu, sabit giderlerin net ücretin %50 ila %60'ını aşmamasını önermektedir. Değişken giderler, yapılan seçimlere bağlı olarak miktar ve tür bakımından değişen maliyetlerdir. Örneğin; tercihlere bağlı olarak değişiklik gösteren market faturaları, sosyal aktiviteler ve kıyafet alımı, söz konusu maliyet kalemleri içerisinde sayılabilir (J. Ryan ve C. Ryan, 2014: 82).

1.3.1.2. Emeklilik planlama

Emeklilik planlaması, öncelikle gelecekteki tüketimi ve diğer ihtiyaçları tahmin etmeyi ve daha sonra artık çalışılmadığında bu ihtiyaçların nasıl karşılanacağını belirlemeyi amaçlamaktadır. Çoğu kişi, sosyal güvenliğe veya işveren destekli emeklilik gelirleri planlarına güvenmektedir. Fakat aynı zamanda ek kaynakların, emeklilikte uygun bir yaşam tarzı sürdürmek için zorunlu olduğunun da farkındadır. Bireyler, emekliliklerinde harcayabilecekleri kaynak için çalışma yılları boyunca yatırım yapmak zorundadır (Winger ve Frasca, 1989: 13-14). Nitekim devlet yönetimi de, bireysel emeklilik sistemine katılan bireylerin çabalarını devlet katkı oranı yolu ile desteklemektedir.

Ne kadar tasarruf edilmesi gerektiğini belirlemek için, öncelikle emekli olduktan sonra ne kadar paraya ihtiyaç duyulacağını belirlemek gerekir. Bu belirleme, aylık kazancın (meslekten, faizden, temettü gelirlerinden, emekli aylığından veya sahip olunan diğer herhangi bir yatırımdan) hesaplanmasını gerektirir (National Council of Educational Research and Training, T.Y.: 86).

Öngörülen emeklilik yaşam tarzını sağlamak için gelirler muhtemelen üç kaynaktan sağlanacaktır: devlet emekli aylıkları, istihdama bağlı kaynaklar ve kişisel yatırımlar.

Emeklilik gelir planı için izlenmesi gereken adımlar ise aşağıda belirtildiği gibidir (Scotiabank, 2019):

1. Eksiklikler veya fazlalıkları belirlemek üzere, gelir ve giderlerin belirlenmesi ve karşılaştırılması,
2. Çeşitli emeklilik geliri stratejilerinin gözden geçirilmesi ve analiz edilmesi,
3. Mevcuttaki emeklilik gelir opsiyonlarının gözden geçirilmesi ve karşılaştırılması,
4. Bir eylem planı geliştirilmesi.

Ortalama olarak dünyadaki çalışma çağındaki insanlar, 61 yaşından 81 yaşına kadar toplamda 20 yıllık bir emeklilik dönemi yaşamayı beklemektedir. Çin, Arjantin ve Kanada çalışma çağındaki insanların en uzun emekliliğe sahip olmayı bekledikleri ülkeler olurken (24, 23 ve 23 yıl); Mısır, Hindistan ve BAE en kısa emeklilik süresine sahip olmayı beklemektedir (4, 12, 15 yıl) (HSBC, 2017: 12). OECD (2017) raporuna göre, Türkiye’de emeklilik yaşı kadınlar için 58, erkekler için 60’tır. Türkiye İstatistik Kurumu’nun (TÜİK) yayınladığı “Hayat Tabloları, 2015-2017” istatistiklerine göre, doğuştan beklenen yaşam süresi Türkiye geneli için 78 yıl olarak belirlenmiştir. Bu yaş süresi erkeklerde 75,3 olarak hesaplanırken kadınlarda 80,8 olarak hesaplanmıştır.

Emeklilikten beklentilerin belirlenmesinden sonraki adım, emeklilik amaçlarına ulaşmak için ihtiyaç duyulan akçenin boyutunu belirlemektir. Diğer bir deyişle, bu noktada gerekli olan akçeyi oluşturmaya olanak sağlayan bir yatırım programını formüle etmek gerekir. Bu formül genellikle, her yıl belirli bir miktar para ayrılan sistematik bir tasarruf planı oluşturmayı veya emeklilik ihtiyaçlarını en iyi şekilde karşılayacak yatırım aracı türlerini belirlemeyi içerir. Emeklilik programının bu aşaması, yatırım ve vergi planlaması ile yakından ilgilidir. Çünkü insanlar bir emeklilik planı hazırlarken genelde şu üç büyük hatayı gösterme eğilimindedir (Gitman vd., 2011: 474):

1. Çok geç başlarlar,
2. Çok az birikim yaparlar veya
3. Çok muhafazakâr bir yatırım yaparlar.

Gitman vd. (2011: 480), emeklilik planlarının birkaç yılda bir gözden geçirilmesini önermektedir. Bunlara ek olarak, bireylerin kendilerine sormak üzere aşağıdaki soruları rehber olarak sunmaktadırlar:

- Asıl hedefleriniz hâlâ geçerli mi veya bunları revize etmeniz gerekiyor mu? Örneğin; planlanmış emeklilik yaşınızı değiştirdiniz mi? Planınızı geliştirmek için kullandığınız gelir tahminleri ve harcama düzenleri hâlâ geçerli mi? Emeklilik sırasında nerede yaşamak istediğinizi değiştirdiyseniz, emeklilik planlarını da buna uygun şekilde güncellediniz mi?
- Yatırımlarınız beklentileriniz doğrultusunda gerçekleşti mi? 2007-2009 mali krizi, kuşkusuz birçok beklentiye ihlal etti. İhtiyaç duyduğunuz gelecekteki emekliliğe ayrılan ödeneğin büyüklüğü için hayal kırıklığı yaratan yatırım performansının etkileri nelerdir?
- Mevcut yaşam standardınızı daha iyi yansıtmak için varlık tahsisatınızı değiştirmeniz gerekiyor mu? Yaş aldıkça risk maruziyetini azaltmak mantıklıdır.
- Hedeflerinizden uzakta iseniz emeklilik için ayrılan fon katkısını ne kadar artırabilirsiniz? Bu artışın kaynağı ne olacak?

Emeklilik, temel gelir kaynaklarının kazanılmış gelirlere (maaş veya ücret gibi) işveren tabanlı emeklilik haklarına, özel tasarruf ve yatırımlardan sosyal güvenlik gelirine ve belki de yarı zamanlı istihdama dönüştüğü bir zamandır (Garman ve Forge, 2010: 508).

Emeklilik için finansal planlamanın altında yatan psikolojik mekanizmalar hakkında çok az şey bilinmektedir. Finansal planlama ve yatırım çalışmalarının çoğu, tasarruf konusunda bireysel farklılıkları tahmin etmek için demografik göstergeleri kullanmıştır. Hershey vd. (2007) çalışmalarında, demografik göstergeler ve tasarruf davranışları arasındaki ilişkiye aracılık etmek üzere psikolojik göstergelerin (gelecekteki zaman perspektifi, emeklilik hedefi netliği ve kendi kendini derecelendirmiş finansal bilgi) konumlandırıldığı bir planlama modeli test etmişlerdir. 265 orta yaşta yetişkinlerden alınan verilere dayanarak oluşturulan modeli test etmek üzere, path analiz tekniği kullanılmıştır. Analizin sonucuna göre, emeklilik planlama sürecinde psikolojik faktörlerin yeri önemli bir destek noktasıdır. Bulgular, psikolojik temelli planlama modellerinin geliştirilmesi için teorik sonuçların yanı sıra, planlama ve tasarruf eğilimlerinin altında

yatan psiko-motivasyonel kuvvetleri anlamaya çalışanlar için de uygulamalı sonuçlara sahiptir.

• Bireysel Emeklilik Sistemi

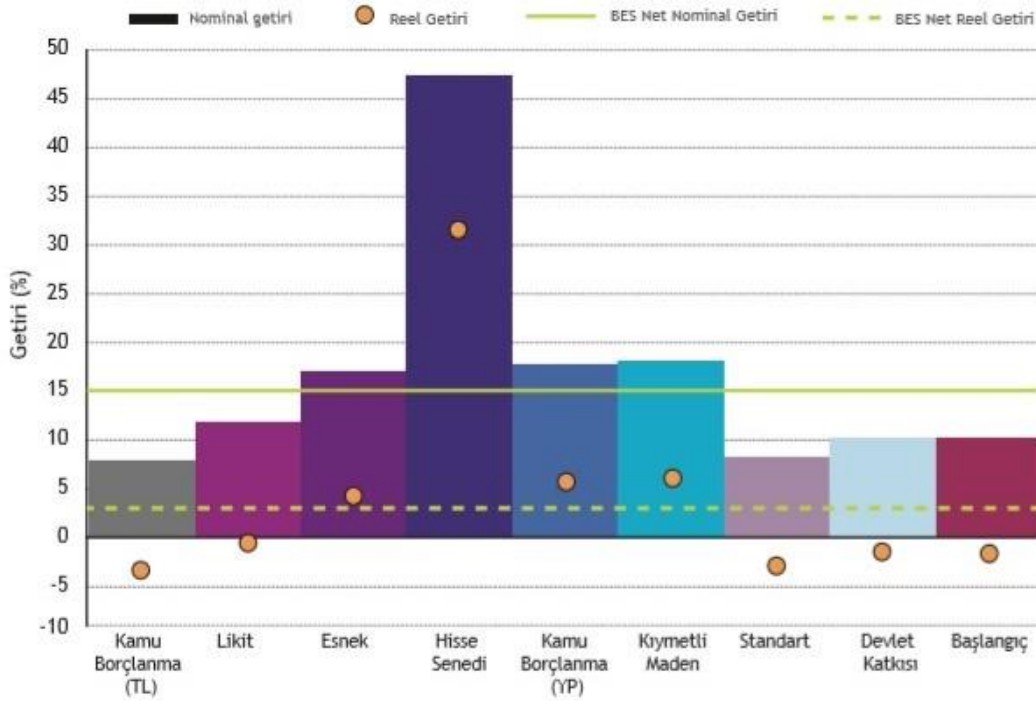
Bireysel veya bireysel emeklilik hesapları, gelecek için para ayırmanın en iyi yoludur. Serbest çalışanlar veya işveren destekli planlar kapsamında olmayanlar için bireysel emeklilik planları çok önemlidir (J. Ryan ve C. Ryan, 2014: 485).

Bireysel Emeklilik Sistemi (BES), 07 Nisan 2001 tarihinde resmi gazetede yayımlanan 4632 sayılı Tasarruf ve Yatırım Sistemi Kanunu (BETYSK) ile düzenlenmiştir. Dünyada diğer ülkelerde yürürlükte olan bireysel emeklilik sistemlerine bakıldığında katılımın zorunlu ve isteğe bağlı olduğu farklı uygulamalar göze çarpmaktadır. Buna göre Şili, Arjantin, Meksika, Polonya gibi çeşitli ülkelerde katılım zorunluluk esasına dayalı iken; Almanya, Hollanda, İngiltere, Fransa, ABD, Japonya gibi ülkeler gönüllülük esasına dayalı faaliyette bulunmaktadır (Uyar, 2012: 71-87).

Bireysel Emeklilik Sistemi (BES), bireylerin aktif çalışma hayatları boyunca birikimlerini yatırıma doğru yönlendirecek bir sistemdir ve sosyal güvenliğin de bir parçasıdır. Bireylere emekliliklerinde ek kaynak sağlamayı hedeflemekle birlikte, bireylerin emekliliğe yönelik tasarruflarını da yatırıma yönlendiren, gönüllü katılıma ve belirlenmiş katkı esasına dayanan özel bir emeklilik sistemidir. Tüm bunlara ek olarak bireysel emeklilik sistemi; uzun vadede ekonomiye bir kaynak yaratarak piyasaların derinleşmesine ve istihdamın artmasına olanak sağlar (BES, 2017: 16).

BES, 2017 yılı itibariyle 14 yıllık bir geçmişe sahiptir. BES, ulusal tasarrufların artırılması ve bu yolla ekonomiye ve sermaye piyasalarına uzun vadeli fonların kazandırılarak dış finansmana duyulan ihtiyacın azaltılması noktasında, üzerinde hassasiyetle durulan bir uygulamadır. Sistemin katılımcı tabanını genişletmeye yönelik çalışmalar kapsamında, otomatik katılım uygulamasının sisteme entegre edilmesi için gereken çalışmalar yapılmış ve bireysel emeklilik sistemine otomatik katılımı sağlayan Kanun değişikliği 1 Ocak 2017 tarihinde yürürlüğe girmiştir. 2017 yılı başından sonuna kadar otomatik katılım uygulaması ile sisteme yaklaşık 3,4 milyon çalışan dâhil olmuştur. Ayrıca sisteme gönüllü olarak dâhil olan katılımcı sayısı da 6 milyon 924 bin kişiye yükselmiştir. Katılımcılara ait fon tutarı toplamı 77,8 milyar TL dolaylarına ulaşmıştır

(BES, 2017: 11). Gönüllü BES fon grupları ve başlangıç fon grubunun 2017 yılı ortalama nominal ve reel getirileri Şekil 1.5’te sunulmaktadır.



Kaynak: BES Gelişim Raporu, 2017: 143

Şekil 1.5. Gönüllü BES Fon Grupları ve Başlangıç Fon Grubunun 2017 Yılı Ortalama Nominal ve Reel Getirileri

Şekil 1.5’e göre, 2017 yılında en yüksek nominal getiri yaklaşık olarak %47 oranında, en yüksek reel getiri ise yaklaşık olarak %32 oranıyla hisse senedi fon grubunda gerçekleştiği görülmektedir. Kıymetli maden fon grubu %18 nominal ve %6 reel getiri sağlamıştır. 2017 yılını kamu borçlanma fon grubu %17,78, esnek fon grubu ise %17,05 oranında nominal getiri ile kapatmışlardır. 2017 yılında kamu borçlanma (TL), likit, standart ve devlet katkısı fon grupları enflasyona karşı duramamışlardır. Başlangıç fon grubunda ise 2017 yılı sonunda %1,51 reel kayıp meydana gelmiştir.

Finansal planlama süreci, emeklilik planlaması yapılmadan tamamlanmış sayılmaz. Kuşkusuz hiçbir finansal hedef, emeklilikte rahat bir yaşam standardına ulaşmaktan daha önemli değildir. Birçok bakımdan emeklilik planlaması, finansal planlamanın özünü yakalar. İleriye dönük olarak hem şu andaki hem de gelecekteki yaşam standardını etkiler. Eğer başarılı olursa yüksek oranda faydalı olabilir ve sahip olunan net değere önemli katkılar sağlar (Gitman vd., 2011: 474).

1.3.1.3. Gayrimenkul planlama

Birincil ikametgâhın değeri, dünyadaki gelişmiş ülkelerdeki çoğu insan için, net değer en büyük bileşenini temsil etmektedir. Konut değerindeki artışın faydayı artırıp artırmadığına bakılmaksızın, ev değerleri birçok hanenin finansal kararlarını etkiler. Örneğin, evlerinin değerinde hızlı bir fiyat takdirine tanık olan ev sahiplerinin, finansal durumları hakkında kendilerini daha iyi hissetmeleri ve harcanabilir gelirlerini diğer insanlardan daha fazla harcamaları olasıdır (Beracha ve Skiba, 2014: 556).

Gayrimenkul yatırımı, yaşanacak bir ev almakla aynı şey değildir. Gayrimenkule yatırım yapmak kişiye ekstra bir gelir sağlayabilir ve gelecekteki emeklilik planlarını hızlandırabilir. Ancak bunu yapmak için yatırımcıların vergi, finans, sigorta ve toplum ekonomisi konusunda akıllı davranışlar sergilemeleri gerekmektedir. Gayrimenkule yatırım yapmak karmaşık bir olgudur ve yatırım fonları ile hisse senetlerine yatırım yapmaktan çok daha risklidir (Garman ve Forgue, 2010: 482).

Gayrimenkul piyasası, geleneksel finans piyasaları ile birlikte birçok çeşitli psikolojik önyargıyı da paylaşmaktadır. Bu önyargılı davranışı pazarın likit olmayan yönleri ve yüksek işlem maliyetleri ile birleştirmek, bilişsel ve duygusal sorunların emlak değerlemesi üzerindeki etkisini genellikle büyütmektedir. Sonuç olarak, kısa ve orta vadede emlak fiyatları genellikle temel değerlerinden ayrılır ve piyasa fiyatı ayarlamaları kademeli olarak gerçekleşir (Beracha ve Skiba, 2014: 555).

Devam eden ekonomik dalgalanmaların yaşandığı bir dönemde ise mülk, emeklilikten tasarruf etmenin iyi bir yolu olarak görülmektedir ve çalışma çağındaki insanların %47'si mülkün en iyi getiriyi sağladığını düşünmektedir. Bu durum nakit tasarrufları için %38, hisse senetleri için %29, bireysel emeklilik programları için %22, işveren emeklilik programları için %20, devlet/şirket tahvilleri için %13 olarak karşılaştırılmaktadır (HSBC, 2017: 12). Bu durumda mülkiyet, emeklilik fonu için en iyi tasarruf yolu olarak görülmektedir.

Gayrimenkule yatırım yapmak, enflasyonla mücadelede kullanılan iyi bir yol olarak kabul edilmektedir. Çünkü genellikle enflasyonla başa baş veya daha yüksek oranda getiri sağlar. Fakat gayrimenkulün kısa süre içerisinde satılmama olasılığı, bünyesinde en az likit barındıran yatırımlardan biri olma özelliğini de beraberinde getirmektedir.

Diğer finansal faaliyetlerde olduğu gibi gayrimenkul planlama faaliyetlerinde de amaç, vergi riskini en aza indirmek veya yok etmektir. Bunu yapmak elbette ki varislere ve hak sahiplerine iletilen mülkün miktarını artırır. Emlak planlaması, sigorta ve emeklilik planlaması ile yakından ilgilidir. Bireyin hayat sigortası yaptırmasının en önemli nedeni, erken ölüm durumunda ailesini güvence altına almaktır. Aynı şekilde etkin emeklilik planlamasının temel zorluklarından biri de, birikmiş serveti mümkün olduğu kadar koruyarak emeklilikte rahat bir yaşam standardı elde etmektir (Gitman vd., 2011: 510).

Gayrimenkul gelirleri, kira ve satış kazancından oluşmaktadır. Bireyler için gayrimenkullerden elde edilen vergi kazançları aşağıda belirtildiği gibidir (Bingöl, 2017):

• **Kira Gelirleri:**

Şahıs mülkiyetinde bulunan dairelerden elde edilecek kira gelirleri için “gayrimenkul sermaye iradı” adı altında, yıllık gelir vergisi beyannamesi olarak verilir ve vergi tarifesine göre ödenir. Vergiye tabi kira gelirinin tespit edilmesinde %25 “götürü gider” imkânı mevcuttur. Bu nedenle vergi, gelirin %75’i üzerinden ödenmektedir. Bu bir avantaj sağlar. Diğer taraftan gelir sahibinin bir başka yerde kirada oturması ve ödediği kiranın “götürü gider” tutarını aşması durumunda, beyan sisteminde “gerçek gider” esası uygulanır. Gayrimenkuller ticari işletme sahiplerine veya şirketlere kiraya verilirse %20 vergi stopajı vardır. Bu nedenle düşünülen kira bedeli sözleşmeye “net kira” olarak yazılmalıdır. Bu durumda gelir, “net kira + yapılan stopaj” toplamı kadar olur. Bu brüt tutardan gelir beyan edilir. Ancak kiracının yatırdığı vergi stopajı ödenecek vergiden mahsup edilir. Örnek olarak açıklanacak olursa;

A. Brüt gelir	: 150.000
B. Yapılan stopaj (A*%20)	: 30.000
C. Yıllık net kira (A-B)	: 120.000
D. Götürü Gider (A*%25)	: 37.500
E. Matrah(A-D)	: 112.500
F. Gelir Vergisi	: 27.825
G. Stopaj Mahsubu(=B)	: (30.000)

H. Ödenecek vergi(F-G) : -

I. İade alınacak vergi(G-F) : 2.175

Bu durumda net gelir olan 120.000 TL için, stopaj nedeniyle ödenen 30.000 TL vergi dışında başka bir ödeme yapılmaz.

• **Satış Kazancı (Değer Artış Kazancı):**

Bireylerin gayrimenkul satış kazancı, prensip olarak yıllık gelir vergisine tabidir. Aynı yıl içerisinde başka bir satıştan zarar edilmiş ise kazanç ve zarar birbiri ile mahsup edilebilmektedir. Ek olarak, ilk elde edinim tarihinden itibaren 5 yıldan fazla bir süre geçmişse “değer artış kazancı” yönünden gelir vergisi doğmaz. Söz konusu kazanç, vergiden muaftır.

Gayrimenkulün enflasyona karşı koruması ve vergi kazancı gibi avantajlarının yanı sıra bir takım kısıtları da bulunmaktadır. Bu kısıtlar aşağıda belirtildiği gibidir (Hallman ve Rosenbloom, 2009: 151):

- **Pazar Sırlığı:** Gayrimenkuller genellikle hızlı pazarlanamayan yatırımlardır. Alım ve satım yapmak fazla zaman alabilir. Bunlara ek olarak, alım ve satım masrafları da yüksektir.
- **İlk Yatırım Değerinin Yüksek Oluşu:** Diğer yatırımlara nazaran genellikle ilk yatırım, güçlü bir öz kaynağı gerekli kılar.
- **Gayrimenkul Döngüleri ve Kaldıraç:** Özellikle yapımı başlatılmamış gayrimenkul için uygun değeri belirlemek zor olabilir. Emlak piyasası tekdüze değildir ve bünyesinde kesin döngüleri barındırır. Ayrıca döngünün düşüş evresinde gayrimenkul fiyatları ve kiralar yükselirken, geçmişte çok cazip olan finansal kaldıraçlar bu evrede yatırımcı aleyhine çalışır.
- **Yüksek Risk Seviyesi:** Gayrimenkul, birçok yatırımcı tarafından doğal olarak riskli bir yatırım olarak kabul edilmektedir. Çünkü karakter ve konum itibarıyla sabittir. Ayrıca gayrimenkul değerleri ekonomik durgunluk ve çöküş dönemlerinde, diğer öz sermaye yatırım türlerinden daha hızlı düşüş gösterecektir.

1.3.1.4. Yatırım yönetimi

Yatırımcılar, ertelenmiş tüketimlerinden dolayı oluşan tasarruflarından bir getiri elde etmek için yatırım yaparlar. Buna karşılık yatırım zamanını, beklenen enflasyon oranını ve gelecekteki nakit akışlarının belirsizliğini telafi eden bir getiri oranı istemektedirler (Reilly ve Brown, 2012: 4). Yatırım yapmak, satın alma gücünü korumaya yardımcı olur. Fiyatlar yükseldikçe yatırımların net değeri de artış gösterecektir. Yatırımlar, net değerlerin genel fiyat seviyelerinden daha hızlı büyüme göstermesine izin verir. Bir yatırımın geri dönüş oranını değerlendirmenin hızlı bir yolu, 72 kuralını kullanmaktır. 72 kuralı, belirli bir getiri oranında parayı ikiye katlamak için gereken yıl sayısını tahmin etmek için kullanılan bir tekniktir. Bunun için yapılması gereken, 72'yi yüzde dönüş oranına bölmektir. Örneğin, bir yatırım ortalama yüzde 6 getiri sağlıyorsa paranın ikiye katlanması 12 yıl alacak demektir (J. Ryan ve C. Ryan, 379-380). Yatırım yapmaya başlamadan önce geliri, giderleri ve tasarrufları içeren bütçeyi göz önünde bulundurmak gereklidir. Çeşitli varlıklara yatırım yapmak ve risk almak, gelir ile yakından ilişkili bir olgudur. Gelirler arttıkça ve harcamaları aştıkça, tasarruftan farklı olarak yatırımlar yapılmakta ve çeşitli riskli varlıklara yönelimler artmaktadır.

Mevcut alternatif yatırımlar için beklenen risk – getiri değişimleri tahmin edilmeli ve değerlendirilmelidir. Bu nedenle, geri dönüş oranını ve bir yatırıma dâhil olan riskin nasıl doğru bir şekilde ölçülebileceğinin anlaşılması gerekir (Reilly ve Brown, 2012: 5). Bireyin finansal başarı elde etmesi, yatırım felsefesini anlaması ve yatırım yaparken de buna bağlı kalmasını gerektirmektedir. Bu nedenle yatırım riskini ve bunun hakkında ne yapacağını da bilmesi gerekir (Garman ve Fogue, 2010: 379). Ünlü yatırım danışmanı Warren Buffett'ın önerilerine kulak verilecek olursa: “İlk yatırım kuralı; asla para kaybetme. İkinci kural ise birinci kuralı asla unutma.”

Hayatın acil durumlarını karşılamak üzere yeterli sigorta ve likidite (nakit ve tasarruf), başarılı bir yatırım programını geliştirmek için kesinlikle gerekli olan iki ön şarttır (Gitman vd., 2011: 351). Likidite, bir varlığın hâlâ makul bir fiyata satılabileceği kolaylık ve hızdır. Aynı zamanda, bir varlığın zaman boyutu ile fiyat boyutu arasındaki ilişkidir. Gerçek bir likidite ölçümü gerektiğinde, bir ani satış kaçınılmaz olduğunda indirimden bahsedilir. Hazine bonusu ve şirket bonusu gibi para piyasası araçları en likit varlıklar iken, emlak en az likit varlık arasındadır (Bodie vd., 2018: 937).

Yeterli tasarruf ve sigorta olduğu göz önüne alındığında en yaygın yatırım hedefleri: cari geliri artırmak, büyük bir alım için tasarruf etmek, emeklilik fonu için birikim yapmak ve vergilerden kaçınma yolları aramaktır. İnsanlar genellikle tek bir büyük harcama yapmak adına yeterli para biriktirmek için bazen yıllarca tasarruf etmektedir. Bu harcama bir ev peşinatı, bir çocuğun kolej eğitimi, iş kurmak için yeterli bir sermaye, belki de ömürde bir defa yapılabilecek pahalı bir tatil veya emeklilik fonları için olabilir (Gitman vd., 2011: 356). Yapılması gereken ilk şey, hedeflerin neler olduğunu belirlemektir. Daha sonrasında yapılması gereken, bu hedeflere ulaştırabilecek para miktarını hesaplamak olacaktır. Akabinde sıra, kullanılması planlanan yatırım aracı türlerine gelecektir.

İnsanların yatırım yapmalarının en yaygın yolu hisse senetleri, tahviller ve yatırım fonları gibi menkul kıymetler, emeklilik fonları veya gayrimenkul yatırımlarıdır (Garman ve Fogue, 2014: 376). Eğer gayrimenkul yatırımı var ise amortisman indirimi sağlanıp nihai vergilendirilebilir gelir miktarı azaltılabilir (Gitman vd., 2011: 356).

Yatırım stratejisinde de diğerlerinde olduğu gibi ilk adım yatırım hedeflerini belirlemek; ikinci adım yatırım politikası oluşturmak; üçüncü adım bir yatırım stratejisi oluşturmak; dördüncü adım belirli varlıkların seçilmesi ve son adım ise yatırım performansının ölçülmesi ve değerlendirilmesidir (Fabozzi ve Drake, 2009: 577).

Risk, birden fazla sonucun meydana gelme olasılığı olarak da tanımlanabilir. “Basit sonuçlu risk”, başlangıçta belli bir miktarın riske edildiği ve sadece iki muhtemel sonucun olduğu bir yatırım fırsatıdır. Örneğin, başlangıç sermayesi 100 TL olan bir yatırımın sonucunda iki olası sonuç olduğunu varsayalım. Birinci olası sonuca göre yatırımın değeri, bir yıl sonrasında %60 olasılıkla 180 TL’ye çıkacaktır. İkinci olası sonuca göre ise yatırımın değeri %40 olasılıkla 70 TL olacaktır. Yatırımcı, bu sonuçlara sahip bir yatırım fırsatıyla karşı karşıya kaldığında bu yatırım fırsatını nasıl değerlendirecektir? Bunun için yatırımcının, yatırımın veya portföyün beklenen getirisini ve riskini hesaplaması gerekecektir. Beklenen getiri, belli bir dönem getirileri ile bu getirilerin gerçekleşme olasılıklarının çarpımının toplamıdır. Örnek verilecek olursa, R yatırım fırsatının beklenen getirisi olmak üzere (Korkmaz ve Ceylan, 2017: 592-593):

$$E(R) = P_1 R_1 + P_2 R_2$$

$$E(R) = (0,60 * 180 \text{ TL}) + (0,40 * 70 \text{ TL})$$

$E(R) = 136$ TL'dir.

Yatırım fırsatının beklenen getirisi $136 \text{ TL} - 100 \text{ TL} = 36 \text{ TL}$ olacaktır. Fakat karar verebilmek için sadece yatırımın beklenen getirisinin değil, yatırımın riskinin de hesaplanması gerekmektedir.

Bir yatırımın riski onun beklenen getirisinden sapma olasılığı olarak tanımlanmakta ve genellikle varyans ve standart sapma ile açıklanmaktadır. Varyans matematiksel olarak şu şekilde ifade edilmektedir (Karan, 2004: 138-139):

$$\text{Varyans: } \sigma^2 = \sum_{j=1}^n (r_j - \bar{r})^2 p_j$$

Varyans kare ile ifade edildiğinden elde edilen sonucu açıklamak biraz zordur. Bu nedenle varyansın karekökü olan standart sapma ile riski açıklamak daha anlamlıdır.

$$\text{Standart Sapma: } \sigma = \sqrt{\sum_{j=1}^n (r_j - \bar{r})^2 p_j}$$

Örneğe dönecek olursak, varyansın karekökü standart sapmayı vermektedir (Korkmaz ve Ceylan, 2017: 593-594).

$$\sigma^2 = P [R_1 - E(R)]^2 + (1-P) P [R_2 - E(R)]^2$$

$$\sigma^2 = 0,60 (180 \text{ TL} - 136 \text{ TL})^2 + 0,40 (70 \text{ TL} - 136 \text{ TL})^2$$

$$\sigma^2 = 2,904 \text{ olarak bulunacaktır.}$$

Varyansın karekökü alındığında ($\sqrt{2,904}$) risk veya standart sapma 53,9 TL olarak bulunur. Görüldüğü üzere yatırımın standart sapması beklenen getiriden ($53,9 > 36$) daha büyük çıkmıştır. Beklenen getirinin yeteri kadar cazip olup olmadığını değerlendirmek için diğer yatırım alternatiflerine bakmak gerekmektedir. Alternatif yatırımın yıllık getirisi %10 olan devlet tahvili olduğunu varsayalım. Yatırımcı 100 TL'sini devlet tahviline yatırdığında yılsonunda 10 TL faiz geliri alacaktır. Riskli yatırımın beklenen getirisi 36 TL idi. Bu durumda riskli yatırımın beklenen getirisi risksiz devlet tahvillerinin getirisinden 26 TL ($36 \text{ TL} - 10 \text{ TL}$) daha fazladır. Başka bir ifadeyle, bir yatırımcı devlet tahvili yerine riskli alternatifte yatırım yaptığında 26 TL **risk primi** kazanabilir. Bu risk priminin yatırımcının aldığı risk için yeterli olup olmadığı sorusu, yatırımcının fayda fonksiyonuna ve risk toleransına bağlıdır.

Bireysel yatırımcı için üzerinde durulması gereken önemli bir konu da, kavramlar üzerindeki değerlendirme karmaşasıdır. Daha geniş bir ifade ile bireylerin tasarruf ve yatırım konusundaki değerlendirmeleri ekonomi dili ile farklılık gösterebilmektedir. Bu durum hakkında Eğilmez (2015) tarafından ortaya konulan tablo aşağıda paylaşılmaktadır.

Tablo 1.2. Yatırım, Tasarruf ve Tüketim İçin Örnekler

Eylem	Sokak dilinde	Ekonomi açısından
Para biriktirip evde saklamak	Tasarruf	Anlamsız
Döviz, altın alıp evde saklamak	Yatırım	Tüketim
Gayrimenkul satın almak	Yatırım	Tüketim
Yeni bir gayrimenkul inşa etmek	Yatırım	Yatırım
Tahvil, bono satın almak	Yatırım	Plasman
Hisse senedi satın almak	Yatırım	Plasman
Birikmiş parayı bankaya yatırmak	Yatırım	Tasarruf
Eğitim için harcanan para	Tüketim	Beşeri yatırım
Bir üretim tesisi kurulması	Yatırım	Yatırım
Döviz hesabı açmak	Yatırım	Tasarruf
Eve yeni eşya almak	Yatırım	Tüketim
Sinemaya gitmek	-	Tüketim
Otomobil satın almak	Tasarruf, yatırım	Tüketim
Otomobil fabrikası kurmak	Yatırım	Yatırım

Kaynak: Eğilmez, 2015.

Eğilmez’e (2015) göre; ekonomi biliminde yatırım, bir dönemde elde edilen değerlerin bir bölümünün tüketilmeyerek gelecek dönemde o değerleri artırmak için yeniden üretimde kullanılması eylemidir. Başka bir ifadeyle, kullanılabilir kaynakların (sermaye, emek, toprak ve teşebbüs) bir ekonomide üretim kapasitesini artırmaya ve yenilemeye yönelik olarak kullanılmasına “yatırım” denir. Bir birikimin ekonomik anlamda tasarruf olarak kabul edilebilmesi için ise yine ekonomik anlamdaki yatırıma kaynak olabilecek formda olması gerekmektedir. Örneğin, bankadaki mevduat kredi kullanmak isteyen bir başka kişi ya da kuruma kaynak oluşturacağı için tasarruf kabul edilir. Fakat yastık altı diye tabir edebileceğimiz birikimler kimsenin işine yaramayacağı için ekonomi dilinde yatırım veya tasarruf olarak adlandırılmaz. Tabloda yer alan kavramlar, finansal kavramsal altyapısı açısından farklı isimlendirmelerle daha da anlaşılır kılınabilir. Örneğin; “plasman” ifadesi “finansal yatırım” olarak, “anlamsız” ifadesi ise “atıl bekleyen tasarruf” olarak belirtilebilir.

1.3.1.5. Gelir vergisi planlama

193 sayılı Gelir Vergisi Kanunu’nun 1. maddesinde “Gerçek kişilerin gelirleri gelir vergisine tabidir. Gelir gerçek bir kişinin bir takvim yılı içinde elde ettiği kazanç ve iratların safi tutarıdır” diye belirtilmiştir. İkinci maddede ise gelirin unsurları ifade edilerek gelire

giren kazanç ve iratların neler olduğu şu şekilde bildirilmiştir: (1) Ticari kazançlar, (2) Zirai kazançlar, (3) Ücretler, (4) Serbest meslek kazançları, (5) Gayrimenkul sermaye iratları, (6) Menkul sermaye iratları ve (7) Diğer kazanç ve iratlar (Gelir İdaresi Başkanlığı, 2019).

Bireylerin gelirleri temel olarak üç kategoriden birine girmektedir. Bunlar (Gitman vd., 2011: 81):

- Aktif Gelir: Ücret ve maaş, ikramiye ve bahşış gibi emek karşılığında kazanılan gelir ile emekli aylığı ve nafaka geliri de dâhil olmak üzere, diğer birçok yatırım dışı gelir türü de bu gruba girmektedir.
- Portföy Geliri: Çoğunlukla yatırım holdinglerinden elde edilen faiz, temettü ve sermaye kazancı içermekle beraber; tasarruf hesapları, hisse senetleri, bonolar, yatırım fonları ve vadeli işlemler de bu grup içerisinde.
- Pasif Gelir: Gayrimenkullerden elde edilen geliri, sınırlı ortaklıkları ve diğer vergi kaçınma olanaklarını içeren özel bir kategoridir.

Vergi planlamasında amaç; vergileri en aza indirecek şekilde mali işleri düzenlemektir. Buradaki anahtar nokta, ihtiyatlı ve etkili vergi planlamasında yatmaktadır. Vergi planlaması, kişisel bütçeyi etkilediği için çok fazla önem arz etmektedir. Muafiyet sınırının ötesinde gelir elde edilmeye başlandığında, artan oranlı olarak vergiler ödenmek zorundadır. Güçlü bir vergi planlaması işlemlerin düzenlenmesi ve vergi borcunun optimize edilmesine yardımcı olur. Vergi sürecinin ve vergi stratejilerinin anlaşılması, vergi avantajlarından tam olarak yararlanarak vergileri azaltmaya yardımcı olacaktır (National Council of Educational Research and Training, T.Y.: 99-106). Bu durumda gelir vergisi kanunu hükmünce erişilebilir tüm ödenekler, muafiyetler, indirimler ve istisnalardan faydalanmak gereklidir.

• Vergiden Kaçınma

Vergiden kaçınma, yasal tekniklerle vergi borcunun azaltılması anlamına gelmektedir. Vergi, kanunun ve yönetmelikler hakkındaki bilgilerin kişisel gelir vergisi planlamasına uygulanmasını içerir. Vergiden kaçınma, vergi kaçakçılığı ile karıştırılmamalıdır. Vergi kaçakçılığı cezalarına, faiz ücretlerine ve olası bir hapis cezasına neden olurken; vergiden kaçınma vergilerde daha az ödeme yapıldığı için geliri artırıcı bir unsurdur (Garman ve Fogue, 2010: 121). Vergi sonuçları, yatırım kararlarının merkezinde

yer almaktadır. Herhangi bir yatırım stratejisinin performansı, vergi sonrası ne kadar kazanç sağladığı ile ölçülür. Önemli vergi oranlarıyla karşı karşıya kalan bireysel ve kurumsal yatırımcılar için vergi barınağı ve vergi yükümlülüklerinin ertelenmesi çok önemlidir (Bodie vd., 2018: 938).

Vergi kanunları, diğer faaliyetlere göre özel vergi avantajları sağlayarak belirli yatırım türlerini veya vergi mükelleflerinin davranışlarını teşvik eder. Sonuç olarak, birçok vergi barınaklı yatırımı mevcut hale gelir. Vergi kanunları, belirli bir gelirin cari yıl içerisinde gelir vergisinden muaf tutulmasına, gelir vergisi yükümlülüğünün düzeltilmesine, azaltılmasına veya ortadan kaldırılmasına izin vermektedir (Garman ve Forgue, 2010: 125). Bu bağlamda, yatırımcıların yatırım kararları verirken vergi korunaklı yatırımları göz önünde bulundurmaları faydalı olacaktır.

Türk vergi sisteminin, gerek gerçek kişilere gerekse tüzel kişilere vergi yasaları çerçevesinde tanıdığı bazı avantajlar bulunmaktadır. Bu avantajlar; vergi istisnası, muafiyeti ve indirimidir. *Vergi istisnası*, vergi kanunlarında vergilendirilmesi öngörülen bir konunun kısmen veya tamamen vergi dışında bırakılmasıdır. Örneğin, katma değer vergisinde uygulanan ihracat istisnası. *Vergi muafiyeti*, vergi kanunlarında kendileri için vergi borcu doğmasına rağmen belirli kişilerin veya grupların vergi yükümlülüğü dışında bırakılmasıdır. Örneğin, gelir vergisinde uygulanan esnaf muafılığı. Vergi istisnası konudan hareket ettiği için objektif, muafiyet ise yükümlüyü esas aldığı için subjektif bir kavramdır. Devletin düzenlediği vergi istisna ve muafiyetleri uygulaması sonucunda alacağı vergiden vazgeçmesi vergi harcaması olarak ifade edilmektedir (Susam, 2016: 253). Söz konusu uygulamalar; sosyal, ekonomik, kültürel, politik ve bazen de idari nedenlerle olabilmektedir. Örneğin, yatırım indirimi kanunda belirtilen koşullara uygun olarak yapılan yatırım tutarının belirli bir yüzdesinin yatırımı yapan kişinin kazancından düşülerek, kazancın belirli bir kısmının vergi dışında bırakılması esasına dayanır (Şenyüz, 1996: 94).

1.3.1.6. Risk yönetimi ve sigorta faktörü

Risk yönetimi; riske maruz kalma belirtilerinin tanımlanmasını, maruziyet için uygun aralıkların belirlenmesini (bir işletmenin hedefleri ve kısıtlamalarının açık bir şekilde anlaşılmasıyla birlikte) ve bunların sürekli olarak ölçülmesini içerir. Süreç süreklilik arz etmektedir ve yeni politikaları, tercihleri ve bilgileri yansıtmak için bu faaliyetlerin herhangi birinde değişiklik yapılması gerekebilir (Chance vd., 2007: 580). Söz konusu tanım, risk

yönetiminin sadece bir faaliyetler ağı değil aynı zamanda bir süreç olduğunu vurgulamaktadır. Süreç, devamlılık arz eden bir olgu olduğu için değerlendirme ve revizyona tabidir.

Risk yönetim süreci şu aşamaları içermektedir (J. Ryan ve C. Ryan, 2014: 517):

1. Risk yönetiminde ilk adım, potansiyel riskleri belirlemektir.

2. İkinci adım, risklerin ciddiyetini değerlendirmektir. Riskler belirlendikten sonra, risklerin ortaya çıkma olasılığı veya vuku bulması durumunda yaşanılacak etki değerlendirilmelidir. Bu değerlendirme, karşılaşılan risklerin sistematik olarak irdelenmesidir. Karşılaşılan risklerin türlerini ve bunların olası sonuçlarını anlamayı içerir.

3. Üçüncü adım ise riskleri yönetmedir. Belirlenen risklerin niteliği ve ciddiyetine bağlı olarak her bir riski en iyi şekilde ele alan bir risk yönetim tekniği belirlenmelidir. Bu teknikler; risk transferi, riskten kaçınmak, riski azaltmak veya riski üstlenmek olarak sıralanabilir. Söz konusu teknikler aşağıda ayrıntılı olarak incelenecektir:

- **Risk Transferi:** Riski başka bir tarafa iletmek anlamına gelir. Örnek olarak, olası zararlı olayların (kaza, doğal afet, hırsızlık vb.) neden olabileceği finansal zararları karşılamak için sigorta satın almak verilebilir. Sigorta primi ödeyerek, olası büyük maddi kayıp riski sigorta şirketine kaydırılabilir. Bu, yüksek maliyetler taşıyan saf risklerle başa çıkmanın en yaygın yoludur.
- **Riskten Kaçınma:** Zararla sonuçlanabilecek faaliyetlerde bulunmayarak, kayıp olasılığını azaltmaktır. Örneğin, bazı sağlık sorunları sigara içmeyerek önlenir.
- **Riskin Azaltılması:** Meydana gelebilecek zararların sıklığını veya şiddetini azaltmak için önlemler olarak zarar olasılığını düşürmektir. Örneğin; araca çivili kar lastikleri koyulması, eve yangın alarmı takılması veya emniyet kemeri kullanılması. Bu adımların tümü, olası zararların finansal riskini ve hasarların ciddiyetini azaltacaktır.
- **Riski Üstlenmek:** Riski üstlenmek, riskin sonuçlarını kabul etme sürecidir. Mali yükün hafifletilmesine yardımcı olmak veya zararın maliyetini karşılamak için bir parasal fon oluşturulabilir. Bazı durumlarda, belirli bir riske karşı sigortalama maliyeti çok büyük olabilir veya riskin ortaya çıkma ihtimali bir sigorta primi

ödemeyi haklı çıkarmak için çok düşük olabilir. Örneğin, eski bir araba çok paraya değmeyebilir. Bu yüzden tamamen sigortalamak yerine, hasar oluştuğunda tamir için ödeme yapma riski üstlenilebilir.

Risk, tamamen ortadan kalkmaz. Fakat finansal olarak zararın yıkıcı olmaması adına yönetilebilir. Risk yönetimi, muhtemel her tehlike durumu için sigorta almaktan daha fazlasını kapsamaktadır. Bazı riskler sigortalanacak kadar ciddi değildir. Diğer riskleri önlemek veya meydana gelme olasılıklarını azaltmak için adımlar atılabilir.

Sigorta yöntemiyle risklerin yönetilmesi, ekonominin korunması ve büyütülmesi kavramları ve bu kavramlarla ilgili işlevler, bu işlevlerin işlerliğinin sağlanması vb. konular, ülkelerin kendi sorunları olmakla birlikte günümüzde her alanda görülen domino etkisi nedeniyle aynı zamanda tüm dünyanın sosyoekonomik ve politik yapısını etkileyen konular ve sorunlar haline gelmiştir. Bu sorunların çözümüyle ilgili en önemli finans kurumu ve risk yönetim kuruluşu olan sigorta kuruluşları riskleri küresel boyutta dağıtarak sorunların çözümünü de küreselleştirmiştir (Uralcan, 2011: 114). Sistem, uluslararası alanda işleyebilmek adına küresel bazda standartlar ve yasal düzenlemeleri de beraberinde getirmiştir.

İnsan hayatının her aşamasında bulunan risk unsuru, bireysel özellikli ve ekonomik özellikli olarak iki açıdan incelenebilir. Bireysel özellikli risk kavramında belirleyici öge, bireyin hayatındaki belirsizliktir. Buna göre; ölüm, sakatlık ve emeklilik gibi oluşabilecek risklerdir. Ekonomik özellikli risk kavramında belirleyici öge ise kişinin sahip olduğu yaşam standardını kaybetme ihtimalidir (Özbolet, 2011: 75). Bireysel açıdan sigorta kavramı, bireyin bir miktar para (prim) ödeyerek mali bir kayba ilişkin riskini bu konuda uzmanlaşmış bir şirkete transfer etmesini ifade etmektedir. Buradaki esas, bireysel boyuttaki riskin transfer edilerek yerine güven tesis edilmesidir (Çipil, 2008: 23). Sigortanın önemi risk açısından dört başlık altında incelenebilir. Bunlar; (1) İnsanlarda güven duygusu yaratmak, (2) Aynı amaç doğrultusunda dayanışmayı sağlamak, (3) Kredi olanaklarının genişletilmesinde önemli bir araç fonksiyonu görmek, (4) Risk yönetiminde ve risk analizinde bulunmaktır (Özbolet, 2011: 29).

Saf risk; kazanma şansı olmayan bir kayıptır. Saf riskler rastgeledir yani herkesin başına gelebilir. Söz konusu risk örnekleri arasında şunlar bulunmaktadır: Fiziksel yaralanma ve maddi hasara neden olan kazalar, yaşlanma sürecinin bir parçası olarak

insanların yaşamları boyunca geçirdiği hastalıklar, insanlara ve mülklere zarar veren doğa olayları. Ancak bireylerin kendilerini ve yakınlarını bu tür risklerin sonuçlarından korumaya yardımcı olacak şeyleri yapmaları mümkündür. Hatta herkesin saf bir risk durumunda bir planı olmalıdır. Çünkü olası sonuçlar genellikle ciddidir ve hem yaşamı hem de yaşam tarzını etkiler (J. Ryan ve C. Ryan, 2014: 508). Saf risk için sigorta yapmak mantıklı bir risk transfer yöntemidir Çünkü sigorta, bireysel riski büyük bir grup insan arasında yayarak maliyetleri herkes için daha uygun hale getirmektedir.

Sigorta, düşünen canlının kendini güvende hissetme güdüsüyle doğmuştur. Yarımından korkan ve oluşabilecek herhangi bir riski bugünden endişe eden canlı kendini emniyete almak istemektedir (Özbolet, 2011: 34). İnsanlar gündelik yaşamlarındaki ekonomi, sosyal ve bireysel kararlarını birtakım enformasyonu en rasyonel biçimde kullanarak belirsizlik altında vermektedirler. Bireylerin öngörülebilir veya öngörülemez çeşitli risklere (yangın, deprem, kaza, ölüm, emeklilik vb.) karşı önceden önlem almaları, kendilerinin veya yakınlarının yaşam kalitelerini artıran bir unsurdur.

Hayat sigortaları, insan yaşamına haiz risklere karşı güvence sunar ve bu nedenle genellikle uzun vadeli. Hayat sigortaları teknik bakımdan iki temel kategoride değerlendirilebilir: koruma ve yatırım odaklı hayat sigortaları. Koruma odaklı hayat sigortasında, sigorta süresi içinde sigortalının vefat etmesi halinde, sigorta sözleşmesinde belirtilmiş olan tazminat tutarı kanuni varislere ya da poliçede lehtar olarak belirlenen kişilere ödenir. Yatırım odaklı hayat sigortaları ise uzun dönemi kapsayan bir sigorta türüdür. Sigorta ettirenin ödediği primlerden risk primi, genel giderler ve komisyon kesintileri yapıldıktan sonra kalan tutar yatırıma yönlendirilir. Elde edilen tasarrufun, poliçe süresi sonunda sigortalıya verilmesi şeklinde bir yatırım fonksiyonu içerir (Çipil, 2008: 72-73). Son yıllarda satılan hayat sigortası poliçelerinin ortalama büyüklüğü, hayat sigortası kullanımları daha çeşitli ve karmaşık hale geldiğinden ve hayat sigortası etkin bir servet transfer aracı olarak görüldüğünden önemli ölçüde artmıştır (Hallman ve Rosenbloom, 2009: 484).

Hayatın belirsizliği, zorunlulukları az ve birincil varlığı çalışma ve gelir elde etme olan genç bir yetişkin için sürekli olarak sigorta ihtiyaçları yaratır. Çalışma kabiliyetinin kaybına yönelik, sakatlık sigortasına duyulan ihtiyaca ek olarak yaşam döngüsünün sonraki aşamalarında diğer sigorta ihtiyaçlarının önemi artmaktadır. Ölüm durumunda, bağımlıların ihtiyaçları hayat sigortası için talep yaratır. Varlık biriktiren daha fazla mal ve kişisel

sorumluluk sigortalarına ihtiyaç bulunmaktadır. En önemlisi de sağlık ve kaza sorunlarına karşı korunmak için sağlık sigortasına ihtiyaç vardır (Winger ve Frasca, 1989: 11). Kişisel veya taşınmaz mallara yönelik kayıp veya zarar gelme ihtimali emlak riski olarak tanımlanmaktadır. Örneğin; ev, araç veya diğer eşyalar, yangın, hırsızlık, doğal afetler ve diğer tehlikelerden dolayı zarar görebilir. Bu tür risklere karşı korunmak üzere risk sigortası yaptırılabilir (J. Ryan ve C. Ryan, 2014: 510).

Temel sigorta prensipleri şunlardır (Hallman ve Rosenbloom, 2009: 476):

- **Maruziyet Havuzları**

Bütün riskler sigortalanamaz. Bununla birlikte potansiyel olarak ciddi yer tutan birçok olay sigorta sözleşmeleri yoluyla birçoğunun risklerini birleştiren sigortacılara devredilerek sigorta altına alınabilir. Bu durum büyük sayılar yasasından kaynaklanır. Temel olarak sigorta, meydana gelen zararı bu zararlara maruz kalan birçok kişi veya kurum arasında bölerek finansal yükü ortadan kaldırmanın veya azaltmanın bir yoludur. Sigortanın merkezinde yer alan “havuzlama” kavramı budur.

- **Büyük Zarar Prensibi**

Sigorta satın alınmasında bir diğer temel prensip; alıcının, kişinin veya ailenin net değerini ortadan kaldırabilecek veya büyük ölçüde tüketebilecek risklere öncelik vermesidir. Buna bazen büyük kayıp prensibi de denir. Potansiyel bir kaybın veya zararın sıklığı değil, ciddiyetinin belirleyici faktör olması gerektiği unutulmamalıdır (Hallman ve Rosenbloom, 2009: 476). Doğal Afet Sigorta Kurumu (DASK), bu açıklamaya verilebilecek iyi bir örnek niteliğindedir.

Risk transferi, tehlike risklerine karşı verilen ana risk yanıtlarından biridir. Bu devir genellikle sigorta yoluyla gerçekleşir ve genellikle “risk finansmanı” olarak tanımlanır (Hopkin, 2017: 196). Risk; yönetilebilir, paylaşılabilir, transfer edilebilir veya kabul edilebilir. Fakat göz ardı edilemez. Tam bu noktada riskin transfer edilebileceği saha “sigorta” olarak karşımıza çıkmaktadır.

2. BÖLÜM

2. AŞIRI GÜVEN VE RİSK TOLERANSI

Çalışmanın bu bölümünde, aşırı güven ve risk toleransı konuları incelenecektir. Aşırı güven çerçevesinde kontrol yanılması, bilgi yanılması ve kendine atfetme unsurları irdelenecektir. Ek olarak; aşırı güvenin aşırı iyimserlik, online işlemler, risk, yatırım kararları ve finansal işlemler ile arasındaki ilişkiler ortaya koyulmaya çalışılacaktır. Risk toleransında ise öncelikle risk ve belirsizlik kavramları açıklanacaktır. Akabinde risk toleransı; risk algısı, davranışsal bakış, kültür ve demografik özellikler yönünden incelenecektir.

2.1. Aşırı Güven

Özgüven ile aşırı özgüven arasındaki farkı tanımlayan en iyi sözcük “*ego*”dur. Buna bağlı olarak, kendilerine aşırı güvenen insanlar oyuna egolarını da dâhil ederler (Peterson, 2018: 169). Aşırı güven, yargı psikolojisindeki en güçlü sonuçlardan biri olarak görülmektedir (De Bondt ve Thaler, 1995). Aşırı güven, bireylerin almış oldukları kararların doğruluğunu ve sahip oldukları bilgilerin kesinliğini sistematik olarak fazla tahmin etmesi olarak tanımlanabilir (Dittrich vd., 2005: 471).

Aşırı güven, piyasanın değil insanların bir özelliğidir (Odean, 1998: 1887). Ayrıca aşırı güven evrensel olmasa da yaygındır ve elimine edilmesi zor bir olgudur (Griffin ve Tversky, 1992: 432). Dünya öngörülemez olduğundan dolayı öngörü hataları da kaçınılmaz olacaktır. Bu nedenle, yüksek özgüvene bir doğruluk göstergesi olarak güvenmemek gerekirken düşük özgüvenin daha aydınlatıcı olabileceği düşünülebilir (O. Deniztekin ve F. Deniztekin, 2011/2018: 256).

Svenson (1981) yapmış olduğu bir çalışmada, Amerika - Oregon Üniversitesi’nde toplamda 81, İsveç Stockholm Üniversitesi’nde ise toplamda 80 sürücü ehliyetine sahip lisans öğrencisine nasıl bir sürücü olduklarını sormuştur. Amerikalı öğrencilerden 41 tanesi sürüş yeteneklerini değerlendirirken, 40 tanesi nasıl güvenli bir sürücü olduklarını değerlendirmiştir. İsveçli öğrencilerden ise 45 tanesi sürüş yeteneğini değerlendirirken, 35 tanesi nasıl güvenli bir sürücü olduklarını değerlendirmiştir. Araştırmaya göre; Amerikalı öğrencilerin %88’i, İsveçli öğrencilerin ise %77’si ortalama sürücülerden daha güvenli olduklarını ifade etmişlerdir. Ortalama sürücülerden daha yetenekli oldukları konusundaki

oran ise Amerikalı öğrencilerde %93, İsveçli öğrencilerde %69'dur. 2000 yıllarının başlarında Nebraska Üniversite'nde profesörler arasında yapılan bir araştırmada, hocaların %94'ü aynı kurumda görevli olan diğer hocalara göre kendilerini ortalamadan daha iyi görmektedir (Price, 2006: 7). Bu oranlar, bireylerde kendilerini herhangi bir konuda değerlendirirken “*ortalamanın üstünde*” yargısının etkisinde kaldıklarını doğrulamaktadır.

Evliliklerin yaklaşık olarak yüzde 50'si boşanmayla sonuçlanmaktadır. Bu durum, herkesin bildiği bir istatistik olmasına karşın, nikâh töreninde hemen hemen tüm çiftler evliliklerinde boşanma ihtimallerinin “0” olduğunu düşünür (Thaler ve Sunstein, 2018: 50). Cooper vd., (1998), 1985 yılında The National Federation of Independent Business'a (NFIB) üye olan yeni şirket kurduğunu belirten 2.994 kişi üzerinde bir çalışma gerçekleştirmişlerdir. İşletmelere: (1) İşletmenizin başarılı olma şansı nedir? (2) Sizinki gibi olan işletmelerin başarılı olma şansları nelerdir? soruları yönlendirilmiştir. “10 üzerinden 0”dan başlayıp “10 üzerinden 10”a kadar 11 adet derecelendirme aralığı oluşturulmuştur. İşletmeler kendi başarı şanslarını “10 üzerinden 7 ve 10 üzerinden 10” aralığında toplamda %81 görürken diğer işletmelerin başarı şanslarını aynı aralıkta %39 olarak görmüşlerdir. “10 üzerinden 10” yani kesinlikle başarılı görme derecelendirmesinde ise oranları kendi işletmeleri için %33, diğer işletmeler için ise %11 olarak ifade etmişlerdir.

Yatırımcılar, riskli bir varlığın vade değeri hakkındaki görüşlerini üç bilgi kaynağına dayanarak güncellerler: özel bir sinyal, diğer yatırımcıların sinyalleri ile ilgili olan piyasa fiyatından çıkarımları ve ortak olarak paylaşılan önceki inançlar. Aşırı güven literatürü, insanların bilgilerine kesin olarak inandıkları, kendi yeteneklerini diğerlerine göre daha yüksekte derecelendirdikleri ve aşırı iyimserliğe sahip olduklarını göstermiştir (Odean, 1998: 1894). Hem amatör hem de profesyonel yatırımcılar neden inatla piyasa ortalamasından daha iyi olabileceklerini düşünmektedirler? Bu yanılsamanın kuşkusuz ki en güçlü sebebi, hisse senedi yatırımcılarının ilgili hisse senedini seçerken kullandığı (ekonomik veriler ve tahminler, gelir beyannameleri ve bilanço analizleri, üst yönetimin kalitesine ilişkin değerlendirme vb.) yöntemlerde saklıdır. Fakat bunlar başarılı bir hisse seçimi için yeterli değildir. Buradaki kilit soru, firma ile ilgili enformasyonun hisse senedi fiyatına zaten dâhil edilip edilmediğidir. Bu bağlamda, hisse senedi alım satımı yapanların öznel güveni bir his olup bir yargı niteliği taşımamaktadır (O. Deniztekin ve F. Deniztekin, 2011/ 2018: 252-253).

Odean (1998: 1888-1889) çalışmasında, aşırı güven ile ilgili şu bulguları elde etmiştir:

- Piyasa yapıcılar, bilgileri içerden öğrenenler ve küçük yatırımcılar aşırı güvenli olduğunda işlem hacmi artış gösterir. Bu durum aşırı güvenin oluşturduğu en büyük etkidir.
- Aşırı güvenli yatırımcılar bilgiye yönelik olarak, rasyonel yatırımcıların piyasada vermiş olduğu reaksiyondan daha düşük reaksiyon verilmesine neden olabilir.
- Aşırı güven, yatırımcıların beklenen faydasını düşürür. Aşırı güvenli yatırımcılar yeterli seviyede çeşitlendirilmemiş portföylere sahiptirler.
- Aşırı güven, piyasa derinliğini artırır.
- Aşırı güvenli içerden öğrenen yatırımcılar fiyat kalitesini artırırken, aşırı güvenli küçük yatırımcılar fiyat kalitesini düşürür.
- Aşırı güvenli piyasa yapıcılar bu etkiyi azaltmaya çalışmalarına rağmen, aşırı güvenli yatırımcılar volatilitiyi artırmaktadır.

Bireysel yatırımcılarda aşırı özgüveni azaltma tekniklerinden biri, onları aşırı özgüvenin doğası ve sonuçları hakkında uyarmayı içermektedir. Bunun yanı sıra günlük tutma da, kendini düzeltmenin etkili yollarından biridir (Feyyat, 2007/2018: 169).

Kendine fazla güvenme sanatta dahi irdelenecektir. Shakespeare (1606) “Macbeth” adlı ünlü eserinde, Yunan mitolojisinde ölümler diyarının tanrıçalarından biri ve daha sonraları büyü ve efsunların tanrıçası olan Hecate’ye şu dizeleri söyletecektir: “*Kaderi saymaz, ölüme aldırılmaz olacak: Aklın, korkunun sınırlarını aşıp Tanrıdan ötelere gidecek umutları. Oysa hep bilirsiniz nedir, Ölümlülerin başını yiyen: Kendine fazla güven*” (Eyüboğlu, 1606/2014: 63).

Aşırı güveni artıran özellikle üç olgu üzerinde durulmaktadır. Bunlar: (1) Yükleme önyargısı (self-attribution), (2) Bilgi yanılsaması (illusion of knowledge) ve (3) Kontrol yanılsaması (illusion of control).

2.1.1. Kontrol Yanılsaması

Kişilerin rastgele ve birbirinden bağımsız olarak gerçekleşen olayları denetleyebileceği inancı psikolojide “kontrol yanılsaması” olarak adlandırılmaktadır. Birçok insan doğru olmayan bir görüşle rastgele olayları denetleyebileceğine, öngörebileceğine veya bir şekilde bu olaylar üzerinde etki sahibi olabileceğine inanmaktadır (Feyyat, 2007/2018: 161). Kontrol adı verilen illüzyon; bireysel başarı beklentisi ihtimalinin yanlış bir şekilde, objektif ihtimallerin bu başarıyı garantileyeceği seviyeden daha yüksek görülmesi olarak tanımlanır (Langer, 1975: 313).

Geçmiş dönemlerde başarılı olan yatırımcılar, genelde insanların yaptığı gibi, başarıları üzerindeki sorumluluklarını fazlaca abartmaktadır ve giderek daha aşırı güvenli duruma gelmektedir. Bu yatırımcılar, belki de diğer yatırımcılar piyasayı terk ederken işlem yapmaya devam edecek ve daha fazla varlığı kontrol edeceklerdir (Odean, 1999: 1280).

Karar alma süreci üzerindeki kontrolleri daha fazla olduğunda, bireylerin aşırı özgüven geliştirdikleri görülmektedir (Feyyat, 2007/2018: 163). Langer (1975: 316) yapmış olduğu bir deneyde, deneklere piyango biletini rastgele dağıtmış veya biletleri onlara çektirmiştir. Deneyin devamında deneklerden belirli bir para karşılığında biletleri satmaları istenmiştir. Biletlerini ellerinde tutma oranlarının fazlalığına ek olarak seçimleri kendileri yapanlar biletlerine ortalama 9 dolar isterlerken; biletleri kendilerine rastgele dağıtılanlar ortalama olarak 2 dolar istemişlerdir.

İnsanlar, kontrol etkilerinin bulunmadığı olayların sonuçları üzerinde de bir etkiye sahip olduklarını düşünmektedirler (Gazel, 2002/2014: 19). Bu etki, insanların rastgele olaylar üzerinde kontrol sahibi olabileceklerini veya bu olayları öngörebileceklerini düşünmelerinden kaynaklanmaktadır. Araştırmalara göre, kontrol yanılsaması aşağıdaki koşullarda daha fazla gözlemlenmektedir (Feyyat, 2007/2018: 163):

- Seçenekler fazla olduğunda,
- Kişinin bu konuda önceden çeşitli başarıları var ise,
- Kişinin bildiği veya aşına olduğu bir konuya,
- Yaptığı seçim kendisi için belli bir risk barındırıyorsa,
- Kişinin karar alma sürecinde daha fazla kontrolü var ise.

Kontrol yanılmasına teşvik eden temel özellikler; seçim, sonuç dizgisi, bilgi, göreve aşinalık ve aktif katılımıdır (Nofsinger, 2001: 18).

Seçim: İnsanlar genellikle kendi kişisel tahminlerine veya kendi oluşturdukları hisse senedi portföylerine daha fazla değer biçmektedir. Benzer bir şekilde insanlar, başkalarının onların yerine zar atmalarına göre kendi attıkları zarlar üzerinde daha fazla kontrole sahip olduklarını düşünmektedir (Gino vd., 2010: 3). Örneğin Langer ve Roth (1975: 951) yapmış oldukları bir çalışmada, piyango bilet numaralarını kendileri seçen katılımcıların, kendilerine bir seçim şansı verilmeyen katılımcılara kıyasla kazanma şanslarının daha fazla olduğunu düşündükleri bulgusuna ulaşmışlardır.

Sonuç Dizgisi: Sonucun oluşma şekli kontrol yanılması üzerinde etkilidir. Erken oluşan pozitif sonuçlar erken oluşan negatif sonuçlara göre, insanlar üzerinde daha fazla kontrol yanılmasına neden olurlar (Nofsinger, 2001: 18). Örneğin, boğa piyasalarında başarı elde eden yatırımcılarda söz konusu pozitif etkiler kendilerinde kontrol yanılmasına yol açabilecektir.

Bilgi: Bir konu üzerinde edinilen bilgi düzeyi arttıkça kontrol yanılması da beraberinde artış göstermektedir. İnsanlar yeni bir bilgi öğrendikleri zaman bu bilginin doğruluğu ve geçerliliği üzerinde daha az dururken, bilginin ne kadar önemli ve sıra dışı olduğu üzerinde daha fazla dururlar. Oysaki bilgilerin çoğu önemsizdir ve gürültüden ibarettir (Nofsinger, 2001: 18).

Göreve Aşinalık: İnsanların bir görev üzerinde sahip oldukları aşinalık düzeyi arttıkça, söz konusu göreve ilişkin kontrol düzeyi de benzer oranda artmaktadır. “Aşinalık etkisi” genellikle yatırımcılara daha fazla tanıdık geldiği ve hakkında daha fazla bilgiye sahip oldukları için kendi çalıştıkları şirketlerin hisse senetlerini seçmelerine etki eder. Bu durum, insanların kendilerine coğrafi olarak yakın olan şirketlere daha fazla yatırım yapma eğiliminde olduklarına dair kanıtlarla desteklenmektedir (Fellner, 2004: 4).

Aktif Katılım: İnsanların herhangi bir olguya katılım düzeylerinin artması, söz konusu olgu üzerindeki kontrol yanılması da artırmaktadır. Örneğin, online yatırımcılar yatırım sürecine yüksek oranda katılmaktadır. Online brokerların hizmetlerinden elde ettikleri bilgileri analiz ederek ve yorumlayarak yatırım faaliyetlerini yürütmektedirler.

Kontrol yanılması, olguların kendileri tarafından kontrol edilemediği durumlarda bile yatırımcıların kendi sahip oldukları eylem ve becerilerin pozitif sonuçları meydana getirdiğine inanmalarına neden olabilir (Manglik, 2006: 6). “...boğa piyasalarında hemen herkes kazanır. Bir boğa piyasası döneminde yatırım yapmaya başlayan amatörler çok kısa zamanda hisse seçiminde özel bir beceri veya yeteneğe sahip olduklarına inanmaya başlarlar. Ve Wall Street bilgelerinin ünlü bir sözü vardır: Boğa piyasasında herkes dâhidir” (Feyyat, 2007/2018: 161).

Son olarak, iyimser insanlar da kontrol yanılığına yatkındırlar. Söz konusu insanlar, insan ilişkilerindeki şans rolünü hafife alma ve beceri gerektiren oyunlardaki şans faktörünü yanlış algılama eğilimi gösterirler (Kahneman ve Riepe, 1998: 4). Eğer herhangi bir konuda kesin sonuçlar beklenir ve bu sonuçlar da gerçekleşirse insanlar meydana gelen sonuçları şanstı çok kendi davranışlarına atamaya eğilim gösterecekler ve tek faktör olasılığının bulunduğu durumlarda bile durum üzerindeki kontrole yönelik inançlarını yeniden teyit edeceklerdir (Skata, 2008: 40). Langer (1975) yapmış olduğu bir deneyde, bir para atımında bireylere daha önceki sonuç bilgilerinin verilmesi durumunda oyuna katılım oranının arttığını tespit etmiştir. Bilinen bir gerçektir ki bir para atımında yazı - tura gelme ihtimali %50'dir. Fakat insanlar, özellikle şans oyunlarında beceriyi şanstı ayırt edememekte bu durum da kontrol yanılımasına yol açmaktadır.

Pompian'a göre (2006: 115) kontrol yanılması şu hatalara sebep olmaktadır:

1. Kontrol yanılması, yatırımcıların ihtiyatlı oldukları sınırdan daha fazla işlem yapmalarına yol açabilir. Araştırmalar, özellikle online yatırımcıların yatırım sonuçlarının üzerinde gerçekte olduğundan daha fazla kontrole sahip olduklarına inandıklarını ortaya koymuştur. İşlem sayısının fazlalığı sonucunda getiriler azalmaktadır.

2. Kontrol yanılması, yatırımcıların yetersiz çeşitlilikte portföyler oluşturmalarına neden olabilir. Araştırmalar, yatırımcıların yoğun pozisyonlarda buldukları şirketlere - sonuçları üzerinde bir miktar kontrole sahip hissettikleri için- eğilim gösterdikleri bulgusuna ulaşmışlardır. Bununla birlikte, bu kontrol aldıcıdır ve yetersiz çeşitlendirme yatırımcıların portföyelerine zarar verir.

3. Kontrol yanılması, yatırımcıların yatırımları üzerinde gerçek olmayan bir kontrol hissi yaratmak adına limit emirleri vb. teknikleri kullanmasına neden olabilir. Gerçekte bu mekanizmaların kullanılması, çoğunlukla gözden kaçırılmış bir fırsata ya da

daha kötüsü nedensiz bir fiyatın oluşmasına dayanan zararlı ve gereksiz bir satın almaya yol açmaktadır.

4. Kontrol yanılması genellikle yatırımcıların aşırı güvenini artırmalarına neden olur.

2.1.2. Bilgi Yanılması

Aşırı güvenli yatırımcılar, kendilerine ulaşan bilgi sinyallerinin kesinliğini abartmaktadır (Odean, 1998: 1982; Odean, 1999: 1280; Hirsleifer, 2001: 1565). Aşırı güven yalnızca tarafsız bilginin kesinliği çerçevesinde, işlem maliyetlerinin kaybının ötesinde beklenen ticari kayıplara neden olmaz. Fakat yatırımcılar, bilginin kesinliği konusuna ek olarak bilgiyi yorumlama yetenekleri konusunda da aşırı güvenli olduklarında, işlem maliyetlerine ek olarak ticari kayıplara da maruz kalabilirler (Odean, 1999: 1281-1282).

İnsanlar daha fazla bilgiyle, tahminlerinin doğruluğunun arttığına inanma eğilimi göstermektedir. Bireyin daha fazla bilgi sahibi olması herhangi bir konu hakkında bilgi seviyesini artırmasına ve kararlarını daha doğru vermesine olanak sağlamakla birlikte, bu durum her koşulda böyle olmayabilir. Bunun üç temel sebebi bulunmaktadır (Nofsinger, 2001: 14-15):

1. Bazı bilgiler tahmin etmeye yardımcı olmayabileceği gibi yanlış bile yönlendirebilir.

2. Birçok insan bilgiyi yorumlayacak eğitime, deneyime ve beceriye sahip olmayabilir.

3. İnsanlar yeni bilgileri eski kanılarını doğrulama yönünde yorumlama eğilimi göstermektedir.

Örneğin, 6 yönlü bir zar atımını düşünelim. Hangi rakamın geleceğini düşünür ve bu tahminden nasıl emin olabilirsiniz? 1'den 6'ya kadar olan rakamlardan birini seçebilirsiniz. Fakat son üç atımda 4 rakamının geldiği ve zarın yeniden atılacağı size söylenseydi bu durumda hangi rakamın geleceğini söylerdiniz ve tahmin doğruluğunuz ne olurdu? Önceki sonuçlar ne olursa olsun ilave bilgi tahmin yeteneğinizi artırmaz. Buna rağmen birçok insan, yeni bir zar atımında 4 rakamının yeniden gelme olasılığının daha fazla olduğuna inanmaktadır. Diğer bir grup ise yeni bir zar atımında 4 rakamının gelme olasılığının daha

az olduğuna inanmaktadır. Her iki grup da, tahminlerinin doğruluk olasılığını gerçekteki olasılık düzeyinden daha fazla düşünmektedir. Yeni bir bilgi olasılığı değiştirmemesine rağmen, insanları tahminlerinde daha güvenli hale getirmektedir (Nofsinger, 2001: 15). Daha fazla bilgi sadece güveni artırır. Güven artıp kararların doğruluğu azaldığında, aşırı güven artmaktadır (Zacharakis ve Shepherd, 2001: 315).

Kendine güvendedeki artış ile sonuçların doğruluğundaki artış oransal olarak paralellik göstermemektedir. Golberg (1959) ve Oskamp (1962) yaptıkları çalışmalarla, tecrübeli bir psikiyatristin tanı koyarken oluşan güveninin daha az tecrübeli bir psikiyatriste göre daha az olduğunu ortaya koymuşlardır. Bilginin karar üzerindeki etkisinin araştırıldığı başka bir çalışmada elde edilen bulgular ise şöyledir: (1) Bilgi toplama sürecinin bazı erken noktalarının ötesinde, öngörücü doğruluk tavan yapar, (2) Bunun dışında, daha fazla bilgi elde edildikçe bireyin kararlarına olan güveni istikrarlı bir şekilde artmaya devam eder, (3) Bilgi toplama sürecinin sonunda ise birçok karar verici yargıları hakkında aşırı güvene sahip olmaktadır (Oskamp, 1965: 261).

“Yanlış Kalibrasyon” ile ilgili detaylı çalışma, insanların sahip oldukları bilgilere gerçekte olduğundan daha doğru olarak baktıklarını göstermektedir (Hirsleifer, 2001: 1548). Örneğin; insanların herhangi bir olgu hakkındaki %70 güven aralığında ifade ettiği bir değerlendirmenin “isabet oranı”nın yalnızca %60 olduğu, %90 kesin bir görüş bildirdiklerinde ise doğruluk oranının sadece %75 olduğu görülmektedir (Fischhoff, 1977: 552). Herhangi bir CEO’ya şirketin yıllık kazancının yaklaşık olarak ne olduğu sorulduğunda, bu CEO’ların 10’da 9’unun yanıtı %90 güven aralığında ifade ettiği görülecektir. Fakat mevcut kazanç çoğu zaman yüzde 90’lık güven aralığının dışında kalacaktır (Feyyat, 2007/2018: 160). Yüksek güven aralığında tahmin yapan üst düzey yöneticilerde olduğu gibi uzun dönemli tahmin yapan uzmanlardan da çok şey beklenmemelidir. Çünkü “*öngörülebilir geleceği öngörülemez uzak gelecekten ayıran çizgi henüz çizilmedi*” (O. Deniztekin ve F. Deniztekin, 2011/2018: 257). Daha birçok çalışmada da ifade edildiği gibi insanlar, doğruluğundan emin oldukları ve kesin ifade kullandıkları birçok konuda sıklıkla yanılıya düşmektedirler.

İnsanlar, kabul gören hipotezleri veya var olan kanıtları destekleyici gördükleri bilgileri aramaya ve bu bilgileri söz konusu hipotezlere ve kanıtlarına taraf şekilde yorumlama eğilimindedir. Buna karşın, bu hipotez veya inançlar ile ilgili karşıt nitelikte görünen ve alternatif olasılıkları destekleyen tüm bilgileri göz ardı etme ve hatta bu

bilgilerden kaçınma eğilimi göstermektedirler (Nickerson, 1998: 177). Doğrulayıcı önyargı, ortalama insanların tercih ettikleri hipotezlere gerekenden daha güçlü bir şekilde inandıkları anlamına gelir ve bu durum da aşırı özgüvene yol açmaktadır (Rabin ve Schrag, 1999: 38). Birçok psikolojik araştırma, doğrulayıcı önyargı araştırmalarından bağımsız olarak insanların kararlarında aşırı güvene eğilimli olduklarını ortaya koymuştur (Rabin ve Schrag, 1999: 47). İnsanlar, kendileriyle benzer düşüncelere sahip insanlar tarafından destek gördüklerinde herhangi bir konu üzerindeki inançlarına sınımsız bağlı kalarak düşüncelerini sürdürmektedirler.

2.1.3. Kendine Atfetme

İnsanlar, başarılarını kendilerine başarısızlıklarını ise dış etkilere bağlama eğilimi göstermektedir (Miller ve Ross, 1975: 213). Bu durum literatürde “kendine atfetme”, başka bir ifade ile “yükleme önyargısı” olarak yer bulmaktadır.

Eren’e (2006; 80-81) göre atfetme hataları temelde iki bölümde incelenebilir:

- **Temel atfetme hatası**, bir kişinin davranış değerlemesi yaparken kişisel faktörlerin yani içsel nedenlerin etkilerini yüksek; çevresel yani dışsal faktörlerin etkilerini ise düşük ölçüde dikkate alma eğilimi göstermesidir.
- **Kendine hizmet eğilimi** ise herhangi bir durumda veya herhangi birinin başarısızlığında kişisel sorumluluğu reddetme; üstün bir başarıya erişildiğinde ise bunun nedenini sahip olduğu kişisel özelliklere atfetme yaklaşımıdır.

Kişinin kendisi ve başkalarıyla ilgili yaptığı yüklemeler arasındaki bu fark nereden ileri gelir? Bu farkın iki kaynağı vardır: (1) Diğer kimselere göre biz kendimiz hakkında geniş bilgiye sahibiz, (2) Belirli bir durum içinde başkalarının davranışlarını dıştan gözleyebildiğimiz halde, kendi davranışlarımıza böylesine dıştan bakamayız (Cüceloğlu, 2016: 518).

Aşırı güven ve kendine atfetme önyargısı statik ve dinamik yönden birbirinin tamamlayıcısıdır. Kendine atfetme, bireyleri gerçekçi bir öz-değerlendirme yapmak yerine aşırı güvenli olmaya meyilli hale getirmektedir (Hirsleifer, 2001: 1549). İnsanların başarılarını kendi yeteneklerine başarısızlıklarını ise şansa veya diğer dış faktörlere bağladıklarına yönelik oldukça tutarlı bulgular elde edilmiştir (Langer ve Roth, 1975: 951).

Kendine atfetme önyargısı, genel olarak ticaret mahareti açısından giderek artan bir şekilde aşırı güvene neden olacaktır (Barber ve Odean, 2002: 460). Daniel vd.'ne (1998) göre, bu durum aşırı tepkiyi yoğunlaştırabilir ve hisse senedi fiyatlarında kısa dönemde bir ivmeye uzun dönemde ise gidişatın tersine dönmesine yol açabilir.

Son dönemdeki başarıları artan yatırımcıların aşırı güvenleri de artacak, bu durum onların daha aktif ve daha spekülâtif işlem yapmalarına neden olacaktır. Online ticarete geçmeye yönelik çalışmalarla daha fazla işlem üzerinden amorti edileceğini öngören yatırımcıların on-line ticaret yapma olasılığı fazladır. Eğer kendine atfetme, ikna olunmuş aşırı güvenli yatırımcıları on-line olmaya yönlendiriyorsa, on-line yatırımcılar telefon tabanlı yatırımcılardan daha fazla aşırı güvene sahip olacaklar ve on-line yatırımcı olmaya daha yatkın olacaklardır (Baber ve Odean, 2002: 460).

Atfetme teorisine göre; bireyler yüksek kabiliyetli eylemlerinin geçerliliğini doğrulayan olaylara güçlü bir şekilde atıfta bulunmaktadır ve eylemlerini doğrulamayan olayları dış etkenlere veya sabotaja bağlamaktadır (Bu durum, kişilerin iç benliklerinde daha önceki seçimleriyle çelişen bilgileri bastırması olarak tanımlanan “zihinsel uyumsuzluk kavramı” ile ilişkilendirilebilir) (Daniel vd., 1998: 1842).

Kendine atfetme önyargısının çeşitli sebepleri bulunmaktadır (Gazel, 2013: 81):

- **Üstlenilen Görevin Önemi:** İnsanlar, üstlendikleri görevlerin önemli olduğunu düşündüklerinde kendine atfetme önyargısı daha fazla olmaktadır.
- **Kendini Beğenme:** İnsanların kendilerini beğenme eğilimleri arttığında başarılarını kendilerine bağlama ihtimalleri de artmaktadır.
- **Önceki Performans ve Deneyimler:** Önceki işlerini veya görevlerini iyi yapmış olan insanlar başarısızlık durumuyla karşılaştıklarında, bu durumu dış sebeplere bağlamaktadırlar.
- **Rekabet Ortamı:** Rekabetin yüksek olduğu ortamlarda görev üstlenen insanlar, rekabetin az olduğu ya da olmadığı bir yerde görev üstlenenlere göre daha fazla kendine atfetme önyargısına düşmektedirler.
- **Cinsiyet:** Aşırı güven erkeklerde daha fazla olduğundan, erkekler kadınlara göre daha fazla kendine atfetme önyargısı içerisindedirler.

- **Kültürel Farklılıklar:** Çeşitli kültürlerde çeşitli düzeylerde kendine atfetme önyargısı bulunmaktadır. Örneğin, söz konusu önyargı batı kültüründe doğu kültürüne göre daha fazla bulunmaktadır.

Pompian'a (2006: 107) göre, kendine atfetme yatırımcılarda şu hatalara neden olmaktadır:

1. Kendine atfetme yanılığısına düşen yatırımcılar, başarılı bir yatırım döneminden sonra (çeyrek dönem veya bir yıl gibi) başarılarının, kontrollerinin dışında kalan faktörlerden ziyade doğru kararlar almada kudretli bir yatırımcı olarak kendi başarılarından kaynaklandığına inanabilirler. Bu davranış biçimi, yatırımcılara davranışlarında kendinden emin olma halini getirmesinden dolayı yatırımcıların çok fazla risk almasına neden olabilir.

2. Kendine atfetme önyargısı, çoğu zaman yatırımcıları ihtiyatlı olduklarından daha fazla işlem yapmaya sevk eder. Yatırımcılar, başarılı yatırımların (ticaretin) şanstın çok kişisel beceriye atfedildiğine inandıklarından çok fazla işlem yapmaya başlarlar ve bu durum "servet için tehlikeli" olarak gösterilmektedir.

3. Kendine atfetme yanılığısı; yatırımcıları "ne duymak isterlerse onu duyma"ya yönlendirmektedir. Yatırımcılara aldıkları yatırım kararlarını doğrulayıcı bilgiler sunulduğunda, kendilerini bir "deha" olarak ifade edeceklerdir. Bu durum yatırımcılarda, alım yapmamaları gereken veya ellerinde tutmamaları gereken bir yatırımı almalarına veya ellerinde tutmalarına neden olabilir.

4. Kendine atfetme önyargısı, özellikle şirket yöneticileri ve yönetim kurulu üyeleri gibi bir şirketin başarısını kendi katkılarına mal eden yatırımcıların yetersiz çeşitlilikte portföyler oluşturmalarına sebep olabilir. Yatırımcılarda genellikle bir hisse senedinin performansı, bireysel bir kişinin becerisine atfedilmez; bu durum şans da dâhil olmak üzere diğer pek çok faktöre bağlıdır. Bu nedenle, yoğunluklu bir hisse senedi pozisyonunda yer almak kendine atfetmekle ilişkilendirilebilir ve bundan kaçınılmalıdır.

2.1.4. Aşırı Güven ve Aşırı İyimserlik

Aşırı iyimserlik, aşırı güvenin tetikleme sonucu ortaya çıkan bir olgudur. Gelecekte meydana gelebilecek bir dizi olayın gerçekte vuku bulacağından daha pozitif bir gerçekleşme ihtimaline yönelik beklentileri içermektedir. Birçok insan inancı gereği iyimserlik yönünde önyargılıdır. İyimser insanlar yeteneklerini abartmaktadırlar, bu durum

sürücülerin %80'inin neden ortalamanın üzerinde olduklarına inandıklarını açıklamaktadır (Kahneman ve Riepe, 1998: 4).

Thaler ve Sunstein (2018: 49) "Dürtme" adlı eserlerinde, bu olguyu şu örnekle açıklamaktadırlar. MBA öğrencileri Thaler'ın Yönetimsel Karar Verme derslerine başlamadan önce, dersin web sitesinde isim belirtmeden bir soru formu doldurmaktadırlar. Sorulardan bir tanesi, "Bu ders için notunuzun genel başarı dağılımının hangi yüzdelik dilimde olmasını bekliyorsunuz?" şeklindedir. Öğrenciler kendilerini ilk yüzde 10'un, ikinci yüzde 10'un ve diğer yüzdelerin içinde belirtirler. Bu öğrenciler MBA öğrencileri olduğundan sınıfın yarısının ilk yüzde 50'de, diğer yarısının da sonraki yüzde 50'de ve sınıfın sadece yüzde 10'unun en üst grupta olacağını tahmin edeceklerdir. Fakat anket sonuçlarına göre, öğrenciler sınıftaki performansları hakkında aşırı iyimser bir beklenti içerisinde. Tipik olarak sınıfın yüzde 5'inden daha azı performanslarının ortanın (yüzde 50'nin) altında, sınıfın yarısından fazlası ise ilk iki üst grupta olacağını tahmin etmektedir. "Ortanın üstü" etkisi yaygın bir önyargıdır.

Wenstein (1980: 806) çalışmasında, 258 üniversite öğrencisini 42 farklı olay üzerinde teste tabi tutmuş ve öğrencilerin bu olayları yaşama şanslarının sınıf arkadaşlarına göre ne kadar olduğunu tahmin etmelerini istemiştir. Öğrenciler genel olarak; olumlu olaylarda kendi şanslarını ortalamanın üzerinde, olumsuz olaylarda ise ortalamanın altında derecelendirmişlerdir. Bilişsel ve motivasyonel düşünceler; arzu edilebilirlik düzeyi, algılanan olasılık, kişisel deneyim, algılanan kontrol edilebilirlik ve belirgin basmakalıplar, farklı olgular tarafından etki edilen iyimserlik önyargısının miktarını etkileyeceği tahminlerine yol açmıştır.

Bu durum çoğu zaman gerçek olmayan iyimserlik olarak ifade edilen olguya dayanmaktadır. Bu sayede insanlar kendi geleceklerini diğer insanlara göre daha olumlu olarak algırlar. Spesifik olarak insanlar gelecekte olumsuz olaylarla ortalama bir insana göre daha az karşılaşacaklarını; bunun tam tersi olarak gelecekte olumlu olaylarla ortalama bir insana göre daha fazla karşılaşacaklarını varsayarlar. Negatif olaylar gerçek üstü iyimserlik çalışmalarında tipik olarak nadirdir. Örneğin, oldukça yaygın olduğu düşünülen kanser hastalığının nüfusun yarısından azını, yaklaşık olarak %40'ını etkileyecektir (Haris ve Hahn, 2011: 135-136). Çoğu insan kendilerinin bu tür negatif olayları yaşamalarına, emsallerine kıyasla daha az ihtimal vermektedir. Aslında birçok insan "Gelecek özellikle benim için muhteşem olacak" düşüncesine sahiptir. Kimsenin geleceği benzerlerinden daha

iyi olamayacağından, bireylerin gösterdiği aşırı iyimserlik aldatici görünmektedir (Taylor ve Brown, 1988: 197).

Aşırı iyimserlik, yatırımcılarda piyasa görüşü açısından bir miyoplaşmaya neden olmaktadır. Kısa dönemli yapılan yatırımlar, uzun dönemli yapılacak yatırımların önüne geçebilmektedir. Finansal çıktılardaki iyi bir durum; temettü ödemeleri, şirket satın alma, şirket birleşmeleri, bedelli veya bedelsiz vb. haberini kamuoyu ile paylaşan şirketin hisse senedinde yatırımcı miyop duruma düşmektedir. Bu durumda gerçekleşecek sonuçlar, geleceğe dönük pozitif veya negatif çıktıları ihmal edebilmektedir (Çitilci, 2015: 48). Böyle bir atmosferde yatırımcı, kendisinden bağımsız olarak gerçekleşen etmenler üzerinde kontrol yanılgısına düşebilmektedir.

Gallup araştırma şirketinin Mayıs 2001 tarihinde yapmış olduğu araştırmaya göre bireysel yatırımcılar, gelecekteki 12 aylık süreçte hisse senedi piyasasının ortalama olarak %10,3 getiri sağlayacağını düşünmektedirler. Buna karşın kendi portföylerinin ortalama olarak %11,7 getiri sağlayacağını beklemektedirler. Yatırımcılar kendilerini sonuç olarak, ortalamanın üzerinde görmektedirler (Statman, 2002: 15). İyi ruh halindeki insanlar, bilgi işlemede kritik modelleri daha az kullanmaktadır. Bu ruh hali, özellikle insanların tam ve doğru bilgi sahibi olmadığı, görece soyut kararları etkilemektedir. Ek olarak, detaylı analiz yapmadan karar vermeye neden olmaktadır (Baker ve Nofsinger, 2002: 102).

Bir hisse senedinin fiyatı, çoğu zaman iyimser yatırımcılar tarafından belirlenmektedir. Aşırı iyimserlik, 1990'larda bir fiyat balonunun oluşmasına sebep olmuş ve bu balon 2000 yılında patlamıştır. NASDAQ (teknoloji hissesi yoğunluktadır) bileşik hisse endeksi Kasım 2000'de, Mart ayında görmüş olduğu zirveden %54 daha düşük seviyelerde işlem görmüştür. TSC internet sektör endeksi gibi internet tabanlı hisse senedi endeksleri aynı dönemde %79 düşüş yaşamıştır. Aynı dönemde Dow Jones endeksinde düşüş ortalama olarak %4 olarak gerçekleşmiştir (Gazel, 2002/2014: 115).

Yatırımcılar riskli bir varlığın vade değeri hakkındaki inançlarını üç bilgi kaynağına dayanarak güncelleme yaparlar: özel bir kaynak, diğer yatırımcıların piyasa fiyatlarından çıkarımlarıyla ilgili kaynaklar ve önceki ortak inançlar. Aşırı güven literatürü; insanların bilgilerinin gerçekte olduğundan daha kesin olduğuna inandıklarını, diğerleriyle karşılaştırdığında kendi yeteneklerini daha yüksek oranda derecelendirdiğini ve aşırı iyimser olduklarını göstermektedir (Odean, 1998: 1894). Eğer yatırımcılar, yanlış yorumladıkları

bilgileri doğru yorumladıklarına inanırlarsa başka türlü almadıkları ve satmadıkları menkul değerleri almayı ve satmayı seçebilirler. Hatta ortalamada ve işlem maliyetlerinde sattıklarından daha kötü olan hisse senetlerini bile satın alabilirler (Odean, 1999: 1282).

2.1.5. Aşırı Güven ve Online İşlemler

Genellikle yatırımcılar ve özellikle online yatırımcılar eski yatırımcılara göre artık çok farklı çevrelerde kararlar almaktadırlar. Yeni nesil yatırımcılar daha fazla bilgiye erişmekte ve sıklıkla kişisel araçlar olmadan hareket etmektedirler. Çok çeşitli kriterlerde kapsamlı araştırmalar ve karşılaştırmalar yapabilirler. Önemli ve büyük ölçüde keşfedilmemiş bir araştırma sorusu, yatırımcıların karar almalarına bu farklı çevrelerin nasıl etki ettiği (Barber ve Odean, 2001: 45).

İnternet, yatırımcılara birçok yeni avantaj sağlamaktadır. Düşük komisyon, daha kolay erişim ve yüksek hızda işlem yürütme bu avantajlar arasında sayılabilir. Artan bilgi akışı piyasa uyuşmazlıklarını azaltmak için çalışır. Piyasa uyuşmazlıklarındaki bir azalma piyasayı geliştirir. Bununla birlikte, aynı nitelikler psikolojik önyargıları da büyütür. İnternetin bu yararları önyargılardan etkilenme durumunda karşılaşılan zararları dengeler. İnternet vasıtasıyla beslenen psikolojik önyargılar, bilgi - kontrol yanılsamasıdır ve bu önyargılar da aşırı güvene neden olmaktadır (Nofsinger, 2001: 125-126). Barber ve Odean (2001: 46) çalışmalarında, internetin bir bilgi ve kontrol yanılsaması sağlayarak yatırımcılara aşırı güvenlerini artırabilecek yatırımlarda değişiklikler getirdiğini ve yatırımcıların kararlarını belirlemede kullandığı ölçütlerini değiştirdiğini iddia etmişlerdir.

İnternet kullanılarak çok fazla bilgiye erişilebilir. Bu bilgiler; geçmiş fiyatlar, kazançlar ve kurumsal işletme performansı gibi geçmiş verilerin yanı sıra gerçek zamanlı haberler, fiyatlar ve hacimler gibi güncel bilgileri de içerir. İnternetteki bilgi erişimi neredeyse profesyonel yatırımcılarınki kadar iyidir. Bununla birlikte, bu bilgilere sahip kişiler muhtemelen söz konusu bilgileri yorumlayacak profesyonel yatırımcılar kadar deneyim ve eğitime sahip değildirler. Bu sebeple, bilginin nasıl yorumlanacağından daha az emin olunacaktır. Bilgi, durum hakkında düşünüldüğü kadar bilgi vermeyecektir. Birçok yatırımcı yatırım bilgisini yorumlama konusunda sınırlı yeteneklere sahip olduğunun farkındadır. Bu nedenle interneti kendilerine yardım etmesi açısından daha fazla kullanmaktadır. Yatırımcılar analistlerin önerilerinden faydalanmakta, bu konuda uzmanlık hizmetleri veren yerlere abone olmakta, haber guruplarına ve diğer sohbet odalarına ek

olarak net postaları aracılığıyla da başkalarının görüşlerini öğrenmektedirler. Fakat iş karar vermeye geldiğinde bu büyük bilgi yoğunluğu içinden seçici olmalıdırlar (Nofsinger, 2001: 126-127).

Barber ve Odean (2001: 481) yaptıkları bir çalışmada, 1992 - 1995 dönem aralığında telefonla işlem yapmaktan on-line işlem yapmaya yönelen 1.607 yatırımcının niteliklerini, işlemlerini ve performanslarını incelemişlerdir. Bu dönemde; aktif olarak ticaret yapan, yüksek gelir düzeyine sahip ve çocuk sahibi olmayan genç erkeklerin on-line ticarete yöneldikleri görülmüştür. Bu yatırımcıların, on-line işleme geçmeden önce yüksek getirilere sahip oldukları bulguları elde edilmiştir. Online ticarete geçen yatırımcıların daha fazla spekülatif işlem yaptıkları, ticaret faaliyetlerini artırdıkları ve ortalamanın altında gelir elde ettikleri görülmüştür. Mantıklı yatırımcılar bunu yapmaz. Diğer yandan aşırı özgüvenli yatırımcılar bu şekilde işlem yapmaya eğilimlidir.

Choie vd. (2002) yaptıkları farklı bir çalışmada, internet teknolojisinin 401(k) emeklilik hesapları üzerindeki ticaret davranışlarını araştırmışlardır. İki firmanın toplamda 100.000 emeklilik planı katılımcısına interneti kullanarak 401(k) portföyünde işlem yapma fırsatı tanınmıştır. Katılımcıların 401(k) hesaplarını “uzun vadeli” emeklilik yatırımları olarak görmeleri ve bu hesaplar üzerinde standart vergilendirilebilir hesaplarından daha az işlem yapmaları mümkündür. Diğer taraftan, bu hesaplar vergilerden ve işlem maliyetlerinden muaftır. Bununla birlikte, 401(k) hesapları ABD mali varlıklarının önemli bir bölümünü (hanehalkı sektörü tarafından tutulan tüm ABD hisse senetlerinin değerinin yaklaşık %10’unu) oluşturmaktadır. Çalışmanın sonucunda aşırı güvenle ilgili bulgular elde edilmiştir. İşlem hızı iki katına çıkmış ve portföy devir hızı %50 oranında artış göstermiştir.

Aşırı güven, insanların görüşleri hakkında çok emin olmasına neden olduğu için ticareti artırır. Yatırım görüşleri bireyin, edinilen bilgilerin doğruluğu ve onları yorumlama becerileri hakkındaki kanılarından kaynaklanmaktadır. Kendine güvenen bir yatırımcı, kendisi tarafından yapılan bir hisse senedi değerlemesine daha fazla itibar eder ve başkalarının değerlendirmeleriyle daha az ilgilenir (Nofsinger, 2001: 25). İnternet, borsaya katılımın düşüklüğünü açıklamak üzere ileri sürülen nedenlerden üçünü azaltmıştır: işlem maliyetleri, bilgi maliyetleri ve sınırlı erişim (Bogan, 2008: 192).

Bogan (2008) çalışmasında, son on yılda borsaya katılımında temel bir değişiklik olduğu hipotezini ampirik olarak incelemiş ve daha sonra bu değişikliği çeşitli ekonometrik

araçlar kullanarak internet olgusuna bağlamıştır. Online ticaret ve düşük işlem maliyetleri, düşük bilgi maliyetleri ve borsalara kolay erişim arasındaki ilişki, bu çeşit uyumsuzlukların borsaya katılımları önemli ölçüde etkilediği ve tarihsel olarak da borsaya düşük miktardaki katılımın önemli bir nedeni olabileceği anlamına gelir. Bu nedenle, on-line ticaretin başlamasından sonra borsada gözlemlenen artış, göreceli olarak riskten kaçınma davranışına ilişkin tahminlerle ilişkili olabilir (Bogan, 2008: 209).

2.1.6. Aşırı Güven ve Risk

Aşırı güvenin kuvvetli etki alanlarından bir diğeri de, bireylerin risk algısı üzerinedir. Klasik ve Neo-Klasik iktisadın temel tezlerinden olan “Beklenen Fayda Kuramı”na göre; rasyonel yatırımcılar risklerini minimize etmeye çalışırken getirilerini de maksimize etme yönünde çalışmaktadırlar. Davranışsal iktisadın savunduğu “Beklenti Kuramı”nda ise üzerinde durulan nokta, mevcut veya beklenen riskten ziyade algılanan risk boyutudur. Bu bağlamda, aşırı güvenli yatırımcılar açısından algıya etki eden riskleri tartışmak önem arz etmektedir.

Dikkate alınması gereken birkaç risk ölçütü bulunmaktadır (Nofsinger, 2001: 28-29):

- **Portföy Volatilité:** Portföyde yaşanan deneyimlerin, aşağı ve yukarı derecelerini ölçer. Yüksek volatiliteli portföyler, fiyatta çarpıcı dalgalanmalar sergiler ve düşük çeşitliliğin bir göstergesidir.
- **Beta:** Bir portföyün hisse senedi piyasası ile birlikte değişme derecesini belirler. Portföyün bir göstergesi olan beta, piyasayı yakından takip etme becerisine işaret eder. Yüksek bir beta, hisse senedinin yüksek riskli olduğunu ve genel olarak hisse senedi piyasasından daha yüksek bir oynaklık yaşanacağını gösterir.
- **Şirket Boyutu:** Küçük şirketlerin hisse senetlerinden oluşan portföyler yüksek risk taşımaktadır.

Aşırı güvenli bir yatırımcı, yüksek miktarlarda getiriler elde etmek için üst düzey olarak algıladığı yeteneklerinden faydalanmak isteyecektir. Bu nedenle, bu yatırımcılar sıklıkla işlem yaparlar ve aktif hisse senedi yatırımlarının risklerini düşük tahmin ederler (Chen vd., 2007: 426).

Aşırı güvenli yatırımcıların portföyleri iki nedenden dolayı daha yüksek riskler içermektedir (Nofsinger, 2001: 28):

- Birincisi; aşırı güven eğilimi gösteren yatırımcılar yüksek risk içeren hisse senetlerini satın alırlar. Bu hisse senetleri genellikle küçük boyutlu ya da yeni şirket hisseleridir.
- İkincisi ise portföylerindeki düşük çeşitlendirmeye yönelik eğilimleridir.

Çok fazla işlem yapma ve çok fazla risk alma gibi sonuçlar doğuran aşırı güvenli olma haline duyarlı yatırımcılar, özellikle vergilendirilebilir hesaplarda ve çeşitlilikte daha az işlem yapabilir (Baker ve Nofsinger, 2002: 112).

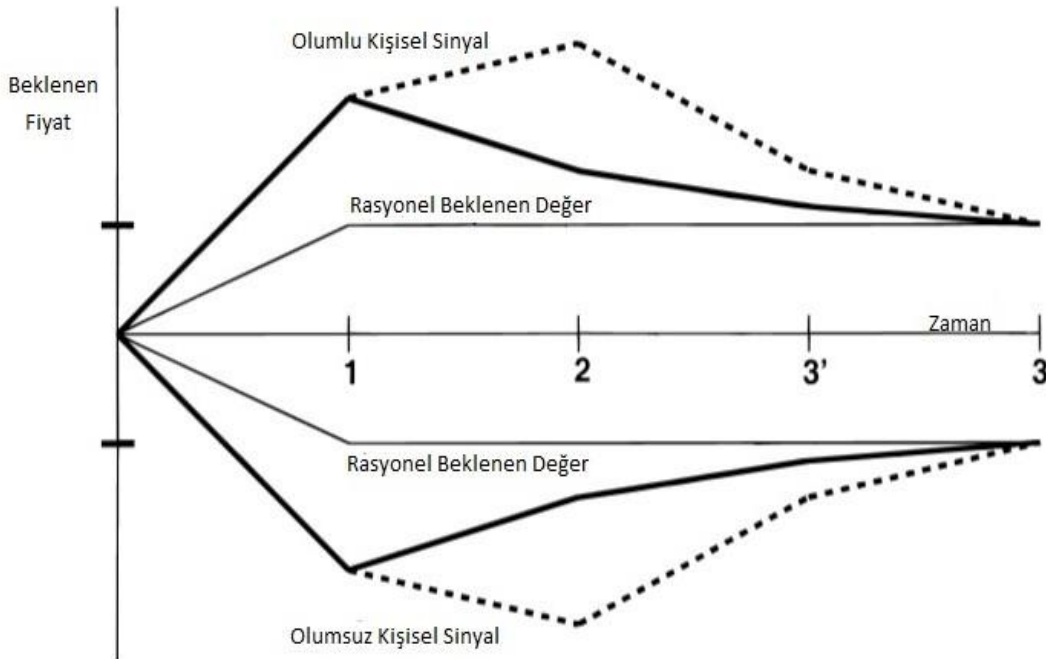
Portföy oynaklığı, bireysel hisse senedi oynaklığı, beta ve boyut gibi dört risk ölçüm unsuru için de, erkekler kadınlardan daha riskli pozisyonlarda yatırım yapmışlardır. Medeni durum, yaş ve gelir gibi kontrol değişkenleri hanehalkının yaptığı hisse senedi yatırımlarıyla ilişkili görünmektedir. Bu yatırımcılar, piyasa riskini kabul etmekte ve küçük boyutlu şirketlerin hisse senetlerine yatırım yapmakta isteklidirler. Yüksek gelire sahip olan bu grup piyasa riskini kabul etmeye daha isteklidir. Ancak erkekler de kadınlar da, fazla işlem yaparak performanslarına zarar vermektedir. Erkekler kadınlardan daha fazla işlem yapmaktadır. Bu sonuçlar, kadın ve erkeklerin aşırı güvenilirliğindeki farklılıklar ve kendine aşırı güvenen kadın ve erkeğin riskten kaçınma konusundaki farklılıkları ile açıklanabilir. (Barber ve Odean, 2001: 285-286).

Aşırı özgüvene ilişkin karar alma tutumları özellikle yatırım bankacıları, üst düzey şirket yöneticileri vb. uzmanlar arasında sıkça görülen bir özelliktir (Feyyat, 2007/2018: 162). Bu durum söz konusu kişilerde, düşük risk algısını da beraberinde getirmektedir. Benzer şekilde girişimciler de, iyimserlik ve aşırı güven nedeniyle buldukları girişimlerde düşük risk algısı kadar risk toleransı açısından da genel nüfustan farklı görünmektedir (Roszkowski, 2010: 44). Aşırı güven, bireyler karar alma eylemi ile karşı karşıya kaldıklarında ve riskin kapsamını anlamadığında meydana gelir. Son olarak; *“İnsanlar’ın alacakları kararlar “İktisadiler”in kararlarından iki bakımdan ayrılır. Birincisi, kısa vadeli dalgalanmalardan aşırı derecede etkilenecekler; ikincisi, kararları tahmini hesaplara (pratik kurallara) dayanacaktır”* (Günsel, 2008/2018: 154).

2.1.7. Aşırı Güvenin Yatırım Kararlarına Etkisi

Aşırı güven, yatırımcıları sıklıkla işlem yapmaya yönlendirmekte ve dolayısıyla getirilerini azaltmaktadır (Barber ve Odean, 1999: 41). Yatırım süreci; bilgi toplamayı, elde edilen bilgileri analiz etmeyi ve bu analize dayalı bir karar almayı gerektirir. Fakat aşırı güven, sahip olunan bilgileri yanlış yorumlamaya veya bilgileri analiz ederken yetenekleri abartmaya neden olur. Piyasada gösterilen bazı başarılarından sonra yatırımcılar aşırı güvenli davranışlar sergilemeye başlayabilmektedir (Gazel, 2002/2014: 12).

Yatırımcılar bir veya birkaç yıl boyunca yüksek getiriler elde ettiklerinde hali hazırda devam eden bu başarı performanslarının devam edeceğini düşünürler ve kendilerine bu bağlamda güven gelir. Dopamin bazlı bu ödül öğrenme süreçleri kârlı bir davranış özelliğini kodlamaya başlar. Fakat daha sonrasında, çok iyi kazanan yatırımcılar beyinlerinde gerçekleşen bu kimyasal değişimden dolayı risk yönetimine verdikleri dikkat düzeyini koruyamayabilirler. Yavaş yavaş sıkılmaya başlayan ve bir zorluk hissetme ihtiyacına giren yatırımcılar, kendilerini yetenekleri konusunda zorlayabilir ve daha fazla risk üstlenebilirler (Feyyat, 2007/2018: 166). Bu durum da onların, dikkatlerinin bulanıklaşmasına ek olarak yeni fırsatları görme yönünde de zayıflık yaşamalarına neden olabilir. Yatırımcı psikolojisi ve piyasa tepkileri Şekil 2.1’de gösterilmektedir.



Kaynak: Daniel vd. 1998: 1847.

Şekil 2.1. Yatırımcı Psikolojisi ve Piyasa Tepkileri

Bu grafik, pozitif (üst eğri) veya negatif (alt eğri) bir sinyalden sonra izlenen ortalama bir fiyat yolunu göstermektedir. Yataydaki çizgi tamamen rasyonel fiyat seviyesini gösterirken; üst eğri özel bir sinyale dayanak oluşturarak beklenen fiyatları temsil etmektedir. Grafikte açıkça görüldüğü üzere; zaman 1’de alınan özel bir sinyal, hisse senedi fiyatının yeni bilgilere aşırı tepki vermesine yol açmaktadır. Ancak zaman 2’de kamuya bilgilendirme sinyalleri geldiğinde, fiyatların verimsiz sapması kısmen de olsa ortalama olarak düzeltilir. Aynı durum zaman 3’te de devam etmektedir. Zirve veya dipten önceki aşırı reaksiyon fazı ve sonrasında gelen bölüm, düzeltme fazıdır. Bu aşırı tepki ve düzeltme tarih 1’deki fiyat değişikliği ile tarih 2’deki fiyat değişikliği arasındaki kovaryansın, $cov(P_2 - P_1, P_1 - P_0)$, negatif olduğu anlamına gelmektedir. Buna karşın, $cov(P_3 - P_2, P_2 - P_1)$ arasında pozitif bir ilişki beklenmektedir (Daniel vd., 1998: 1847).

Aşırı özgüvene dayalı karar alma tutumunun finans sektöründe girişimciler, yatırım bankacıları, üst düzey şirket yöneticileri gibi uzman ve profesyoneller arasında sık görülen bir özellik olduğu saptanmıştır (Feyyat, 2007/2018: 162). Kanıtlara göre belirsizlik ve öngörülebilirlik düşük olduğunda uzmanlar, uzman olmayanlara göre daha fazla aşırı güven eğilimi göstermektedirler (Hirshleifer, 2001: 1548).

Hilariy ve Menzly (2006) yaptıkları bir çalışmada, 45.000’den fazla çeyreklik dönemde analistlerin yapmış olduğu getiri tahminini incelemişlerdir. Bu çalışmada, söz konusu yatırım yapanların bir dizi iyi kazanç tahminlerinin akabinde yaptıkları tahminler, mercek altına alınmıştır. Çalışmanın çerçevesi, kısa vadeli geçmiş başarının fikir birliğinden sapma ve tahmin hatası üzerindeki etkisine yönelik iki ayrı görüş vermektedir. Hem fikir birliğinden sapmaların hem de tahmin hatalarının geçmiş başarılar ile pozitif yönde bir korelasyona sahip olduğu bulunmuştur. Deneyim gibi ek kontrol değişkenleri bu önyargıyı etkilememektedir. Yazarlar bu sonuçları; aşırı güveni anlık beliren ve kaybolan kısa dönemli bir olgu olarak açıklamaktadırlar. Aşırı güvenin yoğunluğu başarının uzunluğu ile değişmektedir görüşü ise ulaşılan bir diğer sonuçtur.

Gervais ve Odean (2001) çalışmalarında, yatırımcıların hem yeteneklerini öğrendikleri süreci hem de bu öğrenmedeki bir önyargının aşırı güvenli yatırımcıları nasıl yaratabileceğini açıklayan çok dönemli piyasa modeli geliştirmişlerdir. Modeldeki yatırımcılar yeteneklerini bilmemektedir ve deneyim süreci içerisinde öğrenmişlerdir. Gelecek dönemdeki temettüleri başarılı bir şekilde tahmin eden yatırımcılar inançlarını yanlış bir şekilde revize etmişlerdir. Başarılarının sahip oldukları üstün yetenek sayesinde

olma ihtimalini fazlaca abartmışlardır. Yatırımcılar böylece aşırı güvenli hale gelmişlerdir. Üzerinde çalışılan modelde, yatırımcıların aşırı güvenlilik seviyeleri başarıları ve başarısızlıkları ile dinamik bir şekilde değişim göstermiştir. Bir yatırımcı ilk işlem yapmaya başladığında aşırı güvenli değildir. İlk birkaç işlemde beklediği aşırı güven artış gösterir daha sonrasında ise düşer. Bu nedenle, bir yatırımcının yatırım eğrisi incelendiğinde aşırı güvenli olma durumu kariyerinin ilk zamanlarında meydana gelmektedir. Zaman ilerledikçe ve yatırımcılar yaş aldıkça, yeteneklerini daha gerçekçi değerlendirme olanağı bulmaktadırlar.

Bu çeşit aşırı güvenli yatırımcıların çoğu rasyonel yatırımcılardan daha fazla işlem yaparlar. Rasyonel yatırımcılar bir satın alma bilgisi için işlem yaptığında sadece beklenen faydaları artırır. Diğer taraftan, aşırı güvenli yatırımcılar çok fazla ve spekülatif işlemler yaparak beklenen faydalarını azaltmaktadırlar. Getirilerin ne kadar yüksek olacağı ve bunların ne kadar kesin olarak tahmin edileceği hakkında gerçekçi olmayan kanıları mevcuttur. Ek olarak, yatırım bilgisi için çok fazla kaynak harcamaktadırlar (Barber ve Odean, 2002: 458-459).

Pompian'a göre (2006: 54) aşırı güven yatırımcılarda şu hatalara neden olmaktadır:

1) Aşırı güvenli yatırımcıların, bir şirketi potansiyel bir yatırım olarak değerlendirme yeteneklerini abartma riskleri yüksektir.

2) Aşırı güvenli yatırımcılar, başkalarının sahip olmadığı özel bilgilere sahip olduklarına inanmanın bir sonucu olarak aşırı işlem yapabilirler. Aşırı işlem yapmanın zaman içinde düşük getirilere yol açtığı kanıtlanmış bir durumdur.

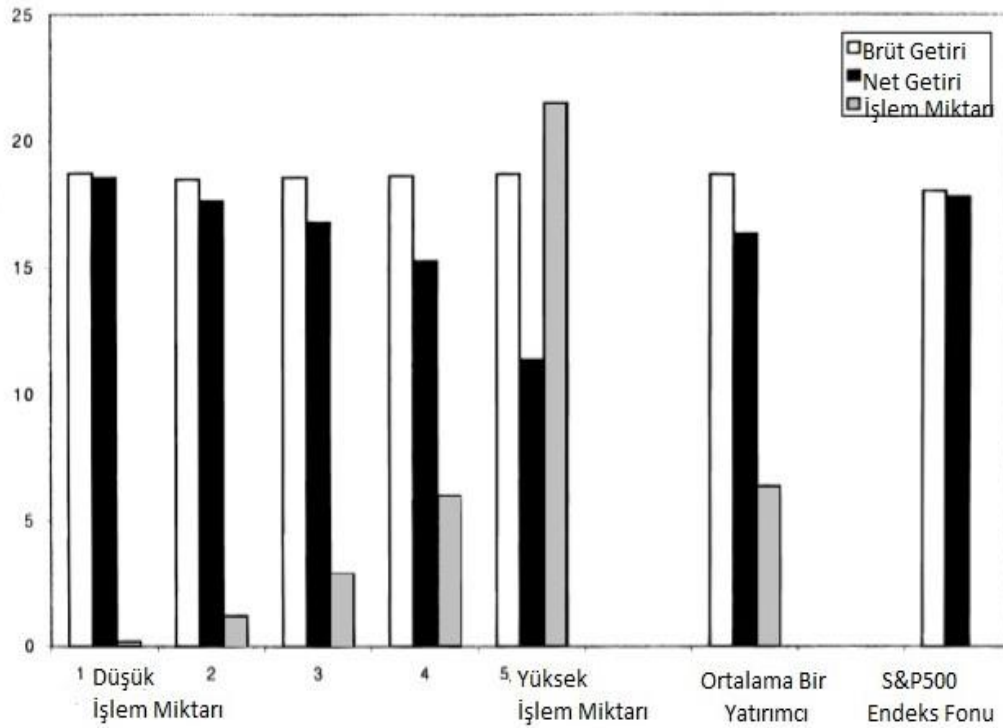
3) Bilmedikleri, anlamadıkları veya yatırımların tarihi performans istatistiklerini dikkate almadıkları için aşırı güvenli yatırımcılar olumsuz risklerini hafife alabilirler. Bunun sonucunda da beklenmedik bir şekilde düşük portföy performanslarına maruz kalabilirler.

4) Aşırı güvenli yatırımcılar, yetersiz sayıda çeşitlendirilmiş portföyleri ellerinde tutmakta ve buna bağlı olarak risk toleranslarında orantılı bir değişim olmadan daha fazla risk almaktadırlar. Çoğu zaman normalde tolera edebilecekleri riskten daha fazlasını kabul ettiklerinin bile farkında değildirler.

2.1.8. Aşırı Güvenli Finansal İşlemler

Aşırı güven, beklenen işlem hacmini ve pazar derinliğini artırır ve aşırı güvenli yatırımcıların beklenen faydasını azaltır (Odean, 1998: 1887).

Aşırı güven, bireylerin bilgi ve kabiliyetlerine aşırı değer vermesine neden olmaktadır ve bunun birçok sonucu vardır. Örneğin, aşırı güven yatırımcıların riskleri düşük tahmin etmelerine ve piyasanın üstesinden gelmelerine yönelik kabiliyetlerini abartmalarına yol açabilir. Bunun yanı sıra aşırı işlem yapmaya da neden olabilir (Gervais ve Odean, 2001; De Bont vd., 2008). Aylık işlem hacmi ve bireysel yatırımcıların yıllık performansı Şekil 2.2’de sunulmaktadır.



Kaynak: Barber ve Odean, 2000: 775.

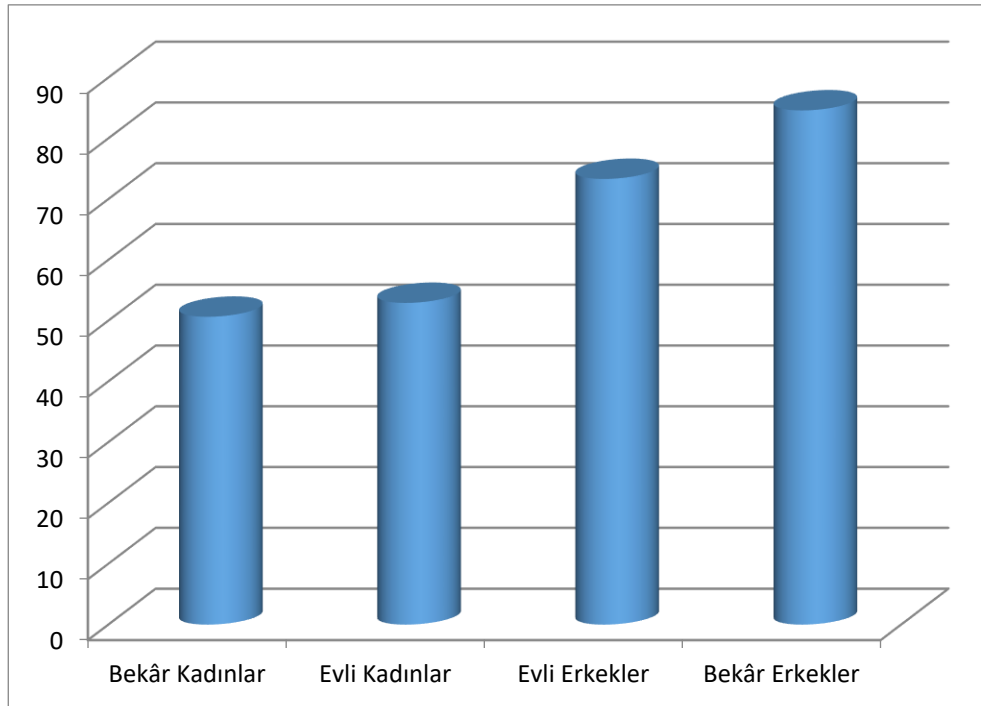
Şekil 2.2. Aylık İşlem Hacmi ve Bireysel Yatırımcıların Yıllık Performansı

Bireylerin kendi değerlendirmelerine olan aşırı güveni, işlem hacmine etki eden görüş farklılıklarına yol açmaktadır. Bunlara ek olarak, aşırı güvenli yatırımcılar çok fazla işlem yaparak beklenen faydalarını azaltmakla beraber yatırım bilgisi elde etmek için çok fazla kaynak harcarlar (Pompian, 2006: 54). Barber ve Odean (2000), daha fazla işlem yapan yatırımcıların aşırı güvenden muzdarip olduğunu varsaymaktadır. Yazarlar çalışmalarında, fazla işlem yapan yatırımcıların kötü performans gösterdiğine dair bulguları elde etmişlerdir. Bu nedenle aktif olarak ticaret yapmak, rasyonel olmayı öğrenmeye yol

açabileceği gibi aşırı güvenli olmaya da yol açabilir. Yukarıda yer alan şekil incelendiğinde açıkça görüleceği üzere, işlem miktarı arttıkça net gelirden azalma meydana gelmektedir. Söz konusu durum, ortalama bir yatırımcı ve S&P500 endeksi ile karşılaştırıldığında daha belirgin bir hâl almaktadır.

Dittrich vd. (2005) çalışmalarında şu bulgulara ulaşmışlardır: Aşırı güven, gerçek yatırımların optimal yatırımlardan sapmasıyla artış göstermektedir. Buna ek olarak, aşırı güven görevlerin karmaşıklık derecesi arttığında da artış göstermektedir. Fakat ödeme isteği (willingness to pay) ile kabul isteği (willingness to accept) arasında bir dengesizlik olduğunda aşırı güven eğilimi azalma göstermektedir ve algılanan belirsizlik yüksek olduğunda da bu durum yatırımcılar üzerinde gözlemlenmektedir. Bir diğer bulgu da, yaşamlarının çoğunlukla dış çevre tarafından kontrol edildiğine inanan yatırımcıların aşırı güvenli olarak daha az sınıflanmaya tabi olduklarıdır. Son olarak, yaşın aşırı güvenle pozitif bir korelasyon gösterdiği gözlemlenmiştir.

İnsanlar herhangi bir şeyin doğruluğundan emin olduklarında sıklıkla yanılıya düşmektedirler (Fischhoff vd., 1977: 561). “*Belki de yargı psikolojisindeki en sağlam bulgu, insanların aşırı güvenli olmalarıdır*” (De Bont ve Thaler, 1995: 389). Cinsiyet ve medeni duruma göre yıllık portföy devir hızları Şekil 2.3’te gösterilmektedir.



Şekil 2.3. Cinsiyet ve Medeni Duruma Göre Yıllık Portföy Devir Hızları

Barber ve Odean (2001) yaptıkları bir çalışmada, 1991 ve 1997 yılları arasında büyük bir broker firmasındaki yaklaşık 38.000 yatırımcının yatırım davranışlarını incelemişlerdir. İşlem seviyesinin dikkate alındığı bu çalışmadaki ortak kriter ise menkul kıymetleri devir hızı olarak belirlenmiştir. Devir hızı, portföyü oluşturan hisse senetlerinin yıl süresince meydana getirdiği değişim yüzdesi olarak ifade edilebilir. Çalışmaya göre, en fazla işlem yapan grup bekâr erkeklerdir. Bekâr erkekler yaklaşık olarak %85 devir hızı oranında işlem yapmaktadır. Bu sıralamayı %73 devir hızı oranı ile evli erkekler takip etmektedir. Evli ve bekâr kadınların oranı birbirine yakın seyretmekle birlikte sırasıyla (yaklaşık olarak) %53 ve %51'dir.

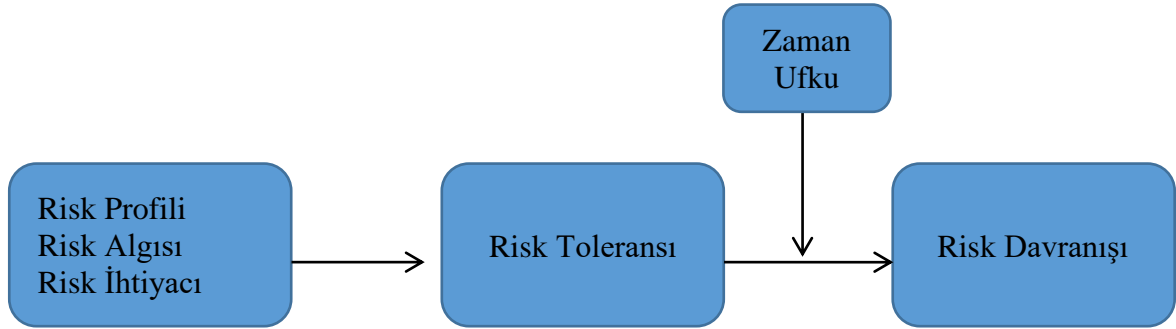
2.2. Risk Toleransı

Modern yatırım yönetiminde karar verme modelleri, yatırım yöneticilerinin finansal ve yatırım planlarını geliştirmek için girdi olarak en az dört faktörü kullanmalarını gerektirir. Bu faktörler yatırımcının: hedefleri, zaman ufku, finansal istikrarı ve risk toleransıdır. İlk üç girdi objektif olma ve ölçülebilmesi nispeten daha kolay olma eğilimindedir. Fakat dördüncü girdi olan risk toleransında, yatırımcının riske karşı tutumu ve duygusal toleransı vurgulanarak bir yatırımcının menkul kıymet piyasalarındaki yükselişleri ve özellikle düşüşleri ne kadar iyi yönetebildiği ifade edilmektedir (Gable ve Lytton, 1998: 61).

Finansal bağlamda risk toleransı, bir kişinin finansal karar verirken seçtiği risk miktarıdır. Eğer bir kişi, sonucunda tümünü kaybetme veya iki katı kazanma şansına sahip olarak 50 dolarlık bir bahse giriyorsa fakat başka biri aynı bahse girmiyorsa birinci kişinin diğer kişiye göre risk toleransının daha yüksek olduğu söylenebilir (Roszkowski ve Davey, 2010: 43). Risk toleransı, sosyo-ekonomik ve biyolojik farklılıkların bir fonksiyonu olarak yatırımcılar arasında farklılık gösterebilir. Fakat bir yatırımcının ömrü, finansal şoklar ve diğer koşullar arasında istikrar gösterir. Risk toleransı bu bağlamda, risk ve durumsal ihtiyaç algılarını ve kısıtlamaları karar ve eyleme dönüştüren bir araçtır (Weber ve Klement, 2018: 55).

Bir bakış açısına göre risk toleransı, bir kişinin yaşam süresi boyunca aynı kalan ve kan grubu gibi son derece belirli bir özelliktir. Bu bağlamda, bir kez belirlendiğinde yeniden değerlendirilmeyi gerektirmez. Karşıt görüş, risk toleransının ruh hali gibi aşırı derecede değişken olması nedeniyle bu özelliğe dayanan herhangi bir yatırım planını uygulamaya

almanın boşuna olduğu yönündedir (Roszkowzki ve Davey, 2010: 42). Bir aracı olarak risk toleransı Şekil 2.4’te sunulmaktadır.



Kaynak: Grable, 2018: 52.

Şekil 2.4. Bir Aracı Olarak Risk Toleransı

Risk profili, bir bireyin risk alma davranışını şekillendirmeye yardımcı olan faktörlerin birleşimi; risk algısı, bir karar sonucunun riskinin bilişsel yaklaşıma dayanan öznel bir değerlendirmesi; risk ihtiyacı, bireyin finansal hedeflerine ulaşması için alması gereken risk miktarı; risk toleransı, riskli bir davranışın muhtemel olumsuz sonuçlarını üstlenme isteği olarak tanımlanabilir. Bu açıdan bakıldığında risk toleransı; bir müşterinin risk profili, risk algısı, risk ihtiyacı ve riskli bir davranışta bulunma arasında bir aracı olarak hareket etmektedir. Bu modelde bir müşterinin zaman ufku, risk toleransının davranış üzerindeki etkisini artırmaya veya azaltmaya hizmet eder. Örneğin, uzun yatırım süresine dair zaman ufku olan bir yatırımcı, kısa yatırım süresi zaman ufku olan benzer bir yatırımcıya göre makul düzeyde daha fazla agresif olabilir (Grable, 2018: 37)

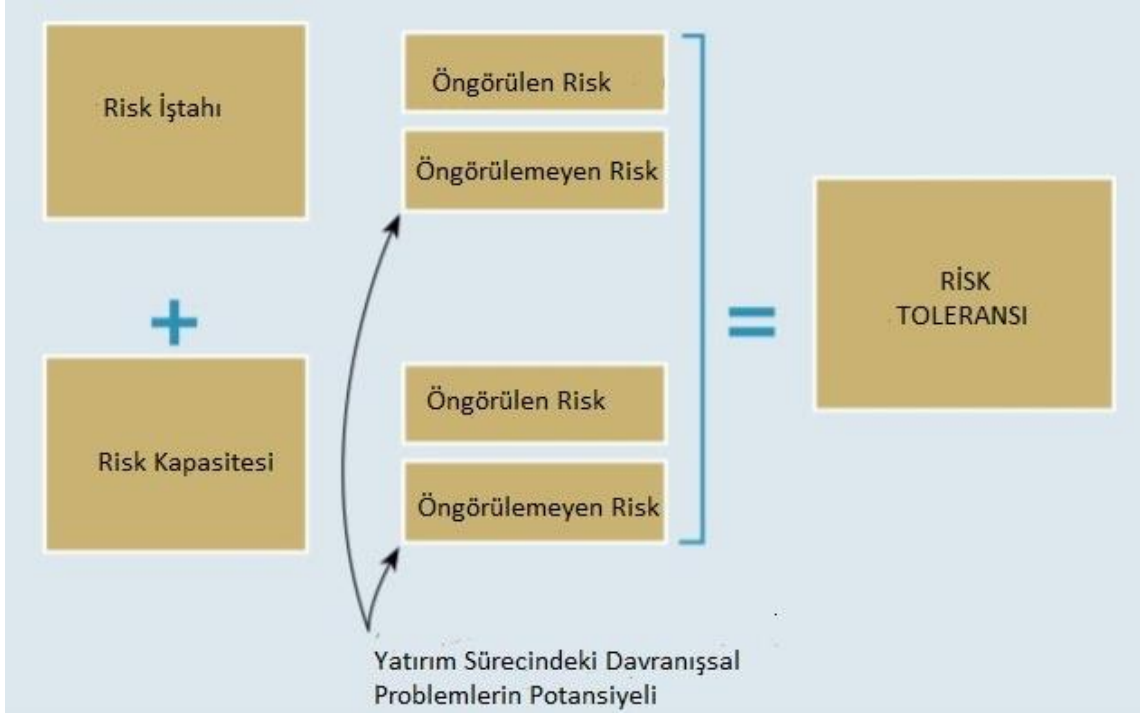
Risk toleransının, finansal davranış şekillendirmede önemli bir rol oynadığı düşüncesi evrensel olarak kabul edilmektedir (Nobre vd., 2016: 314). Birçok ülkede finansal durum tespiti ve etik kurallar, finans danışmanlarının müşterilerini finansal ve kişisel olarak tanımlarını gerektirir. Çünkü yatırım önerilerinin de bu tanımanın sonucunda yapılan değerlendirmeye “uygun” olması beklenir. Dolaylı veya dolaysız olarak risk toleransı, genellikle bir yatırım danışmanının müşterisi hakkında öğrenmesi gereken en önemli kişisel durumlardan biri olarak kabul edilir (Roszkowski ve Grable, 2005: 181). Yatırımcı risk profili oluşturma, özel varlık yönetiminin merkezinde yer almaktadır. Teoride; yatırımcının hedefleri, zaman ufku, likidite ihtiyaçları ve riskten kaçınma hakkında yeterli bir bilgi sahibi olmadan uygun yatırımlar önermek veya o yatırımcı için verimli uzun vadeli yatırım stratejileri inşa etmek mümkün değildir (Klement, 2018: 1).

Finansal risk toleransının ölçüm ve değerlendirme sürecinde yararlanılan yaklaşımları üç ana başlık altında toplamak mümkündür (Ardehali vd., 2005: 495-496):

Objektif Ölçütler: Bireyin geçmişte verdiği yatırım kararları, söz konusu kişinin risk alma konusunda gerçek manada nasıl hissedebileceğinin objektif bir ölçütü olabilir. Bu ölçütün savunucularına göre bireylerin servet bileşenleri, kendileri hakkında bireysel risk tercihleri ve riskten kaçınma dereceleri hakkında önemli bilgiler sunmaktadır. Bireylerin kişisel varlık tahsisinde üçüncü kişilerden aldığı tavsiyelerden ziyade kişisel tercihlerine göre karar vermeleri ve bunlara ek olarak, tahsis ettikleri varlıkların risk derecesinin tam olarak farkında olmaları yatırımcıların risk tolerans derecelerine bir örnek teşkil etmektedir.

Sezgisel Kararlar: Yatırımcının finansal risk toleransını tahmin etmek üzere demografik, sosyo-ekonomik ve hatta bazen de davranışsal faktörleri kullanmaktadır. Bu faktörlerden bazıları; yaş, cinsiyet, medeni durum, eğitim, meslek, servet, gelir seviyesi, finansal bilgi düzeyi, ırk-etnik köken, ekonomik beklentiler ve bunun gibi psikolojik faktörlerdir. Sezgisel karar tekniğini kullanmak, adı geçen değişkenler ile finansal risk toleransı arasında kabul edilebilir bir korelasyonun varlığını gerektirmektedir.

Sübjektif Değerlendirme: Buradaki vurgu, yatırımcının risk algısı ve finansal risk alma konusunda nasıl hissettiği üzerinedir. Yatırımcı; bir yatırım riskini potansiyel bir kayıp olarak mı yoksa kazanç elde etmek üzere bir fırsat olarak mı görmektedir? Yatırımcının, piyasa düşüş trendine girdiğinde olası tepkisi ne olurdu? Uykuları mı kaçırdı yoksa piyasanın çalkantılı dönemlerinde rahat ve sabırlı mı olurdu? Bu gibi soruların yer aldığı anket müşterilere yöneltilerek onların risk karşısındaki tutumları belirlenebilmektedir. Söz konusu cevapların değerlendirilmesinde, puanlama yöntemi kullanılmaktadır. Risk seviyesi yüksek cevaplara yüksek puan verilirken risk seviyesi düşük cevaplara düşük puan verilmektedir. Ölçüm sonunda yatırımcıların aldıkları puanların toplamı veya ortalaması, yatırımcıları “muhafazakâr” ve “agresif” arasında değişen bir risk tolerans sınıflandırmasında konumlandırmaktadır. Risk toleransı denklemi Şekil 2.5’te sunulduğu gibidir.



Kaynak: Pompian, 2017: 4.

Şekil 2.5. Risk Toleransı Denklemi

Risk iştahı, birinin ödül kazanmak üzere peşinde koşmaya istekli olduğu risk miktarıdır. Risk iştahı beklenen getiriye göre niteliksel veya niceliksel bir çeşitlilik arz etmektedir. Yüksek risk iştahı olan yatırımcılar, potansiyel olarak önemli kazançlar içeren yatırımları ve bu yatırımların ciddi anlamda zararlarını (yüksek olasılıkla) kabul etmeye isteklidir. Diğer taraftan, düşük risk iştahlı yatırımcılar risken kaçınırlar ve sermayelerinin korunmasına ve istikrarına odaklanırlar. Risk kapasitesi, bireyin finansal hedeflerini tehlikeye atmadan zararları önleme yeteneği olarak düşünülebilir (Pompian, 2018: 21). Risk kapasitesi aynı zamanda, bir bireyin finansal kayıplara dayanabilecek finansal yeteneğinin objektif olarak değerlendirilmesidir (Grable, 2018: 37). Risk kapasitesi ve riskten kaçınmanın kombinasyonu finans endüstrisinin yatırımcı için “risk profili” dediği olguyu teşkil etmektedir. Yatırımlar sadece bireyin risk kapasitesi ve riskten kaçınma sınırları kapsamında olursa yatırımcıya uygun görülmektedir (Klement, 2018: 3).

George W. Bush dönemi ABD savunma bakanı Donald Rumsfeld’in, öngörülen ve öngörülemeden riskleri ifade etmede başvurulabilecek ünlü bir sözü vardır: “*Bilinen bilgiler vardır. Bunlar bilindiğini bildiğimiz şeylerdir. Aynı şekilde bilmediğimizi bildiğimiz şeyler de vardır. Fakat ayrıca bilmediğimizi bilmediklerimiz de yani bilmediğimizi bilmediğimiz bilgiler de vardır.*” Bilinen risk, “normal risk” diye adlandırılan olgudur ki riskler kolayca kavranabilir ve finansal piyasalardaki gözlemlerden elde edilen geçmiş veriler kullanılarak

ölçülebilir. “Anormal risk” olarak da kabul gören bilinmeyen risk ise her 10 veya 20 yılda bir meydana gelen ve beklentilerin dışında kalan bir olgudur. Normal risk beklenen riskten bir veya iki standart sapma olarak; anormal risk ise beklenen riskten üç veya daha fazla standart sapma olarak düşünülebilir. Örneğin, 2008–2009 yılları bilinmeyen veya anormal risk olarak düşünülebilir (Pompian, 2018: 21-22).

Genel olarak, risk için oldukça düşük bir iştah vardır. Çalışanların yaklaşık üçte biri (%34) finansal istikrarı sağlamak için riskli yatırımlar yapmaya isteklidir. Bu konuda Doğu ve Batı ülkeleri arasında ciddi bölünmeler mevcuttur. Öyle ki çalışma çağındaki insanların risk alma isteği Çin (%61) ve Tayvan (%47) gibi doğu ülkelerinde yüksek bir oranda iken, Fransa (%10) ve İngiltere (%15) gibi batı ülkelerinde düşük bir orandadır. Bunlara ek olarak, Asya ülkelerindeki çalışma çağındaki insanların çok daha yüksek bir bölümü iyi getiri elde etmek için paralarını aktif olarak hareket ettirmektedirler (HSBC, 2017: 14).

Risk tolerans seviyelerinin anlaşılması, emeklilik fonları için artan bireysel yatırım tercihleri ve sosyal güvenliğin bir kısmını oluşturan bireysel seçimin süregelen tartışması düşünüldüğünde daha da önem kazanmaktadır. Daha önce yatırım seçimi yapmayanların emeklilik hesapları için yatırım seçme ihtiyacı doğacaktır ve muhtemelen bu yatırımcılar kendilerine uygun risk seviyelerini anlamayacaklardır. Söz konusu tüketicilerin, optimal seçimler yapamayacak kadar muhafazakâr olmaları veya finansal refah kavramına aykırı olarak risk almayı eşitlemeleri olasılığı vardır. Bu bağlamda, daha fazla hane yeterli bir emekliliğe sahip olmak için yatırım yapmak üzere seçimlerde bulunacağından risk toleransı ölçümü giderek daha önemli hale gelmektedir (Hanna ve Lindamood, 2004: 27).

İki kişi aynı kararı farklı nedenlerden dolayı alabilir. Bireylerden biri durumdaki tehlikenin tam olarak farkına varmayabilirken, diğeri potansiyel sonuçların ayırıcılığına varabilir. Ancak sonuçları beklemeyele ilgili heyecanı memnuniyetle karşılar. Pilot davranışına atfedilebilecek yanlış araştırmalar genellikle bu durumun risk toleransı yerine riskin yanlış teşhisine yani risk algısına bağlı olduğunu gösterir. Kişinin belirli bir algılanan risk seviyesinde hareket etme ya da hareket etmeme istekliliği muhtemelen biyolojik olarak belirlenmiş uyarılma tercihlerinin bir fonksiyonudur. Bu durum monoamin oksidaz ve dopamin gibi bazı nöro-kimyasalların seviyelerinde farklılıklar içermektedir. Farklılıklar muhtemelen genetik kökenlidir. Risk toleransı genetiğini inceleyen çalışmalar, risk toleransının %20 ilâ %63 arasında bir yerde kalıtsal olduğunu ortaya koymuştur. Şaşırtıcı olmayan bir şekilde birçok çalışmada bildirilen araştırmalar, finansal risk toleransının sisteme bağlanmış

olduğu düşünölen kişilik özellikleriyle karşılaştırılabilir uzun vadeli bir stabiliteye sahip olduğunu göstermektedir (Roszkowski ve Davey, 2010: 45). Giderek artan araştırmalar, risk tercihleri üzerindeki en büyük etkinin deneyimlerden ve etkileşim içerisinde olunan çevreden geldiğini göstermektedir. Temel olarak bir yatırımcının risk profiline etki eden unsurları üç kategoride sıralamak mümkündür: (1) Finansal risk almaya olan genetik yatkınlığı, (2) Etkileşimde olunan insanlar ve onların görüşlere yaptığı etkileri ve (3) Yaşam deneyimlerindeki koşullar (Klement, 2018: 9).

Risk toleransını açıklamada risk ve belirsizlik kavramları önemlidir. Söz konusu kavramların iyi anlaşılması konunun da iyi anlaşılmasına katkıda bulunacaktır.

2.2.1. Risk ve Belirsizlik Kavramları

Gelecek bilinmediğinde risk ve belirsizlik barındırır. Kavram sezgisel olmasına rağmen risk ve tanımı literatürde hâlâ tartışılan bir konudur. Tartışılması gereken ilk nokta ise risk ve belirsizlik arasındaki farktır (Mazzoli ve Marinelli, 2011: 8).

“Risk” sözcüğü eski İtalyanca’da “cüret etmek” anlamında kullanılan “risicare” fiilinden gelir. Bu anlamda risk, kaderden çok bir seçimdir” (Feyyat, 1996/2015: 26). 15. yüzyılın sonlarına doğru (1494) yayınlanan Paccioli’nin *Summa de arithmetica, geometria et proportionalita* (Aritmetik, Geometri ve Oransallığın Özeti) adlı ünlü eserinde, puanlar problemi olarak da bilinen şu soruya cevap aranmıştır: A ve B adil bir top ile oyun oynamaktadırlar. Bir taraf altı el kazanana kadar oyunu devam ettirme konusunda anlaşmışlardır. Fakat A beş, B de üç el kazandığında oyun durmaktadır. Bu durumda ortadaki para nasıl paylaşılmalıdır? Yarım kalan bir oyunda ortadaki paranın nasıl paylaşılacağına dair çözüm olasılığın sistemli analizinin başlangıcı olarak yerini alırken, insanları da riski sayısalılaştırmanın eşiğine getirmiştir (Feyyat, 1996/2015: 61). 16. ve 17. yüzyıl matematikçileri, yazılarında bu sorunun cevabını aramışlardır.

Risk; gelecekte beklenmeyen bir durumun ortaya çıkma olasılığı, yaralanma, incinme ve zarara uğrama şansıdır. Finansal açıdan risk ise beklenen getirinin gerçekleşen getiriden sapma olasılığıdır (Korkmaz ve Ceylan, 2017: 592). Piyasalarda genellikle “belirsizlik” ve “risk” kavramları birbiriyle karıştırılsa da risk, belirsizliğin ölçülebilir kısmını ifade eder. Gelecekle ilgili olasılık tahmini “sübjektif” olarak yapılıyorsa belirsizlikten, “objektif” olarak yapılıyorsa riskten bahsediliyor demektir (Usta, 2014: 263). Örneğin, bir hisse senedinin fiyat tahmini teknik analizler kullanılarak yapılıyorsa riskten

söz edilebilir. Fakat söz konusu fiyat tahmini birtakım varsayımlara dayanılarak tahmin ediliyorsa belirsizlikten bahsedilebilir.

Gerçek hayatta çoğu zaman olasılıklar ve potansiyel sonuçlar, şans oyunlarındaki kadar net değildir. Şans oyunlarında belirsizlik derecesi matematiksel olasılık olarak ifade edilebilirken (madeni para atma örneğinde %50), yatırım bağlamında belirsizlik derecesini kesin matematiksel terimlerle ifade etmek oldukça belirsiz ve zordur. Başka bir ifadeyle, gerçek dünyada çoğunlukla riskten ziyade belirsizliğin üstesinden gelinmeye çalışılır (Roszkowski ve Davey, 2010: 44).

Gerek risk tartışmaları gerekse riskten kaçınma veya riski üstlenme eğilimine yönelik tartışmalar, çoğu zaman belirsiz bir kavrama işaret etmektedir. Literatür; hepsi aynı temel kavramla ilgili “risk toleransı”, “risk kabulü”, “risk iştahı”, “risk tutumu”, “risk profili” ve “risk eğilimi” gibi terimlerle doludur (Roszkowzki ve Davey, 2010: 43). Riskten kaçınma, risk toleransının tersini ifade ederken; risk kapasitesi, bir bireyin finansal kayba dayanabilecek finansal yeteneğinin objektif bir değerlendirmesini sunmaktadır. Risk uyumu, risk iştahı olarak da adlandırılmakla birlikte bireyin tutarlı bir şekilde davranma eğilimini ifade etmektedir.

Bireyler ve şirketler, gelecekte ek fonlar alma beklentisi ile bugünden yatırım yapmaktadır. Tahviller nispeten az risk altındadır ve buna bağlı olarak düşük getiri sağlarlar. Hisse senetleri, daha yüksek getiri şansı sunar ancak tahvillere göre daha fazla risk barındırır. Spekülatif hisse senetlerine yatırım yapıldığında ise kayda değer bir getiri sağlama umuduyla önemli derecede risk alınmaktadır. Hisse senedi ve çoğu finansal varlıklar için en önemli olan şey portföy riskidir. Bir varlığın riski iki şekilde analiz edilebilir: (1) Varlığın kendi başına değerlendirildiği bağımsız bir bazda ve (2) Varlığın bir dizi varlıktan bir parça olarak değerlendirildiği portföy bazında (Brigham ve Houston, 2009: 232-233).

Geleneksel finans açısından finansal risk, bir finansal sonucun ortalama değerinden farklılığıdır. Finansal risk şu durumlara bağlı olarak sınıflandırılabilir (Mazzoli ve Marinelli, 2011: 9):

- Finansal olayın sonucu olarak (saf ve spekülatif risk),

- Sonucun değişkenliğine neden olabilecek olaylar (piyasa riski, kredi riski, likidite riski ve operasyonel risk),
- Riski azaltma veya azaltmama olasılığı (çeyitlendirilebilen veya çeyitlendirilemeyen risk),
- Riskin gözlendiği veya tahmin edildiği an.

Farklı isimler altında çeyitli riskler bulunmaktadır. Fakat literatür tarandığında karşılaşılan temel riskleri aşığıdaki şekilde sıralamak mümkündür:

Sistemantik Risk: Sistemantik risk, piyasadaki kaynaklanan ve bireysel yatırımcının çeyitlendirme yolu ile bertaraf edemeyeceği risk türüdür. Bu risk türleri; piyasa riski, politik risk, enflasyon riski, faiz oranı riski ve kur riski olarak ifade edilmektedir.

Sistemantik Olmayan Risk: Sistemantik olmayan risk, bir kuruma veya bireye özgü olan fakat piyasadaki mekanizmalar nedeniyle meydana gelmeyen risk türleridir. Bireylerin üzerinde kontrol sahibi olduğu bu risk türü çeyitlendirme yolu ile elimine edilebilir veya azaltılabilir. Bu risk türleri; finansal risk, yönetim riski ve endüstri riski olarak ifade edilmektedir.

Tarih, risk ve getiri arasında ilişki olduğunu göstermektedir (Malkiel, 1999). Risk ve getiri olgularının pozitif korelasyona sahip olduğu kabul edilirse, daha az risk alan yatırımcının daha az varlık biriktirmesi muhtemeldir (Roszkowski ve Grable, 2005: 189).

2.2.2. Risk Toleransının Risk Algısı ile İlişkisi

Algılama; duylar yardımı ile edinilen bilgi ve tecrübelerin organize edilip, yorumlanma sürecidir (Kutaniş, 2009: 26). Algılama anında beyin, bireyin içinde bulunduğu durumdan geçmiş yaşıntılarını, beklentilerini ve diğer duylu organlarından gelen başka duyların yanı sıra toplumsal ve kültürel gibi birçok etkeni de hesaba katar (Cüceloğlu, 2016: 118). Kısaca tanımlamak gerekirse; “*Algılama; insanların çeyitli duyları (görme, işitme, koklama, dokunma ve tatma) yardımıyla çevrelerinden elde ettikleri bilgileri bir araya getirip organize ederek kendileri için anlama ya da yoruma kavuşturmalarına ilişkin süreçlerdir*” (Eren, 2006: 69).

Kutaniş (2009: 27), algılamayı etkileyen faktörleri şu şekilde belirtmiştir:

- Algılayan (tutumlar, güdüler, ilgi alanları, tercihler ve beklentiler),
- Durum (zaman, iş koşulları ve sosyal koşullar),
- Algılanan (yenilik, hareket, ses, büyüklük, arka plan ve yakınlık).

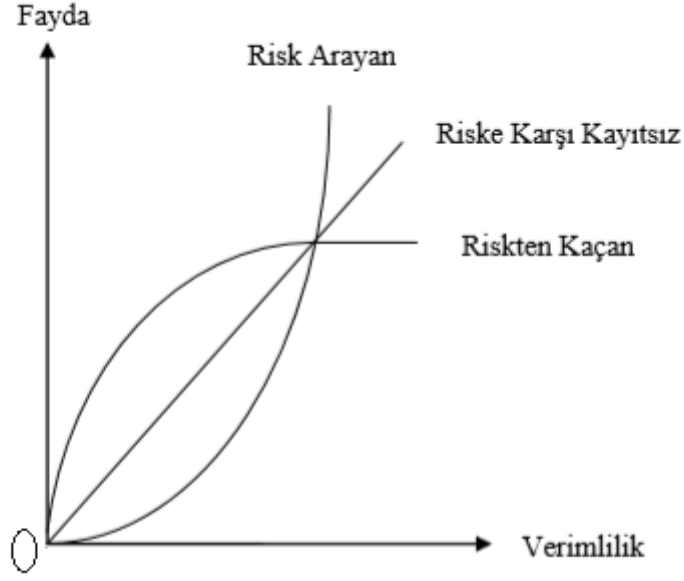
Korkunun finans dilindeki en iyi karşılığı “risk algısı” olarak tanımlanabilir. Risk algısı yüksek olduğunda risk primi de yüksektir (Feyyat, 2007/2018). Risk algısı; nesnel bir duruma anlam katan bilgi, duygu ve tecrübe ile şekillenen kendine özgü bir süreçtir. İnsanlar gerçek riskten ziyade algılanan risk ile hareket etmektedirler (Roszkowski ve Davey, 2010: 44). “*Risk algısı, piyasaların aşağı veya yukarı yönlü hareket etmesine ve içinde bulunulan zamanda hangi sektörün rağbet gördüğüne bağlı olarak sıklıkla (bazen de irrasyonel olarak) değişmektedir.*” Örneğin, 1990’ların sonundaki teknoloji balonu sırasında riskten kaçınan yatırımcılar bile teknoloji hisselerine yatırım yapmak istediler. Neden? Çünkü bu hisselerin riskli olmadığını algıladılar (Mellan, 2009).

Risk tolerans düzeyini ölçmek için bireyleri finansal kişilik olarak da incelemek faydalı olmaktadır. Bir yatırımcının finansal kişilik algısına etki eden faktörleri ise aşağıdaki şekilde sıralamak mümkündür (Barak, 2008; Deniz ve Erciş, 2008; Anbar ve Eker, 2009; Sezer, 2013):

- Kişilik özellikleri: Dışa dönüklük - içe dönüklük, uyumluluk - saldırganlık, sorumluluk - amaçsızlık, duygusal denge - nevroitiklik, yeniliklere açık olma - muhafazakârlık;
- Psikolojik özellikleri: Bilişsel önyargılar – duygusal faktörler – hevristikler;
- Demografik ve sosyo - ekonomik özellikleri: Yaş, cinsiyet, medeni durum, gelir düzeyi, eğitim, finansal bilgi seviyesi, meslek, aylık ortalama gelir, net mal varlığı ve bakılmasından sorumlu kişi sayısı olarak sıralamak mümkündür.

Araştırmalar göstermiştir ki risk algısı; beta, standart sapma veya varyans gibi teknik risk hesaplamalarından ziyade sezgisel risk kavramlarının bir fonksiyonudur (Roszkowski ve Davey, 2010: 44).

Başoğlu vd. (2001: 198-199), portföy yönetimi açısından yatırımcı tiplerini üç başlık altında incelemiştir. Risk alma derecelerine göre yatırımcı çeşitleri Şekil 2.6’da gösterilmektedir.



Kaynak: Başoğlu vd. 2001: 198.

Şekil 2.6. Risk Alma Derecelerine Göre Yatırımcı Çeşitleri

Riskten Kaçan Yatırımcılar: Riski sevmez ve riskten korkarlar. Bundan dolayı, getirileri belirli olan iki yatırım arasında daha az riskli olanı tercih ederler. Bu yatırımcıların sağlayacağı verimliliklerin faydası her eklenen üniteye azalarak devam eder ve paranın marjinal faydası negatif eğilimlidir.

Riske Karşı Kayıtsız Yatırımcılar: Riskle ilgilenmezler ve bu yüzden hangi yatırımın seçileceği önemli bir konu değildir. Bundan dolayı, risk ve getiri arasında kayıtsız kaldıkları söylenebilir. Bu yatırımcılar için paranın marjinal faydası 1'dir.

Risk Arayan Yatırımcılar: Bu yatırımcılar için yatırımın beklenen faydası, yatırım yapmanın beklenen faydasından daha büyüktür. Riski arzulayan bu yatırımcılarda her bir ek üniteye kazanacağı verimliliğin sağlayacağı fayda da giderek artış gösterir.

Risk algısı ve risk toleransı çoğunlukla karmaşık bir yapıdadır ve birbiri ile ilişkilidir. Bununla beraber her biri bağımsız olarak risk alma davranışına katkıda bulunabilmektedir. Risk algısı, dış çevre özellikleri ile içsel özelliklerin doğru bir şekilde değerlendirilmesini kapsayan ve öncelikle bilişsel bir aktivite olarak düşünülebilir. Tam tersi bir durumla risk toleransı, kişilik özelliği olarak daha iyi kavramsallaştırılmıştır. Risk toleransı, bireylerin bazı amaçları gerçekleştirmek üzere kabul etmeye gönüllü oldukları risk miktarı olarak da tanımlanabilir (Roszkowzki ve Davey, 2010: 43). Bu bağlamda, bireylerin risk toleranslarını birbirine yakın seviyelerde korurken, bir kriz sürecinin öncesinde ve

sonrasında risk algı düzeyinde farklılıklar meydana gelebilir. Finansal varlıklar, yatırımlar ve işlemlerinde genel risk sınıflandırması Şekil 2.7’de sunulmaktadır.



Kaynak: Sancak, 2016: 101.

Şekil 2.7. Finansal Varlıklar, Yatırımlar ve İşlemlerinde Genel Risk Sınıflandırması

Şekil 2.7 ile göreceli bir tablo oluşturulmuştur. Örneğin, hisse senetleri kural olarak riskli yatırım araçları arasında olmasına rağmen bazı Türk şirketlerinin payları yatırım açısından Yunanistan’ın (devlet) tahvillerinden daha az riskli olabilir.

2.2.3. Davranışsal Açıdan Riske Bakış

Davranışsal finans, riske daha derinlemesine bakar ve riske yönelik tutumların her zaman mantıklı olmadığını bulur. Gerçek bireyler, genellikle istatistiksel tekniklerin büyük oranda alakasız olduğu ve daha önce hiç karşılaşmadıkları durumlarda riski ele almak zorundadır. Geleneksel finans açısından risk objektif, tek boyutlu ve makro odaklı olarak tanımlanırsa bunun tam tersi davranışsal bakış açısını ifade eder (Mazzoli ve Marinelli, 2011: 33).

Genel olarak, yatırımcıların temelde dünya genelinde benzer olduğu düşünülmektedir. Diğer bir ifadeyle, yatırımcıların kayıplardansa kazançları ve şansa kesinliği tercih edecekleri varsayılmaktadır. Eşit derecede cazip seçeneklerle karşı karşıya kalındığında yatırımcıların riske uyarlanmış en yüksek getiri sağlayan yatırım alternatifini

seçecekleri varsayılır (Nobre vd., 2016: 314). Riskten kaçınma, davranışsal bakış açısıyla gerçek anlamda bir kayıptan kaçınmadır (Olsen ve Cox, 2001: 31).

Bir yatırımcının öznel olarak risk alma yeteneği, risk kapasitesini oluşturmak için gereklidir. Kapasite; yatırımcının yatırım ufku, likidite ihtiyacı, geliri, serveti ve vergi oranlarının yanısı sıra bir dizi tarafsız başka faktörleri de içeren ekonomik koşullarına bağlıdır. Bununla birlikte riskten kaçınma; yatırımcının finansal risk alma istekliliğini ve yatırımcının finansal bir zararla karşı karşıya kaldığında yaşadığı psikolojik veya duygusal acı derecesini belirleyen psikolojik özelliklerin ve duygusal tepkilerin bir kombinasyonu olarak anlaşılabilir (Klement, 2018: 3). Bu bağlamda, riskin üstesinden gelme kabiliyeti yaş, zaman ufku, likidite ihtiyaçları, portföy büyüklüğü, gelir, yatırım bilgisi ve fiyat dalgalanmalarına karşı tutum gibi bireysel durumlarla yakından ilgilidir (Fredman, 1996: 25). Çok sayıda ampirik çalışma; kayıptan kaçınma, belirsizlik ve kişisel referans noktasının önemini belgelemektedir (Olsen ve Cox, 2001: 31).

Risk karşısında karar, nadiren yalnızca bilişsel bir temelde alınmaktadır. Bununla birlikte duygular, riske ilişkin bilgilerin işlenmesinde önemli rol oynamaktadır. Risk alma yalnızca her bir sonucun objektif olarak görülme olasılığının bir sonucu değildir, aynı zamanda bu sonucun karar vericiye getirdiği psikolojik değer de bir sonucudur. Bu nedenle, algılanan risk genellikle aktüeryal bazda hesaplanan risk ile aynı değildir. İki birey aynı gerçeklikle sunulan doğal riski farklı yorumlayabilir (Roszkowski ve Davey, 2010: 44). Davranışsal finans alanında çokça irdelenen konulara yeniden değinilecek olursa, sezgiler ve kısayollar algıları şekillendirmede önemli roller üstlenmektedir. Genel olarak kayıpların kazançlardan daha fazla ağırlıklandırılması ve insanların düşük olasılıkla meydana gelebilecek olaylara daha fazla ağırlık vermesi, bunun tam tersini de söylemek mümkün, anlatılan durumu iyi bir şekilde özetlemektedir.

Bireyler aşına oldukları eylemlerdeki riskleri hafife almaya meyillidir. Bu yüzden, deneyimli pilotlar herhangi bir tehlikede deneyimsiz pilotlara göre daha az risk görürler. Bu durum tecrübeli yatırımcılarda da görülmektedir. Nitekim; tecrübeli yatırımcılar tecrübesiz yatırımcılara göre daha yüksek risk barındıran portföylere sahiptir. Aşinalık etkisi, potansiyel tehlikenin olumsuz sonuçları geçmişte gerçekleşmediğinde ve bireylerin becerileri ve deneyimleri durumu kontrol etmesine izin verdiği zaman riski azaltacağına inandığı durumlarda (kontrol, gerçek olandan daha fazla yanılması nedeniyle), özellikle güçlüdür (Roszkowski ve Davey, 2010: 45).

2.2.4. Risk ve Kültür İlişkisi

Kültür; bilgi, inanç, sanat, hukuk, ahlaki değerler, gelenek ve insanların üyesi oldukları toplumdaki edindiği diğer yetenek ve alışkanlıkları da içeren karmaşık bir bütündür (Hawkins ve Mothersbaugh, 2001: 42). Guiso vd. (2006: 23) ise kültürü etnik, dini ve sosyal grupların kuşaktan kuşağa oldukça değişmeden aktardığı alışılmış inanç ve değerler olarak kabul etmektedir. Buna göre, farklı kültürlerin kucakladığı farklı değerler mevcuttur. Bu durum da, bireylerin günlük yaşamdaki davranışlarından yatırım davranışlarına kadar birçok alana sirayet etmektedir. Küreselleşmenin etkilerinin derinliği arttıkça ve gerek sosyal, gerek ticari ve gerekse finansal faaliyetler dünya pazarlarında yakınlaştıkça her ülkede yaşayan yatırımcıların risk toleranslarını nasıl şekillendirdiğini anlamak daha da önemli hale gelmektedir. Finans kültürü ile alakalı karşılaştırmalı literatür miktarı oldukça az sayıdadır. Araştırmaların çoğunda Batılı (Amerikalı ve Avrupalı) ve Doğulu (Çinli, Japon ve Tayvanlı) yatırımcıların karşılaştırıldığı görülmektedir. Güney Asyalı, Ortadoğulu, Latin Amerikalı ve Afrikalı yatırımcılarla ilgili pek az bir araştırma mevcuttur (Feyyat, 2007/2018: 376).

Nobre vd. (2016: 318-319), Brezilya ve Amerika'yı karşılaştırdıkları çalışmalarında yatırımcıların finansal risk toleransı tutumlarına ilişkin kültürel anlamda farklılıklara rastlamışlardır. Farklılıklar şu şekilde sıralanabilir:

- Brezilyalılar Amerikalılara göre risk toleranslarını daha yüksek olarak değerlendirmektedir,
- Brezilyalıların yaşam tarzına kumarın girme olasılığı daha fazladır,
- Brezilyalılar yatırımda kendilerini Amerikalılara göre daha deneyimli olarak hissetmektedir,
- Brezilyalıların kesin bir kayıpla karşılaştığında kumar oynama ihtimali daha yüksektir,
- Brezilyalıların yatırım tahsisinde daha agresif davranma ihtimalleri fazladır,
- Amerikalıların spekülasyon bir oyun oynaması daha muhtemeldir ve
- Amerikalıların tahvilleri güvenli bir varlık olarak tutma ihtimali daha düşüktür.

Bunlara ek olarak bazı benzer yönler de bulunmuştur. Örneğin, her iki ülkedeki kadınlar erkeklere göre daha düşük risk puanları sergilemişlerdir. Her iki kültür grubunda da medeni durum ve yaş etmenlerinin neden olduğu farklılığa rastlanmamıştır (Nobre vd., 2016: 319).

Hsee ve Weber'in (1999: 165) yaptıkları çalışma, kültürel anlamda risk değerlendirmesi bakımından bir dönüm noktasıdır. Yazarlar, birbirine uzak iki kültürü yaşayan Çinli ve Amerikalıların risk tercihlerinde sistematik olarak bir farklılığın var olup olmadığını araştırmışlardır. Araştırmada Amerika ve Çin'in yatırım, tıbbi ve akademik kararlardaki risk tercihleri arasındaki farklılık incelenmiştir. Çin'in diğer alanlarda değil fakat yatırım alanında Amerikalılardan daha fazla risk arayışı içinde oldukları sonucuna varmışlardır. Yazarlar bu sonucu, Çin gibi kolektivist bir toplumdaki insanların ihtiyaç duymaları halinde "maddi yardım alma ihtimallerinin daha yüksek olduğunu" öne süren "yastık hipotezi" ile açıklamışlardır.

Weber (2013) tarafından gerçekleştirilen çalışma, din ve milliyetin risk tutumları üzerindeki etkisini açıklamada önemli olup olmadığı sorusunu temel aldığı için önemlidir. Sonuçlar, kültür birikiminin gerçekten de risk alma davranışı üzerinde bir etkisi olduğunu göstermektedir. Buna göre, hem protestanlar hem de ateistler diğer din ve mezheplere ait insanlara göre daha az riskten kaçma eğilimi göstermektedir. Bunlara ek olarak; Türkler, Yunanlılar, İtalyanlar ve eski Yugoslavlar gibi belirli ulusların riske yatkın olma eğilimleri düşüktür.

2.2.5. Risk ve Demografik Özellikler

Gerçekleştirilen birçok çalışma, demografik faktörlerin (cinsiyet, yaş, gelir düzeyi, eğitim seviyesi, medeni durum ve çocuk sayısı, meslek vb.) yatırımcıların risk toleransları (riskten kaçan, orta seviyede risk alan ve risk arayan) üzerinde belirleyici bir etmen olduğunu ortaya koymaktadır (Prabhakaran ve Karthika, 2014: 3). Aşağıda bu faktörler sırasıyla; cinsiyet, yaş, medeni durum/çocuk sayısı, gelir, eğitim seviyesi ve meslek olarak incelenmiştir.

2.2.5.1. Cinsiyet

Cinsiyet, genellikle müşterinin risk toleransı hakkındaki yargıların oluşturulmasında kullanılır (Grable ve Lytton: 1999). Her ne kadar cinsiyet risk toleransı literatüründe

karşılaştırılsa da erkekler finansal da dâhil olmak üzere çeşitli bağlamlarda risklere karşı daha toleranslıdır (Roszkowski ve Grable, 2005: 181). Literatür de erkeklerin kadınlara göre finansal risk alma konusunda daha istekli olduklarını açıkça ortaya koymaktadır (Ardehali vd., 2005; Yao ve Hanna, 2005; Grable ve Roszkowski, 2007; Nobre vd., 2016).

Giderek artan sayıda finansal araştırma, kadınların varlık portföylerini erkek meslektaşlarına göre daha muhafazakâr bir şekilde yönettiği sonucuna varmaktadır (Bajtelsmit ve Bernasek, 1996: 1). Bulgular, kadın finans uzmanlarının bir yatırım ortamında olumsuz yönlere veya kayıp potansiyeline erkeklerden daha fazla ağırlık verdiklerini göstermektedir. Ayrıca kadın yatırımcıların finansal varlıklara yapılan yatırımlarla ilgili belirsizliğe karşı daha duyarlı oldukları görülmektedir. Finansal olmayan alanlara ilişkin kanıtlarla tutarlı olarak profesyonel olmayan kadın yatırımcılar; yaş, eğitim, sağlık, ırk vb. faktörleri kontrol ettikten sonra erkek meslektaşlarına göre daha fazla muhafazakâr ve riskten kaçınma eğiliminde olmaktadır (Olsen ve Cox, 2001: 30-34).

Erkekler ve kadınlar arasında aşırı riskli varlıkların risk algılarına göre önemli farklılıklar bulunmaktadır. Kadınların genellikle daha büyük risk algılarını ve potansiyel olarak tehlikeli durumlara karşı daha tutucu tepkilerini açıklamak üzere, iki teori sınıfı geliştirilmiştir. Birinci sınıf teori, biyolojik ve evrimsel faktörlere odaklanır. Diğer teori ise sosyal ve kültürel etkilere vurgu yapar. Genel olarak, her iki teoriyi destekleyen unsurlar da bulunmaktadır (Olsen ve Cox, 2001: 30-34).

Olsen ve Cox (2001) çalışmalarında, profesyonel olmayan kadın yatırımcıların daha muhafazakâr yatırım davranışı sergilediklerine ilişkin açıklamalarında, bu durumun finansal olmayan riskli karar alma süreçleriyle aynı olarak biyolojik/evrimsel ve sosyal/kültürel çizgiler boyunca geliştiğini bulgulamışlardır. Harlow ve Brown (1990) ise yaptıkları çalışmada, kadın yatırımcılarda riskten kaçınmada biyolojik bir sebep olarak görülen yüksek seviyede monoamin oksidaz enzimini bulmuşlardır.

2.2.5.2. Yaş

Risk toleransı, çoğunlukla sabit bir kişilik özelliği ve kararlı bir yapı göstermesine rağmen marjinal olarak durumsal etkilere (örneğin ruh hali) maruz kalmaktadır ve yaşam koşullarından dolayı (yaşlanma vb.) değişebilir (Roszkowski ve Davey, 2010: 42). “Yaşam döngüsü”, yaşın etkili olduğu soruları cevaplama çabasıdır: Örneğin, 35 yaşındaki bir birey

65 yaşına geldiğinde daha az mı yoksa daha fazla mı risk alacaktır (Jianakoplos ve Bernasek, 2006: 982)?

Risk toleransı ve yaş hakkındaki görüşleri iki bakış açısı domine etmektedir. Birçok finansal danışman ve popüler basında yer alan kişi yaş ile risk toleransının negatif yönde ilişkili olduğuna inanmaktadır (Nairn, 2005; Jianakoplos ve Bernasek, 2006; Deaves vd., 2007; Gilliam vd., 2010, Kaczynski vd., 2014;). Başka bir ifadeyle, insanlar yaşlandıkça risk toleranslarının düşeceği beklentisi vardır. Bazı insanların yaş ve risk toleransı arasında bir ilişki olduğuna inanmaları, yaşlı insanlar için küçülen zaman ufkunun bir göstergesi olabilir. Bu faktörün bir kişinin riskli davranışlarda bulunmaya istekli olup olmaması ile alakası yoktur. Ancak kayıpları telafi etmek için azalan bir zaman dilimi ile ilgisi vardır. Buna rağmen risk toleransı değerlendirme puanlarının yaşa göre farklılık gösterdiğini varsaymak mantıklıdır (Nobre vd., 2016: 315-316).

“Saf” yaş etkisi için elde edilen sonuç, risk almanın yaşla birlikte azaldığına dair geleneksel görüşü doğrulamaktadır. Diğer faktörler sabit kaldığında, yaşlıların hem gözlemlenen hem de risk alma istekleri bakımından genç insanlardan daha az risk aldıkları tespit edilmiştir. “Saf” kuşak etkisi için elde edilen sonuç, art arda gelen genç kuşakların eski kuşaklara göre risk almakta daha az istekli olduklarını ortaya koymaktadır. Elde edilen bulgular, insanların iş güvenliğindeki azalmalar ve beklenen kamu ve özel emeklilik maaş çerçevesinde yaşadığı yüksek belirsizlik nedeniyle zaman içinde hanehalkı finansal güvenliğindeki düşüşlerle birlikte finansal risk alma tercihlerinin azaldığı fikri ile tutarlıdır (Jianakoplos ve Bernasek, 2006: 999).

Finansal risk ile yaş arasındaki ilişkinin ampirik olarak araştırılmasında, hem öznel hem de nesnel risk ölçütleri kullanılmıştır. Öznel önlemler, finansal risk tolerans derecesini belirlemek için anket sorularına verilen cevaplara bağlıdır. Hallahan, Faff, ve McKenzie (2003) ve Chaulk, Johnson ve Bulcroft (2003) anketlere dayanarak yaptıkları çalışmalarda, subjektif finansal risk önlemlerinin, yaşla birlikte azaldığı bulgularına ulaşmışlardır. Buna karşılık Grable ve Lytton (1999), başka bir araştırmaya dayanarak öznel finansal risk alma tedbirlerinin yaşla birlikte arttığını bulmuştur (Jianakoplos ve Bernasek, 2006: 983). Bu bağlamda eğitimciler ve planlayıcılar, insanlar yaşlandıkça risk toleranslarının azaldığını varsaymamalıdır (Wang ve Hanna, 1997: 29).

Malkiel (1999), hayatı çeşitli yaş gruplarına ayırmış ve portföy önerileri olarak şu şekilde bir gruplandırma yapmıştır:

- **Yirmi ve ortası:** Hızlı ve agresif bir hayat tarzı mevcuttur. Sabit bir kazanç akışı ile risk kapasitesi oldukça yüksektir. Özel durumlardaki ihtiyaçları karşılamak için bordro dikkate alınarak tasarrufa gidilmesi gerekir. Tavsiye edilen portföy dağılımı: Hisse Senedi: %65, Tahvil: %20, Nakit: %5 ve Gayrimenkul: %10.
- **Otuzların sonu ve kırkların başı:** Orta yaş krizi söz konusudur. Çocuksuz olan çiftler için risk kapasitesi hâlâ oldukça yüksektir. Çocuklarının üniversite ödemeleri başlayanlar için ise risk opsiyonları kaybolmaktadır. Tavsiye edilen portföy dağılımı: Hisse Senedi: %55, Tahvil: %30, Nakit: %5 ve Gayrimenkul: %10.
- **Elliler ve ortası:** Üniversite ödemelerinin birçoğu hâlâ devam etmektedir. Yaşam tarzı ne olursa olsun bu yaş grubu emeklilik ve gelirini koruma ihtiyacı hakkında düşünmeye başlamalıdır. Tavsiye edilen portföy dağılımı: Hisse Senedi: %45, Tahvil: %37, Nakit: %5 ve Gayrimenkul: %13.
- **Altmışların sonu ve üst yaşlar:** Hoşlanılan aktiviteler için boş zaman mevcuttur. Fakat başlıca sağlık maliyetleri için korunmak gerekir. Risk kapasitesi ya çok azdır ya da hiç yoktur. Tavsiye edilen portföy dağılımı: Hisse Senedi: %25, Tahvil: %50, Nakit: %10 ve Gayrimenkul: %15.

2.2.5.3. Medeni durum ve çocuk sayısı

Medeni durum, finansal yatırım kararlarında etkili olan önemli bir olgudur. Finansal planlamacılar medeni durumu, yatırımcıların risk tolerans seviyelerini belirlemede etkin bir faktör olarak görmektedirler. Bunun iki nedeni bulunmaktadır: İlk olarak; bekâr bireyler evli bireylere göre - bakmakla yükümlü olunan kişi vs. bakımından - daha az sorumluluk sahibidirler ve bu nedenle daha fazla risk alabilirler. İkinci olarak; evli bireylerin sosyal riske karşı daha duyarlı olduğu varsayılmaktadır. Sosyal risk, herhangi bir yatırım tercihinde zarar riskinin artması durumunda bireyin meslektaşlarının ve yakın çevresinin nazarında oluşabilecek saygınlık kaybı olarak ifade edilebilir (Grable ve Lytton, 1998: 65).

Jianakoplos ve Bernasek (1996) çalışmasında, katılımcılar tarafından bildirilen yatırım risk toleransında kadınların algılarında da kendilerini risk almaya daha az yatkın bulduklarına dair kanıtlar sunmaktadır. Risk - getiri dengesiyle ilgili dört ifade arasından

seçim yapılması istendiğinde, bekâr kadınların %63'ü ve evli kadınların %57'si herhangi bir finansal riski kabul etmek istemediklerini bildirmektedir (karşılaştırma açısından bu oran bekâr erkeklerde %43, evli erkeklerde %41'dir) (Bajtelsmit ve Bernasek, 1996: 2).

Medeni durumun finansal risk toleransı üzerindeki etkilerine istinaden farklı yönlerde bulgular söz konusudur. Örneğin, Grable ve Joo (2004) akademik ve idari personelden oluşan 406 denek üzerinde yürüttükleri bir çalışmada, medeni durum ile finansal risk toleransı arasında negatif yönlü bir ilişki olduğunu bulgulamışlardır. Buna göre, evli bireylerin risk tolerans seviyelerinin daha düşük olduğu sonucuna varmışlardır. Wang ve Hanna'ya (1997: 29) göre, gençlerde riskten kaçınma daha fazla görülebilir. Çünkü yatırım zararlarına kısa vadede sınırlı kaynakları ile katlanmaları zordur (Wang ve Hanna, 1997: 29).

Medeni durumun yanı sıra çocuk sahibi olmak veya bakmakla yükümlü olunan kişi sayısı da risk toleransını etkileyen bir unsurdur. Bu konuda da farklı sonuçlar elde edilen çalışmalar mevcuttur. Örneğin; Jianakoplos ve Bernasek (1998: 627) ailede bakmakla yükümlü olunan kişi (18 yaş altı çocuklar, torun, yeğen ve bakım yönünden bağımlı olan diğer geniş aile üyeleri) sayısının bekâr bayanlarda risk toleransını azalttığını, bekâr erkeklerin bu durumdan etkilenmediğini ve fakat evli çiftlerde risk toleransını artırdığını bulgulamışlardır. Hallahan vd. (2003: 483), medeni durum ve bakımı ile sorumlu olunan kişi sayısının risk toleransını etkileyen önemli bir gösterge olmadığını ifade etmişlerdir. Buna göre literatür çalışmalarının, medeni durum ve çocuk sayısının risk toleransı üzerinde belirli bir yönde fikir birliği sağlamadığını söylemek mümkündür.

2.2.5.4. Gelir

“Gelir, üreticinin sattığı çıktının değerinin kullanım maliyetini aşan kısmı tarafından yaratılır” (Akalin, 1936/2010: 63).

Gelir; cari çıktının değerine, cari yatırımın cari çıktının tüketilmeyen kısmına ve tasarrufun da, gelirin yatırımı aşan kısmına eşit olduğu konusunda hem fikir olduğunda tasarruf ve yatırım eşitliği aşağıda belirtildiği gibi olacaktır (Akalin, 1936/2010: 63):

- $Gelir = Çıktının Değeri = Tüketim + Yatırım$
- $Tasarruf = Gelir - Tüketim$

- Tasarruf = Yatırım

Buna göre, yatırım kararlarında etkinlik iki şekilde gerçekleşebilir: Ya tüketimin kısılması yoluna gidilir ya da gelir artırılmaya çalışılır. *“Her ülkenin toprağı ile emeğinin toplam ürünü, üç parçaya bölünür: Bunlardan biri ücretlere ayrılır, diğeri kârlara, bir diğeri de ranta. Vergiler ya da tasarruflar için kesintiler, ancak son iki parçadan yapılabilir; ilk parça olağan düzeydeyse, her zaman zorunlu üretim masraflarını oluşturur”* (Zeren, 1817/2015: 309-310).

Literatür tarandığında söz konusu görüşe varılacağı üzere; hanehalkı gelir düzeyi ve net mal varlığı ile finansal risk toleransı arasında pozitif yönde bir korelasyon mevcuttur (Cohn vd., 1975: 610; Hawley ve Fujii, 1993-1994: 199; Bernheim vd., 2001: 832; Donkers vd., 2001: 185; Grable ve Joo, 2004: 81; Yao ve Hanna, 2005: 72; Prabhakaran ve Karthika, 2014: 3).

Kadınlar bütün yaşam sürecinde daha düşük kazançlara, daha düşük kazanç artışlarına, daha düşük servete, emekli aylığına ve katılım oranlarına sahiptir. Cinsiyet bakımından kazançlar arasındaki farkın daralmasına rağmen, kadınlar ortalama olarak erkeklerden daha az kazanmaya devam etmektedir (Bajtelsmit ve Bernasek, 1996: 1-5). Bu bağlamda kadınların düşük seyir eden gelirlerinin emekli maaşlarına da yansımaları kaçınılmaz olacaktır. Çalışırken sergiledikleri düşük risk tolerans düzeyleri emekli olduklarında da düşük seyir edecektir. Diğer tehlikelere ek olarak kadınlar, sosyal ve teknolojik tehlikelerle karşı karşıya kaldıklarında da erkeklere göre daha fazla riskten kaçınırlıdır (Olsen ve Cox, 2001: 29).

2.2.5.5. Eğitim seviyesi

Eğitimin, bugünün ekonomisinde gelir yaratan bir unsur olduğu açıktır. Eğitim, bir bireyin gelirini ve mesleğini kısmen belirleyerek ne satın alabileceğini belirler. Aynı zamanda kişinin düşünce sistemine, kararlarına ve insan ilişkilerine etki eder. Sürpriz olmayan bir şekilde eğitim, bireyin zevk ve tercihleri üzerinde de güçlü bir etkiye sahiptir (Hawkins ve Mothersbaugh, 2001: 117-119).

Eğitim, bireyin risk ve faydaları da daha dikkatli bir şekilde değerlendirmesini sağlar. Yatırım yöneticileri de, yüksek eğitim düzeyinin risk almayı teşvik ettiği ve risk toleransı ile orantılı bir şekilde hareket ettiğini varsaymaktadır (Grable ve Lytton, 1998: 65).

Eğitim ve risk toleransına yönelik genel görüş; bireyin eğitim düzeyi arttığında risk tolerans düzeyinin de artacağı yönündedir (Hawley ve Fujii, 1993-1994: 202; Grable ve Lytton, 1998: 68; Donkers vd., 2001: 185; Bellante ve Green, 2004: 277; Prabhakaran ve Karthika, 2014: 3). Bu görüşün aksi yönde çıkarımlarda bulunan çalışmalar da mevcuttur (Hallahan vd., 2003: 499).

Bir arabulucu olarak, eğitimin finansal risk toleransındaki cinsiyet farklılıklarını önemli ölçüde azalttığı bilinmektedir. Eğer doğru ise kadınların finansal yeteneklerinin ve finansal tutumlarının erkeklerin tutumlarına benzer bir şekilde değişebileceği konusunda benzersiz bir fırsat bulunmaktadır. Bu fırsat da, gelecekte kadınlar ve erkekler arasındaki refah seviyesindeki farklılığın küçüleceği anlamına gelmektedir (Nobre vd., 2016: 319).

Genel olarak eğitim düzeyi yükseldikçe, bireylerin finansal bilgi seviyesi artmakta ve buna bağlı olarak temel veya teknik analiz yapma becerileri de gelişmektedir. Ayrıca çoğu zaman eğitim düzeyi gelir seviyesinin de bir belirleyicisi konumundadır. Gelir düzeyinin artması ise finansal risk tolerans düzeyini arttırma konusunda itici güç olmaktadır.

2.2.5.6. Meslek

Meslek, muhtemelen tanışılan bireyleri başlangıçta değerlendirmek ve tanımlamak üzere kullanılan en yaygın faktördür. “Ne işle meşglsnz?” sorusu, bir kişinin olası yaşam tarzı hakkında çıkarımlar yapmak üzere sorulan bir sorudur. Meslek, eğitim ve gelir ile güçlü bir şekilde ilişkilidir. Bireyin mesleği kişinin değerlerini, yaşam tarzını ve tüketim sürecinin tüm yönlerini etkilemektedir. Örneğin; medya tercihleri, hobiler ve alışveriş kalıpları bu sürecin bir parçasıdır (Hawkins ve Mothersbaugh, 2001: 117).

Bazı yatırım yöneticileri ve araştırmacılar, üst düzey meslek statüsünün (rneğin; iş idarecisi, avukat vb.) yatırımlarda daha yüksek risk tolerans seviyelerine sahip oldukları sonucuna varmışlardır (Grable ve Lytton, 1998: 65).

Madalyonun diğer yüzü, istihdamdaki cinsiyet farklılıklarıdır. Kadınların geleneksel anlamda erkek mesleği olarak bilinen alanlara girmesine rağmen iş gücü piyasası, düşük ücretli mesleklerde çalışan ve alanlarında düşük seviyelerde çalışan kadınlar ile mesleki olarak cinsiyet bağlamında ayrışmaya devam etmektedir (Bajtelsmit ve Bernasek, 1996: 6).

3. BÖLÜM

3. BİREYSEL YATIRIMCILARDA RİSK TOLERANSI VE AŞIRI GÜVEN KAVRAMININ KARŞILAŞTIRMALI OLARAK İNCELENMESİ: BİR UYGULAMA

Çalışmanın uygulama bölümünün anlatıldığı bu kısımda öncelikle literatür taramasına yer verilmiştir. Daha sonra sırasıyla araştırmanın amacı ve önemi, evreni, örnekleme ve kısıtları, araştırmada kullanılan yöntem ve hipotezler, araştırmanın modeli, araştırmanın analizinde kullanılan testler hakkında bilgiler, ölçek güvenilirliği ve araştırmaya ilişkin bulgu ve değerlendirmeler yer almaktadır.

3.1. Literatür Taraması

Yatırımcıların risk toleranslarını, yatırımcı kişilikleri ve davranışsal finans profillerine göre belirlemeyi amaçlayan Dickason ve Ferreira (2018), Güney Afrika'da, uluslararası alanda faaliyet gösteren bir yatırım şirketinin müşterisi olan 1.171 yatırımcıya anket uygulamışlardır. Çalışmalarında orta risk toleransına sahip (büyümeye ılımlı olarak kategorize edilmiş) yatırımcıların demirleme, pişmanlık, temsililik, aşırı güven ve kumarbaz yanılığısına düştüklerini bulmuşlardır. Düşük risk toleransına sahip muhafazakâr yatırımcıların, zarardan kaçınma ve zihinsel muhasebe önyargısına maruz kaldıklarını; yüksek risk toleransına sahip yatırımcıların ise çoğunlukla öz-kontrol yanılığısına maruz kaldıklarını bulmuşlardır. Lake (2017), aşırı güven yanılığına sahip yatırımcıların genellikle saldırgan yatırımcılar olduğunu; ancak ılımlı ve büyüme yönelimli yatırımcıların da aynı zamanda agresif bir yatırımcı gibi davranabileceğini ifade etmektedir.

Aşağıda yer alan iki çalışmada aşırı güven, yanlış kalibrasyon olgusu ile ölçülmüştür. Bu bağlamda, bilgi yanılması konusunda da bahsedildiği üzere yanlış kalibrasyon, aşırı güven formlarından birisidir. Psikoloji literatüründe aşırı güvenin birkaç tezahürü vardır: yanlış kalibrasyon, ortalamanın üzerinde etki ve kontrol yanılması. Yanlış kalibrasyon, doğru bilgiye sahip olma konusunda duyulan aşırı güven olarak tanımlanmaktadır (Ben-David vd., 2010: 2). Tipik bir yanlış kalibrasyon deneyinde deneklere bir dizi genel bilgi sorusu (Örneğin, Amazon veya Nil nehirlerinden hangisi daha uzundur?) veya problemleri tahmin etmeleri (Örneğin, bir sonraki seçimde A partisi mi

yoksa B partisi mi kazanacak?) istenir. Her soru için denekler, iki cevaptan birini seçerler ve seçtikleri cevapların doğru olma olasılığını değerlendirirler (Brenner vd., 1996: 212).

Menkhoff vd. (2005), Ağustos - Aralık 2002'de 117 Alman fon yöneticisi üzerinde yapmış oldukları bir çalışmada, deneyimin aşırı güven, sürü davranışı ve risk alma davranışı üzerindeki etkisini incelemişlerdir. Bulgulara göre; sürü davranışı ve risk alma, deneyim ile birlikte azalmaktadır. Aşırı güven, finans literatüründe sıkça yapıldığı üzere yanlış kalibrasyon olarak tanımlanırsa, deneyim ile birlikte azalmaktadır. Diğer bir ifadeyle, deneyimli fon yöneticileri daha az özgüvenli ve daha az risk almaktadırlar. Daha yüksek risk alma, daha yüksek derecede aşırı güven, daha düşük sürü davranışı veya daha düşük derecede riskten kaçınma ile açıklanabilir.

Çelik (2016), risk toleransı ile aşırı güven arasındaki ilişkiyi inceleyen bir çalışma yapmıştır. Örneklemini Marmara, Boğaziçi, Yeditepe ve Çukurova Üniversitelerinde iktisadi ve idari bilimler fakültelerinde okuyan 187 öğrenci üzerinde gerçekleştirmiştir. Ölçek olarak; risk toleransı için Grable ve Lytton (1999) tarafından oluşturulan ölçek kullanılmıştır. Aşırı güven için ise yanlış kalibrasyon (miscalibration) unsurunu dikkate alıp Biais vd. (2002; 2005) tarafından gerçekleştirilen çalışmalardan yararlanarak ölçek oluşturmuştur. Anlaşılma ve cevaplama düzeylerinin artması için bazı sorular, katılımcıların aşına oldukları isimlerle değiştirilmiştir (Örneğin, Martin Luther King'in ölüm yaşı yerine, İsmet İnönü'nün ölüm yaşı sorulmuştur). Aşırı güvende yaş, eğitim, cinsiyet ve kültürel geçmiş gibi unsurlar incelenmiştir. Cinsiyet ve eğitim unsurları ile aşırı güven arasında anlamlı bir ilişkiye rastlanmamıştır. Finansal risk toleransı açısından kadın ve erkekler arasında anlamlı bir farklılık bulunmuştur. Risk toleransı ile aşırı güven arasında ise anlamlı bir ilişkiye rastlanmamıştır.

Barber ve Odean (2001), 1992-1995 dönemlerini kapsayan 1.607 yatırımcı üzerinde telefon ile işlem yapmaktan çevrimiçi (online) olarak işlem yapmaya yönelen yatırımcıları incelemişlerdir. Çalışma sonucunda; aktif olarak ticaret yapan, gelir düzeyi yüksek ve çocuksuz genç erkeklerin internete dayalı ticarete yöneldikleri bulgulanmıştır. Fakat online işleme geçmeden önce yüksek getirilere sahip olan bu yatırımcılarda, online sisteme geçtikten sonra daha fazla spekülasyon işlem yaptıkları, ticari faaliyetlerini artırdıklarını, buna karşın ortalamanın altında gelir elde ettikleri bulgularına ulaşılmıştır.

Bogan (2008) yürütmüş olduğu bir çalışmada, son on yılda borsaya katılımında temel bir değişiklik olduğu hipotezini öne sürerek bu durumu ampirik olarak incelemeye çalışmıştır. Bu durumu çeşitli ekonomik araçlar kullanarak internet olgusuna bağlamıştır. Online ticaret; düşük işlem maliyetlerini, düşük bilgi maliyetlerini getirmekte ve borsaya erişimi kolaylaştırmaktadır. Bu nedenle, online ticaretin başlamasından sonraki borsaya katılımındaki artışın, göreceli olarak riskten kaçınma davranışına ilişkin tahminlerle ilişkili olabileceği savını ortaya koymuştur.

Korkmaz ve Çevik (2007), Mayıs 1995 – Ekim 2006 tarihlerinde, İMKB’de işlem gören 114 firmaya ait kapanış fiyatı ve işlem hacmini veri olarak kullanarak aşırı güven ile işlem hacmi, volatilité ve risk algısı arasındaki ilişkiyi değerlendirmişlerdir. Yapılan nedensellik testi sonucunda aşırı güvenli yatırımcıların pozitif getiri elde ettikten sonra daha fazla işlem yapma eğiliminde oldukları, söz konusu yatırımcıların aşırı işlem yapmalarının endekste zayıf da olsa bir volatilitéye neden olduğu bulgularına ulaşılmıştır. Fakat aşırı güvenli yatırımcıların riskli portföylere daha fazla yatırım yaptıklarına yönelik bir bulguya rastlanmamıştır.

Ede (2007), 775 bireysel yatırımcıya ilişkin psikolojik bulguların sınanması amacıyla yürütmüş olduğu çalışmada “riske girmeyi sevmek” ile ilgili şu bulguları elde etmiştir;

- Portföy çeşitlendirme seviyesini ölçtüğü soruda, riske girmeyi seven yatırımcıların portföyünde beşten fazla hisse senedi bulundurma oranı (%21,4), riske girmeyi sevmeyen yatırımcıların oranından (%46,9) küçüktür. Riski sevmek ile portföy çeşitlendirme seviyesi arasındaki ters orantı, bu çalışmada doğrulanmıştır.
- İşlem hacmi ile ilgili soruda, riski seven yatırımcıların daha fazla işlem gerçekleştirmekte oldukları bulgusuna ulaşılmıştır.
- Portföy yönetimini profesyonel yöneticilere bırakmanın yatırımdan alınan kişisel tatmini azaltacağı yönündeki soruya, riske girmeyi seven yatırımcıların katılmama oranı %11.7 iken, riske girmeyi sevmeyen yatırımların bu oranı %28.1 olarak bulgulanmıştır.
- Menkul kıymetler piyasası hakkında oldukça iyi bilgiye sahip olduğunu düşünenler arasında riske girmeyi seven yatırımcıların oranı %74,1 iken, riske girmeyi sevmeyen yatırımcıların oranı %56,2’dir.

DeLong vd. (1999) yaptıkları çalışmada, kendilerine aşırı güvenen tacirlere vurgu yapmışlardır. Onlar için gürültücü tüccarlar (noise traders) ibaresini kullanmışlardır. Kurdukları modelde gürültücü tüccarların davranışlarının, piyasa fiyatlarında ve temel değerler arasında büyük bir farklılığa neden olduklarını ortaya koymuşlardır.

Chuang ve Lee (2006), aşırı güvenin bilgi, işlem sıklığı, volatilitile ve risk alma davranışları ile arasındaki ilişkiyi ölçmek üzere Ocak 1963 - Aralık 2001 döneminde NYSE'de işlem gören hisse senetleri üzerinde bir araştırma gerçekleştirmişlerdir. Analiz sonuçlarına göre; getirilerde meydana gelen artışın kendine güvene neden olduğu ve işlem hacmini artırdığını ve bu durumun da fiyatlardaki volatilitiyi artırdığını bulmuşlardır. Ayrıca aşırı güvenli yatırımcıların hisse senetlerinin barındırdığı riskleri, olduğundan daha düşük olarak algıladıklarını ve bu durumun sonucunda da daha riskli varlıklara yöneldiklerini belirtmişlerdir. Aşırı güvenli yatırımcılar, kamu ile paylaşılan bilgilere düşük tepki (underreaction) vermekte, özel olarak elde ettikleri bilgilere ise aşırı tepki (overreaction) vermektedirler.

Orçun (2015), bireysel yatırımcıların finansal risk algısı üzerine İzmir örneğinde, 30 Mart – 19 Haziran 2015 tarihlerinde, 804 katılımcı ile bir çalışma gerçekleştirmiştir. Çalışmada bireysel yatırımcıların risk algısı ile beş faktör kişilik özelliklerini, risk algısı ile bilişsel ve duygusal önyargıları (aşırı güven, temsiliyet, zihinsel muhasebe, çerçeveleme, dayanak, mevcudiyet, pişmanlıktan kaçınma, sahiplenme, iyimserlik, bilişsel çelişki ve hedonik düzeltme) ve risk algısı ile demografik özellikleri karşılaştırmıştır. Araştırmada t testi, tek yönlü (one way) ANOVA ve korelasyon analizini kullanmıştır. İlgili bulgular aşağıdaki gibidir:

- Bireysel yatırımcıların risk algıları ile beş faktör kişilik özelliklerinden sorumluluk ve uyumluluk boyutları ile arasında anlamlı bir farklılık bulunamazken; yeni deneyimlere açıklık, dışa dönüklük ve duygusal denge boyutları arasında bir farklılık bulunmuştur.
- Bireysel yatırımcıların risk algıları ile bilişsel ve duygusal faktörlerden dayanak, mevcudiyet, pişmanlıktan kaçınma, bilişsel çelişki ve hedonik düzeltme boyutları arasında bir farklılık bulunamazken; aşırı güven, temsiliyet, zihinsel muhasebe, çerçeveleme, sahiplenme ve aşırı iyimserlik boyutları arasında bir farklılık bulunmuştur.

- Bireysel yatırımcıların risk algıları ile demografik özelliklerden cinsiyet, yaş, medeni durum, çocuk sayısı, eğitim ve meslek arasında anlamlı bir ilişki bulunmuştur.
- Bireysel yatırımcıların risk algısı ile aşırı güvenleri arasındaki ilişki, oluşturulan üç ifade ile irdelenmeye çalışılmıştır. Buna göre; *sahip olduğu bilgilere aşırı güvenen* yatırımcılar ile *yatırım performansının ortalamasının üzerinde* olduğunu düşünen bireysel yatırımcıların risk algısı arasında anlamlı bir ilişki bulunurken; diğer yatırımcılarla karşılaştırıldığında ortalamasının üzerinde bir birey olduğunu düşünmek ile risk algısı arasında anlamlı bir ilişki bulunmamıştır. Ayrıca, aşırı güven ile demografik faktörler arasında anlamlı farklılıklar bulunmuştur. Buna göre, lisans ve üzeri eğitim seviyesine sahip bireysel yatırımcılar diğer eğitim seviyelerine göre; erkek yatırımcılar kadın yatırımcılara göre ve özel sektör çalışanı veya serbest meslek sahibi yatırımcılar kamu çalışanlarına göre daha yüksek düzeyde aşırı güven yanlılığına düşmektedirler.

Kübilay (2015), bireysel yatırımcıların finansal risk toleransları üzerine İstanbul örnekleminde, Kasım 2014 tarihinde, 536 katılımcı ile bir çalışma gerçekleştirmiştir. Bu çalışma ile bireysel yatırımcıların finansal risk toleransları ile beş faktör kişilik özelliğini, finansal risk toleransı ve demografik özellikleri ve beş faktör kişilik özellikleri ile psikolojik önyargıları (temsililik, bulunabilirlik, demirleme, aşırı güven, aşırı iyimserlik, sürü davranışı ve pişmanlıktan kaçınma) karşılaştırmıştır. Araştırmada tanımlayıcı istatistikler, t testi, tek yönlü (one way) ANOVA, Ki-Kare ve lojistik regresyon analizlerini kullanmıştır. İlgili bulgular aşağıdaki gibidir:

- Bireysel yatırımcılarda uyumlu kişilik özelliğine sahip olanlar temsililik, bulunabilirlik, demirleme, aşırı güven, aşırı iyimserlik ve sürü davranışına; nevrotik kişilik özelliğine sahip olanlar pişmanlıktan kaçınma önyargısına; dışa dönük kişilik özelliğine sahip olanlar temsililik, sürü davranışı ve aşırı güven önyargılarına; sorumlu kişilik özelliğine sahip olanlar pişmanlıktan kaçınma ve demirleme önyargılarına; dışa dönük kişilik özelliğine sahip olanlar ise aşırı güven ve aşırı iyimserlik önyargılarına sahip olmaktadır.
- Uyumlu ve sorumlu kişilik özelliklerine sahip kişilerde finansal risk toleransları düşük iken; dışa dönük, nevrotik ve deneyime açık kişilik özelliklerine sahip olanlarda finansal risk toleransları yüksek bulgularına ulaşılmıştır.

- Finansal risk toleransı ile cinsiyet ve yaş arasında bir ilişki bulgulanmışken; medeni durum, eğitim, gelir ve finansal piyasalarda yatırım yapma süreleri ile aralarında bir ilişki bulgulanmamıştır.

Yukarıda incelenen Orçun (2015) ve Kübilay'ın (2015) çalışmaları bireysel yatırımcılarda risk unsuru ile beş faktör kişilik özellikleri ve demografik özellikleri karşılaştırması bakımından benzerdir. Nitekim demografik özelliklerde farklı bulgular elde edilse de, kişilik özellikleri ile risk unsuru arasındaki bulgular paralellik göstermektedir. Orçun (2015)'da ayrışan nokta, bireysel yatırımcılarda risk algısı ve bilişsel-duygusal önyargıları karşılaştırma noktasında olurken; Kübilay (2015)'da ayrışan nokta, beş faktör kişilik özellikleri ile psikolojik önyargıları karşılaştırma noktasında olmuştur.

Barber ve Odean (2000), 1991 – 1996 yıllarını kapsayan dönemde, toplamda 66.465 hanehalkı üzerinde yapmış oldukları çalışmada, kendilerine aşırı güvenen yatırımcıların fazla işlem yapacağını ve bu durumun da daha az getiri ile sonuçlanacağını öngören bir çalışma gerçekleştirmişlerdir. Bulgularda, katılımcıların %20'sini oluşturan hanehalkının sıklıkla işlem yaptığı ve getirilerinin %5,5 olduğu, fakat ortalama düzeyde işlem yapan hanehalkında getirilerin % 10,3 olduğu sonuçlarına ulaşılmıştır.

Broihanne vd. (2014), aşırı güvenin ve risk algısının piyasa profesyonelleri üzerindeki risk alma davranışı üzerindeki etkisini araştırmışlardır. Buna göre, yüksek düzeydeki 64 profesyonele anket uygulanmıştır. Sonuçlara göre, piyasa profesyonelleri hem genel anlamda hem de finansal anlamda kendilerine aşırı güven duymaktadırlar ve gelecekteki hisse senedi fiyatlarını tahmin etmede de kendilerine güvenmektedirler. Ayrıca üstlenmeye istekli oldukları risk; aşırı güven ve iyimserlikle olumlu yönde, risk algısından ise olumsuz yönde etkilenmektedir. Bunlara ek olarak, getirideki oynaklığın hisse senedi alırken dikkate almaya hazır oldukları riskin önemli bir belirleyicisi olduğu bulgusuna ulaşılmıştır.

McCannon vd. (2015), bireylerdeki finansal yeterliliğin, aşırı güvenin ve yatırımlara güvenmenin sonuçlarını ortaya koymak adına Şubat 2014'te, New York'ta bulunan özel bir üniversitede birtakım deneyler yapmışlardır. Böylece, deneysel bir ortamda finansal okuryazarlığın yatırımcı davranışlarını açıklayıp açıklamadığını araştırmışlardır. Sonuçlar, aşırı güven davranışının önemli bir belirleyici olduğunu göstermiştir. Özellikle kendine güvenen bireyler, yatırım arenasına daha büyük katkılar sağlamışlardır. Aşırı güvenli

yatırımcılar, riskli seven tercihlerde bulunmuşlardır. Deneye göre, risk tercihleriyle etkileşime giren finansal aşırı güven, yatırım davranışının da çoğunu açıklar hale gelmiştir.

Kahyaoğlu (2012) çalışmasında, demografik özelliklerin aşırı güven üzerindeki etkisini incelemiştir. 31 bireysel yatırımcının İstanbul Menkul Kıymetler Borsası'nda (İMKB) 01 Ocak 2007 – 31 Aralık 2009 tarihleri arasında gerçekleştirdikleri hisse senedi alım-satımına ilişkin gerçek verileri kullanmıştır. Aşırı güveni işlem hacmi, işlem sıklığı ve portföy çeşitlendirme seviyeleri açısından incelemiştir. Gerçekleştirdiği “t” testi ve ANOVA analizi sonucunda cinsiyet, medeni durum ve aylık gelir gibi sosyo-ekonomik demografik özelliklerin aşırı güven karşısında anlamlı olarak farklılık gösterdiği bulgusuna ulaşmıştır.

Bektur ve Atasaygın (2017) çalışmalarında, Marmara Bölgesi'nde 289 hisse senedi yatırımcısı üzerinde “aşırı güven” ve “temsili yatırımcı” önyargısının finansal karar verme sürecine etkisini incelemiştir. Çalışmanın sonucunda; gelir düzeyi arttıkça aşırı güvenin de artış gösterdiği, yatırımlarını 0 – 6 ay arası kısa vadeli değerlendiren yatırımcılarda aşırı güvenin daha fazla görüldüğü, bekâr yatırımcıların evli yatırımcılara göre daha fazla aşırı güvenli olduklarını, eğitim ile aşırı güven arasında ise bir ilişkinin bulunmadığı sonuçlarına ulaşmışlardır.

Bashir vd. (2013) demografik ve kişilik özellikleri ile aşırı güven arasındaki ilişkiyi belirlemek üzere Pakistan'da 50'si çalışan ve 50'si öğrenci olmak üzere toplam 100 kişi üzerinden bir çalışma gerçekleştirmişlerdir. Çalışmalarında korelasyon, regresyon ve ki-kare analizlerinden yararlanmışlardır. Çalışanlarda yaş ve yatırım tecrübesinin güven seviyelerini etkilediği sonucuna ulaşılmıştır. Öğrencilerde ise yaş ve eğitim seviyesi ile aşırı güven arasında anlamlı farklılık bulunmuştur.

Zaidi vd. (2012), Lahor Borsası'nda işlem yapan 170 bireysel yatırımcı üzerinde gerçekleştirdiği çalışmada yaş ve eğitim ile aşırı güven arasında bir ilişkiye rastlamazken, yatırım deneyimi ile aşırı güven arasında bir ilişkinin olduğu bulgusuna ulaşmıştır.

3.2. Araştırmanın Amacı ve Önemi

Beklenti Teorisi finans literatürüne, Beklenen Fayda Teorisi'nin savunduğu “homo economicus” kavramına karşılık “sınırlı rasyonalite” kavramını kazandırmıştır. Söz konusu kavram, kişinin belirsizlik altında karar verme durumunda sistematik olarak hatalar yapabileceğini ve akılcı olmayan davranışların kalıcılık arz edebileceğini ifade etmektedir.

Rasyonel olmayan davranışların nedenlerini psikoloji, sosyoloji ve antropoloji bilimlerinden faydalanarak açıklamaya çalışan davranışsal finans, bulgularını deneysel incelemelerde bulunarak ortaya koymaya çalışmaktadır. Yatırım kararlarının, yatırımcıların psikolojik önyargılarından ve risk toleranslarından etkilendiği bilinmektedir. Bu çalışma da, söz konusu unsurlar çerçevesinde irdelenecektir.

Çalışmada “Finans Teorileri” başlığı altında incelenen konulara bir bütün olarak bakıldığında şu etmenler karşımıza çıkmaktadır: Geleneksel finansın temel argümanlarından bir tanesi, insanların rasyonel davrandığı üzerinedir. Davranışsal finans ise insanların her zaman rasyonel davranmayabileceği üzerinde durmuştur ve finansal alanlarda verilen kararlara da aynı çerçeveden bakmıştır (Statman, 2014). Bu bağlamda davranışsal finans, geleneksel finansı tamamlayıcı bir unsur olarak karşımıza çıkmaktadır. Bireysel finans, bireylerin sahip oldukları tasarrufların kullanımına yönelik konuları incelemektedir. Güçlü bir finansal sistemde bireylerin bilinçli yatırım yapmaları, yaptıkları yatırımların korunması ve büyütülmesi imkânlı hale gelir (Sancak, 2016: 18). Piyasaların etkin olmadığını savunan davranışsal finans (Statman, 2014) açısından bakılacak olursa, bireylerin bilinçli yatırım yapmaları ve bu yatırımları büyütebilmeleri karmaşık birçok unsuru da beraberinde getirmektedir. İşte tam bu noktada davranışsal finans, bireysel finans kapsamında gerçekleştirilen yatırımlarda dikkat edilmesi gereken birçok psikolojik önyargıya dikkat çekerek bireylerin yatırımlarını daha iyi yönetebilmesi konusunda alana katkı sağlamaktadır.

Finansal okuryazarlık ile bireysel finans arasındaki ilişkiye değinmekte de fayfa vardır. Finansal okuryazarlık, belirli bir süreci ifade etmekte olup finansal tüketicilerin; finansal ürünler, kavramlar hakkında bilgilendirilmesi veya finansal riskler ve fırsatlar arasında bir tercihte bulunabilecek farkındalığa sahip olunmasına ek olarak finansal refahın artırılması adına yapılan çabalar olarak tanımlanmaktadır (OECD, 2005). Bireysel finans ise bireylere veya hanehalkına yönelik olarak bütçeleme, tasarruf, yatırım, gayrimenkul planlaması ve emeklilik planlaması da dâhil, tüm finansal faaliyetleri ve kararları kapsamaktadır (Investopedia, 2019). Dolayısıyla tanımlardan yola çıkıldığında görüleceği üzere bireysel finans, finansal okuryazarlık kapsamında değerlendirilebilecek bir finansal yaşam eğilimidir.

Davranışsal finans alanında genel kapsamda psikolojik önyargılar, özel kapsamda ise aşırı güven kavramı bireysel yatırımcılar üzerinde birçok açıdan araştırmaya tabi

tutulmuştur. Literatür taraması yapıldığında görülmüştür ki aşırı güven ile işlem hacmi, piyasa derinliği, demografik özellikler gibi etmenler birçok defa incelemelere konu olmuştur.

Yatırımcıların kararlarında etkili olan başka bir önemli unsur da, sahip oldukları risk toleranslarıdır. Yatırımcıların bu açıdan da kendilerini tanımaları, onları yatırımlarında daha başarılı kılacaktır. Peki finansal risk tolerans düzeylerini etkileyen faktörler nelerdir? Yine literatür incelendiğinde görülmüştür ki; risk toleransı finansal kişilik, sosyo-ekonomik ve demografik özellikler vb. açılardan incelenmiştir.

Aşırı güven kavramının risk toleransı ile ilişkisini inceleyen ayrıntılı bir çalışmaya rastlanmamıştır. Bu tez çalışması ile risk toleransı ile aşırı güven arasındaki ilişki detaylı olarak incelenecektir. Bu nedenle, davranışsal finans alanındaki çalışmalara katkı sağlaması beklenmektedir. Aşırı güvenli yatırımcılar riskleri nasıl algılamaktadır? Diğer bir deyişle, aşırı güvenli yatırımcıların risk tolerans düzeyleri nedir? Bu tez çalışması ile söz konusu sorulara cevap aranmaktadır. Yatırımcıların elde edilen bulgular sonucunda yapılacak olan değerlendirmeleri öğrenmeleri ve bundan sonraki süreçte söz konusu bilgileri göz önünde tutmaları, kendilerine daha etkin finansal kararlar alma konusunda yardımcı olacaktır.

Bu çalışmanın amacı şu şekilde özetlenebilir:

- Bireysel yatırımcıların demografik özelliklerinin aşırı güvenlerine etkisini incelemek,
- Bireysel yatırımcıların demografik özelliklerinin risk toleranslarına etkisini incelemek,
- Bireysel yatırımcıların aşırı güvenleri ile risk toleransları arasındaki ilişkiyi karşılaştırmalı olarak incelemek.

3.3. Araştırmanın Evreni, Örnekleme ve Kısıtları

Araştırmanın evrenini finansal piyasalarda işlem yapan bireysel yatırımcılar oluşturmaktadır. Araştırmanın örnekleme ise Türkiye sınırları içerisinde İstanbul, İzmir ve Ankara'da bulunan finans piyasalarında işlem yapan bireysel yatırımcılardır. Üç büyük şehrin seçilmesinin nedeni; söz konusu şehirlerin, nüfus bileşimi yönünden araştırma evrenini daha iyi ifade ve temsil edebilme özelliğini taşımasından kaynaklanmaktadır.

Merkezi Kayıt Kuruluşu'nun (MKK) Eylül 2017 verilerine göre; Borsa İstanbul'daki yatırımcı sayısı 1 milyon 47 bin olarak gerçekleşmiştir. Yatırımcıların %99'u yerli, %1'i ise yabancı uyrukludur (Yerli 1.037.370 kişi ile %99 ve Yabancı 9.520 kişi ile %1). Toplam yatırımcı sayısının %1'ini oluşturan yabancı yatırımcıların işlem hacmindeki payı %26, piyasa değerindeki payı ise %65 olmuştur. Yerli yatırımcıların %99,5'ini oluşturan bireysel yatırımcılar, yerli portföy değerinin %52'sini elinde bulundurmaktadır. Bireysel yatırımcıların yaklaşık %32'si İstanbul, %12'si Ankara ve %10'u da İzmir'de ikamet etmektedir (MKK, Eylül 2017). Karan'a (2004: 698) göre bireysel yatırımcılar, genellikle kendi nam ve hesaplarına ve göreceli olarak küçük çapta işlem yapan yatırımcılardır.

Ana evreni oluşturan katılımcılara ulaşmak zaman ve maliyet açısından güç olduğundan dolayı çalışma, Türkiye'nin üç büyük şehri (İstanbul, İzmir ve Ankara) ile sınırlandırılmıştır. Araştırma ulusal bir çerçeveyi kapsamakta, dolayısıyla uluslararası katılımcı özelliklerine ilişkin bilgi sunmamaktadır. Araştırma, bireysel yatırımcıları kapsam içerisinde bulundurmaktadır. Bu nedenle kurumsal yatırımcılar için aynı sonuçlar geçerli değildir. Literatür incelendiğinde finansal risk toleransına ilişkin farklı boyutlar (yatırımcı kişilik özellikleri, yaşam biçimleri vb.) çalışmalara dâhil edilmiştir. Fakat aşırı güven ile risk toleransı arasındaki ilişkiyi, psikolojik önyargılar içinde dar bir çerçevede kapsamlı inceleyen bir çalışmaya rastlanmamıştır. Bu çalışma bireysel yatırımcıların "aşırı güven" eğilimlerinin "risk toleransı" kavramına etkisini incelediğinden bu alana katkı sağlayacağı düşünülmektedir ve yine davranışsal psikolojinin tüm boyutlarının risk toleransına etkisini araştırmadığı için de bir kısıt oluşturmaktadır.

3.4. Araştırmada Kullanılan Yöntem ve Hipotezler

Araştırmada veri toplama yöntemi olarak anket tekniği tercih edilmiştir. Anket formları bireysel yatırımcılara, gerek yüz yüze gerekse elektronik olarak yöneltilmiştir. Elektronik ortamda gerçekleştirilen anketlerdeki sorular "yanıtlanması zorunlu" olarak işaretlendiği için herhangi bir eleme olmamış, yüz yüze gerçekleştirilen anketlerden ise 142 tanesi eksik cevaplamalar nedeniyle elenmiştir. Sonuç itibarıyla analize dâhil edilen anket sayısı 520 adet olarak belirlenmiştir.

Yaklaşık olarak 1.000.000 olan yatırımcı sayısının %54'ü, yani yaklaşık olarak 540.000 yatırımcı söz konusu illerde yaşamaktadır. Araştırmada kabul edilebilir hata düzeyi

0,05 ve güven düzeyi 0,95 yeterli bulunmuştur. Örneklem hacminin hesaplanması için aşağıdaki formül kullanılmıştır (Bartlett vd., 2001: 47-48):

$$n = \frac{(t)^2 \times (p) \times (q)}{(d)^2}$$
$$n = \frac{(1,96)^2 \times 0,5 \times 0,5}{(0,05)^2} = 384$$

- n: Örneklem hacmi
- d: Hata düzeyi
- t: Belirli bir güven düzeyindeki standart normal dağılım değeri (tablo değeri: 1.96 olarak ifade edilmektedir)
- p: Ana kütlede belirli bir özelliğe sahip olanların yüzdesi
- q: Ana kütlede belirli bir özelliğe sahip olmayanların yüzdesi
- p ve q herhangi bir ön bilgi olmadığı durumlarda 0.50 olarak kabul edilmektedir.

Çalışma kapsamında değerlendirmeye alınan 520 adet anket, istatistiki açıdan yeterli bir sayıyı ifade etmektedir.

- **Anket Dönemi Genel Ekonomik Konjonktür**

Anket 2019 Nisan – 2019 Haziran döneminde gerçekleştirilmiştir. Diğer bir ifadeyle, anket dönemi 2019’un ikinci çeyreğine denk gelmektedir. Dönemin ekonomik konjonktürüne kısaca değinmekte fayda görülmektedir.

2019’un ilk çeyreğinde olduğu gibi ikinci çeyreğinde de küresel anlamda ABD ve Çin arasındaki ticaret görüşmeleri, İngiltere’nin Avrupa Birliği’nden ayrılma sürecini ifade eden Brexit ve jeopolitik gerilimler dünya ekonomisinin gündeminde yer almıştır. Bu etmenlerin ışığında küresel sanayi üretimi verileri, ilk çeyrekte bir önceki döneme göre ortalamada yüzde 0,3 büyümeden sonra, Nisan’da yüzde 0,6 küçülmüştür. Küresel ticaret hacmi ise ilk çeyrekteki yüzde 0,2’lik ortalama gerilemenin ardından Nisan’da da yüzde 0,7 oranında daralmıştır. İmalat sanayi küresel satın alma yöneticileri endeksi (PMI) ilk çeyrek sonunda 50,4’ten ikinci çeyrek sonunda 49,4’e gerilemiştir. 50 eşik değerinin altına inen

endeks, dünya genelinde imalat sanayinin daralmaya başladığına işaret etmektedir (KPMG, 2019: 3-13).

Türkiye’de genel duruma bakılacak olursa; TÜİK (2019) verilerine göre “Gayri Safi Yurt İçi Hâsıla” (GSYİH) 2018’in son çeyreğinde %2,8; 2019’un ilk çeyreğinde %2,4; 2019’un ikinci çeyreğinde (Nisan-Haziran) ise %1,5 oranında daralmıştır. İşsizlik Nisan 2019’da geçen yılın aynı dönemine göre 3,4 puanlık bir artış göstererek %13 olarak gerçekleşmiştir. Mayıs ve Haziran dönemleri için de benzer rakamlar mevcuttur (Mayıs 3,1 puanlık artış ile %12,8; Haziran 2,8 puanlık bir artışla %13). Türkiye Cumhuriyeti Merkez Bankası (TCMB) tarafından aylık olarak yaklaşık 2.000 işletme dâhilinde “İktisadi Yönelim Analizi” anketi üzerinden “Kapasite Kullanım Oranı” (KKO) hesaplanmaktadır. Bu oran Nisan’da bir önceki aya göre 0,3 puanlık bir artışla %75, Mayıs’ta %76,1, Haziran’da ise %76,6 olarak gerçekleşmiştir (TCMB, 2019). KKO aydan aya artış göstermesine rağmen bu artış düşük bir seviyede gerçekleşmiştir. TÜİK (2019) tarafından açıklanan mevsim etkilerinden arındırılmış tüketici güven endeksi Nisan’da 63,5, Mayıs’ta %55,3 ve Haziran’da %57,6 olarak gerçekleşmiştir. Tüketici güven endeksi ile tüketicilerin maddi durum, genel ekonomiye ilişkin mevcut durum değerlendirmesi ile gelecek dönem beklentileri, harcama ve tasarruf eğilimleri ölçülmektedir. Endeksin 100 olması nötr bir durumu, yukarıdaki bir değer iyimserliği, aşağısında bir değer ise kötümserliği ifade etmektedir. Genel ekonomik durumun rakamlarla ifadesi bu şekildedir. MKK tarafından 2019 yılının ikinci çeyreğinde (Nisan-Haziran) Yatırımcı Risk İştahı Endeksi (RISE) 36,1 olarak hesaplanmıştır. RISE eşik değeri 50 olarak kabul edilmektedir. Bu bağlamda söz konusu dönem ortalaması eşik değerinden düşük gerçekleşmiştir (MKK, 2019: 14).

Ekonomik gidişatın yatırımcı psikolojisi üzerindeki etkisini irdelemek üzere, küresel ekonomik krizin (2007/2008) etkilerine göz atmakta da fayda görülmektedir. Bunun için aşağıda yer alan iki çalışma incelenmiştir:

MFS (Massachusetts Financial Services) tarafından 26 Ağustos – 1 Eylül 2010 tarihlerinde küresel krizin yatırımcı davranışlarına etkilerini incelemek üzere bir çalışma gerçekleştirilmiştir. 100.000 dolarlık yatırım yapılabilir varlıklara sahip 613 yatırımcıya dair bulgular aşağıda belirtilmiştir (Waddell, 2011):

- Yatırımcıların %43’ünün risk toleransı kriz sürecinde düşmüştür,

- Kriz başlamadan önce yatırımcıların %14'lük kısmının başlıca amacı anaparayı korumak iken, bu oran kriz sonrasında %36'ya çıkmıştır,
- Krizden önce yatırımcıların %50'si yüksek getiri için yüksek risk alabileceklerini ifade ederken, kriz sonrasında oran %23'e düşmüştür.

Bayar (2012), küresel finansal krizin İMKB'de yatırım yapan bireysel yatırımcılar üzerindeki etkisini davranışsal açıdan incelemiştir. Finansal kriz boyunca yatırımcılarda meydana gelen şu bulgulara ulaşılmıştır:

- Yatırımcıların risk algılamaları olumsuz yönde etkilenmektedir ve hemen hemen tüm yatırım araçlarına karşı risk algılamalarında artış bulunmaktadır,
- Yatırımcıların %39,5'i portföylerini değiştirmişlerdir ve bunların %62'si portföylerindeki hisse senedi oranını azaltarak daha düşük riskli varlıklara yönelmişlerdir,
- Yatırımcılar değer kaybeden hisse senetlerini portföylerinde tutarak yatınlık etkisi göstermişlerdir,
- Hisse senedi yatırımlarına ilişkin son kararı yatırımcıların kendisinin vermiş olmasına rağmen, bu yatırımcıların yaklaşık olarak yarısı yatırımlardaki değer kaybından başkalarını sorumlu tutmuşlardır.

3.4.1. Araştırmada Kullanılan Ölçekler

Çalışma kapsamında hazırlanan anket formu Ek-1'de sunulmaktadır. Söz konusu anket formu katılımcıların demografik özelliklerinin belirlenmesi, yatırımlarında kullandıkları finansal araçlar ve bilgi kaynakları gibi konulara yönelik hazırlanan 9 adet; finansal risk toleransını ölçmeye yönelik 13 adet ve aşırı güven davranışını ölçmeye yönelik 14 adet olmak üzere toplamda 36 adet sorudan oluşmaktadır. Anket kapsamındaki sorular arasında çoktan seçmeli sorular ve 5'li Likert Ölçekli sorular bulunmaktadır.

Buna göre anket üç bölümden oluşmaktadır ve bölümler aşağıda sunulduğu gibidir:

- Risk Toleransı Ölçeği
- Aşırı Güven Ölçeği
- Demografik Özellikler

3.4.1.1. Risk toleransı ölçeği

Risk toleransını belirlemeye yönelik ölçek, Grable ve Lytton (1999a) tarafından gerçekleştirilen “Financial Risk Tolerance Revisited: The Development of a Risk Assessment Instrument” adlı çalışmada kullanılan ölçektir. 13 maddelik çoktan seçmeli soruyu içeren ölçek, bireysel yatırımcıların risk toleransını yatırım riski, finansal risk ve spekülasyon risk bileşenleri bağlamında ölçmektedir.

Risk toleransını ölçme konusunda yararlanılabilecek bir diğer ölçek ise Avustralya menşeli FinaMetrica Ltd. şirketinin gerçekleştirdiği bilgisayar tabanlı testtir. Ölçek, 25 sorudan oluşmakta ve 1-100 değerleri arasında belirlenen risk tolerans skoru üzerinden derecelendirme yapılmaktadır. Burada dikkat edilmesi gereken önemli nokta, araştırmacıların söz konusu testi sistem üzerinden doldurup dolduramayacağı konusudur. Çünkü sistem, buna izin vermeyebilmektedir. Tavsiye edilen, deneme amaçlı olarak bir anketi sisteme girip risk tolerans skorunu elde etmek ve diğer anket çalışmalarını da bundan sonra gerçekleştirmektir. Daha fazla bilgi elde etmek için firmanın sitesi (www.finametrica.com) ziyaret edilebilir.

3.4.1.2. Aşırı güven ölçeği

Bireysel yatırımcıların aşırı güven eğilimini ölçmek üzere oluşturulan maddeler; Langer (1975), Langer ve Roth (1975), Miller ve Ross (1975), Svenson (1981), Odean (1998), Daniel vd., (1998), Odean (1999), Barber ve Odean (2000), Hirsleifer (2001), Nofsinger (2001), Choie vd., (2002), Dittrich vd., (2005), Pompian (2006), Price (2006), Kahneman (2018), Peterson (2018) ve Thaler ve Sunstein (2018) tarafından gerçekleştirilen çalışmalar incelenerek hazırlanmıştır.

Aşırı güven konusu incelenirken aşırı güveni artıran üç temel unsur üzerinde durulmaktadır. Bunlar kontrol yanılsaması, bilgi yanılsaması ve kendine atfetme olgularıdır. Aşırı güveni ölçmeye yönelik oluşturulan ifadeler de bu üç unsuru içermektedir. Fakat her ifadenin ölçtüğü unsur net bir şekilde ayrılmamaktadır. Bunun nedeni her unsurun içinde barındırdığı özellikler birbiriyle girift şekilde ilişki içerisinde olabilmektedir. Örneğin; sahip olunan bilgi, bilgi yanılsamasına neden olurken kontrol yanılsamasına da neden olabilir.

- “Ortalamanın üstü” inancı yaygın bir inanıştır (Odean, 1998; Kahneman, 2018). Bu konuda Svenson’ın (1981) sürücü ehliyetine sahip öğrenciler üzerinde; Price’ın

(2006) profesörler arasında; Thaler ve Sunstein'ın (2018) MBA öğrencileri üzerinde yaptığı çalışmalara bakılabilir. Dolayısıyla *yatırımcılar kendilerini hisse senedi seçme konusunda diğer yatırımcılara göre daha yetenekli görebilmektedirler.*

- Aşırı güvenli yatırımcılar, olumsuz riskleri hafife alabilmektedir (Pompian, 2006). Bunun nedeni birçok insanın sahip olduğu bilgiyi yorumlayacak eğitime, deneyime ve beceriye sahip olmamalarıdır (Nofsinger, 2001). Bu bağlamda *endeks aşağı doğru seyir izlediği dönemlerde dahi portföylerinde riskli varlıklara (hisse senetlerine) yer verebilirler.* Buna ek olarak *“ayı piyasası”nda dahi kazandıracak hisseleri bulabileceklerini düşünebilirler.*
- Bireyin bir konuda önceden çeşitli başarılarının olması (Peterson, 2018) ve herhangi bir konu üzerinde aşinalık düzeylerinin artması (Nofsinger, 2001) kontrol yanılması neden olmaktadır. Yatırımcılar yoğun pozisyonlarda buldukları şirketlere, kendilerini sonuçlar üzerinde kontrol sahibi hissettikleri için, eğilim göstermektedirler (Pompian, 2006). Bu nedenle *daha önce tecrübe ettiği yatırımlarda ani ve kesin kararlar alabilirler.*
- Seçim, kontrol yanılması teşvik eden temel özelliklerden bir tanesidir (Nofsinger, 2001). Langer ve Roth'un (1975) piyango biletlerinin seçimi üzerinden gerçekleştirdikleri çalışma duruma iyi bir örnek teşkil etmektedir. *Yatırımcılar uzmanların görüşlerinden ziyade kendi görüşlerine göre yönettikleri yatırımlarda daha başarılı olacaklarına inanmaktadır.*
- Geçmiş dönemde başarı elde eden yatırımcılar, başarıları üzerindeki sorumluluklarını fazlaca abartmakta ve giderek daha aşırı güvenli hale gelmektedirler. Bu yatırımcılar belki de diğer yatırımcılar piyasayı terk ederken işlem yapmaya devam edip daha fazla varlığı kontrol edeceklerdir (Odean, 1999). Dolayısıyla *aşırı güvenli yatırımcılar, piyasanın yaşadığı krizlerde bile işlem yapmaya devam edebilirler.*
- Aşırı güvenli bireyler, almış oldukları kararların doğruluğunu sistematik olarak fazla tahmin etmektedirler (Dittrich vd., 2005). Aşırı güvenli yatırımcılar, yeterli seviyede çeşitlendirilmemiş portföylere sahiptirler (Odean, 1998; Pompian, 2006). Buna bağlı olarak, *hisse senetlerindeki doğru tercihlerinden dolayı portföy çeşitlendirme seviyelerini düşük tutabilmektedirler.*

- Yatırımcılar aşırı güvenli olduklarında işlem hacimleri artış gösterebilmektedir (Odean, 1998; Barber ve Odean, 2000). Başarılı yatırımların şanstan çok kişisel beceriye atfedildiğine veya başkalarının sahip olmadığı özel bilgilere sahip olduklarına inandıkları için çok fazla işlem yapmaya başlayabilirler (Pompian, 2006). Choie vd. (2002) gerçekleştirmiş oldukları çalışmada, internet teknolojisinin 401 (k) emeklilik hesapları üzerindeki ticaret davranışlarını incelemiştir. Çalışmanın sonucundaki bulgularda işlem hızı iki katına çıkmış ve portföy devir hızı %50 oranında artış göstermiştir. Dolayısıyla *yatırımcılar, diğer yatırımcılarla karşılaştırıldığında işlem hacimlerinin ortalamasının üzerinde olduğunu düşünebilmektedirler.*
- Aşırı güvenli yatırımcılar, ulaştıkları bilgi sinyallerine onların ifade ettiğinden daha kesin olarak inandıklarını göstermektedir (Odean, 1998; Odean, 1999; Hirsleifer, 2001; Dittrich vd., 2005). Bir konu hakkında bilgi seviyesi arttıkça kontrol yanılması da artmakta ve her iki durumda da aşırı güven meydana gelmektedir (Nofsinger, 2001). Dolayısıyla *bir yatırımcı, hakkında bilgi seviyesi arttıkça yatırım tahminlerinin doğruluğunun artacağını düşünebilmektedir.*
- Bireyler bir konuda önceden çeşitli başarılar gösterdiklerinde veya yatırımcılar son yıllarda yüksek gelirler elde ettiklerinde bu başarı performanslarının devam edeceğini düşünebilmektedirler (Peterson, 2018). Son dönemde başarıları artan yatırımcılar daha aktif ve spekülatif işlemler yapabilmektedir (Barber ve Odean, 2002). Bu nedenle *yatırımcılar, art arda başarılı yatırımlar sonucunda yapacakları diğer yatırımlarda da başarılı olacaklarına inanmaktadırlar.*
- Langer (1975) çalışmasında, bir kısım insana piyango biletini seçtirmiş bir kısım insana da dağıtmıştır. Biletleri satmaları istendiğinde bileti kendileri seçenler bunun karşılığında 9 dolar isterken, biletleri kendilerine dağıtılanlar 2 dolar istemişlerdir. Bireylerin bir konuya “aktif katılım” düzeylerinin artması, o konu hakkında kontrol yanılmasını da meydana getirmektedir (Nofsinger, 2001). Özellikle “online” yatırımcıların, yatırım sonuçları üzerinde gerçekte olduğundan daha fazla kontrole sahip olduklarına inandıkları ortaya çıkmıştır (Pompian, 2006). Bu nedenle *bireysel yatırımcılar, aracı kurumlar olmadan online olarak yönettikleri yatırımlarda kazanma ihtimallerinin daha yüksek olduğunu düşünmektedirler.* Buna ek olarak, *internette ve sosyal medyada analizleri takip edip en nihayetinde kendi analizlerinin daha güvenilir olduğuna inanabilmektedirler.*

➤ İnsanlar başarıları üzerindeki sorumluluklarını fazlaca abartmakta (Odean, 1999), başarıları kendilerine atfedip başarısızlıkları dış etkenlere bağlama eğilimi göstermektedirler (Miller ve Ross, 1975). Ayrıca kabiliyetli eylemlerinin geçerliliğini doğrulayan olaylara güçlü bir şekilde atıf yaparken, eylemlerini doğrulamayan olayları dış etkenlere ve sabotaja bağlamaktadırlar (Daniel vd., 1998). Dolayısıyla, *bireyler yatırım kararlarındaki başarılarının kişisel yetenekleri ile ilgili olduğunu düşünürken, başarısızlıklarının dış çevre ve kötü şansla ilgili olduğunu düşünebilmektedir.*

3.4.1.3. Demografik özellikler

Çalışmanın bu bölümünde yatırımcıların demografik özelliklerini belirlemek üzere oluşturulan 9 adet soru bulunmaktadır. Bunlar; cinsiyet, yaş grubu, medeni durum, çocuk sayısı, eğitim, toplam gelir, yatırım süresi, tercih edilen finansal araçlar ve tercih edilen bilgi kaynaklarıdır.

3.4.2. Araştırma Kapsamındaki Hipotezler

Çalışmada oluşturulan hipotezler üç ana gruba ayrılmıştır. Söz konusu hipotezler, meydana geldikleri alternatif hipotezleri ile birlikte aşağıdaki gibidir:

HA: Yatırımcıların çeşitli demografik özelliklerine göre aşırı güvenleri arasında anlamlı bir fark vardır.

HA₁: Cinsiyet ile aşırı güven arasında anlamlı bir farklılık vardır.

HA₂: Medeni durum ile aşırı güven arasında anlamlı bir farklılık vardır.

HA₃: Yaş ile aşırı güven arasında anlamlı bir farklılık vardır.

HA₄: Çocuk sayısı ile aşırı güven arasında anlamlı bir farklılık vardır.

HA₅: Eğitim ile aşırı güven arasında anlamlı bir farklılık vardır.

HA₆: Toplam gelir ile aşırı güven arasında anlamlı bir farklılık vardır.

HA₇: Yatırım süresi ile aşırı güven arasında anlamlı bir farklılık vardır.

HB: Yatırımcıların çeşitli demografik özelliklerine göre risk toleransları arasında anlamlı bir fark vardır.

H_{B1}: Cinsiyet ile risk toleransı arasında anlamlı bir farklılık vardır.

H_{B2}: Medeni durum ile risk toleransı arasında anlamlı bir farklılık vardır.

H_{B3}: Yaş ile risk toleransı arasında anlamlı bir farklılık vardır.

H_{B4}: Çocuk sayısı ile risk toleransı arasında anlamlı bir farklılık vardır.

H_{B5}: Eğitim ile risk toleransı arasında anlamlı bir farklılık vardır.

H_{B6}: Toplam gelir ile risk toleransı arasında anlamlı bir farklılık vardır.

H_{B7}: Yatırım süresi ile risk toleransı arasında anlamlı bir farklılık vardır.

HC: Yatırımcıların aşırı güvenleri ile risk toleransları arasında anlamlı bir ilişki vardır.

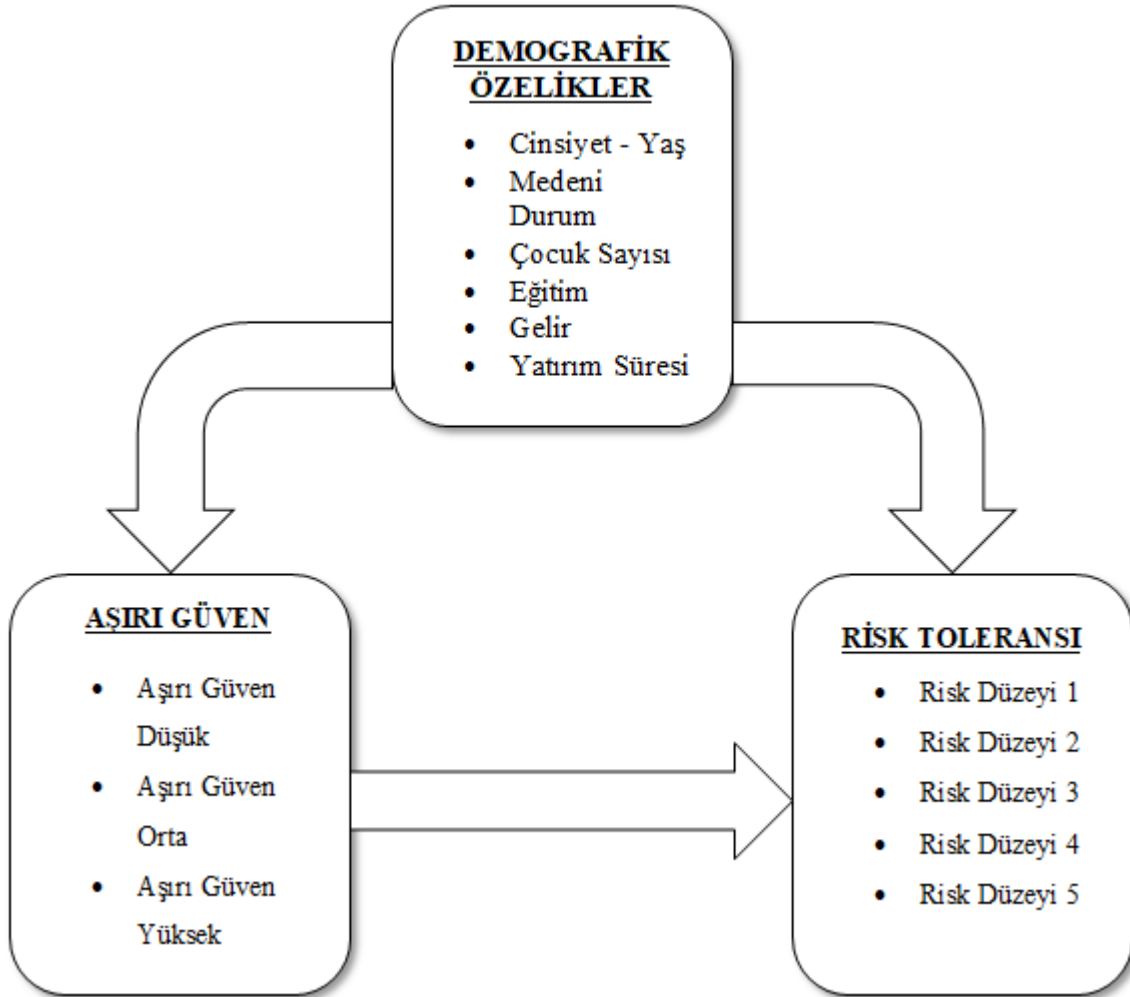
H_{C1}: Yatırımcıların aşırı güvenleri ile yatırım riskleri arasında anlamlı bir ilişki vardır.

H_{C2}: Yatırımcıların aşırı güvenleri ile finansal riskleri arasında anlamlı bir ilişki vardır.

H_{C3}: Yatırımcıların aşırı güvenleri ile spekülasyon riskleri arasında anlamlı bir ilişki vardır.

3.5. Araştırmanın Modeli

Çalışmada incelenecek konunun daha iyi anlaşılması açısından bir araştırma modeli oluşturulmuştur. Araştırmanın modeli Şekil 3.1’de gösterildiği gibidir.



Şekil 3.1. Araştırmanın Modeli

3.6. Araştırmanın Analizinde Kullanılan Testler Hakkında Bilgiler

Çalışmanın analiz kısmında üç tür test kullanılmıştır. Bunlar; t-testi, tek yönlü (One Way) ANOVA ve Ki-Kare testleridir. Aşağıda sırasıyla bu testler hakkında kısaca bilgiler verilecektir.

• T-Testi (Independent Samples t-Test)

Üç tür t-testi bulunmaktadır. Bunlar; tek grup için t-testi (one sample t-test), bağımsız örneklem t-testi (independent samples t-test) ve bağımlı (ilişkili) örneklem t-testi (paired samples t-test) (Taşpınar, 2017: 53-92). Söz konusu test, iki ilişkisiz örneklem ortalamaları arasındaki farkın istatistiksel açıdan manidar olup olmadığını test etmek için kullanılır (Büyüköztürk, 2016: 39). Bağımsız örneklem t-testinin bazı varsayımları bulunmaktadır. Bunlar (Taşpınar, 2017: 59-60);

1. İki bağımsız grup ve bu gruplardan elde edilen bir bağımlı değişken veri seti olmalıdır.

2. Bağımlı değişken, aralıklı ölçek ya da oranlı ölçek ile elde edilmiş verilerden oluşmalıdır. Diğer bir ifadeyle, aritmetik ortalaması alınabilen verilerden oluşmalıdır.

3. Aritmetik ortalaması alınabilen bağımlı değişkenin, bağımsız değişkeni meydana getiren her iki grupta da dağılımları normal olmalıdır.

4. Her iki bağımsız gruptan elde edilen ölçümün dağılım varyanslarının homojenliğinin sağlanması gerekmektedir.

Buna göre, gruplar arasında varyans farkının olup olmadığının test edilmesinde “Levene” testinden faydalanılmıştır ve sonuçlar bu teste göre yorumlanacaktır.

• Tek Yönlü (One Way) ANOVA

Varyans analizi birden fazla popülasyonun ortalamasının aynı anda kıyaslanması olarak tanımlanabilir. Bağımsız gruplar için tek yönlü varyans analizinin (ANOVA) amacı, bağımsız bir değişkenin üç ya da daha fazla değeri için değişken ortalamalarının eşit olup olmadığını teste tabi tutmaktır (Özdemir, 2013: 271). ANOVA'nın başlıca varsayımları aşağıda yer aldığı gibidir (Büyüköztürk, 2016: 48):

1. Bağımlı değişkene ait puanlar en az aralık ölçeğindedir.
2. Puanlar, bağımlı değişken üzerinde etkisi araştırılan faktörün her bir düzeyinde normal dağılım göstermektedir.
3. Ortalama puanları karşılaştırılacak örneklem ilişkisizdir.
4. Bağımlı değişkene ilişkin varyanslar her bir örneklem için eşittir.

Varyans analizinin çözümlenmesinde anlamlı fark belirlendiğinde, farkın hangi gruplar arasında olduğunu belirlemek için gerçekleştirilen çoklu karşılaştırma testi sonuçlarına bakılması gerekmektedir (Taşpınar, 2017: 89). ANOVA testinde öncelikle varyansların homojenliğine, sonrasında grupların ortalamaları arasında istatistiksel olarak bir farklılığın bulunup bulunmadığına bakılmıştır. Varyansların homojen olup olmaması, alt birimler arasında detay farkların belirlenmesinde (post hoc testi) önem taşımaktadır. Çünkü ANOVA, bir farklılığın olduğunu belirlemede fakat hangi gruplar açısından bir farklılığın olduğunu ifade etmemektedir. Bu bağlamda varyansların homojen olduğu durumlarda post hoc testlerinden Hochberg's GT2, homojen olmadığı durumlarda ise Games-Howell testi kullanılacaktır.

• Ki-Kare Analizi

Ki-kare testleri, temel olarak sınıflama ölçekleri elde edilen süreksiz ve kategorik değişkenler ile (cinsiyet, okul türü, medeni durum vb.) işlem yapılabilen, parametrik olmayan testler içerisinde yer alan bir test türüdür. Ayrıca sürekli değişkenler de kategorik-süreksiz değişken haline dönüştürülürse (örneğin; aylık gelir sürekli değişken özelliği taşıyarak, gelir düzeyi (1) üst düzey, (2) orta düzey ve (3) alt düzey gelir grubu gibi kategorik-süreksiz değişken haline dönüştürülebilir) ki-kare testi uygulanabilir (Taşpınar, 2017: 223).

Ki-kare testi, iki sınıflamalı değişkenin düzeylerine (sıra sayısı*sütun sayısı) göre oluşan gözlemlerde gözlenen değerlerle, beklenen değerlerin birbirlerinden anlamlı bir şekilde farklılık gösterip göstermediğini test etmektedir. Buna bağlı olarak, iki değer arasındaki fark arttıkça değişkenler arasındaki ilişkinin anlamlı çıkma olasılığı artar (Büyüköztürk, 2016: 158). Örneğin, öğrencilerin mezun oldukları lise türü ile okudukları üniversite türü (devlet - vakıf) arasında anlamlı bir ilişkinin olup olmadığı test edilebilir.

3.7. Ölçek Güvenilirliği

Bu çalışmada ölçeklerin güvenilirliğini test etmede en çok tercih edilen yöntemlerden biri olan “Cronbach’s Alfa” kullanılmıştır. Güvenilirlik analizlerinde alfa katsayısının değerlendirilmesinde göz önünde bulundurulan kriter aşağıdaki gibi belirlenmiştir (Özdamar, 1999: 522):

- $0.00 \leq \alpha < 0.40$ ise ölçek güvenilir değildir.
- $0.40 \leq \alpha < 0.60$ ise ölçek düşük güvenilirliktedir.
- $0.60 \leq \alpha < 0.80$ ise ölçek oldukça güvenilirdir.
- $0.80 \leq \alpha < 1.00$ ise ölçek yüksek derecede güvenilir bir ölçektir.

Ölçeklere ait Cronbach’s Alfa değerleri aşağıda bulunan Tablo 3.1’de sunulmuştur.

Tablo 3.1. Ölçeklerin Güvenilirlik Analizleri

Ölçek	Cronbach’s Alfa	Madde Sayısı
Risk Toleransı Ölçeği	0,514	13
Aşırı Güven Ölçeği	0,857	14

3.8. Araştırmaya İlişkin Bulgular ve Değerlendirmeler

Çalışmanın bu bölümünde öncelikle araştırma kapsamındaki yatırımcıların demografik özelliklerine ilişkin değerlendirmeler bulunmaktadır. Daha sonra, aşırı güven davranışına ve risk toleransına ilişkin bulgu ve değerlendirmeler ile ölçeklere ait “t” testi, ANOVA ve ki-kare testlerinin analiz sonuçlarına yer verilmiştir.

3.8.1. Demografik Özellikler ile İlgili Bulgu ve Değerlendirme

Bu bölümde, bireysel yatırımcıların demografik özelliklerine yönelik olarak sorulan 9 adet soruya (cinsiyet, yaş, eğitim, medeni durum, çocuk sayısı, toplam gelir, finansal piyasalarda yatırım yapma süreleri, tercih ettikleri finansal araçlar ve bilgilenme araçları) verilen cevapların frekans ve yüzde dağılım bilgileri sunulacak ve değerlendirmelerde bulunulacaktır.

Tablo 3.2. Demografik Bilgiler Hakkında Tanımlayıcı İstatistikler

Cinsiyet	Frekans (f)	Yüzde (%)	Medeni Durum	Frekans (f)	Yüzde (%)
Erkek	403	77,5	Evli	324	62,3
Kadın	117	22,5	Bekâr	196	37,7
Yaş	Frekans (f)	Yüzde (%)	Çocuk Sayısı	Frekans (f)	Yüzde (%)
20 – 29	127	24,4	Çocuğum Yok	215	41,3
30 – 39	205	39,4	1 Çocuk	136	26,2
40 – 49	145	27,9	2 Çocuk	138	26,5
50 – 59	33	6,3	3 ve Üzeri	31	6
60+	10	1,9	Toplam Gelir	Frekans (f)	Yüzde (%)
Eğitim	Frekans (f)	Yüzde (%)	2.000 - 2.999 TL	73	14
İlköğretim	6	1,2	3.000 - 3.999 TL	74	14,2
Lise	64	12,3	4.000 - 4999 TL	129	24,8
Yüksekokul	49	9,4	5.000 - 7.499 TL	166	31,9
Lisans	321	61,7	7.500 - 9.999 TL	37	7,1
Lisansüstü	80	15,4	10.000 TL ve Üzeri	41	7,9

520 katılımcının cinsiyet bilgileri incelendiğinde, 403 kişinin (%77,5) erkek katılımcılardan; 117 kişinin (%22,5) kadın katılımcılardan oluştuğu belirlenmiştir. Literatürde, finansal durumlarla alakalı yapılan çalışmalarda erkek sayısının kadın sayısını geçtiği görülmektedir. Durum hem ülkemizde hem de diğer ülkelerde yapılan çalışmalarda -katılımcı cinsiyeti nazarında- benzerlikler göstermektedir. Bu bağlamda, kadın yatırımcı sayısının erkek yatırımcı sayısından az olması finans sektörüne ilişkin değerlendirmelerde kabul edilebilecek bir olgudur.

Katılımcıların medeni durum bilgileri incelendiğinde, 324 frekans (%62,3) ile evli, 196 frekans (%37,7) ile bekâr oldukları görülmektedir. Araştırmaya katılan yatırımcıların 215 frekans (%41,3) ile çocuğu bulunmamaktadır. Katılımcıların 136 frekans (%26,2) ile 1 çocuğu, 138 frekans (%26,5) ile iki çocukları ve 31 frekans (%6) ile 3 ve üzerinde çocukları oldukları tespit edilmiştir.

Katılımcıların eğitim durumları incelendiğinde; 6 frekans (%1,2) ile ilköğretim/ortaöğretim, 64 frekans (%12,3) ile lise, 49 frekans (%9,4) ile yüksekokul, 321 frekans (%61,7) ile lisans ve 80 frekans (%15,4) ile lisansüstü seviyesinde buldukları tespit edilmiştir. Değerlere bakıldığında katılımcıların 401 frekans (77,1) ile en az lisans düzeyinde eğitim aldığı görülürken, 70 frekans (yaklaşık %13,5) oranında ise lise ve altında bir eğitim değerinde eğitildikleri çıkarımı yapılabilir. Eğitim seviyesinin artması finansal piyasalara katılımı artırmıştır denilebilir.

Araştırmaya katılan yatırımcıların yaş grupları incelendiğinde; en yüksek katılım 205 frekans (%39,4) ile 30 – 39 arası yaş grubunda görülürken, en düşük katılım 10 frekans

(%1,9) ile 60 ve üzeri yaş grubunda görülmektedir. 20 – 29 yaş grubunda 127 frekans (%24,4) ile katılım gerçekleşirken, 40 – 49 yaş grubunda katılım 145 frekans (%27,9) oranında, 50 – 59 yaş grubunda ise 33 frekans (%6,3) düzeyinde gerçekleşmiştir.

Katılımcıların gelir düzeyleri incelendiğinde; yatırım yapanlarda en yüksek dilimi 166 frekans (%31,9) ile 5.000 – 7.499 TL grubu oluştururken, en düşük dilimi 37 frekans (%7,1) ile 7.500 – 9.999 TL grubu oluşturmaktadır. 3.999 TL ve altı dilimini toplamda 147 frekans (%28,2) oluştururken, toplam katılımı 41 frekans (%7,9) ile 10.000 TL ve üzerinde gelir elde eden grup oluşturmaktadır.

3.8.2. Finansal Piyasalarda Yatırım Yapma Süresi Hakkında Bulgu ve Değerlendirme

Bu bölümde, katılımcıların finansal piyasalarda yatırım yapma süreleri hakkında verdikleri cevapların frekans ve yüzde dağılım bilgileri sunulacak ve değerlendirmelerde bulunulacaktır.

Tablo 3.3. Yatırım Yapma Süresi Hakkında Tanımlayıcı İstatistikler

Yatırım Yapma Süresi	Frekans	Yüzde	Yatırım Yapma Süresi	Frekans	Yüzde
0 - 6 Ay	227	43,7	1 - 5 Yıl	121	23,3
6 - 12 Ay	85	16,3	5 Yıldan Daha Uzun	87	16,7

Finansal piyasalarda işlem yapma süreleri incelendiğinde, 0 - 6 ay arası kısa vadeli yatırım yapma oranının (%43,7) üstünlüğü görülmektedir. Bu oranı takip eden zaman dilimi (%23,3) 1 - 5 yıl olurken; 6 - 12 ay ve 5 yıldan daha uzun süreler birbirine yakın yüzdeleri oluşturmaktadır. Farklı bir ifadeyle, 1 yıla kadar olan yatırım süreleri %60 oranında gerçekleşmiştir.

3.8.3. Yatırımcıların Tercih Ettikleri Finansal Araçlara İlişkin Bulgu ve Değerlendirme

Bu bölümde yatırımcıların tercih ettikleri yatırım araçlarına yönelik verdikleri cevapların frekans ve yüzde dağılım bilgileri sunulacak ve değerlendirmelerde bulunulacaktır.

Tablo 3.4. Tercih Edilen Finansal Araçlara İlişkin Tanımlayıcı İstatistikler

	Frekans (f)	Yüzde (%)
Hisse Senedi	330	27,5
Altın	241	20,1
Döviz	227	18,9
Vadeli - Vadesiz Mevduat	218	18,2
Gayrimenkul	88	7,3
Yatırım Fonları	77	6,4
Tahvil	12	1
Bono	8	0,7

Yatırımcıların en çok tercih ettikleri finansal araçları sırasıyla hisse Senedi (%27,5), altın (%20,1), döviz (%18,9), vadeli - vadesiz mevduat (%18,2), gayrimenkul (%7,3), yatırım fonları (%6,4), tahvil (%1) ve bono (%0,7) oluşturmaktadır.

3.8.4. Yatırımcıların Bilgilenme Araçlarına İlişkin Bulgu ve Değerlendirme

Bu bölümde yatırımcıların tercih ettikleri bilgi edinme araçlarına yönelik verdikleri cevapların, frekans ve yüzde dağılım bilgileri sunulacak ve değerlendirmelerde bulunulacaktır.

Tablo 3.5. Tercih Edilen Bilgilenme Araçlarına İlişkin Tanımlayıcı İstatistikler

	Frekans (f)	Yüzde (%)
Kişisel Tecrübe ve Analizlerim	444	32,6
Televizyon, İnternet	201	14,8
Banka - Aracı Kurum Analiz ve Raporları	197	14,5
Yatırım Danışmanlarının Tavsiyesi	139	10,2
Firmaların Mali Tabloları	109	8
Arkadaş Tavsiyeleri	103	7,6
Sürelî Yayınlar (Gazete, Finans Dergileri vb.)	91	6,7
Kamu Aydınlatma Platformu (KAP)	76	5,6

Tablo 3.5'e göre; katılımcıların yatırım yaparken en çok tercih ettikleri bilgi edinme araçları sırasıyla kişisel tecrübe ve analizleri (%32,6), televizyon ve internet (%14,8), banka - aracı kurum analiz ve raporları (%14,5), yatırım danışmanlarının tavsiyesi (%10,2), firmaların mali tabloları (%8,0), arkadaş tavsiyeleri (%7,6), süreli yayınlar (%6,7) ve KAP (%5,6) oluşturmaktadır.

3.8.5. Aşırı Güven Davranışına İlişkin Bulgu ve Değerlendirme

Çalışmanın bu bölümünde öncelikle çalışmaya katılan yatırımcıların aşırı güven düzeyleri ifade edilecek ve söz konusu düzeylere göre dağılımları Tablo 3.6'da gösterilecektir. Daha sonra katılımcıların aşırı güven davranışına ilişkin verdikleri

cevapların frekans ve yüzde değerleri Tablo 3.7’de, aritmetik ortalaması ve standart sapması ise Tablo 3.8’de sunulacaktır.

Tablo 3.6. Yatırımcıların Aşırı Güven Düzeyleri

Aşırı Güven Düzeyi	Puan Aralığı	Frekans	Yüzde
Düşük	19 - 42	176	33,8
Orta	42,1 - 49,99	164	31,5
Yüksek	50 - 70	180	34,6
Toplam		520	100

5’li likert ölçekte yer alan 14 maddelik aşırı güven ifadesine 520 yatırımcının her birinin vermiş olduğu cevaplara istinaden bir değer oluşturulmuştur. Minimum 19, maksimum 70 olan puan aralığında, 520 kişinin üç kategoriye ayrılmasında dengeli bir sayı gözetilmeye çalışılmıştır. Bu bağlamda; katılımcıların vermiş oldukları cevaplara göre “Excel”de bir histogram oluşturulmuş ve (42 puan ve aşağısında bulunan) 176 kişi düşük düzeyde aşırı güvenli, (42,1 - 49,9 puan aralığında bulunan) 164 kişi orta düzeyde aşırı güvenli ve (50 - 70 puan aralığında bulunan) 180 kişi ise yüksek düzeyde aşırı güvenli kategorisinde toplanmıştır.

Tablo 3.7. Aşırı Güven Madde İçeriği Frekans ve Yüzde Değerleri

Mad. No	Madde İçeriği	Frekans									
		Kesinlikle Katılıyorum (5)		Katılıyorum (4)		Kararsızım (3)		Katılmıyorum (2)		Kesinlikle Katılmıyorum (1)	
		F	%	F	%	F	%	F	%	F	%
1	Ortalama bir yatırımcıya göre hisse senetlerini seçmekte daha yetenekliyimdir.	60	11,5	177	34	138	26,5	92	17,7	53	10,2
2	Endeksin aşağı doğru seyir izlediği dönemlerde bile portföyümde hisse senetlerine yer veririm.	73	14	188	36,2	99	19	99	19	61	11,7
3	Daha önce tecrübe ettiğim yatırımlarda ani ve kesin kararlar alırım.	92	17,7	202	38,8	105	20,2	84	16,2	37	7,1
4	Uzmanların görüşlerinden ziyade, kendi görüşüme göre yönettiğim yatırımlarda daha başarılı olurum.	84	16,2	184	35,4	160	30,7	73	14	19	3,7
5	Piyasanın dönem dönem yaşadığı krizlerde bile piyasada işlem yaparım.	85	16,3	198	38,1	97	18,7	92	17,7	48	9,2
6	Hisse senetlerindeki doğru tercihlerimden dolayı, portföy çeşitlendirme seviyem düşüktür.	47	9	165	31,7	152	29,2	112	21,5	44	8,5
7	Diğer yatırımcılarla kıyaslandığında, işlem hacmim ortalamamın üzerindedir.	48	9,2	116	22,3	118	22,7	161	31	77	14,8
8	Bir yatırım aracı hakkında bilgi seviyem arttıkça, yatırım tahminlerimin doğruluğu artar.	140	26,9	261	50,2	79	15,2	31	6	9	1,7
9	Art arda başarılı yatırımlar sonucunda yapacağım diğer yatırımlarda da başarılı olacağıma inanırım.	91	17,5	228	43,8	120	23,1	57	11	24	4,6
10	Aracı kurumlar olmadan, online olarak yönettiğim yatırımlarda kazanma ihtimalim yüksektir.	62	11,9	205	39,4	175	33,7	57	11	21	4
11	Yatırım kararlarımdaki başarı, kişisel yeteneğimle ilgilidir.	75	14,4	190	36,5	167	32,1	69	13,3	19	3,7
12	Yatırım kararlarımdaki başarısızlıklar, dış çevre etkileri ve kötü şansla ilgilidir.	35	6,7	127	24,4	142	27,3	143	27,5	73	14
13	Ayı piyasasında dahi kazandıran hisse senetlerini bulurum.	47	9	122	23,5	167	32,1	127	24,4	57	11
14	İnternette ve sosyale medyada önerileri takip ederim ancak kendi analizlerimin daha güvenilir olduğuna inanırım.	117	22,5	219	42,1	117	22,5	48	9,2	19	3,7

Tablo 3.8. Aşırı Güven Madde İçeriği Ortalama ve Standart Sapma Değerleri

Madde No	Madde İçeriği	Ortalama	Standart Sapma
1	Ortalama bir yatırımcıya göre hisse senetlerini seçmekte daha yetenekliyimdir.	3,19	1,16
2	Endeksin aşağı doğru seyir izlediği dönemlerde bile portföyümde hisse senetlerine yer veririm.	3,21	1,24
3	Daha önce tecrübe ettiğim yatırımlarda ani ve kesin kararlar alırım.	3,43	1,16
4	Uzmanların görüşlerinden ziyade, kendi görüşüme göre yönettiğim yatırımlarda daha başarılı olurum.	3,46	1,03
5	Piyasanın dönem dönem yaşadığı krizlerde bile piyasada işlem yaparım.	3,34	1,2
6	Hisse senetlerindeki doğru tercihlerimden dolayı, portföy çeşitlendirme seviyem düşüktür.	3,11	1,1
7	Diğer yatırımcılarla kıyaslandığında, işlem hacmim ortalamanın üzerindedir.	2,8	1,2
8	Bir yatırım aracı hakkında bilgi seviyem arttıkça, yatırım tahminlerimin doğruluğu artar.	3,94	0,9
9	Art arda başarılı yatırımlar sonucunda yapacağım diğer yatırımlarda da başarılı olacağıma inanırım.	3,58	1,04
10	Aracı kurumlar olmadan, online olarak yönettiğim yatırımlarda kazanma ihtimalim yüksektir.	3,44	0,97
11	Yatırım kararlarımdaki başarı, kişisel yeteneğimle ilgilidir.	3,45	1,01
12	Yatırım kararlarımdaki başarısızlıklar, dış çevre etkileri ve kötü şansla ilgilidir.	2,82	1,14
13	Ayı piyasasında dahi kazandıran hisse senetlerini bulurum.	2,95	1,13
14	İnternette ve sosyal medyada önerileri takip ederim ancak kendi analizlerimin daha güvenilir olduğuna inanırım.	3,7	1,03

Katılımcıların “Aşırı Güven” davranışına yönelik tutumlarını belirlemek amacıyla kendilerine yöneltilen 14 maddelik ifade, bir tutumu belirlemek amacıyla düzenlenmiştir. 5’li Likert Ölçeği’ne göre değerlendirilen ifadeler 3’ten yüksek bir ortalamaya sahip olduğunda, söz konusu davranış yanlılığının ortaya çıktığı varsayılmaktadır. Tablo 3.8’e dikkat edilecek olursa, deneklere yöneltilen 14 ifadenin 11’i “3” değerinin üzerindedir. Bu 14 ifadeden sadece üçünde (7, 12 ve 13.) değer “3” ortalamasının altında kalmıştır. Söz konusu durum, her bir ifadenin frekans ve yüzde değerlerinin verildiği Tablo 3.7’de görüldüğü üzere, bu ifadelerin frekans ve yüzde değerlerinin “kararsızım” ve “katılmıyorum” şıklarındaki yığılmalardan kaynaklanmaktadır. Örneğin; 7. ifadede %53,7, 12. ifadede %54,8 ve 13. ifadede %56,5 oranında yığılma söz konusudur. Diğer ifadelere dikkat edilecek olursa, yığılmalar genellikle “katılıyorum” ve “kararsızım” şıklarında gerçekleşmiştir.

3.8.6. Aşırı Güvenin Demografik Özellikler Alt Gruplarına Göre Fark Analizi

Yatırımcıların demografik özellikleri ile aşırı güvenleri arasındaki ilişki incelenirken, cinsiyet ve medeni durum gibi iki değişkenli özellikler için “t” testi (independent samples t-test); yaş grubu, çocuk sayısı ve eğitim durumu gibi ikiden fazla değişken içerenlere “tek yönlü (One way) ANOVA” testi kullanılmıştır. Oluşturulan hipotez aşağıda görüldüğü gibidir:

“HA: Yatırımcıların çeşitli demografik özelliklerine göre aşırı güvenleri arasında anlamlı bir fark vardır.”

3.8.6.1. Aşırı güvenin cinsiyet alt gruplarına göre farklılıklarının “t” testi analizi

Bu analizde cinsiyet ile aşırı güven arasındaki ilişki irdelenmiştir. Analizi gerçekleştirmek üzere “t” testi uygulanmıştır. Sonuçlar Tablo 3.9’da gösterildiği gibidir.

Tablo 3.9. Cinsiyet ile Aşırı Güven Arasındaki İlişkinin “t” Testi Sonuçları

Cinsiyet	N	Yüzde	Ortalama	Standart Sapma
Erkek	403	77	3,40	,621
Kadın	117	23	3,02	,675
Bağımsız Gruplar Testi				
	Varyansların Eşitliği İçin Levene Testi		Ortalamaların Eşitliği İçin t-Testi	
	F	Sig.	t	Sig. (2-kuyruk)
Varyanslar Eşit Varsayıldığında	,879	,349	5,681	,000***

Not: ***0,01 düzeyinde H_0 hipotezinin reddedilebildiğini göstermektedir.

Tablo 3.9’da yer alan sonuçlara göre, erkeklerin (403 kişi) aşırı güven ortalamaları ($\bar{X}= 3,40$) kadınların (117 kişi) ortalamalarından ($\bar{X}= 3,02$) fazladır. İki grup arasında matematiksel açıdan bir fark bulunmaktadır. Ancak bu farklılık istatistiksel açıdan anlamlı olmayabilir. İstatistiksel anlamda bir fark olup olmadığını belirlemek için t-testi sonuçlarını dikkate almak gereklidir. Bunun için öncelikle Levene testi sonuçlarına göre varyansların homojen olup olmadığına bakmak gerekir. Levene testi anlamlılık düzeyi 0,349 güven düzeyi olan 0,05’ten daha yüksek bir değerdir. Bu durumda; “ H_0 : Grupların dağılımlarından elde edilen varyansların homojenliği açısından aralarında anlamlı bir fark yoktur” biçimindeki yokluk (null) hipotezi kabul edilmiştir. Diğer bir ifadeyle, varyansların eşitliği koşulu sağlanmıştır. Bu durumda anlamlılık düzeyi (**Sig. 2-kuyruk**) **0,000** değeri güven aralığı değeri olan **0,05’ten küçük** olduğu için “ H_0 = Yatırımcıların cinsiyetlerine göre aşırı güven ortalamaları arasında anlamlı bir fark yoktur” hipotezi reddedilirken, “ H_{A1} : *Cinsiyet ile aşırı güven arasında anlamlı bir farklılık vardır*” alternatif hipotezi kabul edilmiştir. Buna göre, cinsiyet ile aşırı güven arasında bir farklılığın var olduğu bulgusuna ulaşılmıştır.

3.8.6.2. Aşırı güvenin medeni durum alt gruplarına göre farklılıklarının “t” testi analizi

Bu analizde medeni durum ile aşırı güven arasındaki ilişki irdelenmiştir. Analizi gerçekleştirmek üzere “t” testi kullanılmıştır. Sonuçlar Tablo 3.10’da gösterildiği gibidir.

Tablo 3.10. Medeni Durum ile Aşırı Güven Arasındaki İlişkinin “t” Testi Sonuçları

Medeni Durum	N	Yüzde	Ortalama	Standart Sapma
Evli	324	62	3,41	,675
Bekâr	196	38	3,16	,584
Bağımsız Gruplar Testi				
	Varyansların Eşitliği İçin Levene Testi		Ortalamaların Eşitliği İçin t-Testi	
	F	Sig.	t	Sig. (2-kuyruk)
Varyanslar Eşit Varsayıldığında	3,75	,053	4,18	,000***

Not: ***0,01 düzeyinde H_0 hipotezinin reddedilebildiğini göstermektedir.

Tablo 3.10’da görüleceği üzere, evli yatırımcıların (324 kişi) aşırı güven ortalaması ($\bar{X}= 3,41$) bekâr yatırımcıların (196 kişi) ortalamasından ($\bar{X}= 3,16$) yüksektir. Matematiksel açıdan ifade edilen bu farklara istatistiksel açıdan da bakmak gereklidir. Bunun için öncelikle Levene testi sonuçlarına bakılmıştır. Levene testi anlamlılık düzeyi 0,053 değeri,

güven düzeyi 0,05'ten daha yüksek bir değerdedir. Bu durumda; “H₀: Grupların dağılımlarından elde edilen varyansların homojenlik bakımından aralarında anlamlı bir fark yoktur” biçimindeki yokluk (null) hipotezi kabul edilmiştir. Başka bir ifadeyle varyanslar eşittir. Buna göre “varyansalar eşit varsayıldığında” satırdaki anlamlılık düzeyi (**Sig. 2-kuyruk**) **0,000** değeri, **güven aralığı değeri olan 0,05'ten küçük** olduğu için “H₀= Yatırımcıların medeni durumlarına göre aşırı güven ortalamaları arasında anlamlı bir fark yoktur” hipotezi reddedilirken, “**H_{A2}: Medeni durum ile aşırı güven arasında anlamlı bir farklılık vardır**” alternatif hipotezi kabul edilmiştir. Diğer bir ifadeyle, her iki değişken arasında anlamlı bir fark bulunmuştur.

3.8.6.3. Aşırı güvenin yaş alt gruplarına göre farklılıklarının ANOVA analizi

Çalışma kapsamında değerlendirmeye tabi tutulan yatırımcıların, yaş grupları ve aşırı güvenleri arasındaki ilişki analizi için “ANOVA” testi kullanılmıştır. Sonuçlar Tablo 3.11’de gösterildiği gibidir.

Tablo 3.11. Yaş Grupları ve Aşırı Güven Arasındaki İlişkinin ANOVA Testi Sonuçları

Yaş Grupları	N	Yüzde	Ortalama	Standart Sapma	
20 – 29	127	24	3,06	,463	
30 – 39	205	40	3,28	,670	
40 – 49	145	28	3,51	,707	
50 – 59	33	6	3,64	,565	
60+	10	2	3,90	,512	
Varyansların Homojenliği Testi					
Levene İstatistiği	df1	df2	Olasılık		
6,51	4	515	,000		
ANOVA					
	Kareler Toplamı	Df	Ortalama Kare	F	Olasılık
Grup Arası	17,542	4	4,385	11,12	,000
Gruplar İçinde	203,12	515	,394		
Toplam	220,662	519			
Yaş Grupları Açısından Aşırı Güven Farklılıkları Post-hoc Testi					
Games Howel	Yaş (I)	Yaş (J)	Ortalama Fark (I-J)	Std. Hata	Olasılık
	20 - 29	30 - 39	-,22313*	,06226	,004
		40 - 49	-,45108*	,07163	,000
		50 - 59	-,58034*	,1066	,000
	30 - 39	40 - 49	-,22796*	,07507	,022
		50 - 59	-,35722*	,10894	,016

Not: * Ortalama farklar 0.05 düzeyinde anlamlıdır.

Tablo 3.11’de belirtilen tanımlayıcı istatistik değerlerine göre aşırı güven bakımından en yüksek ortalamaya 60 ve üzeri (\bar{x} = 3,90) yaşlarda bulunan, en düşük

ortalamaya ise 20 – 29 yaş ($\bar{X}= 3,06$) arasında bulunan yatırımcılar sahiptir. Varyansların homojenliğini belirlemek için Levene testinden yararlanılmaktadır. Levene testi anlamlılık düzeyi p (olasılık): 0,000 değeri güven düzeyi olan 0,05'ten küçük bir değerdedir. Bu bağlamda “ $H_0=$ Grupların dağılımlarından elde edilen varyansların homojenliği bakımından aralarında anlamlı bir fark yoktur” şeklindeki yokluk (null) hipotezi reddedilmiştir. Diğer bir ifadeyle, varyanslar homojen dağılmamıştır. Bu sonuca göre, varyansların homojen olmaması durumunda kullanılacak olan çoklu karşılaştırma testlerinden **Games Howel** testi sonuçları dikkate alınacaktır. ANOVA testinde anlamlılık düzeyi değeri p: 0,000 bulunmuştur. Bu değer 0.05 anlamlılık düzeyi değerinden daha düşük bir değer olduğu için “ $H_0=$ Grupların dağılımının istatistiksel bakımdan aralarında anlamlı bir fark yoktur” şeklindeki yokluk hipotezi reddedilerek “ **H_{A3} : Yaş ile aşırı güven arasında anlamlı bir farklılık vardır**” alternatif hipotezi kabul edilmiştir. Diğer bir ifade ile aşırı güven yaş gruplarına göre anlamlı farklılıklar gösterebilmektedir.

Post hoc testi sonuçlarına göre farklılığı yaratan gruplar gösterilmiştir. 20 – 29 ve 30 – 39 yaş grubunun, 60 ve üzeri yaş grubu hariç diğer gruplar karşısında farklılaştığı bulguları dikkat çekmektedir. Ortalamalara baktığımızda ise 50 – 59 yaş aralığından başlamak üzere, yaş aralığı düştükçe (ortalamalar 50 – 59 yaş aralığı için 3,64; 40 – 49 yaş aralığı için 3,51; 30 – 39 yaş aralığı için 3,28; 20 – 29 yaş aralığı için 3,06) aşırı güvenin de azaldığı yönünde bir yorum yapılabilir.

3.8.6.4. Aşırı güvenin çocuk sayısı alt gruplarına göre farklılıklarının ANOVA analizi

Çalışma kapsamında değerlendirmeye tabi tutulan yatırımcıların, çocuk sayıları ve aşırı güvenleri arasındaki ilişki analizi için “ANOVA” testi kullanılmıştır. Sonuçlar Tablo 3.12’de gösterildiği gibidir.

Tablo 3.12. Çocuk Sayısı ve Aşırı Güven Arasındaki İlişkinin ANOVA Testi Sonuçları

Çocuk Sayısı	N	Yüzde	Ortalama	Standart Sapma	
Çocuğum Yok	215	41	3,17	,597	
1 Çocuk	136	26	3,27	,639	
2 Çocuk	138	27	3,53	,697	
3 Çocuk ve Üzeri	31	6	3,57	,548	
Varyansların Homojenliği Testi					
Levene İstatistiği	df1	df2	Olasılık		
2,441	3	516	,630		
ANOVA					
	Kareler Toplamı	Df	Ortalama Kare	F	Olasılık
Grup Arası	13,385	3	4,462	11,11	,000
Gruplar İçinde	207,227	516	,402		
Toplam	220,662	519			
Hochberg's GT2	Çocuk Sayısı Açısından Aşırı Güven Farklılıkları Post-hoc Testi				
	Çocuk Sayısı (I)	Çocuk Sayısı (J)	Ortalama Fark (I-J)	Std. Hata	Olasılık
	0	2 Çocuk	-,36351*	,06913	,000
		3+	-,39767*	,12176	,007
	1 Çocuk	2 Çocuk	-,26521*	,07658	,003

Not*: Ortalama farklar 0.05 düzeyinde anlamlıdır.

Tablo 3.12 incelendiğinde görülen tanımlayıcı istatistik değerlerine göre, aşırı güven bakımından en yüksek ortalamaya 3 çocuk ve üzeri ($\bar{X}= 3,57$), en düşük ortalamaya ise çocuğu olmayan ($\bar{X}= 3,17$) yatırımcılar sahiptir. Varyansların homojenliğini belirlemek üzere Levene testi dikkate alınmıştır. Buna göre p (olasılık): 0,630 değeri, güven düzeyi olan 0,05'ten büyük bir değerdedir. Bu nedenle “ $H_0=$ Grupların dağılımlarından elde edilen varyansların homojenliği bakımından aralarında anlamlı bir fark yoktur” şeklindeki yokluk hipotezi kabul edilmiştir. Başka bir ifadeyle, varyanslar homojen dağılmıştır. Elde edilen sonuca göre, varyansların homojen olması durumunda kullanılacak olan çoklu karşılaştırma testlerinden **Hochberg's GT2** test sonuçları dikkate alınacaktır. ANOVA testinde anlamlılık düzeyi değeri **p: 0,000** bulunmuştur. Bu değer 0.05 anlamlılık düzeyi değerinden daha düşük bir değer olduğu için “ $H_0=$ Grupların dağılımının istatistiksel bakımdan aralarında anlamlı bir fark yoktur” şeklindeki yokluk hipotezi reddedilerek “ **$H_{A4}: Çocuk sayısı ile aşırı güven arasında anlamlı bir farklılık vardır$** ” alternatif hipotezi kabul edilmiştir. Başka bir deyişle, aşırı güven sahip olunan çocuk sayısı karşısında farklılık gösterebilmektedir.

Post hoc testi sonuçlarına göre farklılığı oluşturan gruplar tabloda görüldüğü gibidir. Buna göre, çocuk sahibi olmayan yatırımcıların 2 çocuk sahibi olan yatırımcılar ile (p: 0,000<0,050) ve 3 ve üzeri çocuk sahibi olan yatırımcılar ile (p: 0,007<0,050) aralarında anlamlı farklılık görülmektedir. 1 çocuk sahibi olan yatırımcıların 2 çocuk sahibi olan yatırımcılara göre (p: 0,003<0,050) aralarında anlamlı farklılıklar görülmektedir.

3.8.6.5. Aşırı güvenin eğitim alt gruplarına göre farklılıklarının ANOVA analizi

Çalışma kapsamında değerlendirmeye tabi tutulan yatırımcıların, eğitim ve aşırı güvenleri arasındaki ilişki analizi için “ANOVA” testi kullanılmıştır. Sonuçlar Tablo 3.13’te gösterildiği gibidir.

Tablo 3.13. Eğitim ve Aşırı Güven Arasındaki İlişkinin ANOVA Testi Sonuçları

Eğitim Durumu	N	Yüzde	Ortalama	Standart Sapma	
İlköğretim	6	1	3,44	,615	
Lise	64	12	3,50	,700	
Yüksekokul	49	10	3,35	,796	
Lisans	321	62	3,27	,599	
Lisansüstü	80	15	3,35	,705	
Varyansların Homojenliği Testi					
Levene İstatistiği	df1	df2	Olasılık		
2,758	4	515	,027**		
ANOVA					
	Kareler Toplamı	Df	Ortalama Kare	F	Olasılık
Grup Arası	3,203	4	,801	1,89	,110
Gruplar İçinde	217,459	515	,422		
Toplam	220,662	519			

Not: **0,05 düzeyinde H_0 hipotezinin reddedilebildiğini göstermektedir.

Tablo 3.13’te tanımlayıcı istatistik değerlerine göre, aşırı güven açısından en yüksek ortalamaya lise ($\bar{X}= 3,50$), en düşük ortalamaya ise lisans ($\bar{X}= 3,27$) düzeyinde eğitim seviyesine sahip yatırımcılar sahiptir. Varyansların homojenliğini belirlemek için Levene testine bakıldığında $p: 0,027 < 0,05$ değeri görülmektedir. Buna göre “ $H_0=$ Grupların dağılımlarından elde edilen varyansların homojenliği bakımından aralarında anlamlı bir fark yoktur” şeklindeki yokluk hipotezi reddedilmiştir. Başka bir ifadeyle, varyanslar homojen dağılmamıştır. ANOVA testinde anlamlılık düzeyi değeri $p: 0,110$ bulunmuştur. Bu değer 0.05 anlamlılık düzeyi değerinden yüksek olduğu için “ $H_0=$ Grupların dağılımının istatistiksel bakımdan aralarında anlamlı bir fark yoktur” şeklindeki yokluk hipotezi kabul edilerek “ $H_{A5}: Eğitim ile aşırı güven arasında anlamlı bir farklılık vardır$ ” alternatif hipotezi reddedilmiştir. Diğer bir ifadeyle, aşırı güven eğitim düzeyi karşısında matematiksel anlamda bir farklılık gösteriyorken, istatistiksel anlamda bir farklılık göstermemektedir.

3.8.6.6. Aşırı güvenin toplam gelir alt gruplarına göre farklılıklarının ANOVA analizi

Çalışma kapsamında değerlendirmeye tabi tutulan yatırımcıların, toplam gelirleri ve aşırı güvenleri arasındaki ilişki analizi için “ANOVA” testi kullanılmıştır. Sonuçlar Tablo 3.14’te gösterildiği gibidir.

Tablo 3.14. Gelir Durumu ve Aşırı Güven Arasındaki İlişkinin ANOVA Testi Sonuçları

Toplam Gelir	N	Yüzde	Ortalama	Standart Sapma	
2.000 – 2.999 TL	73	14	3,45	,701	
3.000 – 3.999 TL	74	14	3,34	,632	
4.000 – 4.999 TL	129	25	3,22	,651	
5.000 – 7.499 TL	166	32	3,24	,623	
7.500 – 9.999 TL	37	7	3,48	,633	
10.000 TL ve üstü	41	8	3,54	,649	
Varyansların Homojenliği Testi					
Levene İstatistiği	df1	df2	Olasılık		
0,359	5	514	,876		
ANOVA					
	Kareler Toplamı	Df	Ortalama Kare	F	Olasılık
Grup Arası	6,507	5	1,301	3,12	,009
Gruplar İçinde	214,154	514	0,417		
Toplam	220,662	519			
Toplam Gelir Açısından Aşırı Güven Farklılıkları Post-hoc Testi					
Hochberg's GT2	Toplam Gelir (I)	Toplam Gelir (J)	Ortalama Fark (I-J)	Std. Hata	Olasılık
	2.000 - 2.999 TL	4.000 – 4.999 TL	,22682*	,09454	,017
		5.000 – 7.499 TL	,21485*	,09065	,018
	4.000 - 4.999 TL	7.500 – 9.999 TL	-,25258*	,12038	,036
		10.000 TL ve üstü	-,31408*	,11572	,007
	5.000 - 7.499 TL	7.500 – 9.999 TL	-,24060*	,11735	,041
		10.000 TL ve üstü	-,30210*	,11257	,008

Not: * Ortalama farklar 0.05 düzeyinde anlamlıdır.

Tablo 3.14’te görüleceği üzere, aşırı güven bakımından en yüksek ortalamaya 10.000 TL ve üzeri kazancı olan yatırımcılar ($\bar{X}= 3,54$), en düşük ortalamaya ise 4.000 – 4.999 TL arasında geliri olan yatırımcılar ($\bar{X}= 3,22$) sahiptir. Varyansların homojenliği için Levene tablosuna bakıldığında p: 0,876>0,05 olduğu görülmektedir. Buna göre H_0 hipotezi kabul edilmiştir (varyanslar homojen dağılmıştır). Varyansların homojen dağılması durumunda kullanılacak çoklu karşılaştırma testlerinden **Hochberg’s GT2** test sonuçları dikkate alınacaktır. ANOVA testinde anlamlılık düzeyi değeri p: 0,009 olup 0,05 anlamlılık düzeyi değerinden küçüktür. Buna göre “ $H_0=$ Grupların dağılımının istatistiksel bakımdan aralarında anlamlı bir fark yoktur” şeklindeki yokluk hipotezi reddedilerek “ **H_{A6} : Toplam gelir ile aşırı güven arasında anlamlı bir farklılık vardır**” alternatif hipotezi kabul

edilmiştir. Buna göre, gelir düzeyi ile aşırı güven arasında anlamlı düzeyde farklılıklar mevcuttur.

Post-hoc analizine bakıldığında 2.000 – 2.999 TL aralığında gelire sahip yatırımcılar 4.000 – 4.999 TL (Sig.: 0,017) ve 5.000 – 7.499 TL (Sig.: 0,018) düzeyinde anlamlı farklılık göstermektedir. 4.000 – 4.999 TL ve 5.000 – 7.499 TL aralığında gelire sahip yatırımcılar ise 7.500 TL sınırından başlayan gelire karşı anlamlı farklılık göstermektedir.

3.8.6.7. Aşırı güvenin yatırım süresi alt gruplarına göre farklılıklarının ANOVA analizi

Çalışma kapsamında değerlendirmeye tabi tutulan yatırımcıların, yatırım süresi ve aşırı güvenleri arasındaki ilişki analizi için “ANOVA” testi kullanılmıştır. Sonuçlar Tablo 3.15’te gösterildiği gibidir.

Tablo 3.15. Yatırım Süresi ve Aşırı Güven Arasındaki İlişkinin ANOVA Testi Sonuçları

Yatırım Süresi		N	Yüzde	Ortalama	Standart Sapma
0 - 6 Ay		227	44	3,18	,64215
6 - 12 Ay		85	16	3,4	,62801
1 - 5 Yıl		121	23	3,4	,68010
5 Yıldan Daha Uzun		87	17	3,48	,59930
Varyansların Homojenliği Testi					
Levene İstatistiği		df1	df2		Olasılık
0,682		3	516		,564
ANOVA					
	Kareler Toplamı	Df	Ortalama Kare	F	Olasılık
Grup Arası	7,946	3	2,649	6,42	,000
Gruplar İçinde	212,716	516	,412		
Toplam	220,662	519			
Hochberg's GT2	Yatırım Süresi Açısından Aşırı Güven Farklılıkları Post-hoc Testi				
	Yatırım Süresi (I)	Yatırım Süresi (J)	Ortalama Fark (I-J)	Std. Hata	Olasılık
	0 - 6 Ay	6-12 ay	-,22054*	,08165	,042
		1-5 yıl	-,21742*	,07227	,016
	5 yıldan daha uzun	-,29994*	,08096	,001	

Not: * Ortalama farklar 0.05 düzeyinde anlamlıdır.

Tablo 3.15 incelendiğinde dikkat çeken husus, yatırım süresi arttıkça (6 -12 ay ve 1 – 5 yıl yatırım süresinin ortalaması aynı olsa da) aşırı güven de artış göstermektedir. Nitekim en yüksek ortalama 5 yıldan daha uzun (3,48) yatırımlarda, en düşük ortalama ise 0 – 6 ay (3,18) sürecinde yapılan yatırımlardadır. Varyansların homojenliği için Levene tablosuna bakıldığında $p: 0,564 > 0,050$ olduğu görülmektedir. Değerler, grupların varyanslarının

homojen dağıldığını göstermektedir. Bu bağlamda, H_0 yokluk hipotezi kabul edilmiştir. Varyansların homojen dağılması durumunda kullanılacak çoklu karşılaştırma testlerinden **Hochberg's GT2** test sonuçları dikkate alınacaktır. ANOVA testinde ise p: 0,000 değeri 0,05 anlamlılık düzeyi değerinden küçüktür. Buna göre " H_0 = Grupların dağılımının istatistiksel bakımdan aralarında anlamlı bir fark yoktur" şeklindeki yokluk hipotezi reddedilerek " H_{A7} : Yatırım süresi ile aşırı güven arasında anlamlı bir farklılık vardır" alternatif hipotezi kabul edilmiştir. Diğer bir ifade ile yatırım sürelerinin uzun veya kısa vadeli olması aşırı güveni etkilemektedir.

Post-hoc testine bakıldığında, 0 – 6 ay süresinde yatırım yapanlar, diğer bütün yatırım sürelerine göre (6 – 12 ay için Sig.: 0,042; 1 – 5 yıl için Sig.: 0,016 ve 5+ yıl için Sig.: 0,001 düzeyinde) anlamlı farklılıklar göstermektedir.

3.8.7. Risk Toleransına Yönelik Bulgu ve Değerlendirmeler

Çalışmanın bu bölümünde öncelikle risk tolerans ölçeğine ait maddeler ve bu maddelerin seçeneklerine göre atfedilen puanlara yer verilecektir. Daha sonra, söz konusu puan aralıklarına göre risk düzeyleri ifade edilecek ve bu çalışmaya katılan bireysel yatırımcıların risk düzeylerine göre dağılımları sunulacaktır. Son olarak, risk tolerans maddelerine ilişkin verilen cevapların frekans ve yüzde değerlerine yer verilecektir.

Bireysel yatırımcıların risk tolerans puanlarının belirlenmesinde Grable ve Lytton'ın (1999b: 3) her bir maddedeki seçenekler için atadığı değerler kullanılmıştır. Söz konusu değerler Tablo 3.16'da gösterildiği gibidir.

Tablo 3.16. Risk Toleransı Maddelerine Yönelik Cevapların Puanları

Maddeler	A Seçeneği	B Seçeneği	C Seçeneği	D Seçeneği
1	4	3	2	1
2	1	2	3	4
3	1	2	3	4
4	1	2	3	-
5	1	2	3	-
6	1	2	3	4
7	1	2	3	4
8	1	2	3	4
9	1	3	-	-
10	1	3	-	-
11	1	2	3	4
12	1	2	3	-
13	1	2	3	4

Kaynak: Grable ve Lytton, 1999b: 3.

Anket çalışmasına katılan her bir yatırımcının verdiği cevapların puanları toplandığında bir **“Risk Tolerans Skoru”** elde edilmektedir. Buna göre ulaşılabilecek en düşük risk tolerans puanı 13, en yüksek risk tolerans puanı ise 47 olarak belirmektedir. Bu skorlar, Grable ve Lytton (1999b: 3) tarafından 5 farklı risk kategorisinde ifade edilmiştir. Puan aralıklarına göre risk kategorileri Tablo 3.17’de gösterildiği gibidir.

Tablo 3.17. Puan Aralıklarına Göre Yatırımcıların Risk Düzeyleri

Risk Düzeyi	Puan Aralığı	Kodu
Düşük Risk Toleransı (Muhafazakâr Yatırımcı Tipi)	18 ve Altı	RD1
Ortalama Altında Risk Toleransı	19 - 22	RD2
Orta Düzeyde Risk Toleransı	23 - 28	RD3
Ortalama Üzeri Risk Toleransı	29 - 32	RD4
Yüksek Risk Toleransı (Agresif Yatırımcı Tipi)	33 ve Üzeri	RD5

Kaynak: Grable ve Lytton, 1999b: 3

Tablo 3.17’de Grable ve Lytton (1999b) tarafından oluşturulan puan aralıkları, bu aralıklara göre konumlandırılan yatırımcıların risk tolerans düzeyleri ve bu çalışmaya özgü türetilmiş kodlar yer almaktadır. Buna göre;

- “18 ve altı” puan aralığı “Düşük Risk Toleransı” (RD1),
- “19 – 22” puan aralığı “Ortalama Altında Risk Toleransı” (RD2),
- “23 – 28” puan aralığı “Orta Düzeyde Risk Toleransı” (RD3),
- “29 – 32” puan aralığı “Ortalama Üzeri Risk Toleransı” (RD4) ve
- “33 ve üzeri” puan aralığı “Yüksek Risk Toleransı” (RD5) olarak değerlendirilmektedir.

Çalışmanın devamında oluşturulacak tablolarda risk düzeyleri, Tablo 3.18’de belirtilen kodlar ile ifade edilecektir.

Tablo 3.18. Bireysel Yatırımcıların Risk Düzeylerine Göre Dağılımları

Risk Düzeyi	Puan Aralığı	Frekans	Yüzde
RD1	18 ve Altı	13	2,5
RD2	19 - 22	47	9
RD3	23 - 28	218	41,9
RD4	29 - 32	164	31,5
RD5	33 ve Üzeri	78	15
Toplam		520	100

Tablo 3.18’de, bireysel yatırımcıların risk tolerans düzeylerine göre sınıflandırması yer almaktadır. Buna göre en büyük topluluğu (%41,9) orta düzeyde risk toleransına sahip grup oluşturmaktadır. Ortalama üzeri risk toleransına sahip grup (%31,5) ikinci büyük topluluğu ifade ederken, bu sıralamayı yüksek risk tolerans düzeyine sahip grup (%15) izlemektedir. Ortalama altında risk tolerans düzeyine sahip grubu (%9), en küçük topluluk ile (%2,5) düşük risk tolerans düzeyine sahip grup takip etmektedir.

Tablo 3.19. Risk Toleransı Maddelerine İlişkin Cevapların Frekans ve Yüzde Dağılımları

Maddeler	A Seçeneği		B Seçeneği		C Seçeneği		D Seçeneği		Toplam N (%)
	N	%	N	%	N	%	N	%	
1	13	2,5	254	48,8	246	47,3	7	1,4	520 (100)
2	90	17,3	264	50,8	95	18,3	71	13,6	
3	205	39,4	119	22,9	167	32,1	29	5,6	
4	186	35,8	48	9,2	286	55	-	-	
5	204	39,2	248	47,7	68	13,1	-	-	
6	74	14,2	230	44,2	153	29,4	63	12,2	
7	162	31,2	265	51	78	15	15	2,8	
8	78	15	200	38,5	172	33,1	70	13,4	
9	325	62,5	195	37,5	-	-	-	-	
10	131	25,2	389	74,8	-	-	-	-	
11	151	29	72	13,8	183	35,3	114	21,9	
12	244	46,9	226	43,5	50	9,6	-	-	
13	147	28,3	236	45,4	106	20,3	31	6	

Tablo 3.19’da, yatırımcıların risk toleransı sorularına verdikleri cevapların frekans ve yüzde dağılımları görülmektedir. Madde bazlı incelendiğinde; birinci maddede yer alan “Genel anlamda risk alma açısından en iyi arkadaşınız sizi nasıl tanımlar?” sorusuna verilen yanıtlar sonucu yatırımcıların %96,1’i araştırmalardan sonra risk almaya istekli / tedbirli, %2,5’i riski arayan ve %1,4’ü ise riskten kaçınan grubunda değerlendirilebilir.

Dördüncü maddede yer alan “Yatırım yapmak üzere beklenmedik bir şekilde 20.000 TL elde etseydiniz ne yapardınız?” sorusuna verilen yanıtlar, yatırımcıların %55’inin nispeten daha riskli grupta bulunan hisse senedine, %45’inin ise göreceli olarak daha düşük risk grubunda bulunan banka mevduatı, tahvil veya hazine bonosuna yatırım yaptığını göstermektedir.

Altıncı maddede yer alan “Risk kelimesini düşündüğünüzde aklınıza gelen ilk kelime hangisidir?” sorusuna yatırımcıların %44,2’si belirsizlik, %29,4’ü fırsat, %14,2’si kayıp ve %12,2’si heyecan cevaplarını vermişlerdir.

Onikinci maddede yer alan “20.000 TL’lik bir yatırım yapma durumunuzda aşağıdakilerden hangisi sizin için daha cazip olurdu?” sorusuna, yatırımcıların %46,9’u düşük riskli yatırımların yüksek oranda (%60) bulunduğu portföyleri tercih ederken, %43,5’i dengeli bir portföyü, % 9,6’sı ise yüksek riskli yatırımların yüksek oranda (%50) bulunduğu portföyleri tercih etmişlerdir.

3.8.8. Risk Toleransının Demografik Özellikler Alt Gruplarına Göre Fark Analizi

Yatırımcıların demografik özellikleri ile risk toleransları arasındaki ilişki incelenirken cinsiyet ve medeni durum gibi iki değişkenli özellikler için “t” testi (independent samples t-test); yaş grubu, çocuk sayısı ve eğitim durumu gibi ikiden fazla değişken içerenlere “ANOVA” testi uygulanmıştır. Oluşturulan hipotez aşağıda görüldüğü gibidir:

“HB: Yatırımcıların çeşitli demografik özelliklerine göre risk toleransları arasında anlamlı bir fark vardır.”

3.8.8.1. Risk toleransının cinsiyet alt gruplarına göre farklılıklarının “t” testi analizi

Bu çalışmada yatırımcıların cinsiyetleri ile risk toleransları arasında farklılık olup olmadığı “t” testi kullanılarak test edilmiştir. Sonuçlar Tablo 3.20’de gösterildiği gibidir.

Tablo 3.20. Cinsiyet ile Risk Toleransı Arasındaki İlişkinin “t” Testi Sonuçları

Cinsiyet	N	Yüzde	Ortalama	Standart Sapma
Erkek	403	77	2,09	,305
Kadın	117	23	1,93	,288
Bağımsız Gruplar Testi				
	Varyansların Eşitliği İçin Levene Testi		Ortalamaların Eşitliği İçin t-Testi	
	F	Sig.	t	Sig. (2-kuyruk)
Varyanslar Eşit Varsayıldığında	,139	,710	4,92	,000***

Not: ***0,01 düzeyinde H_0 hipotezinin reddedilebildiğini göstermektedir.

Tablo 3.20’de yer alan sonuçlara göre, erkeklerin (403 kişi) risk tolerans ortalamaları (\bar{X} = 2,09) kadınların (117 kişi) ortalamalarından (\bar{X} = 1,93) fazladır. İki grup arasında matematiksel açıdan bir fark bulunmaktadır. Fakat bu farklılığın istatistiksel bakımdan anlamlı bir fark olup olmadığını belirlemek için “t” testi sonuçlarını dikkate almak gereklidir. Bunun için öncelikle Levene testi sonuçlarına göre varyansların homojen olup olmadığına bakılmıştır. Levene testi anlamlılık düzeyi 0,710 değeri, güven düzeyi olan

0,05'ten daha yüksek bir değerdir. Bu durumda; “ H_0 : Grupların dağılımlarından elde edilen varyansların homojenliği açısından aralarında anlamlı bir fark yoktur” biçimindeki yokluk (null) hipotezi kabul edilmiştir. Diğer bir ifadeyle, varyansların eşitliği koşulu sağlanmıştır. Bu durumda anlamlılık düzeyi (**Sig. 2-kuyruk**): **0,000** değeri, **güven aralığı değeri olan 0,05'ten küçük** olduğu için “ H_0 = Yatırımcıların cinsiyetlerine göre risk tolerans ortalamaları arasında anlamlı bir fark yoktur” hipotezi reddedilirken, “ **H_{B1} : Cinsiyet ile risk toleransı arasında anlamlı bir farklılık vardır**” alternatif hipotezi kabul edilmiştir. Buna göre, risk toleransı cinsiyete göre farklılaşmaktadır ve erkeklerin risk toleransı kadınların risk toleransından daha yüksektir.

3.8.8.2. Risk toleransının medeni durum alt gruplarına göre farklılıklarının “t” testi analizi

Bu çalışmada yatırımcıların medeni durumları ile risk toleransları arasında farklılık olup olmadığı “t” testi kullanılarak test edilmiştir. Sonuçlar Tablo 3.21’de gösterildiği gibidir.

Tablo 3.21. Medeni Durum ile Risk Toleransı Arasındaki İlişkinin “t” Testi Sonuçları

Medeni Durum	N	Ortalama	Yüzde	Standart Sapma
Evli	324	2,06	62	,303
Bekâr	196	2,05	38	,316
Bağımsız Gruplar Testi				
	Varyansların Eşitliği İçin Levene Testi		Ortalamaların Eşitliği İçin t-Testi	
	F	Sig.	t	Sig. (2-kuyruk)
Varyanslar Eşit Varsayıldığında	,841	,360	,158	,874

Tablo 3.21’de bulunan sonuçlara göre, evli yatırımcıların (324 kişi) risk tolerans ortalaması (\bar{x} = 2,06) bekâr yatırımcıların (196 kişi) ortalamasından (\bar{x} = 2,05) yüksektir. Matematiksel açıdan ifade edilen ve birbirine çok yakın olan bu değerlerin istatistiksel açıdan da anlamlı olup olmadığı Levene testi sonuçlarına göre belirlenmiştir. Levene testi anlamlılık düzeyi 0,360 değeri güven düzeyi 0,05 değerinden daha yüksektir. Bu durumda; “ H_0 : Grupların dağılımlarından elde edilen varyansların homojenlik bakımından aralarında anlamlı bir fark yoktur” biçimindeki yokluk (null) hipotezi kabul edilmiştir. Başka bir ifadeyle varyanslar eşittir. Buna göre “varyanslar eşit varsayıldığında” satırındaki anlamlılık düzeyi (**Sig. 2-kuyruk**) **0,874** değeri, **güven aralığı değeri olan 0,05'ten büyük** olduğu için “ H_0 = Yatırımcıların medeni durumlarına göre risk tolerans ortalamaları arasında anlamlı bir fark yoktur” hipotezi kabul edilirken, “ **H_{B2} : Medeni durum ile risk toleransı**

arasında anlamlı bir farklılık vardır” alternatif hipotezi reddedilmiştir. Diğer bir ifadeyle, risk toleransı medeni duruma göre değişiklik göstermemektedir.

3.8.8.3. Risk toleransının yaş alt gruplarına göre farklılıklarının ANOVA analizi

Bu çalışmada yatırımcıların yaşları ile risk toleransları arasında farklılık olup olmadığı “ANOVA” kullanılarak test edilmiştir. Sonuçlar aşağıda bulunan Tablo 3.22’de gösterildiği gibidir.

Tablo 3.22. Yaş ile Risk Toleransı Arasındaki İlişkinin ANOVA Testi Sonuçları

Yaş	N	Yüzde	Ortalama	Standart Sapma	
20 - 29	127	24	2,04	,320	
30 - 39	205	40	2,07	,314	
40 - 49	145	28	2,05	,299	
50 - 59	33	6	2,03	,268	
60+	10	2	1,89	,279	
Varyansların Homojenliği Testi					
Levene İstatistiği	df1	df2	Olasılık		
,918	4	515	,453		
ANOVA					
	Kareler Toplamı	Df	Ortalama Kare	F	Olasılık
Grup Arası	,392	4	,098	1,03	,390
Gruplar İçinde	48,953	515	,095		
Toplam	49,345	519			

Tablo 3.22’de belirtilen tanımlayıcı istatistik değerlerine göre risk toleransı bakımından en yüksek ortalamaya 30 – 39 yaş (\bar{x} = 2,07) arasında bulunan, en düşük ortalamaya ise 60 yaş ve üzerinde (\bar{x} = 1,89) bulunan yatırımcılar sahiptir. Varyansların homojenliğini belirlemek için levene testinden yararlanılmaktadır. Levene testi anlamlılık düzeyi p (olasılık): 0,453 değeri, güven düzeyi olan 0,05’ten büyük bir değer olduğu için “ H_0 = Grupların dağılımlarından elde edilen varyansların homojenliği bakımından aralarında anlamlı bir fark yoktur” şeklindeki yokluk (null) hipotezi kabul edilmiştir. Diğer bir ifadeyle, varyanslar homojen dağılmıştır. ANOVA testinde anlamlılık düzeyi değeri p: 0,390 bulunmuştur. Bu değer 0.05 anlamlılık düzeyi değerinden daha yüksek bir değer olduğu için “ H_0 = Grupların dağılımının istatistiksel bakımdan aralarında anlamlı bir fark yoktur” şeklindeki yokluk hipotezi kabul edilerek “ **H_{B3} : Yaş ile risk toleransı arasında anlamlı bir farklılık vardır”** alternatif hipotezi reddedilmiştir. Başka bir ifadeyle, risk toleransı yaş düzeyine göre değişiklik göstermemektedir.

3.8.8.4. Risk toleransının çocuk sayısı alt gruplarına göre farklılıklarının ANOVA analizi

Bu çalışmada yatırımcıların çocuk sayısı ile risk toleransları arasında farklılık olup olmadığı “ANOVA” kullanılarak test edilmiştir. Sonuçlar aşağıdaki Tablo 3.23’te gösterildiği gibidir.

Tablo 3.23. Çocuk Sayısı ile Risk Toleransı Arasındaki İlişkinin ANOVA Testi Sonuçları

Çocuk Sayısı	N	Ortalama	Yüzde	Standart Sapma	
Çocuğum Yok	215	2,07	41	,317	
1 Çocuk	136	2,03	26	,291	
2 Çocuk	138	2,04	27	,312	
3 Çocuk ve Üzeri	31	2,14	6	,295	
Varyansların Homojenliği Testi					
Levene İstatistiği	df1	df2	Olasılık		
,15	3	516	,930		
ANOVA					
	Kareler Toplamı	Df	Ortalama Kare	F	Olasılık
Grup Arası	,396	3	,132	1,39	,245
Gruplar İçinde	48,949	516	,095		
Toplam	49,345	519			

Tablo 3.23’te yer alan sonuçlara göre, risk toleransı bakımından en yüksek ortalama 3 ve üzerinde ($\bar{x}= 2,14$) çocuk sahibi olan yatırımcı grubunda görülürken, en düşük ortalama 1 çocuk ($\bar{x}= 2,03$) sahibi olan yatırımcı grubunda görülmektedir. Varyansların homojenliğini belirlemek üzere Levene testine bakılmıştır. Buna göre $p: 0,930 > 0,05$ olduğu için “ $H_0=$ Grupların dağılımlarından elde edilen varyansların homojenliği bakımından aralarında anlamlı bir fark yoktur” şeklindeki yokluk hipotezi kabul edilmiştir. Diğer bir ifadeyle, varyanslar homojen dağılmıştır. ANOVA testinde $p: 0,245 > 0,05$ olduğu için “ $H_0=$ Grupların dağılımının istatistiksel bakımdan aralarında anlamlı bir fark yoktur” şeklindeki yokluk hipotezi kabul edilerek “ $H_{B4}: \text{Çocuk sayısı ile risk toleransı arasında anlamlı bir farklılık vardır}$ ” alternatif hipotezi reddedilmiştir. Buna göre, risk toleransı sahip olunan çocuk sayısına göre değişiklik göstermemektedir.

3.8.8.5. Risk toleransının eğitim alt gruplarına göre farklılıklarının ANOVA analizi

Bu çalışmada yatırımcıların eğitim durumu ile risk toleransları arasında farklılık olup olmadığı “ANOVA” kullanılarak test edilmiştir. Sonuçlar Tablo 3.24’te gösterildiği gibidir.

Tablo 3.24. Eğitim ile Risk Toleransı Arasındaki İlişkinin ANOVA Testi Sonuçları

Eğitim Durumu	N	Yüzde	Ortalama	Standart Sapma	
İlköğretim	6	1	1,98	,225	
Lise	64	12	2	,338	
Yüksekokul	49	10	2,01	,305	
Lisans	321	62	2,07	,308	
Lisansüstü	80	15	2,06	,289	
Varyansların Homojenliği Testi					
Levene İstatistiği	df1	df2	Olasılık		
1,17	4	515	,323		
ANOVA					
	Kareler Toplamı	Df	Ortalama Kare	F	Olasılık
Grup Arası	,421	4	,105	1,11	,352
Gruplar İçinde	48,924	515	,095		
Toplam	49,345	519			

Tablo 3.24'te tanımlayıcı istatistik değerlerine göre, risk toleransı açısından en yüksek ortalamaya lisans ($\bar{x}= 2,07$), en düşük ortalamaya ise ilköğretim ($\bar{x}= 1,98$) düzeyinde eğitim seviyesine sahip yatırımcılar sahiptir. Varyansların homojenliğini belirlemek için Levene testine bakıldığında $p: 0,323 > 0,05$ değeri görülmektedir. Buna göre “ $H_0=$ Grupların dağılımlarından elde edilen varyansların homojenliği bakımından aralarında anlamlı bir fark yoktur” şeklindeki yokluk hipotezi kabul edilmiştir. Başka bir ifadeyle, varyanslar homojen dağılmıştır. ANOVA testinde anlamlılık düzeyi değeri $p: 0,352$ bulunmuştur. Bu değer 0.05 anlamlılık düzeyi değerinden yüksek olduğu için “ $H_0=$ Grupların dağılımının istatistiksel bakımdan aralarında anlamlı bir fark yoktur” şeklindeki yokluk hipotezi kabul edilerek “ $H_{B5}: Eğitim ile risk toleransı arasında anlamlı bir farklılık vardır$ ” alternatif hipotezi reddedilmiştir. Buna göre, risk toleransı eğitim düzeyi karşısında matematiksel anlamda birbirine yakın seviyelerde farklılaşmakta iken, istatistiksel anlamda bir farklılık göstermemektedir.

3.8.8.6. Risk toleransının toplam gelir alt gruplarına göre farklılıklarının ANOVA analizi

Bu çalışmada yatırımcıların toplam gelir durumu ile risk toleransları arasında farklılık olup olmadığı “ANOVA” kullanılarak test edilmiştir. Sonuçlar Tablo 3.25'te gösterildiği gibidir.

Tablo 3.25. Toplam Gelir ile Risk Toleransı Arasındaki İlişkinin ANOVA Testi Sonuçları

Toplam Gelir	N	Ortalama	Yüzde	Standart Sapma	
2.000 – 2.999 TL	73	2,02	14	0,310	
3.000 – 3.999 TL	74	2,07	14	0,302	
4.000 – 4.999 TL	129	2,05	25	0,301	
5.000 – 7.499 TL	166	2,04	32	0,315	
7.500 – 9.999 TL	37	2,06	7	0,299	
10.000 TL ve üstü	41	2,15	8	0,314	
Varyansların Homojenliği Testi					
Levene İstatistiği	df1	df2	Olasılık		
0,218	5	514	0,955		
ANOVA					
	Kareler Toplamı	Df	Ortalama Kare	F	Olasılık
Grup Arası	0,474	5	0,095	0,998	0,418
Gruplar İçinde	48,871	514	0,095		
Toplam	49,345	519			

Tablo 3.25’te bulunan sonuçlara göre; risk toleransı açısından en yüksek ortalamaya 10.000 TL ve üzeri kazancı olan yatırımcılar ($\bar{x}= 2,15$), en düşük ortalamaya ise 2.000 – 2.999 TL arasında geliri olan yatırımcılar ($\bar{x}= 2,02$) sahiptir. Levene testi p: 0,955 değeri, güven düzeyi olan 0,05 değerinden büyüktür. Buna göre H_0 hipotezi kabul edilmiştir (varyanslar homojen dağılmıştır). ANOVA testinde anlamlılık düzeyi değeri p: 0,418>0,05 olduğu için “ $H_0=$ Grupların dağılımının istatistiksel bakımdan aralarında anlamlı bir fark yoktur” şeklindeki yokluk hipotezi kabul edilerek “ **H_{B6} : Toplam gelir ile risk toleransı arasında anlamlı bir farklılık vardır**” alternatif hipotezi reddedilmiştir. Diğer bir ifadeyle, risk toleransı gelir düzeyi karşısında anlamlı seviyelerde farklılaşmamaktadır.

3.8.8.7. Risk toleransının yatırım süresi alt gruplarına göre farklılıklarının ANOVA analizi

Bu çalışmada yatırımcıların yatırım süreleri ile risk toleransları arasında farklılık olup olmadığı “ANOVA” kullanılarak test edilmiştir. Sonuçlar Tablo 3.26’da gösterildiği gibidir.

Tablo 3.26. Yatırım Süresi ile Risk Toleransı Arasındaki İlişkinin ANOVA Testi Sonuçları

Yatırım Süresi	N	Ortalama	Yüzde	Standart Sapma	
0 - 6 Ay	227	2,02	44	,320	
6 - 12 Ay	85	2,08	16	,285	
1 - 5 Yıl	121	2,07	23	,302	
5 Yıldan Daha Uzun	87	2,09	17	,303	
Varyansların Homojenliği Testi					
Levene İstatistiği	df1	df2	Olasılık		
1,266	3	516	,285		
ANOVA					
	Kareler Toplamı	Df	Ortalama Kare	F	Olasılık
Grup Arası	,396	3	,132	1,39	,245
Gruplar İçinde	48,95	516	,095		
Toplam	49,345	519			

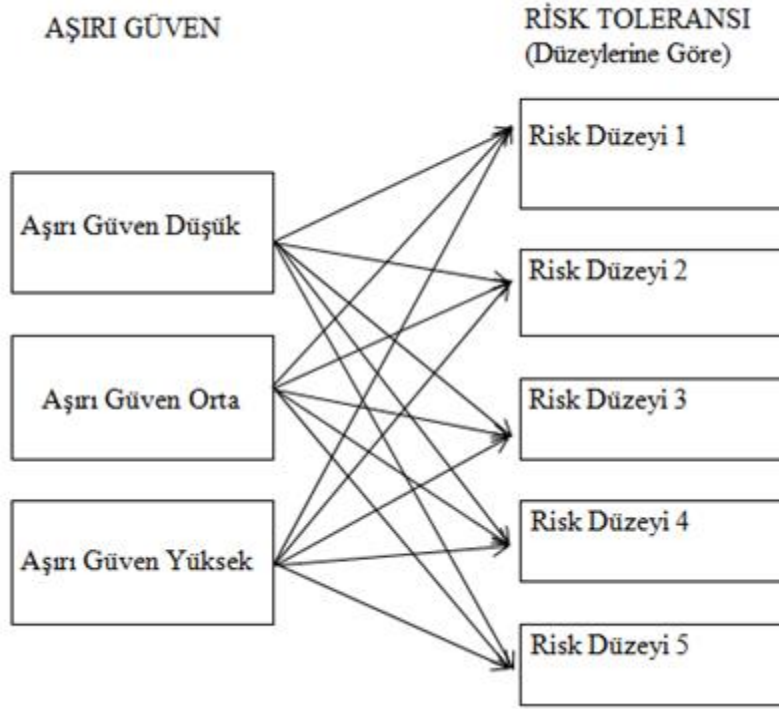
Tablo 3.26’da görüldüğü üzere, risk toleransı açısından en yüksek ortalama 5 yıldan daha uzun (\bar{X} : 2,09) yatırımlarda, en düşük ortalama ise 0 – 6 ay (\bar{X} = 2,02) sürecinde yapılan yatırımlarda görülmektedir. Varyansların homojenliği için Levene tablosunda bulunan p: 0,285 olasılık değeri, 0,05 güven aralığı değerinden büyüktür. Bu bağlamda; “ H_0 yokluk hipotezi” kabul edilmiştir. Diğer bir ifadeyle varyanslar homojen olarak dağılmaktadır. ANOVA testinde ise p: 0,245 değeri 0,05 anlamlılık düzeyi değerinden büyüktür. Buna göre “ H_0 = Grupların dağılımının istatistiksel bakımdan aralarında anlamlı bir fark yoktur” şeklindeki yokluk hipotezi kabul edilerek “ **H_{B7} : Yatırım süresi ile risk toleransı arasında anlamlı bir farklılık vardır**” alternatif hipotezi reddedilmiştir. Diğer bir ifade ile yatırım sürelerinin uzun veya kısa vadeli olması risk toleransını etkilememektedir.

3.8.9. Aşırı Güven ve Risk Toleransı Arasındaki İlişkinin Ki-Kare Analizi (Risk Tolerans Düzeylerine Göre)

Çalışmanın bu bölümünde, bireysel yatırımcıların aşırı güvenleri ile risk toleransları arasındaki ilişki incelenmiştir. Söz konusu ilişki incelenirken, üç düzeye ayrılan aşırı güvenin (düşük, orta ve yüksek) risk tolerans düzeyleri (düşük, ortalama altı, orta, ortalama üzeri ve yüksek) üzerindeki etkisi araştırılarak, analizde detaylandırmaya gidilmiştir.

Çalışmanın analiz edilmesinde verilere ki-kare testi uygulanmıştır. Kullanılan değerlerin kategorik bir şekilde ve grupların da birbirinden bağımsız olması nedeniyle, söz konusu analiz tercih edilmiştir.

Yatırımcıların aşırı güvenleri ile risk tolerans düzeylerine ilişkin model Şekil 3.2’de gösterildiği gibidir.



Şekil 3.2. Aşırı Güven ve Risk Tolerans Düzeyleri Arasındaki İlişki Modeli

“HC: Yatırımcıların aşırı güvenleri ile risk toleransları arasında anlamlı bir ilişki vardır.”

HC hipotezi için aşırı güven ve risk toleransı arasındaki ilişki incelenmiştir. Buna göre kurulan hipotezler şu şekildedir:

H₀: Yatırımcıların aşırı güvenleri ile risk toleransları arasında farklılık yoktur.

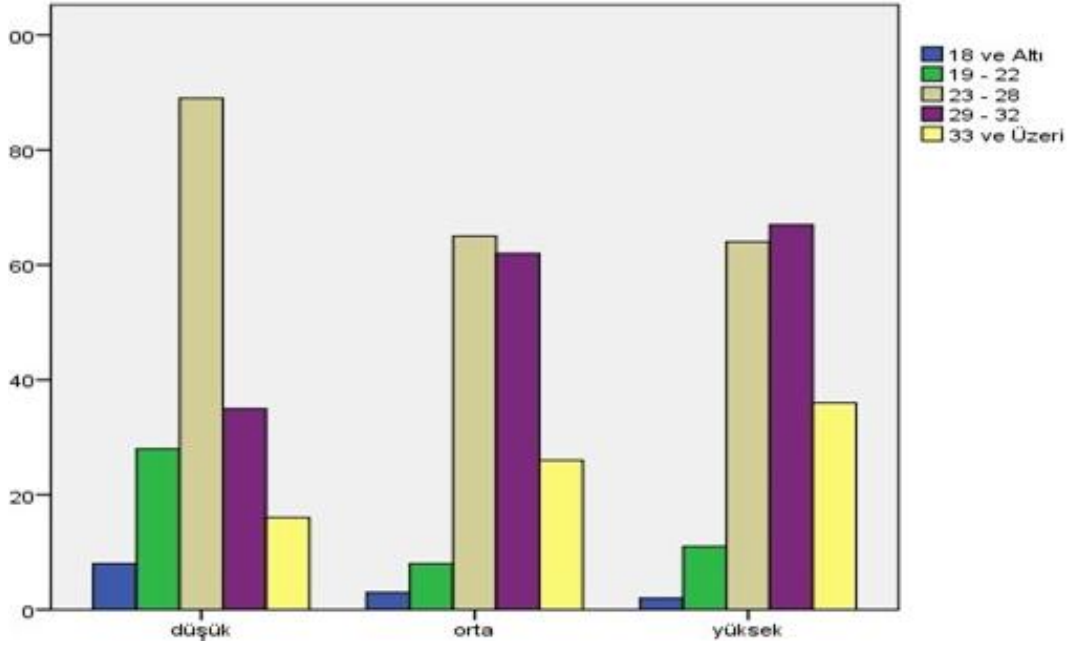
H₁: Yatırımcıların aşırı güvenleri ile risk toleransları arasında farklılık vardır.

Tablo 3.27. Aşırı Güven ve Risk Tolerans Düzeyleri Arasındaki İlişkinin Ki-Kare Analizi

Aşırı Güven Düzeyi	Risk Tolerans Düzeyleri (%)					χ^2	p
	RD 1	RD 2	RD 3	RD 4	RD 5		
Düşük	61,5	59,6	40,8	21,3	20,5	42,391	0,000
Orta	23,1	17	29,8	37,8	33,3		
Yüksek	15,4	23,4	29,4	40,9	46,2		

Not: RD1, RD2, RD3, RD4 ve RD5 risk tolerans düzeylerinin düşükten yükseğe doğru sıralamasını ifade etmektedir.

Tablo 3.27’de görüldüğü üzere, yatırımcıların aşırı güvenleri ile risk tolerans düzeyleri arasında χ^2 istatistik değerine bağlı olasılık değeri **p: 0,000<0,05** olduğu için istatistiksel olarak anlamlı bir ilişkiden söz edilebilir. Başka bir ifadeyle, aşırı güven düzeyleri ile risk tolerans düzeyleri birbiriyle bağımlıdır. Çünkü yokluk hipotezi H_0 reddedilebilir ve “ H_1 : Yatırımcıların aşırı güvenleri ile risk toleransları arasında farklılık vardır” hipotezi kabul edilebilir. Bu durum, Grafik 3.1 yardımıyla gösterilmiştir.



Grafik 3.1. Aşırı Güven ve Risk Tolerans Düzeyleri Arasındaki İlişki

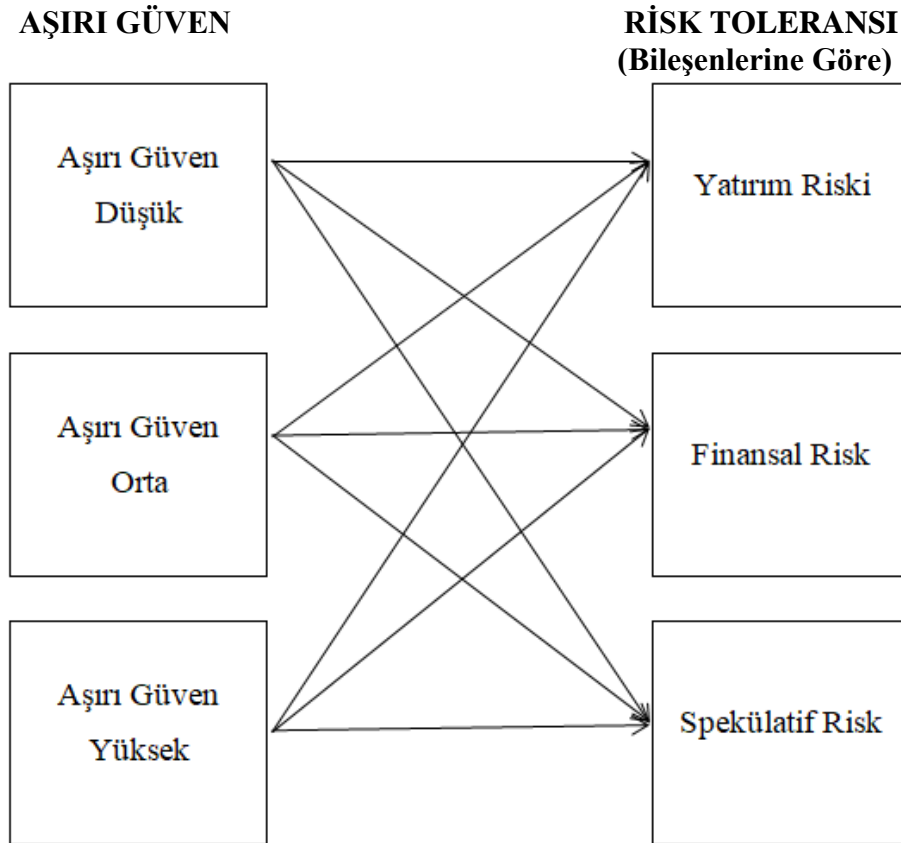
Grafik 3.1’de, yatırımcıların aşırı güven düzeyleri ile risk tolerans düzeyleri gösterilmiştir. Buna göre; düşük ve ortalama altında risk toleransına sahip yatırımcılar düşük aşırı güvene sahipken, ortalama üzeri ve yüksek risk toleransına sahip gruplar ağırlıklı olarak yüksek aşırı güvene sahiptirler.

3.8.10. Aşırı Güven ve Risk Toleransı Arasındaki İlişkinin Ki-Kare Analizi (Risk Tolerans Bileşenlerine Göre)

Grable vd. (2011: 488) yaptıkları çalışmada, 13 maddeli risk tolerans ölçeğini başlıca üç kategoriye ayırmışlardır. Yazarlara göre 4, 5, 8, 11 ve 12. maddeler yatırım riskini; 1, 3, 6, 7 ve 13. maddeler finansal riski ve 2, 9 ve 10. maddeler ise spekülasyon riski ölçmektedir (Takip açısından araştırmada kullanılan anket EK 1’de sunulmuştur). Çalışmanın devamında, aşağıda bulunan modelden de anlaşılacağı üzere, aşırı güven düzeylerinin (düşük, orta ve yüksek) risk toleransını oluşturan bileşenlere (yatırım riski, finansal risk ve spekülasyon risk) etkileri incelenecektir. Bu bağlamda her bir bileşeni oluşturan maddeler

(ifadeler) ile aşırı güveni oluşturan düzeyler ki-kare analizine tabi tutularak hipotezler test edilecektir.

Yatırımcıların aşırı güven düzeyleri ile risk toleransını meydana getiren risk bileşenleri arasındaki ilişkiyi incelemek üzere Şekil 3.3'teki model oluşturulmuştur.



Şekil 3.3. Aşırı Güven ve Risk Tolerans Bileşenleri Arasındaki İlişki Modeli

3.8.10.1. Aşırı güven ve yatırım riski arasındaki ilişkinin Ki-Kare analizi

Çalışmanın bu bölümünde, yatırımcıların aşırı güvenleri ile yatırım riski arasındaki ilişki ki-kare testi ile analiz edilecektir. Bunun için yatırım riskini oluşturan ifadelerden sırasıyla dördüncü, beşinci, sekizinci, onbirinci ve onikinci maddeler analize tabi tutulmuştur.

“H_{CI}: Yatırımcıların aşırı güvenleri ile yatırım riskleri arasında anlamlı bir ilişki vardır.”

H_{C1} hipotezi için yatırımcıların aşırı güvenleri ve yatırım riskleri arasındaki ilişki incelenmiştir. Buna göre kurulan hipotezler şu şekildedir:

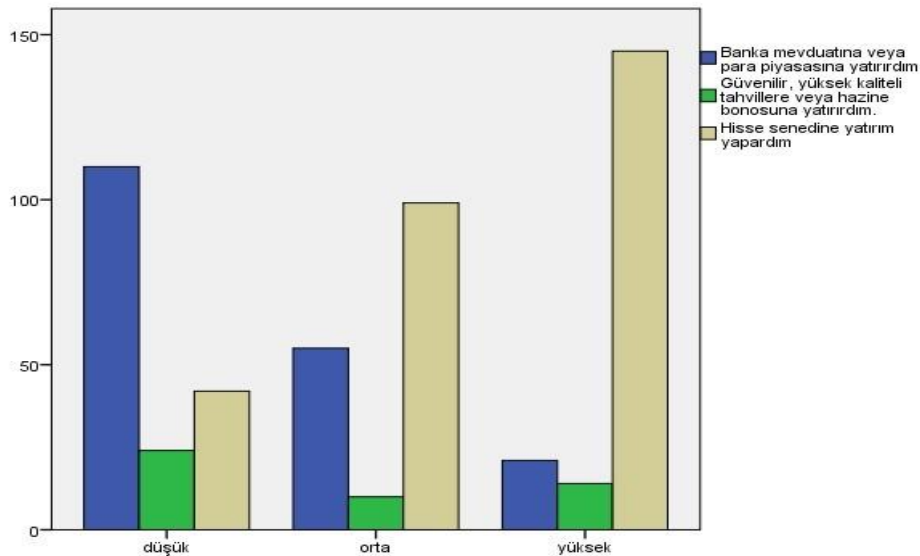
H₀: Yatırımcıların aşırı güvenleri ile yatırım riskleri arasında farklılık yoktur.

H₁: Yatırımcıların aşırı güvenleri ile yatırım riskleri arasında farklılık vardır.

Tablo 3.28. Aşırı Güven ve Yatırım Riski Arasındaki İlişki – (Madde 4’e Göre)

Aşırı Güven	Yatırım Riski (%) (Risk Tolerans Ölçeği Madde 4)			χ^2	P
	Banka mevduatına veya para piyasasına yatırırdım	Güvenilir, yüksek kaliteli tahvillere veya hazine bonosuna yatırırdım.	Hisse senedine yatırım yapardım		
Düşük	59,1	50	14,7	123,733	0,000
Orta	29,6	20,8	34,6		
Yüksek	11,3	29,2	50,7		

Tablo 3.28’de aşırı güven ile yatırım riski arasındaki ilişki incelenmiştir. Buna göre; yatırımcılara “*Yatırım yapmak üzere beklenmedik bir şekilde 20.000 TL elde etseydiniz, ne yapardınız?*” sorusu yöneltilmiştir. Verilen cevaplara göre, **p: 0,000<0,05** olduğu için; “*H₀: Yatırımcıların aşırı güvenleri ile yatırım riskleri arasında farklılık yoktur*” hipotezi reddedilip, “*H₁: Yatırımcıların aşırı güvenleri ile yatırım riskleri arasında farklılık vardır*” hipotezi kabul edilmiştir. Bu durum, Grafik 3.2 yardımıyla gösterilmiştir.



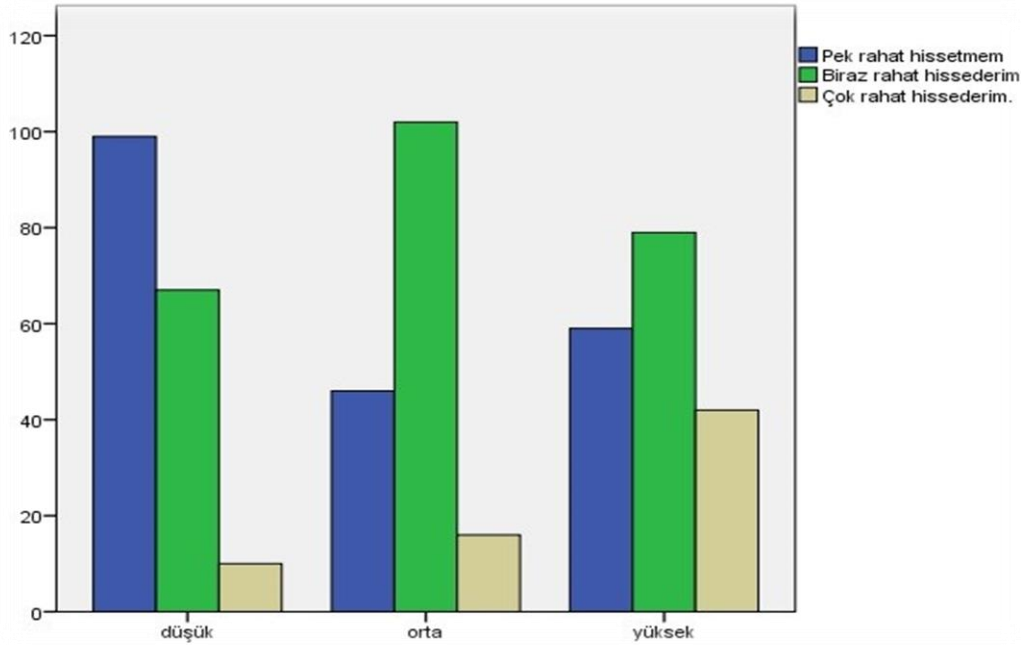
Grafik 3.2. Aşırı Güven ve Yatırım Riski Arasındaki İlişki - (Madde 4’e Göre)

Grafik 3.2’de açıkça görüldüğü üzere, yatırımcılar aşırı güvenleri arttığında, banka mevduatı gibi riski daha düşük yatırımlardan kaçınmakta ve hisse senedi gibi riski daha yüksek yatırımlara yönelmektedir.

Tablo 3.29. Aşırı Güven ve Yatırım Riski Arasındaki İlişki – (Madde 5’e Göre)

Aşırı Güven	Yatırım Riski (%) (Risk Tolerans Ölçeği Madde 5)			χ^2	P
	Pek rahat hissetmem	Biraz rahat hissederim	Çok rahat hissederim.		
Düşük	48,5	27	14,7	54,552	0,000
Orta	22,5	41,1	23,5		
Yüksek	28,9	31,9	61,8		

Tablo 3.29’da aşırı güven ile yatırım riskinin ilişkisi incelenmiştir. Buna göre; yatırımcılara “Deneyimlerinize dayanarak hisse senetleri ve yatırım fonlarına yatırım yaparken kendinizi ne kadar rahat hissedeceğiniz?” sorusu yöneltilmiştir. İfadenin sonucuna göre, $p: 0,000 < 0,05$ olduğu için “ H_0 : Yatırımcıların aşırı güvenleri ile yatırım riskleri arasında farklılık yoktur” hipotezi reddedilmiş, “ H_1 : Yatırımcıların aşırı güvenleri ile yatırım riskleri arasında farklılık vardır” hipotezi kabul edilmiştir. Bu durum, Grafik 3.3 yardımıyla gösterilmiştir.



Grafik 3.3. Aşırı Güven ve Yatırım Riski Arasındaki İlişki - (Madde 5’e Göre)

Grafik 3.3’te görüldüğü üzere, yatırımcıların aşırı güvenleri arttıkça, riskli varlıklara yönelik yaptıkları yatırımlarda hissettikleri rahatlık derecesi de artmaktadır.

Tablo 3.30. Aşırı Güven ve Yatırım Riski Arasındaki İlişki – (Madde 8’e Göre)

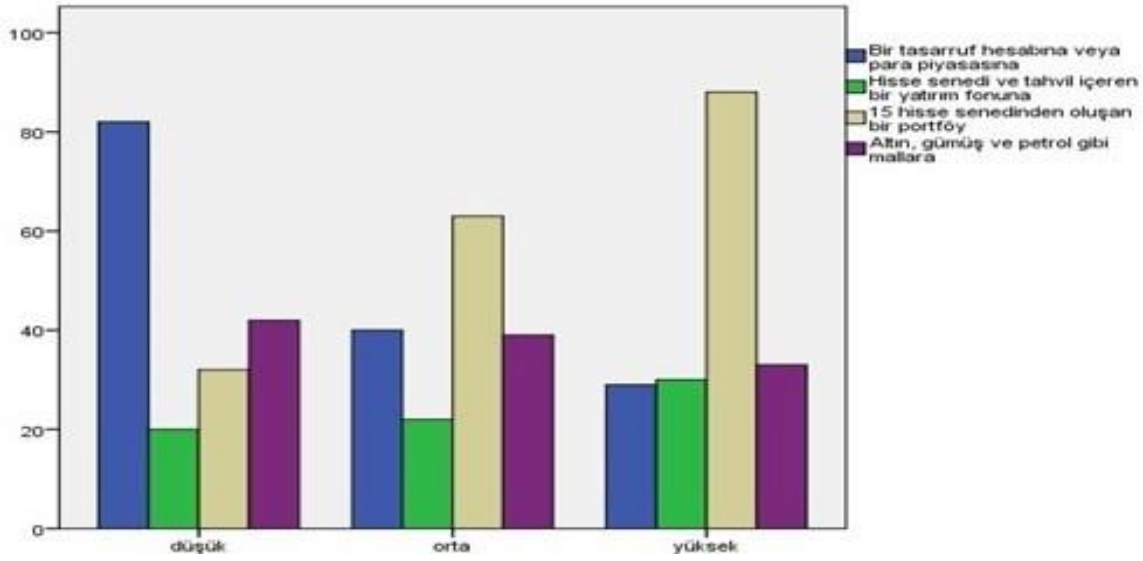
Aşırı Güven	Yatırım Riski Ögesi (%) (Risk Tolerans Ölçeği Madde 8)				χ^2	P
	En iyi ihtimalle 200 TL kazanç; en kötü ihtimalle 0 TL kayıp	En iyi ihtimalle 800 TL kazanç; en kötü ihtimalle 200 TL kayıp	En iyi ihtimalle 2.600 TL kazanç; en kötü ihtimalle 800 TL kayıp.	En iyi ihtimalle 4.800 TL kazanç; en kötü ihtimalle 2.400 TL kayıp		
Düşük	35,9	31,5	33,1	40	3,945	0,684
Orta	29,5	31	35,5	25,7		
Yüksek	34,6	37,5	31,4	34,3		

Tablo 3.30’da aşırı güven ile yatırım riskinin ilişkisi incelenmeye çalışılmıştır. Buna göre; yatırımcılara “*Aşağıda belirtilen dört yatırım seçeneğinde, en iyi ve en kötü getiri seçenekleri yer almaktadır. Hangisini tercih edersiniz?*” sorusu yöneltilmiştir. İfadenin sonucuna göre, $p:0,684 > 0,050$ olduğu için “ H_0 : Yatırımcıların aşırı güvenleri ile yatırım riskleri arasında farklılık yoktur” hipotezi kabul edilmiştir. Diğer bir ifadeyle, bu maddeye göre yatırımcıların aşırı güvenleri ile yatırım riskleri arasında bir ilişki mevcut değildir.

Tablo 3.31. Aşırı Güven ve Yatırım Riski Arasındaki İlişki – (Madde 11’e Göre)

Aşırı Güven	Yatırım Riski (%) (Risk Tolerans Ölçeği Madde 11)				χ^2	P
	Bir tasarruf hesabına veya para piyasasına	Hisse senedi ve tahvil içeren bir yatırım fonuna	15 hisse senedinden oluşan bir portföy	Altın, gümüş ve petrol gibi emtialara		
Düşük	54,3	27,8	17,5	36,8	58,260	0,000
Orta	26,5	30,5	34,4	34,2		
Yüksek	19,2	41,7	48,1	28,9		

Tablo 3.31’de aşırı güven ile risk toleransı bileşenlerinden yatırım riskinin ilişkisi incelenmiştir. Buna göre; yatırımcılara “*Bir akrabanızdan size 100.000 TL miras kaldığını düşünün. Ancak mirasın TAMAMINI aşağıdaki seçeneklerden yalnızca BİRİNE yatırmanız gerekmektedir. Hangisini tercih ederdiniz?*” sorusu yöneltilmiştir. İfadenin sonucuna göre, $p: 0,000 < 0,050$ olduğu için “ H_0 : Yatırımcıların aşırı güvenleri ile yatırım riskleri arasında farklılık yoktur” hipotezi reddedilip, “ H_1 : Yatırımcıların aşırı güvenleri ile yatırım riskleri arasında farklılık vardır” hipotezi kabul edilmiştir. Bu durum, Grafik 3.4 yardımıyla gösterilmiştir.



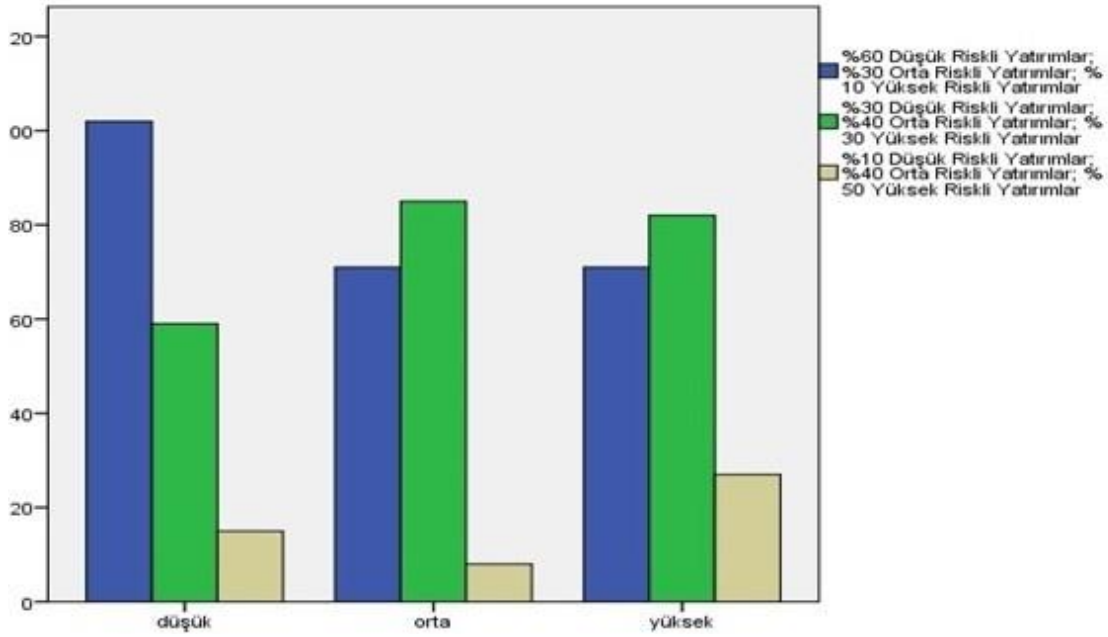
Grafik 3.4. Aşırı Güven ve Yatırım Riski Arasındaki İlişki - (Madde 11'e Göre)

Yukarıda yer alan Grafik 3.4'te görüldüğü üzere, yatırımcıların aşırı güvenleri arttığında, beklenmedik bir şekilde ellerine geçen toplu para ile riski en düşük yatırımlara yönelmelerinde azalışlar gözlenmekle birlikte, riskli varlıklara yaptıkları yatırımlarda artış olduğu gözlenmektedir.

Tablo 3.32. Aşırı Güven ve Yatırım Riski Arasındaki İlişki – (Madde 12'ye Göre)

Aşırı Güven	Yatırım Riski (Risk Tolerans Ölçeği Madde 12)				χ^2	P
	%60 düşük riskli yatırımlar; %30 orta riskli yatırımlar; %10 yüksek riskli yatırımlar	%30 düşük riskli yatırımlar; %40 orta riskli yatırımlar; %30 yüksek riskli yatırımlar	%10 düşük riskli yatırımlar; %40 orta riskli yatırımlar; %50 yüksek riskli yatırımlar			
Düşük	41,8	26,1	30		23,469	0,000
Orta	29,1	37,6	16			
Yüksek	29,1	36,3	54			

Tablo 3.32'de aşırı güven ile risk toleransı bileşenlerinden yatırım riskinin ilişkisi incelenmiştir. Buna göre; yatırımcılara “**20.000 TL’lik bir yatırım yapma durumunuzda, aşağıdakilerden hangisi sizin için en cazip seçenek olurdu?**” sorusu yöneltilmiştir. İfadenin sonucuna göre, $p: 0,000 < 0,050$ olduğu için “ H_0 : Yatırımcıların aşırı güvenleri ile yatırım riskleri arasında farklılık yoktur” hipotezi reddedilip, “ H_1 : Yatırımcıların aşırı güvenleri ile yatırım riskleri arasında farklılık vardır” hipotezi kabul edilmiştir. Bu durum, Grafik 3.5 yardımıyla gösterilmiştir.



Grafik 3.5. Aşırı Güven ve Yatırım Riski Arasındaki İlişki – (Madde 12’ye Göre)

Grafik 3.5’te görüldüğü üzere, yatırımcıların yüksek düzeyde aşırı güvene sahip olmaları onları yatırımlarında daha yüksek oranda riskli varlıklara yönlendirmektedir.

Özet olarak; tüm değerlendirmeler göz önünde bulundurulduğunda **“*H_{C1}: Yatırımcıların aşırı güvenleri ile yatırım riskleri arasında anlamlı bir ilişki vardır*”** hipotezi kabul edilmiştir.

3.8.10.2. Aşırı güven ve finansal risk arasındaki ilişkinin Ki-Kare analizi

Çalışmanın bu bölümünde, yatırımcıların aşırı güvenleri ile finansal riskleri arasındaki ilişki ki-kare testi ile analiz edilecektir. Bunun için finansal riski oluşturan ifadelerden sırasıyla birinci, üçüncü, altıncı, yedinci ve onüçüncü maddeler analize tabi tutulmuştur.

“*H_{C2}: Yatırımcıların aşırı güvenleri ile finansal riskleri arasında anlamlı bir ilişki vardır.*”

H_{C2} hipotezi için yatırımcıların aşırı güvenleri ile finansal riskleri arasındaki ilişki incelenmiştir. Buna göre kurulan hipotezler şu şekildedir:

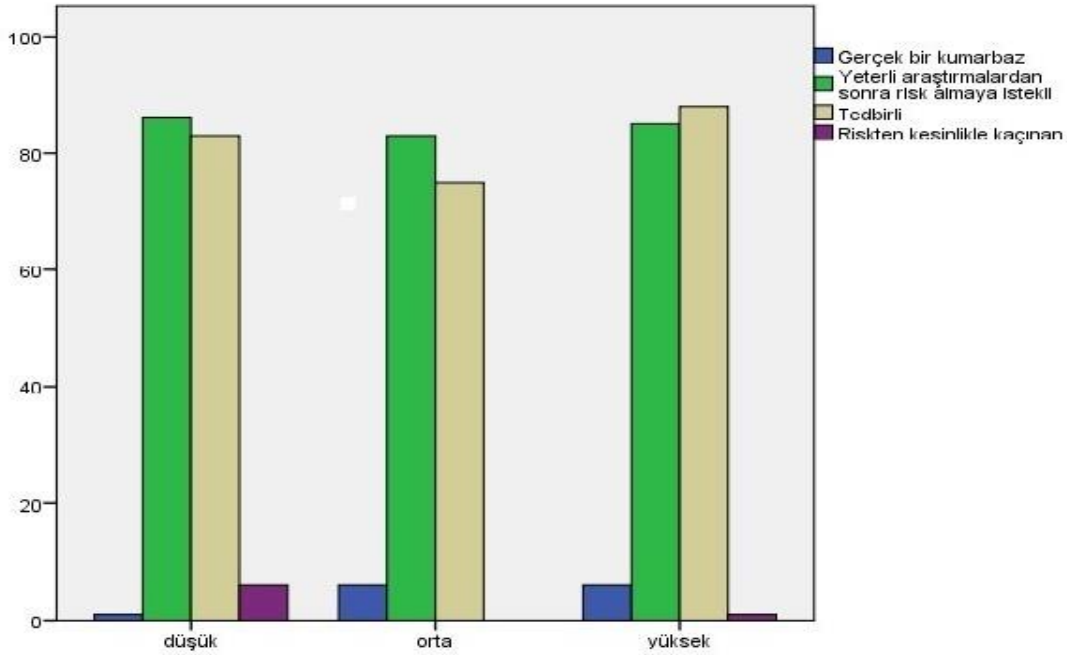
H₀: Yatırımcıların aşırı güvenleri ile finansal riskleri arasında farklılık yoktur.

H₁: Yatırımcıların aşırı güvenleri ile finansal riskleri arasında farklılık vardır.

Tablo 3.33. Aşırı Güven ve Finansal Risk Arasındaki İlişki – (Madde 1’e Göre)

Aşırı Güven	Finansal Risk (%) (Risk Tolerans Ölçeği Madde 1)					χ^2	P
	Gerçek bir kumarbaz	Araştırmalardan sonra risk almaya istekli	Tedbirli	Riskten kaçınan			
Düşük	7,7	33,8	33,7	85,7		12,999	0,043
Orta	46,1	32,7	30,5	0			
Yüksek	46,2	33,5	35,8	14,3			

Tablo 3.33’te aşırı güven ile finansal risk arasındaki ilişki incelenmiştir. Buna göre; yatırımcılara “Genel anlamda risk alma açısından, en iyi arkadaşınız sizi nasıl tanımlar?” sorusu yöneltilmiştir. İfadenin sonucuna göre $p: 0,043 < 0,050$ olduğu için “ H_0 : Yatırımcıların aşırı güvenleri ile finansal riskleri arasında farklılık yoktur” hipotezi reddedilip, “ H_1 : Yatırımcıların aşırı güvenleri ile finansal riskleri arasında farklılık vardır” hipotezi kabul edilmiştir. Bu durum, Grafik 3.6 yardımıyla gösterilmiştir.



Grafik 3.6. Aşırı Güven ve Finansal Risk Arasındaki İlişki - (Madde 1’e Göre)

Grafik 3.6’da görüldüğü üzere, her bir ayrı grupta genel yığılmalar “yeterli araştırmalardan sonra risk almaya istekli” ve “tedbirli” kesitlerinde birikirken; aşırı güven düzeyi arttıkça “gerçek bir kumarbaz” ifade oranında artış, “riskten kesinlikle kaçınan” ifade oranında azalmalar söz konusudur.

Tablo 3.34. Aşırı Güven ve Finansal Risk Arasındaki İlişki – (Madde 3’e Göre)

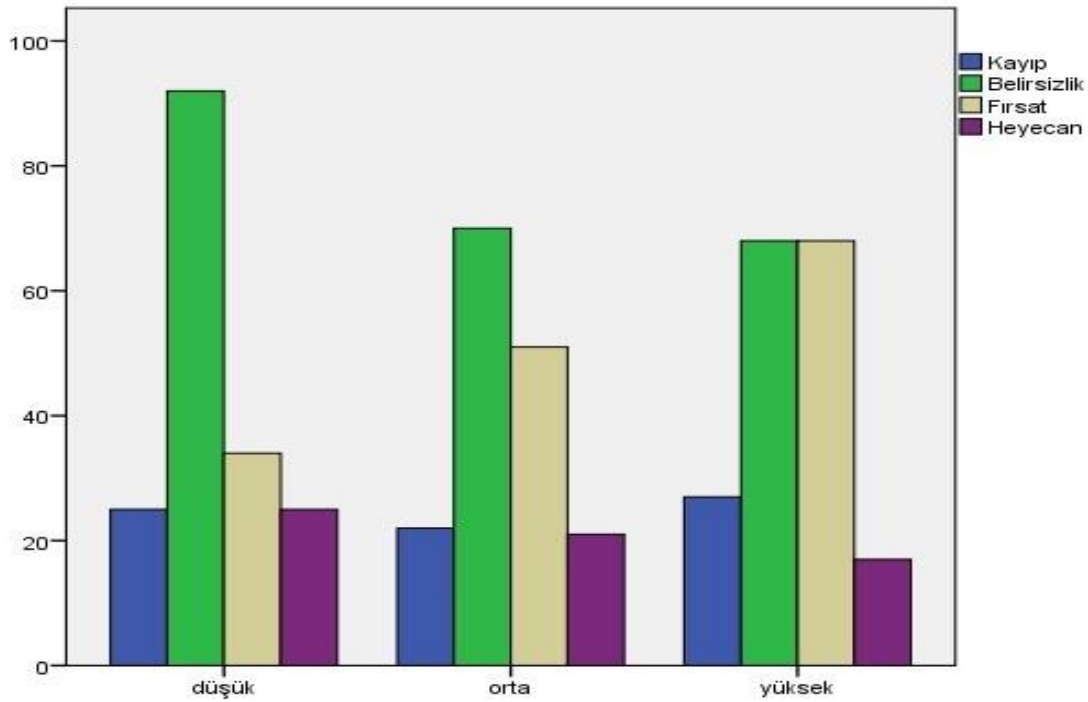
Aşırı Güven	Finansal Risk (%) (Risk Tolerans Ölçeği Madde 3)				χ^2	P
	Tatili iptal ederim.	Daha mütevazı bir tatile çıkarım.	Yeni bir iş arama sürecinde zamana ihtiyacım olacağını düşünerek, planladığım tatile çıkarım.	Daha kapsamlı bir tatil yaparım. Çünkü böyle birinci sınıf bir tatil için, bu son şansım olabilir		
Düşük	32,2	39,5	32,3	31	2,911	,820
Orta	32,2	26,9	34,2	31		
Yüksek	35,6	33,6	33,5	37,9		

Tablo 3.34’te aşırı güven ile finansal risk arasındaki ilişki incelenmiştir. Buna göre; yatırımcılara **“Hayatınızda sadece bir kere” yapabileceğiniz bir tatil için para biriktirdiniz. Fakat planladığınız tatile çıkmadan üç hafta önce işinizi kaybediyorsunuz. Ne yaparsınız?”** sorusu yöneltilmiştir. İfadenin sonucuna göre, **p: 0,820>0,050** olduğu için *“Ho: Yatırımcıların aşırı güvenleri ile finansal riskleri arasında farklılık yoktur”* hipotezi kabul edilmiştir. Diğer bir ifadeyle, bu maddeye göre yatırımcıların aşırı güvenleri ile finansal riskleri arasında bir ilişki mevcut değildir.

Tablo 3.35. Aşırı Güven ve Finansal Risk Arasındaki İlişki – (Madde 6’ya Göre)

Aşırı Güven	Finansal Risk (Risk Tolerans Ölçeği Madde 6)				χ^2	P
	Kayıp	Belirsizlik	Fırsat	Heyecan		
Düşük	33,8	40	22,2	39,7	16,801	0,01
Orta	29,7	30,4	33,3	33,3		
Yüksek	36,5	29,6	44,4	27		

Tablo 3.35’te aşırı güven ile finansal risk arasındaki ilişki incelenmiştir. Buna göre; yatırımcılara **“Risk” kelimesini düşündüğünüzde aklınıza ilk gelen kelime hangisidir?”** sorusu yöneltilmiştir. İfadenin sonucuna göre, **p: 0,01<0,050** olduğu için; *“Ho: Yatırımcıların aşırı güvenleri ile finansal riskleri arasında farklılık yoktur”* hipotezi reddedilip, *“H1: Yatırımcıların aşırı güvenleri ile finansal riskleri arasında farklılık vardır”* hipotezi kabul edilmiştir. Bu durum, Grafik 3.7 yardımıyla gösterilmiştir.



Grafik 3.7. Aşırı Güven ve Finansal Risk Arasındaki İlişki - (Madde 6'ya Göre)

Grafik 3.7'de görüldüğü üzere, aşırı güven düzeyi arttıkça “risk” kelimesinin anlamında “fırsat” manasını arama düzeyi artmaktadır.

Tablo 3.36. Aşırı Güven ve Finansal Risk Arasındaki İlişki – (Madde 7'ye Göre)

Aşırı Güven	Finansal Risk (%) (Risk Tolerans Ölçeği Madde 7)				χ^2	P
	Tahvilleri elimde tutardım.	Tahvilleri satar, paranın yarısını para piyasası araçlarında, diğer yarısını ise fiziki varlıklarda değerlendirirdim	Tahvilleri satar ve hasılatın tamamını fiziki varlıklarda değerlendirirdim	Tahvilleri satar ve hasılatın tamamını fiziki varlıklara yatırır, bunlara ek olarak daha fazla yatırım yapmak için kredi alırdım.		
Düşük	36,4	30,9	37,2	40	4,616	0,594
Orta	31,5	32,5	32,1	13,3		
Yüksek	32,1	36,6	30,8	46,7		

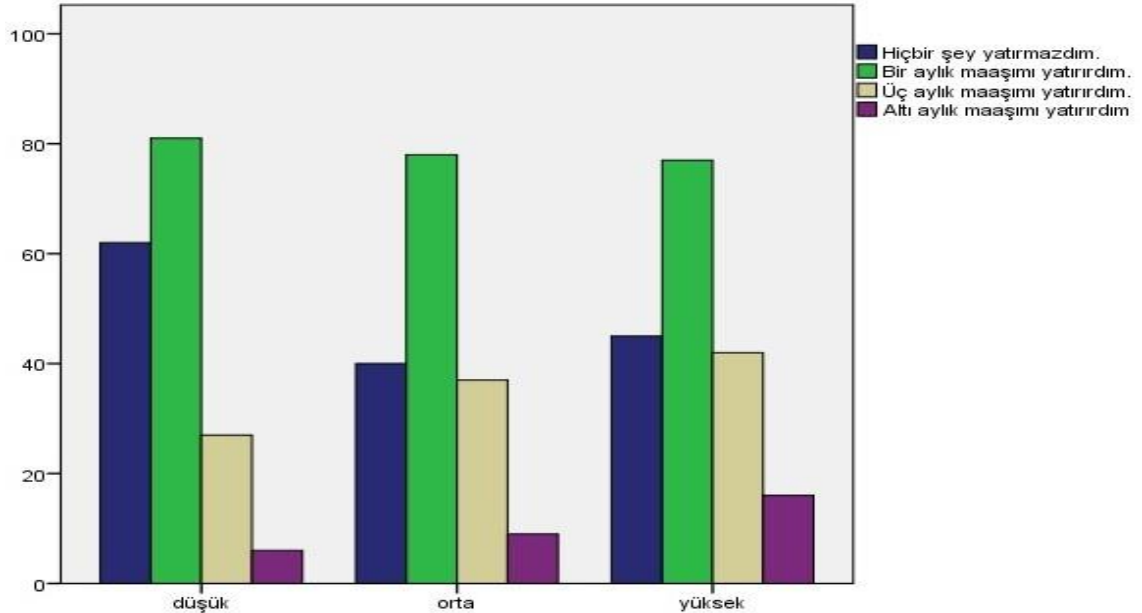
Tablo 3.36'da aşırı güven ile finansal risk arasındaki ilişki incelenmiştir. Buna göre yatırımcılara, “*Bazı uzmanlar, fiziki varlıkların değerinin artacağını, tahvil fiyatlarının düşebileceğini, bununla birlikte devlet tahvillerinin görece olarak daha güvenli olduğunu düşünmektedir. Şu anda yüksek faizli devlet tahvillerinde yatırımlarınız bulunmaktadır. Bu durumda ne yapardınız?*” sorusu yöneltilmiştir. İfadenin sonucuna göre, **p: 0,594 > 0,050** olduğu için H_0 : Yatırımcıların aşırı güvenleri ile finansal riskleri arasında

farklılık yoktur” hipotezi kabul edilmiştir. Başka bir fadeyle, bu maddeye göre yatırımcıların aşırı güvenleri ile finansal riskleri arasında bir ilişki bulunmamaktadır.

Tablo 3.37. Aşırı Güven ve Finansal Risk Arasındaki İlişki – (Madde 13’e Göre)

Aşırı Güven	Finansal Risk (%) (Risk Tolerans Ölçeği Madde 13)				χ^2	P
	Hiçbir şey yatırmazdım	Bir aylık maaşımı yatırırdım.	Üç aylık maaşımı yatırırdım.	Altı aylık maaşımı yatırırdım		
Düşük	42,2	34,3	25,5	19,4	12,942	0,044
Orta	27,2	33,1	34,9	29		
Yüksek	30,6	32,6	39,6	51,6		

Tablo 3.37’de aşırı güven ile finansal risk arasındaki ilişki incelenmiştir. Buna göre; yatırımcılara *“Güvendiğiniz uzman bir jeolog arkadaşınız “altın madeni arama” girişimine finansman sağlamak üzere, bir grup yatırımcıyı bir araya getiriyor. Eğer girişim başarılı olursa, 50 ila 100 kat arası kazanç getirecektir. Fakat başarısız olursa, tüm yatırım batacaktır. Arkadaşınız ise başarı şansını yalnızca %20 olarak görmektedir. Eğer paranız olsaydı, ne kadarını yatırım yapardınız?”* sorusu yöneltilmiştir. İfadenin sonucuna göre, $p: 0,044 < 0,050$ olduğu için *“Ho: Yatırımcıların aşırı güvenleri ile finansal riskleri arasında farklılık yoktur”* hipotezi reddedilip, *“H₁: Yatırımcıların aşırı güvenleri ile finansal riskleri arasında farklılık vardır”* hipotezi kabul edilmiştir. Bu durum, Grafik 3.8 yardımıyla gösterilmiştir.



Grafik 3.8. Aşırı Güven ve Finansal Risk Arasındaki İlişki – (Madde 13’e Göre)

Grafik 3.8’de görülen olgu, aşırı güven düzeyi yükseldikçe, kazanma ihtimali yüzdesinin düşük olduğu durumlardaki yatırımlara bile daha fazla para bağlama eğiliminin artış göstermesidir.

Özet olarak; tüm değerlendirmeler göz önünde bulundurulduğunda “*H_{C2}: Yatırımcıların aşırı güvenleri ile finansal riskleri arasında anlamlı bir ilişki vardır*” hipotezi kabul edilmiştir.

3.8.10.3. Aşırı güven ve spekülâtif risk arasındaki ilişkinin Ki-Kare analizi

Çalışmanın bu bölümünde, yatırımcıların aşırı güvenleri ile spekülâtif riskleri arasındaki ilişki ki-kare testi ile analiz edilecektir. Bunun için spekülâtif riski oluşturan ifadelerden sırasıyla ikinci, dokuzuncu ve onuncu maddeler analize tabi tutulmuştur.

“*H_{C3}: Yatırımcıların aşırı güvenleri ile spekülâtif riskleri arasında anlamlı bir ilişki vardır.*”

H_{C3} hipotezi için yatırımcıların aşırı güvenleri ve spekülâtif riskleri arasındaki ilişki incelenmiştir. Buna göre kurulan hipotezler şu şekildedir:

H₀: Yatırımcıların aşırı güvenleri ile spekülâtif riskleri arasında farklılık yoktur.

H₁: Yatırımcıların aşırı güvenleri ile spekülâtif riskleri arasında farklılık vardır.

Tablo 3.38. Aşırı Güven ve Spekülâtif Risk Arasındaki İlişki – (Madde 2’ye Göre)

Aşırı Güven	Spekülâtif Risk (%) (Risk Tolerans Ölçeği Madde 2)				χ^2	P
	1.000 TL nakit kazanma şansı	%50 olasılıkla 5.000 TL kazanma şansı	%25 olasılıkla 10.000 TL kazanma şansı	%5 olasılıkla 100.000 TL kazanma şansı		
Düşük	38,9	31,1	33,7	38	4,717	0,581
Orta	24,4	34,5	29,5	32,4		
Yüksek	36,7	34,5	36,8	29,6		

Tablo 3.38’de aşırı güven ile risk toleransı bileşenlerinden spekülâtif riskin ilişkisi incelenmiştir. Buna göre; yatırımcılara “**Bir TV yarışma programındasınız ve aşağıdakilerden birini seçmeniz isteniyor. Hangi seçeneği tercih ederdiniz?**” sorusu yöneltilmiştir. İfadenin sonucuna göre, **p: 0,581>0,050** olduğu için “*H₀: Yatırımcıların aşırı güvenleri ile spekülâtif riskleri arasında farklılık yoktur*” hipotezi kabul edilmiştir. Başka bir ifadeyle, bu maddeye göre yatırımcıların aşırı güvenleri ile spekülâtif riskleri arasında bir ilişki yoktur.

Tablo 3.39. Aşırı Güven ve Spekülatif Risk Arasındaki İlişki – (Madde 9’a Göre)

Aşırı Güven	Spekülatif Risk (%) (Risk Tolerans Ölçeği Madde 9)			χ^2	P
	500 TL kesin kazanç	%50 ihtimalle 1.000 TL kazanç ve %50 ihtimalle hiçbir şey kazanamamak			
Düşük	36,0	30,3	2,196	0,334	
Orta	31,4	31,8			
Yüksek	32,6	37,9			

Tablo 3.39’da aşırı güven ile risk toleransı bileşenlerinden spekülatif risk arasındaki ilişki incelenmiştir. Buna göre; yatırımcılara “**Sahip olduklarınıza ek olarak size 1.000 TL verilseydi, aşağıdaki seçeneklerden hangisini tercih ederdiniz?**” sorusu yöneltilmiştir. İfadenin sonucuna göre, $p: 0,334 > 0,050$ büyük olduğu için “*H₀: Yatırımcıların aşırı güvenleri ile spekülatif riskleri arasında farklılık yoktur*” hipotezi kabul edilmiştir. Diğer bir ifadeyle, bu maddeye göre yatırımcıların aşırı güvenleri ile spekülatif riskleri arasında bir ilişki bulunmamaktadır.

Tablo 3.40. Aşırı Güven ve Spekülatif Risk Arasındaki İlişki - (Madde 10’a Göre)

Aşırı Güven	Spekülatif Risk Ögesi (%) (Risk Tolerans Ölçeği Madde 10)			χ^2	P
	500 TL kesin kayıp	%50 ihtimalle 1.000 TL kayıp veya %50 ihtimalle hiçbir şey kaybetmemek			
Düşük	39,7	31,9	2,682	0,262	
Orta	29	32,4			
Yüksek	31,3	35,7			

Tablo 3.40’da aşırı güven ile risk toleransı bileşenlerinden spekülatif risk arasındaki ilişki incelenmiştir. Buna göre; yatırımcılara “**Sahip olduklarınıza ek olarak 2.000 TL verilseydi, aşağıdaki seçeneklerden hangisini tercih ederdiniz?**” sorusu yöneltilmiştir. İfadenin sonucuna göre, $p: 0,262 > 0,050$ olduğu için “*H₀: Yatırımcıların aşırı güvenleri ile spekülatif riskleri arasında farklılık yoktur*” hipotezi kabul edilmiştir. Başka bir anlatımla, bu maddeye göre yatırımcıların aşırı güvenleri ile spekülatif risk arasında bir ilişki mevcut değildir.

Özet olarak; tüm değerlendirmeler göz önünde bulundurulduğunda; “**H₃: Yatırımcıların aşırı güvenleri ile spekülatif riskleri arasında anlamlı bir ilişki vardır**” hipotezi reddedilmiştir.

Tablo 3.41. Hipotez Değerlendirme Tablosu

H _{A1}	Cinsiyet ile aşırı güven arasında anlamlı bir farklılık vardır.	KABUL
H _{A2}	Medeni durum ile aşırı güven arasında anlamlı bir farklılık vardır.	KABUL
H _{A3}	Yaş ile aşırı güven arasında anlamlı bir farklılık vardır	KABUL
H _{A4}	Çocuk sayısı ile aşırı güven arasında anlamlı bir farklılık vardır.	KABUL
H _{A5}	Eğitim ile aşırı güven arasında anlamlı bir farklılık vardır.	RED
H _{A6}	Toplam gelir ile aşırı güven arasında anlamlı bir farklılık vardır.	KABUL
H _{A7}	Yatırım süresi ile aşırı güven arasında anlamlı bir farklılık vardır.	KABUL
H _{B1}	Cinsiyet ile risk toleransı arasında anlamlı bir farklılık vardır.	KABUL
H _{B2}	Medeni durum ile risk toleransı arasında anlamlı bir farklılık vardır.	RED
H _{B3}	Yaş ile risk toleransı arasında anlamlı bir farklılık vardır	RED
H _{B4}	Çocuk sayısı ile risk toleransı arasında anlamlı bir farklılık vardır.	RED
H _{B5}	Eğitim ile risk toleransı arasında anlamlı bir farklılık vardır.	RED
H _{B6}	Toplam Gelir ile risk toleransı arasında anlamlı bir farklılık vardır.	RED
H _{B7}	Yatırım süresi ile risk toleransı arasında anlamlı bir farklılık vardır	RED
H _{C1}	Yatırımcıların aşırı güvenleri ile yatırım riskleri arasında anlamlı bir ilişki vardır.	KABUL
H _{C2}	Yatırımcıların aşırı güvenleri ile finansal riskleri arasında anlamlı bir ilişki vardır.	KABUL
H _{C3}	Yatırımcıların aşırı güvenleri ile spekülatif riskleri arasında anlamlı bir ilişki vardır.	RED

4. TARTIŞMA VE SONUÇ

Ana-akım iktisat, “rasyonel birey” varsayımı ile uzun zaman boyunca bireysel ve sosyal tercihlerin ardında yatan davranış etkenlerini araştırma kapsamı dışında tutmuştur. Bireylerin irrasyonel davranışları yaklaşık 70 yıldır bilinen bir olgu olsa da, davranışsal finans ile ilk kez bu kadar gün yüzüne çıkmış ve derinlemesine yapılan çalışmalarla elde edilen analiz sonuçlarıyla desteklenmiştir. Yapılan çalışmalar bireylerin tercihlerinin, becerilerinin, etkiledikleri ve etkilendikleri unsurların değişkenlik gösterebileceği üzerinedir. Bireylerin risk altında karar alma süreçlerinde de beklenen fayda kuramının öngörü ve varsayımlarına tezat oluşturacak şekilde kararlar aldığı görülmektedir.

İktisat araştırmalarında deneysel ögelere yer vermesi sebebiyle Vernon Smith ve psikolojik sezgileri iktisadi araştırmalara entegre etmesi nedeniyle de Daniel Kahneman, 2002 Nobel Ekonomi Ödülü’ne layık görülmüşlerdir. Söz konusu ödül, Davranışsal Finans’ın taçlandırılması anlamına gelmektedir. Nitekim psikoloji ve sosyoloji gibi alanlarla ortak çalışmasının yanı sıra nöroloji, endokrinoloji ve genetik bilimi alanları ile de gerek ortak araştırma konusu gerekse ortak araştırma yöntemleri ile ilişki içerisindedir.

Bireysel finans, hem bireyleri hem de finansal kurumları güçlendirmesi bakımından önemli bir çalışma alanıdır. Çünkü bireylerin finansal açıdan doğru kararlar vermeleri sonucunda güçlü olmaları, bu gücün topluma ve devlete de sirayet etmesi anlamına gelecektir. Bireylerin elde ettikleri gelirleri nasıl harcadıkları, nasıl tasarruf ettikleri ve bu tasarrufları hangi yatırım araçlarına yönelttikleri bireysel finansın alanına girmektedir. Yaşamın çeşitli evrelerinde duyulacak ihtiyaç ve istekler için bireylerin yeterli miktarda ekonomik değere sahip olmaları, bireysel finansın da amacını oluşturmaktadır. Finansal hedefler bir zaman çizelgesi eşliğinde belirlendikten sonra planlar yapılmalı, bu planlar gerekirse revize edilerek uygulanmalı ve sonuçta hedeflere ulaşıp ulaşılmadığı kontrol edilmelidir. Bireylerin finansal planlama konusunda başlıca çalışma alanlarını bütçe analizi, emeklilik planlama, gayrimenkul planlama, yatırım yönetimi, gelir vergisi planlama, risk yönetimi ve sigorta faktörü oluşturmaktadır.

Finansal açıdan risk toleransı, bireyin finansal kararlar verirken üstlenmeyi tercih ettiği risk miktarıdır. Genellikle subjektif değerlendirmeler sonucunda elde edilen bulgulardan ulaşılabilecek risk tolerans seviyesi, finansal kararlarda kilit öneme sahiptir.

Bunun nedeni; risk tolerans seviyesi belirlenmeden gerek bireyin gerekse finansal danışmanın birey için, uzun vadeli stratejik bir yatırım planı oluşturamayacağıdır.

Bu kapsamda çalışmanın amacı; “yatırımcıların risk toleranslarının aşırı güven karşısında farklılık gösterip göstermediğinin analiz edilmesidir.” Bunlara ek olarak, yatırımcıların sosyo-ekonomik ve demografik özellikleri ile hem risk toleransı hem de aşırı güven arasındaki ilişki incelenmiştir. Ayrıca yatırımcıların finansal piyasalarda yatırım yapma süreleri, yatırım yaparken kullandıkları finansal araçlar ve piyasaya yönelik bilgi kaynakları da belirlenmeye çalışılmıştır.

Yatırımcıların aşırı güvenleri, risk toleransları ve demografik özellikleri arasındaki ilişkiyi incelemek için hipotezler üç gruba ayrılmıştır. Araştırma kapsamında öncelikle yatırımcıların sosyo-ekonomik ve demografik özellikleri için tanımlayıcı istatistiklere yer verilmiştir. Daha sonra, yatırımcıların aşırı güvenleri ile risk toleransları arasındaki ilişki analizi için “ki-kare”; aşırı güven ve risk toleransının demografik özellikler ile ilişki analizinde iki kategorili değişkenler için “t-testi” ve ikiden fazla kategorili değişkenler için “ANOVA” testi kullanılmıştır. Analizler sonucu elde edilen bulgular aşağıda özet halinde sunulmuştur.

Araştırmaya katılan yatırımcıların, demografik ve sosyo-ekonomik özelliklerine ilişkin istatistiklere göre, büyük bir yüzdesinin (%77,5) erkek olduğu görülmektedir. Evli yatırımcı sayısı bekâr yatırımcı sayısından fazladır. 30-39 yaş aralığındaki yatırımcılar (%40) öne çıkmaktadır. Eğitimde lisans ve lisansüstü düzeyi (%77) çoğunluktadır. Ayrıca yatırım yapma süresi 0-6 ay için en büyük grubu (%43,7) oluşturmaktadır. Yatırımcıların tercih ettikleri finansal araçlarda ilk üç sıralandığında; sırasıyla hisse senedi (%27,5), altın (%20,1) ve döviz (%18,9) yatırım araçlarının yer aldığı görülmektedir. Yatırımcıların tercih ettikleri bilgilendirme araçlarına bakıldığında ise ilk sıraları kişisel tecrübe ve analizleri (%32,6), televizyon, internet (%14,8) ve banka-aracı kurum analiz ve raporları (%14,5) oluşturmaktadır.

Yatırımcıların demografik özellikleri ile aşırı güvenleri arasındaki ilişkinin “t” testi ve “ANOVA” testi sonuçlarına göre; aşırı güven ile cinsiyet, medeni durum, yaş, çocuk sayısı, toplam gelir, yatırım süresi arasında anlamlı bir farklılık bulunmuş iken, eğitim ile arasında anlamlı bir farklılık olmadığı tespit edilmiştir. Analiz sonucunda; erkeklerin kadınlardan, evli kişilerin ise bekâr kişilerden daha fazla aşırı güvene sahip olduğu

bulgusuna ulaşılmıştır. Yaş gruplarına bakıldığında aşırı güven en yüksek 60 yaş ve üzerinde, en düşük ise 20-29 yaş aralığındadır. 3 ve üzeri çocukta aşırı güven en yüksek düzeyde iken, çocuksuz kesimde en düşük düzeydedir. Aşırı güven hem yaş hem de çocuk sayısı ile pozitif yönde bir korelasyona sahiptir. Toplam geliri 10.000 TL ve üzerinde olanların aşırı güveni en yüksek iken 4.000 – 4.999 TL düzeyinde en düşüktür. 4.000 TL yatırım yapmak için taban seviye kabul edilirse, gelirin de aşırı güven ile arasında pozitif yönde bir korelasyona sahip olduğu söylenebilir. 5 yıldan daha uzun sürede yatırım yapanlarda aşırı güven en yüksek iken, 0 – 6 ay arasında en düşüktür. 0 – 6 ay, diğer tüm gruplar karşısında farklılık göstermektedir.

Yatırımcıların demografik özellikleri ile risk toleransları arasındaki ilişkinin “t” testi ve “ANOVA” testi sonuçlarına göre; risk toleransı ile cinsiyet arasında anlamlı bir farklılık bulunmuş iken; medeni durum, yaş, çocuk sayısı, eğitim, toplam gelir ve yatırım süresi arasında anlamlı bir farklılık bulunmamıştır. Analiz sonucuna göre erkek yatırımcıların risk toleransı (2,09), kadın yatırımcıların risk toleransından (1,93) fazladır.

Risk Toleransı, Grable ve Lytton (1999b: 3) tarafından 5 düzeye ayrılmıştır. Verilen cevaplara istinaden, en düşük risk tolerans puanı 13, en yükseği ise 47 olarak belirtilmiştir. Yazarlar tarafından oluşturulan puan aralıkları, bu aralıklara göre konumlandırılan yatırımcıların risk tolerans düzeyleri ve bu çalışmaya özgü türetilmiş kodlar yer almaktadır. Buna göre; “18 ve altı” puan aralığı “Düşük Risk Toleransı” (RD1), “19 – 22” puan aralığı “Ortalama Altında Risk Toleransı” (RD2), “23 – 28” puan aralığı “Orta Düzeyde Risk Toleransı” (RD3), “29 – 32” puan aralığı “Ortalama Üzeri Risk Toleransı” (RD4) ve “33 ve üzeri” puan aralığı “Yüksek Risk Toleransı” (RD5) olarak değerlendirilmektedir. Söz konusu puan aralıklarına göre en büyük topluluğu orta düzeyde risk toleransına sahip grup (%41,9) oluşturmaktadır. Ortalama üzeri risk toleransına sahip grup (%31,5) ikinci büyük topluluğu ifade ederken, bu sıralamayı ortalama altında risk tolerans düzeyine sahip grup (%9) takip etmektedir. En küçük topluluğu %2,5 ile düşük risk tolerans düzeyine sahip grup oluştururken; yüksek risk tolerans düzeyine sahip grup %15 olarak ifade edilmektedir.

5’li likert ölçeği şeklinde bulunan 14 adet aşırı güven ifadesine, 520 yatırımcının her birinin vermiş olduğu cevaplara istinaden bir değer oluşturulmuştur. Puan aralığı 19 – 70 olan 520 kişinin aşırı güveninin 3 kategoriye (düşük, orta ve yüksek) ayrılmasında dengeli bir dağılım gözlemlenmiştir. Buna göre “Excel”de bir histogram oluşturulmuş ve (19 – 42 puan aralığında bulunan) 176 kişi düşük düzeyde aşırı güvenli, (42,1 – 49,9 puan aralığında

bulunan) 164 kişi orta düzeyde aşırı güvenli ve (50 – 70 puan aralığında bulunan) 180 kişi ise yüksek düzeyde aşırı güvenli bulunmuştur.

Aşırı güven ile risk toleransı arasındaki ilişki incelenmek üzere (yukarıda da belirtildiği üzere) aşırı güven üçlü, risk toleransı ise beşli kategori şeklinde “ki-kare” analizine tabi tutulmuştur. Yapılan analiz sonucu yatırımcıların aşırı güvenleri ile risk toleransları arasında anlamlı bir ilişki bulunmuştur. Yapılan çalışmalar (Chung ve Lee, 2006; Broihanne vd., 2014; McCannon vd., 2015) bu sonucu desteklemektedir. Söz konusu kavramlar arasındaki ilişkinin istatistiksel açıdan anlamlı bulunması üzerine, çalışmanın devamında risk toleransı bileşenlerine ayrılarak (yatırım riski, finansal risk ve spekülasyon risk) aşırı güven ile arasındaki ilişki incelenmeye çalışılmıştır. Bu bağlamda, diğer çalışmalardan farklı olarak risk toleransını ifade eden kavramlar (bileşenler) açısından net bir ayrıma gidilmiştir. 13 maddeli ölçek Grable vd. (2011: 488) tarafından belirtildiği üzere, yatırımcılarda üç faktörü ölçmektedir. Bunlar; yatırım riski (madde: 4, 5, 8, 11 ve 12), finansal risk (madde: 1, 3, 6, 7 ve 13) ve spekülasyon riskidir (madde: 2, 9 ve 10). Bu çalışmada, aşırı güvenin her üç kategorisi ile risk toleransının her bileşeni ifade edildikleri maddeler nezdinde ki-kare analizine tabi tutulmuştur. Analiz sonucunda; yatırımcıların aşırı güvenleri ile yatırım riskleri ve finansal riskleri arasında anlamlı bir ilişkiye rastlanmıştır. Barber ve Odean’ın (2002) aşırı güvenli yatırımcıların spekülasyon işlemlere yönlenebileceklerini belirtmelerinin aksine, bu çalışmada spekülasyon risk ile aşırı güven arasında anlamlı bir ilişkiye rastlanmamıştır. Bu durum, verilerin toplandığı dönemdeki ekonomik durumun nispeten olumsuz olmasından dolayı kaynaklanıyor olabilir. Dolayısıyla farklı dönemlerde yapılacak olan çalışmalarla farklı sonuçlar elde edilebilir.

Davranışsal finans alanında yapılan birçok çalışma, bireysel yatırımcılar merkeze alınarak gerçekleştirilmiştir. Söz konusu alanın boyutlarının genişletilmesi için, farklı alanlarla (örneğin; kamu maliyesi, örgütsel davranış ekonomileri ve sağlık ekonomisi) olan ilişkileri üzerine de çalışmalar gerçekleştirilebilir.

Davranışsal finans kapsamında aşırı güven ile risk toleransı arasındaki bağlantıyı inceleyen çalışmalarda iki, üç maksimum dört soru ile irdelenen ilişkiler mevcuttur. Bu çalışmada “aşırı güven” literatür detaylı olarak incelenerek oluşturulan on dört ifade ile irdelenmeye çalışılmıştır. Bu bağlamda, davranışsal finansın diğer unsurları da ayrıntılı olarak incelenerek, geniş bir kapsamda risk toleransı üzerindeki etkisi incelenebilir. Sonuç

itibarı ile risk toleransı, sübjektif değerlendirmeler sonucu ortaya konulan bir olgudur. Dolayısıyla, detaylandırma yapmak alana ciddi katkılar sağlayacaktır.

Çalışmanın bulgularına göre, aşırı güven düzeyi yükseldikçe risk tolerans düzeyi de yükselmektedir. Bu bağlamda, yatırımcıların aşırı güven düzeylerini bilmeleri yatırım kararlarında üstlenebilecekleri risk toleransları üzerindeki etkisini fark etmeleri açısından önemlidir. Eğitimler yoluyla, aşırı güvenin doğası ve sonuçları hakkında bilgiler elde edilebilir. Girişim sermayedarları arasında yapılan çalışmalar, iyileştirilmiş bilginin karar kalitesini artırabileceği ve aşırı özgüvenin yaratacağı olumsuz etkileri azaltabileceğini göstermektedir (Bloomfield vd., 1999; Zacharakis ve Shepherd, 2001). Aşırı güveni azaltma yönünde tavsiye edilebilecek ikinci bir unsur da, işlem günlüğü tutmak olabilir. Bu bağlamda bireysel yatırımcılar günlük tutarak hangi kararı neden adlıklarını kayıt edebilecek, bu günlüğü zaman zaman gözden geçirdiklerinde kararlarının ardında yatan düşünce temellerini göreceklerdir.

Devlet yönetiminin ve ilgili kurumların uzun dönemli eğitim stratejisinde finansal okuryazarlığın yanı sıra, bireysel finans ve bireysel finansal planlama konularına da ağırlık vermesi, ekonomik kalkınmanın da en sağlam kurgularından biri olacaktır. Yetersiz tasarrufların neden olduğu cari açık ve hakeza üretime katkı sağlamayan yanlış yatırımların varlığı, bu konudaki bilgi eksikliklerinden kaynaklanmaktadır. “Güçlü yönetimlerin güçlü kurumları olur” mantığı ile ekonomi ve dolayısıyla güç, bireysel finansal planlama konusunda eğitilmiş bireylerin aldığı kararların farkındalığı ile doğru orantılı olarak, sağlam bir temel üzerinde yükselecektir.

5. KAYNAKLAR

- Abaan, E. D. (2002). Fayda Teorisi ve Rasyonel Seçimler. TCMB Araştırma Genel Müdürlüğü, Tartışma Tebliği, No: 2002/3, Ankara.
- Acar, G. T. (2016). *İktisadı Değiştirmek veya Neoklasik İktisada Eleştirel Bir Yaklaşım* (İkinci baskı). İstanbul: İletişim Yayınları.
- Ainsle, G. (1991). Derivation of "Rational" Economic Behavior from Hyperbolic Discount Curves. *The American Economic Review*, 81(2), 334-340.
- Anbar, A., & Eker, M. (2009). Bireysel Yatırımcıların Finansal Risk Algılamalarını Etkileyen Demografik ve Sosyoekonomik Faktörler. *ZKÜ Sosyal Bilimler Dergisi*, 5(9), 129-150.
- Ardehali, P. H., Paradi, J. C., & Asmild, M. (2005). Assessing Financial Risk Tolerance of Portfolio Investors Using Data Envelopment Analysis. *International Journal of Information Technology & Decision Making*, 4(3), 491-519.
- Bajtelsmit, V., & Barnasek, A. (1996). Why Do Women Invest Differently Than Men?. *Financial Counseling and Planning*, 7, 1-10.
- Baker, H. K., & Nofsinger, J. R. (2002). Psychological Biases of Investors. *Financial Services Review*, 11, 97-116.
- Barak, O. (2008). *Davranışsal Finans - Teori ve Uygulama*. Ankara: Gazi Kitabevi.
- Barber, B. M., & Odean, T. (2000). Trading is Hazardous to Your Wealth: The Common Stock Investment Performance of Individual Investors. *The Journal of Finance*, 55(2), 773-806.
- Barber, B.M., & Odean, T. (2001). The Internet and the Investor. *Journal of Economic Perspectives*, 15(1), 41-54.
- Barber, B.M., & Odean, T. (2002). Online Investors: Do the Slow Die First? *The Review of Financial Studies*, 15(2), 455-487.
- Barberis, N., & Thaler, R. (2002). A Survey of Behavioral Finance. *NBER Working Paper*, No. 9222, 25 Haziran 2018 tarihinde <http://www.nber.org/papers/w9222> adresinden alınmıştır.
- Bartlett, J. E., Kotrlik, J. W., & Higgins, C. C. (2001). Organizational Research: Determining Appropriate Sample Size in Survey Research. *Information Technology, Learning, and Performance Journal*, 19(1), 43-50.
- Bashir, T., Fazal, S., Shabeer, I., Aslam, W., & Jelani, G. (2013). Impact of Demographics and Personality traits on Confidence level: Determinants of Overconfidence (Evidence from employees and students). *Journal of Business and Management*, 10(1), 58-67.

- Başıoğlu, U., Ceylan, A., & Parasız, İ. (2001). *Finans: Teori, Kurum ve Araçlar*. Bursa: Ekin Kitabevi.
- Bayar, Y. (2012). *Davranışsal Finans Perspektifinden Küresel Finansal Krizin Yatırımcı Davranışlarına Etkileri*. Yayınlanmamış Doktora Tezi, İstanbul Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, İstanbul.
- Bektur, Ç., & Atasaygın, S. (2017). Hisse Senedi Yatırım Kararlarının Aşırı Güven ve Temsili Yatırımcı Kapsamında Değerlendirilmesi Üzerine. *International Congress on Political, Economic and Social Studies*, 46-57.
- Bellante, D., & Green, C. A. (2004). Relative Risk Aversion Among the Elderly. *Review of Financial Economics*, 13, 269-281.
- Ben-David, I., Graham, J. R., & Harvey, C. R. (2010). Managerial Miscalibration. Working Paper No. 16215, National Bureau of Economic Research. 20.02.2020 tarihinde <https://www.nber.org/papers/w16215> adresinden alınmıştır.
- Bentham, J. (1970). *An Introduction to the Principles of Morals and Legislation* (Burns, J. H. Editor). Londra: H.L.A. Hart, Athlone Publishers.
- Beracha, E., & Skiba, H. (2014). Real Estate Investment Decision–Making in Behavioral Finance., Baker, H. K., & Ricciardi, V. (Editors), *Investor Behavior: The Psychology of Financial Planning and Investing* in (555-572). New Jersey: John Wiley & Sons, Inc.
- Bernheim, B. D., Skinner, J., & Weinberg, S. (2001). What Accounts for the Variation in Retirement Wealth among U. S. Households?. *The American Economic Review*, 91(4), 832-857.
- Bernstein, L. P. (2015). *Tanrılara Karşı Riskin Olağanüstü Tarihi* (7. Baskıdan Çev. Feyyat, C). İstanbul: Scala Yayıncılık (Eserin orijinali 1996’da yayımlandı).
- BES. (2017). Bireysel Emeklilik Sistemi Gelişim Raporu. 26 Ağustos 2019 tarihinde <https://www.egm.org.tr/bes2017gr/Flipbook/mobile/index.html#p=22> adresinden alınmıştır.
- Biais, B., Hilton, D., Mazurier, K., & Pouget, S. (2002). Psychological dispositions and trading behaviour. *Discussion Paper No. 3195, Centre for Economic Policy Research*.
- Biais, B., Hilton, D., Mazurier, K., & Pouget, S. (2005). Judgemental overconfidence, selfmonitoring, and trading performance in an experimental financial market. *The Review of economic studies*, 72(2), 287-312.
- Bikhchandani, S., Hirshleifer, D., & Welch, I. (1998). Learning from the Behavior of Others: Conformity, Fads and Informational Cascades. *The Journal of Economic Perspectives*, 12(3), 151-170.
- Bikhchandani, S., & Sharma, S. (2000). Herd Behavior in Financial Markets: A Review. *IMF Working Paper*.

- Bingöl, M. (2017). Gayrimenkul gelirleri için vergisel mukayese: Avantajlar, dezavantajlar ve GYF’lerde durum. 12 Eylül 2019 tarihinde [https://www.finansgundem.com/yazarlar/gayrimenkul-gelirleri-icin-vergisel mukayese-avantajlar-dezavantajlar-ve-gyflerde-durum-yazisi/1240515](https://www.finansgundem.com/yazarlar/gayrimenkul-gelirleri-icin-vergisel-mukayese-avantajlar-dezavantajlar-ve-gyflerde-durum-yazisi/1240515) adresinden alınmıştır.
- Bodie, Z., Kane, A., & Marcus, A. J. (2018). *Investments* (11. Edition). New York: McGraw-Hill.
- Bogan, V. (2008). Stock Market Participation and the Internet. *Journal of Financial and Quantitative Analysis*, 43(1), 191-212.
- Brenner, L. A., & Koehler, D. J. (1996). Overconfidence in Probability and Frequency Judgments: A Critical Examination. *Organizational Behavior and Human Decision Processes*, 65(3), 212-219.
- Brigham, E. F., & Houston, J. F. (2009). *Fundamentals Of Financial Management* (6. Edition). USA: South-Western Cengage Learning.
- Broihanne, M. H., Merli, M., & Roger, P. (2014). Overconfidence, Risk Perception and The Risk-Taking Behavior of Finance Professionals. *Finance Research Letters*, 30, 1-10.
- Buğra, A. (2015). *İktisatçılar ve İnsanlar* (Onuncu baskı). İstanbul: İletişim Yayınları.
- Büyüköztürk, Ş. (2016). *Sosyal Bilimler İçin Veri Analizi El Kitabı* (22. Baskı). Ankara: Pegem Akademi.
- Chance, D. M., Grant, K., & Marsland, J. (2007). Managing Investment Portfolios., Maginn, J. L., Tuttle, D. L., Pinto, J. E., & McLeavey, D. W. (Editors), *Risk Management in* (579-636). New Jersey: John Wiley & Sons, Inc.
- Chang, E. C., Cheng, J. W., & Khorana, A. (2000). An Examination of Herd Behavior in Equity Markets: An International Perspective. *Journal of Banking & Finance*, 24(10), 1651-1679.
- Chapman, G. B., & Johnson, E. J. (1999). Anchoring, Activation, and the Construction of Values. *Organizational Behavior and Human Decision Processes*, 79(2), 115-153.
- Chen, H., & Volpe, R. P. (1998). An Analysis of Personal Financial Literacy Among College Students. *Financial Services Review*, 7(2), 107-128.
- Chen, G., Kim, K. A., Nofsinger, J. R., & Rui, O. M. (2007). Trading Performance, Disposition Effect, Overconfidence, Representativeness Bias, and Experience of Emerging Market Investors. *Journal of Behavioral Decision Making J. Behav. Dec. Making*, 20, 425-451.
- Choi, J., Laibson D., & Metrick, A. (2002). How Does the Internet Increase Trading? Evidence from Investor Behavior in 401(k) Plans. *Journal of Financial Economics*, 64, 397-421.
- Chuang, W., & Lee, B. S. (2006). An Emprical Evaluation of the Overconfidence Hypothesis. *Journal of Banking and Finance*, 30, 2489-2515.

- Cohn, R. A., Lewellen, W. G., Lease, R. C. ve Schlarbaum, G. G. (1975). Individual Investor Risk Aversion and Investment Portfolio Composition. *The Journal of Finance*, 30(2), 605-620.
- Cooper, A. C., Woo, C. Y., & Dunkelberg, W. C. (1998). Entrepreneurs' Perceived Chances for Success. *Journal of Business Venturing*, 3, 97-108.
- Cüceloğlu, D. (2016). *İnsan ve Davranışı* (33. Baskı). İstanbul: Remzi Kitabevi.
- Çelik, M. O. (2016). *An Empirical Investigation About The Relationship Between Financial Risk Tolerance and Overconfidence in Turkey*, Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi, Marmara Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, İstanbul.
- Çipil, M. (2008). *Risk Yönetimi ve Sigorta*. Ankara: Nobel Yayın Dağıtım.
- Çitilci, T. (2015). *Para & Psikoloji* (2. Baskı). İstanbul: Beta Basım.
- Daniel, K., David, H., & Avanidhar, S. (1998). Investor psychology and security market under - and overreactions, *Journal of Finance*, 53(6), 1839-1885.
- De Bondt, W., & Thaler R. H. (1995). Financial Decision-Making in Markets and Firms: A Behavioral Perspective in Finance. *Handbooks in Operations Research and Management Science*, Amsterdam: NorthHolland.
- De Bondt, W., Muradoglu, G., Shefrin, H., & Staikouras S. K. (2008). Behavioral Finance: Quo Vadis? *Journal of Applied Finance*, 1-15.
- Deaves, R., Veit, E. T., Bhandari, G., & Cheney, J. (2007). The savings and investment decisions of planners: A cross sectional study of college employees. *Financial Services Review*, 16, 117-133.
- DeLong, B. J., Shleifer, A., Summers, L. H., & Waldmann, R. (1990). Noise Trader Risk in Financial Markets. *Journal of Political Economy*, 98(4), 703-738.
- Deniz, A., ve Erciş, A. (2008). Kişilik Özellikleri İle Algılanan Risk Arasındaki İlişkilerin İncelenmesi Üzerine Bir Araştırma. *Atatürk Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Dergisi*, 22(2), 301-330.
- Devenow, A., & Welch, I. (1996). Rational Herding in Financial Economics. *European Economic Review*, 40, 603-615.
- Dickason, Z. & Ferreira, S. (2018). Establishing a link between risk tolerance, investor personality and behavioural finance in South Africa. *Cogent Economics & Finance*, 6, 1-13.
- Ding, D. K., Charoenwong, C., & Seetoh, R. (2004). Prospect Theory, Analyst Forecasts, and Stock Returns. *Journal of Multinational Financial Management*, 14, 425-442.
- Dittrich, D. A. V., Güth, W., & Maciejovsky, B. (2005). Overconfidence in investment decisions: An experimental approach. *The European Journal of Finance*, 11(6), 471-491.

- Donkers, B., Melenberg, B., & Van Soest, A. (2001). Estimating Risk Attitudes using Lotteries: A Large Sample Approach. *The Journal of Risk and Uncertainty*, 22(2), 165-195.
- Döm, S. (2003). *Yatırımcı Psikolojisi*. İstanbul: Değişim Yayınları.
- Dumludağ, D., Gökdemir, Ö., Neyse, L. ve Ruben, E. (Editörler), (2015). *İktisatta Davranışsal Yaklaşımlar*. Ankara: İmge Kitabevi.
- Ede, M. (2007). *Davranışsal Finans ve Bireysel Yatırımcı Davranışları Üzerine Ampirik Bir Uygulama*. Yayımlanmamış Yüksek Lisans Tezi, Marmara Üniversitesi Bankacılık ve Sigortacılık Enstitüsü, İstanbul.
- Eğilmez, M. (2015). Yatırım ve Tasarruf Denince Ne Anlıyoruz?. 21 Eylül 2019 tarihinde <http://www.mahfiegilmez.com/2015/08/yatrm-ve-tasarruf-deyimlerini-dogru.html> adresinden alınmıştır.
- Ellsberg, D. (1961). Risk, ambiguity, and the savage axioms. *Quarterly Journal of Economics*, 75(4), 643-669.
- Eren, E. (2006). *Örgütsel Davranış ve Yönetim Psikolojisi* (9. Basım). İstanbul: Beta Yayıncılık.
- Fabozzi, F. J., & Drake, P. P. (2009). *Finance: Capital Markets, Financial Management, and Investment Management*. New Jersey: John Wiley & Sons, Inc.
- Fama, E. (1970). Efficient Capital Markets: A Review of Theory and Empirical Work. *The Journal of Finance*, 25(2), 383-417.
- Fellner, G. (2004). Illusion of control as a source of poor diversification: An experimental approach. 01.02.2019 tarihinde <http://194.94.206.15/esi/discussionpapers/2004-28.pdf> adresinden alınmıştır.
- Fischhoff, B., Slovic, P., & Lichtenstein, S (1977). Knowing with Certainty: The Appropriateness of Extreme Confidence. *Journal of Experimental Psychology: Human Perception and Performance*, 3(4), 552-564.
- Fredman, A. J. (1996). Wrestling With Risk: A Multiheaded Concept With No Single Measure. *AAII Journal*, 25-30.
- Garman, E. T., & Forgue, R. E. (2010). *Personal Finance* (10. Edition). USA: South-Western Cengage Learning.
- Gazel, S. (2013). *Finansal Piyasalarda Psikolojik Eşik: İstanbul Menkul Kıymetler Borsası'nda Bir Uygulama*. Yayımlanmamış Doktora Tezi, Erciyes Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Kayseri.
- Gelir İdaresi Başkanlığı. (2019). 193 Sayılı Gelir Vergisi Kanunu. 10 Eylül 2019 tarihinde <https://www.gib.gov.tr/gibmevzuat> adresinden alınmıştır.
- Gervais, S., & Odean, T. (2001). Learning To Be Overconfident. *The Review of Financial Studies Spring*, 14(1), 1-27.

- Gigerenzer, G. (1991). How to Make Cognitive Illusions Disappear: Beyond “Heuristics and Biases”. 30 Ağustos 2018 tarihinde <http://www.citeseerx.ist.psu.edu/viewdoc/download?doi> adresinden alınmıştır.
- Gilliam, J., Swarn Chatterjee, S., & Grable, J. (2010). Measuring the Perception of Financial Risk Tolerance: A Tale of Two Measures. *Journal of Financial Counseling and Planning*, 21(2), 30-43.
- Gitman, L. J., & Bacon, P. W. (1985). Comprehensive Personal Financial Planning: An Emerging Opportunity. *Journal of Financial Education*, (14), 36-46.
- Gitman, L. J., Joehnk, M. D., & Billingsley, R. S. (2011). *Personal Financial Planning* (12. Edition). USA: South-Western Cengage Learning.
- Gourville, J. T., & Soman, D. (1998). The Behavioral Effects of Temporally Separating Payments from Consumption. *Journal of Consumer Research*, 25(2), 160-174.
- Grable, J. E., & Lytton, R. H. (1998). Investor Risk Tolerance: Testing The Efficacy Of Demographics As Differentiating And Classifying Factors. *Financial Counseling and Planning*, 9(1), 61-74.
- Grable, J. E. & Lytton, R. H. (1999a). Financial Risk Tolerance Revisited: The Development of a Risk Assessment Instrument. *Financial Services Review*, 8, 163-181.
- Grable, J., & Lytton, R. H. (1999b). Risk Tolerance Quiz with Scoring Grid. 03.05.2019 tarihinde <https://njaes.rutgers.edu/money/assessment-tools/investment-risk-tolerance-quiz.pdf> adresinden alınmıştır.
- Grable, J. E., & Joo, S. H. (2004). Environmental and Biopsychosocial Factors Associated with Financial Risk Tolerance. *Financial Counseling and Planning*, 15(1), 73-82.
- Grable, J., & Roszkowski, M. J. (2007). Self-Assessments of Risk Tolerance by Women and Men. *Psychological Reports*, 100(3), 795-802.
- Grable, J. E., Archuleta, K. L. ve Nazarina, R. R. (2011). Financial Planning and Counseling Scales., Grable, J. E., Archuleta, K. L., & Nazarina, R. R. (Editors), *Measures of Risk* in (487-520). New York: Springer Science.
- Grable, J. E. (2018). Financial Risk Tolerance: A Psychometric Review., Klement, J. (Editor), *Risk Profiling and Tolerance: Insight for Private Wealth Manager* in (35-54). CFA Institute Research Foundation.
- Griffin, D., & Tversky, A. (1992). The Weighing of Evidence and the Determinants of Confidence. *Cognitive Psychology*, 24, 411-435.
- Guiso, L., Sapienza, P., & Luigi Zingales, L. (2006). Does Culture Affect Economic Outcomes? *Journal of Economic Perspectives*, 20(2), 23-48.
- Hallahan, T., Faff, R. ve McKenzie, M. (2003). An Exploratory Investigation of the Relation between Risk Tolerance Scores and Demographic Characteristics. *Journal of Multinational Financial Management*, 13(4-5), 483-502.

- Hallman, G. V., & Rosenbloom, J. S. (2009). *Private Wealth Management* (8. Edition). New York: McGraw-Hill.
- Hanna, S. D., & Lindamood, S. (2004). An Improved Measure of Risk Aversion. *Financial Counseling and Planning Volume*, 15(2), 27-45.
- Hanson, J. D., & Kysar, D. A. (1999). Taking Behavioralism Seriously: The Problem Of Market Manipulation, Imaged with the Permission of N.Y.U. *Law Review*, 74(3), 630-749.
- Harlow, W. V., & Brown, K. C. (1990). Understanding and Assessing Financial Risk Tolerance: A Biological Perspectiv. *Financial Analysts Journal*, November-December, 50-80.
- Harris, A. j. L., & Hahn, U. (2011). Unrealistic Optimism About Future Life Events: A Cautionary Note. *Psychological Review*, 118(1), 135-154.
- Hawkins, D. I., & Mothersbaugh, D. L. (2001). *Consumer Behavior Building Marketing Strategy*. USA: McGraw-Hill Irwin.
- Hawley, C. B., & Fujii, E. T. (1993-1994). An Empirical Analysis of Preferences for Financial Risk: Further Evidence on the Friedman-Savage Model. *Journal of Post Keynesian Economic*, 16(2), 196-204.
- Hershey, D. A., Lowsen, J. M., McArdle, J. J., & Hamagami, F. (2007). Psychological Foundations of Financial Planning for Retirement. *J Adult Dev.*, 14, 26-36.
- Hilary, G., & Menzly, L. (2006). Does Past Success Lead Analysts to Become Overconfident? *Management Science*, 52(4), 489-500.
- Hirshleifer, D. (2001). Investor Psychology and Asset Pricing. *Journal of Finance*, 56(4), 1533-1597.
- Hirshleifer, D., & Shumway, T. (2003). Good Day Sunshine: Stock Returns and the Weather. *Journal of Finance*, 58(3), 1009-1032.
- Hopkin, P. (2017). *Fundamentals of Risk Management* (4. Edition). USA: Kogan Page Limited.
- HSBC. (2017). The Future of Retirement. 06 Haziran 2019 tarihinde <https://www.hsbc.com/-/files/hsbc/news-and-insight/2017/pdfs/170426-the-future-of-retirement-shifting-sands.pdf> adresinden alınmıştır.
- Hsee, C. K., & Weber, E. U. (1999). Cross-National Differences in Risk Preference and Lay Predictions. *Journal of Behavioral Decision Making*, 12(2), 165-179.
- Investopedia (2019). Personal Finance. 18 Eylül 2019 tarihinde <https://www.investopedia.com/terms/p/personalfinance.asp> adresinden alınmıştır.
- Jianakoplos, N. A., & Bernasek, A. (1998). Are Women More Risk Averse? *Economic Inquiry*, 36, 620-630.

- Jianakoplos, N. A., & Bernasek, A. (2006). Financial Risk Taking by Age and Birth Cohort. *Southern Economic Journal*, (72)4, 981-1001.
- Kaczynski, D., Salmona, M., & Smith, T. (2014). Qualitative research in finance. *Australian Journal of Management*, 39, 127-135.
- Kağıtçıbaşı, Ç. (2008). *Günümüzde İnsan ve İnsanlar* (11. Baskı). İstanbul: Evrim Yayınevi.
- Kahneman, D., & Riepe, W. (1998). Aspects of Investor Psychology: Beliefs, Preferences, and Biases Investment Advisors Should Know About. *The Journal of Portfolio Management*, 24(4), 52-65.
- Kahneman, D., & Tversky, A. (1972). Subjective Probability: A Judgment of Representativeness, *Cognitive Psychology*, 3, 430-454.
- Kahneman, D., & Tversky, A. (1979). Prospect Theory: An Analysis of Decision under Risk. *Econometrica*, 47(2), 263-291.
- Kahneman, D., Knetsch, J. L., & Thaler, R. H. (1990). Experimental Tests of the Endowment Effect and the Coase Theorem. *Journal of Political Economy*, 98(6), 1325-1348.
- Kahneman, D., Knetsch, J. L., & Thaler, R. H. (1991). Anomalies The Endowment Effect. Loss Aversion, and Status Quo Bias. *Journal of Economic Perspectives*, 5(1), 193-206.
- Kahneman, D. (2018). *Hızlı ve Yavaş Düşünme* (8. Baskıdan çev. Deniztekin, O. Ç., & Deniztekin, F. N). İstanbul: Varlık Yayınları (Eserin orijinali 2011 yılında yayımlandı).
- Kahyaoğlu, M. B. (2011). *Finansal Piyasa Yatırımcılarının Risk Algısındaki Değişimin Analizi*. Yayınlanmamış Doktora Tezi, Sakarya Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Sakarya.
- Karan, M. B. (2004). *Yatırım Analizi ve Portföy Yönetimi*. Ankara: Gazi Kitabevi.
- Katılım Emeklilik (2018). Sigorta Okuryazarlık Araştırması. 05 Eylül 2019 tarihinde https://www.katilimemeklilik.com.tr/sites/1/upload/files/Sigorta_Okuryazarligi-3138.pdf adresinden alınmıştır.
- Kazgan, G. (2016). *İktisadi Düşünce veya Politik İktisadın Evrimi* (Yirminci baskı). İstanbul: Remzi Kitabevi.
- Keynes, J. M. (2010). Genel Teori: İstihdam, Faiz ve Paranın Genel Teorisi (2. Baskıdan Çev. Akalın, U. S.). İstanbul: Kalkedon Yayınları (Eserin orijinali 1936'da yayımlandı).
- Klement, J. (2018). Investor Risk Profiling: An Overview., Klement, J. (Editor), *Risk Profiling and Tolerance: Insight for Private Wealth Manager* in (1-16). CFA Institute Research Foundation.

- Korkmaz, T., & Çevik, E. İ. (2007). Davranışsal Finans Modellerinden Aşırı Güven Hipotezinin Geçerliliği: İMKB’de Bir Uygulama. *İktisat İşletme ve Finans Dergisi*, 22(261), 137-154.
- Korkmaz, T., & Ceylan, A. (2017). *Sermaye Piyasası ve Menkul Değer Analizi*. Bursa: Ekin Yayınevi.
- KPMG. (2019). Türkiye ve Dünya Ekonomisinde Makro Gelişmeler. 10.02.2020 tarihinde <https://assets.kpmg/content/dam/kpmg/tr/pdf/2019/08/bakis-15.pdf> adresinden alınmıştır.
- Kutunis, R. (2009). *Örgütlerde Davranış Bilimleri* (4. Baskı). İstanbul: Sakarya Yayıncılık.
- Kübilay, B. (2015). *Yatırım Psikolojisi Açısından Yatırımcı Önyargıları, Finansal Risk Toleransı ve Finansal Kişilik: Bireysel Yatırımcılar Üzerine Bir Alan Araştırması*. Yayımlanmamış Doktora Tezi, Muğla Sıtkı Koçman Üniversitesi, Muğla.
- Küçükkalay, A. M. (2015). *İktisadi Düşünce Tarihi* (Dördüncü baskı). İstanbul: Beta Basım.
- Laibson, D., & Zeckhauser, R. (1998). Amos Tversky and the Ascent of Behavioral Economics. *Journal Risk and Uncertainty*, 16, 7-47.
- Lake, R. (2017). Dangers of being an overconfident investor. 25.11.2019 tarihinde <https://money.usnews.com/investing/articles/2017-06-13/the-dangers-of-being-an-overconfident-investor> adresinden alınmıştır.
- Langer, E. J. (1975). The Illusion of Control. *Journal of Personality and Social Psychology*, 32(2), 311-328.
- Langer, E. J., & Roth, J. (1975). Heads I Win, Tails it's Chance: The Illusion of Control as a Function of the Sequence of Outcomes in a Purely Chance Task. *Journal of Personality and Social Psychology*, 32, 951-955.
- Latane, B. (1981). The psychology of social impact. *American Psychologist*, 36, 343-356.
- Levy, J. S. (1992). An Introduction to Prospect Theory. *Political Psychology*, 13(2), 171–186.
- Liu, Y. (1998). Prospect Theory: Developments and Applications in Marketing. *Rutgers University Working Paper*, 1-34.
- Malkiel, B. G. (1999). *Random Walk Down Wall Street*. New York: W. W. Norton & Company, Inc.
- Manglik, G. (2006). Countering Over-Confidence and Over-Optimism by Creating Awareness and Experiential Learning Amongst Stock Market Players. *Social Science Research Network, Working Papers Series*.
- March, J. G. (1978). Bounded Rationality, Ambiguity, and the Engineering of Choice. *The Bell Journal of Economics*, 9(2), 587-608.
- Markowitz, H.M. (1952). Portfolio Selection. *Journal of Finance*, 7(1), 77-91.

- Mazzoli, C., & Marinelli, N. (2011). The Role of Risk in the Investment Decision Process: Traditional vs Behavioural Finance., Lucarelli, C. ve Brighetti, G. (Editors), *Risk Tolerance in Financial Decision Making* in (8-66). UK: Macmillan Publishers Limited.
- McCannon, B. C., & Asaad, C. T., & Wilson, M. (2015). Financial competence, overconfidence, and trusting investments: Results from an experiment. *Journal of Economics and Finance*, 40, 590–606.
- Mellan, O. (2009). Reassessing Risk. 20.06.2019 tarihinde <https://www.thinkadvisor.com/2009/11/01/reassessing-risk/?slreturn=20190520084102> adresinden alınmıştır.
- Menkhoff, L., Schmidt, U., & Brozynski, T. (2005). The Impact of Experience on Risk Taking, Overconfidence, and Herding of Fund Managers: Complementary Survey Evidence. *University of Hannover, Discussion Paper No. 292*.
- Mill, J. S. (1974). *Principles of Political Economy*. England: Penguin Publisher.
- Miller, D.T., & Ross, M. (1975). Self-Serving Biases in the Attribution of Casuality: Fact or Fiction? *Psychological Bulletin*, 82(2), 213-225.
- MKK. (2017). Borsa Trendleri Raporu. 03 Mart 2018 tarihinde https://www.tuyid.org/files/yayinlar/Borsa_Trendleri_Raporu_XXII.pdf adresinden alınmıştır.
- MKK. (2019). Borsa Trendleri Raporu. 15 Şubat 2020 tarihinde <https://www.tuyid.org/files/yayinlar/Borsa-Trendleri-Raporu-XXVIII.pdf> adresinden alınmıştır.
- Nairn, A. (2005). Beyond sandler: Risk tolerance and the UK investment deficit. *Journal of Financial Services Marketing*, 9(4), 375-389.
- National Council of Educational Research and Training, (T.Y.). *Personal Finance Supplementary Reading Material*, New Delhi. 03. Nisan 2019 tarihinde http://www.ncert.nic.in/departments/nie/dess/publication/prin_material/finance_reading_mate.pdf adresinden alınmıştır.
- Nicherson, R. S. (1998). Confirmation Bias: A Ubiquitous Phenomenon in Many Guises. *Review of General Psychology*, 2(2), 175-220.
- Nobre, L. H. N., Grable, E., Silva, W. V., & Veiga, C. P. (2016). A Cross Cultural Test of Financial Risk Tolerance Attitudes: Brazilian and American Similarities and Differences. *International Journal of Economics and Financial Issues*, 6(1), 314-322.
- Nofsinger, J.R. (2001). *Investment Madness*. New Jersey: Prentice Hall.
- Nofsinger, J. R. (2014). *Yatırımcı Psikolojisi* (5. Baskıdan Çev. Gazel, S.). Ankara: Nobel Akademik Yayıncılık (Eserin orijinali 2002’de yayımlandı).
- Odean, T. (1998). Volume, Volatility, Price, and Profit When All Traders Are Above Average. *Journal of Finance*, 53(6), 1887-1934.

- Odean, T. (1999). Do Investors Trade Too Much? *The American Economic Review*, 1279-1298.
- O'Donoghue, T., & Rabin, M. (1999). Doing It Now or Later. *The American Economic Review*, 89(1), 103-124.
- OECD. (2005). Recommendation on Principles and Good Practices for Financial Awareness and Education. 24.01.2020 tarihinde <http://www.oecd.org/finance/financialeducation/35108560.pdf> adresinden alınmıştır.
- OECD. (2017). Pensions at a Glance 2017 OECD and G20 indicators. 20.06.2019 tarihinde https://www.oecd-ilibrary.org/docserver/pension_glance-2017en.pdf?expires=1573903819&id=id&accname=guest&checksum=457FE3AC302D52AC0AC9765BC7E904ED adresinden alınmıştır.
- Olsen, R. A., & Cox, C. M. (2001). The Influence of Gender on the Perception and Response to Investment Risk: The Case of Professional Investors. *The Journal of Psychology and Financial Markets*, 2(1), 29-36.
- Orçun, Ç. (2015). *Bireysel Yatırımcının Finansal Risk Algısı Üzerine Bir Araştırma*. Yayınlanmamış Doktora Tezi, Dokuz Eylül Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, İzmir.
- Oskamp, S. (1965). Overconfidence in Case-Study Judgments. *Journal of Consulting Psychology*, 29(3), 61-265.
- Özboilat, M. (2011). *Temel Sigortacılık* (5. Baskı). Ankara: Sözkese Matbaacılık.
- Özdamar, K. (1999). *Paket Programlar ile İstatistiksel Veri Analizi-1* (2. Baskı). Eskişehir: Kaan Kitabevi.
- Özdemir, A. (2013). *Yönetimsel Biliminde İleri Araştırma Yöntemleri ve Uygulamalar* (3. Baskı). İstanbul: Beta Basım.
- Peterson, R. L. (2018). *Karar Anı* (2. Baskıdan Çev. Feyyat, C.). İstanbul: Scala Yayıncılık (Eserin orijinali 2007'de yayımlandı).
- Polanyi, K. (2013). *Büyük Dönüşüm: Çağımızın Siyasal ve Ekonomik Kökenleri* (11. Baskıdan çev. Buğra, A.). İstanbul: İletişim Yayınları (Eserin orijinali 1944'de yayımlandı).
- Pompian, M. (2006). *Behavioral Finance and Wealth Management: How to Build Optimal Portfolios That Account For Investor Biases*, USA: John Wiley & Sons, Inc.
- Pompian, M. (2017). Risk Tolerance and Behavioral Finance. 18.08.2019 tarihinde <https://www.advisorperspectives.com/commentaries/2017/09/11/risk-tolerance-and-behavioral-finance> adresinden alınmıştır.
- Pompian, M. (2018). Risk Profiling through a Behavioral Finance Lens., Klement, J. (Editor), *Risk Profiling and Tolerance: Insight for Private Wealth Manager* in (17-34). CFA Institute Research Foundation.

- Prabhakaran, K. ve Karthika, P. (2014). A Study on Risk Perception and Portfolio Management of Equity Investors in Coimbatore City. 22 Mart 2019 tarihinde <http://www.jms.nonolympictimes.org/Articles/1.pdf> adresinden alınmıştır.
- Prelec, D., & Loewenstein, G. (1998). The Red and the Black: Mental Accounting of Savings and Debt. *Marketing Science*, 17(1), 4-28.
- Price, P. C. (2006). Are You as Good a Teacher as You Think. *The Nea Higher Education Journal*, 7-14.
- Rabin, M. (1998). Psychology and Economics. *The Journal of Economic Literature*, 36(1), 11-46.
- Rabin, M., & Schrag, J.L. (1999). First Impressions Matter: A Model of Confirmatory Bias. *The Quarterly Journal of Economics*, 114(1), 37-82.
- Reilly, F. K., & Brown, K. C. (2012). *Investment Analysis & Portfolio Management* (10. Edition). USA: South-Western Cengage Learning.
- Ricardo, D. (2015). *Siyasal İktisadın ve Vergilendirmenin İlkeleri* (3. Baskıdan çev. Zeren, B.). İstanbul: Türkiye İş Bankası Kültür Yayınları (Eserin orijinali 1817'de yayımlandı).
- Ricciardi, V. (2005). A Research Starting Point for the New Scholar: A Unique Perspective of Behavioral Finance. *Social Science Research Network*. 27 Haziran 2018 tarihi www.ssrn.com adresinden alınmıştır.
- Ricciardi, V., & Simon, H.K. (2000). What is Behavioral Finance. *Business, Education and Technology Journal*, 2(1), 1-9.
- Ritter, J. (2003). Behavioral Finance. *Pacific-Basin Finance Journal*, 11(4), 429-437.
- Roszkowski, M. J., & Grable, J. E. (2005). Gender Stereotypes in Advisors' Clinical Judgments of Financial Risk Tolerance: Objects in the Mirror Are Closer than They Appear. *The Journal of Behavioral Finance*, 6(4), 181-191.
- Roszkowski, M. J., & 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*, July, 41-53.
- Royal Swedish Academy of Sciences (2002). Foundations of Behavioral and Experimental Economics: Daniel Kahneman and Vernon Smith. *Advanced Information on the Prize in Economic Sciences*, 07 Ağustos 2018 tarihinde <http://www.citeseerx.ist.psu.edu/viewdoc/download?doi=10.1.1.139.386&rep=rep1&type=pdf> adresinden ulaşılmıştır.
- Ryan, J. S. & Ryan, C. (2014). *Managing Your Personal Finances* (7. Edition). USA: South-Western Publishing Company.
- Sancak, E. (2016). *Bireysel Finans*. İstanbul: Scala Yayıncılık.

- Schoemaker, P. J. H. (1982). The Expected Utility Model: Its Variants, Purposes, Evidences and Limitations. *Journal of Economic Literature*, 20, 529-563.
- Schwartz, H. (2002). Herbert Simon and Behavioral Economics. *Journal of Socio-Economics*, 31, 181-189.
- Scotiabank (2019). Importance of Planning for Retirement. 26 Ağustos 2019 tarihinde <https://www.scotiabank.com/ca/en/personal/investing/investing-basics/importance-of-planning-retirement.html> adresinden alınmıştır.
- Sezer, D. (2013). *Yatırımcı Davranışlarının Etkinliği ve Psikolojik Yanılsamalar*. Yayınlanmamış Doktora Tezi, Adnan Menderes Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Aydın.
- Shakespeare, W. (2014). *Macbeth* (11. baskıdan çev. Eyüboğlu, S.). İstanbul: Türkiye İş Bankası Kültür yayınları (Eserin Orjinali 1606'da yazıldı).
- Shiller, R. J., & Pound, J. (1986). Survey Evidence on Diffusion of Interest Among Institutional Investors. *NBER Working Paper Series*, 1851. 18 Eylül 2018 tarihinde <http://www.nber.org/papers/w1851.pdf> adresinden alınmıştır.
- Shiller, R. (1995). Conversation, Information, and Herd Behavior. *The American Economic Review*, 85(2), 181-185.
- Skata, D. (2008). Overconfidence in Psychology and Finance - an Interdisciplinary Literature Review. *Bank-i Kredyt*, (4), 33-50.
- Smith, A. (1982). *The Wealth of Nations*. Books I-III, England: Penguin Books.
- Solt, M., & Statman, M. (1989). Good Companies, Bad Stocks. *The Journal of Portfolio Management*, 15(4), 39-44.
- Sözer Oran, J. (2008). Davranışçı Finans: Fildişi Kuleler Sarsılıyor. *Marmara Üniversitesi Öneri Dergisi*, 8(29), 33-42.
- SPK. (2015). 2015 Yılı İkinci Türkiye Finansal Okuryazarlık Araştırması Tamamlandı. 18.09.2019 tarihinde <https://www.spk.gov.tr/Duyuru/Dosya/20151005/0> adresinden alınmıştır.
- Statman, M. (1999). Behavioral Finance: Past Battles and Future Engagements. *Financial Analysts Journal*, 18-27.
- Statman, M. (2002). Lottery Players/Stock Traders. *Financial Analysts Journal*. 58(1), 14-21.
- Susam, N. (2016). *Kamu Maliyesi: Temel Kavramlar ve Esaslar*. İstanbul: BetaYayıncılık.
- Svenson, O. (1981). Are We All Less Risky and More Skillful Than Our Fellow Drivers? *Acta Psychologica*, 47, 143-148.
- Şenyüz, D. (1996). *Türk Vergis Sistemi: Gelir, Kurumlar ve Katma Değer Vergisi*. Bursa: Ezgi Kitabevi.

- Taleb, N. N. (2017). *Siyah Kuğu* (8. baskıdan çev. Arıbaş, N.). İstanbul: Varlık Yayınları (Eserin orijinali 2007’de yayımlandı).
- Taşpınar, M. (2017). *Sosyal Bilimlerde SPSS Uygulamalı Nicel Veri Analizi*. Ankara: Pegem Akademi.
- Taylor, S. E., & Brown, J. D. (1988). Illusion and well-being: a social psychological perspective on mental health. *Psychological Bulletin*, 103(2), 193-210.
- TCMB. (2019). İmalat Sanayi Kapasite Kullanım Oranı. 07.03.2020 tarihinde <https://evds2.tcmb.gov.tr/index.php?/evds/dashboard/4962> adresinden alınmıştır.
- Thaler, R. H. (1999). Mental accounting matters. *Journal of Behavioral Decision Making*, 12(3), 183-206.
- Thaler, R.H. (1980). Toward a Positive Theory of Consumer Choice. *Journal of Economic Behavior and Organization*, 1, 39-60.
- Thaler, R. H., & Sunstein, C. R. (2018). *Dürtme* (6. baskıdan çev. Günsel, E.). İstanbul: Pegasus Yayıncılık (Eserin orijinali 2008’de yayımlandı).
- TÜİK. (2018). 2015-2017 Hayat Tabloları. 05.06.2019 tarihinde http://www.tuik.gov.tr/PreTablo.do?alt_id=1100 adresinden alınmıştır.
- TÜİK. (2019). Ulusal Hesaplar. 05.02.2020 tarihinde <http://www.tuik.gov.tr/UstMenu.do?metod=temelist> adresinden alınmıştır.
- Tversky, A., & Kahneman, D. (1973). Availability: A Heuristic for Judging Frequency and Probability. *Cognitive Psychology*, 5, 207-232.
- Tversky, A., & Kahneman, D. (1974). Judgment under Uncertainty: Heuristics and Biases. *Science, New Series*, 185(4157), 1124-1131.
- Tversky, A. (1975). A Critique of Expected Utility Theory: Descriptive and Normative Considerations. *Erkenntnis*, 9(2), 163-173.
- Tversky, A., & Kahneman, D. (1981). The Framing of Decisions and the Psychology of Choice. *Science*, 211, 453-458.
- Tversky, A., & Kahneman, D. (1986). Rational Choice and the Framing of Decisions. *The Journal of Business*, 59(4), Part 2: The Behavioral Foundations of Economic Theory, 251-278.
- Tversky, A., & Kahneman, D. (1991). Loss Aversion in Riskless Choice: A Reference-Dependent Model. *The Quarterly Journal of Economics*, 106(4), 1039–1061.
- Uralcan, Ş. (2011). Finansal Eğitim Ulusal Stratejisi Oluşumunda Özel Sigorta Sektörüne Yönelik Eğitimlerde Önem Taşıyan Makro Analizler. *C.Ü. İktisadi ve İdari Bilimler Dergisi*, 12(2), 113-137.
- Usta, Ö. (2014). *İşletme Finansı ve Finansal Yönetim* (6. Baskı). Ankara: Detay Yayıncılık.

- Uyar, H. İ. (2012). *Bireysel Emeklilik Sistemi*. Ankara: Detay Yayıncılık.
- Veeraraghavan, K. (2010). Role of Behavioural Finance – A Study. *International Journal of Enterprise and Innovation Management Studies*, 1(3), 109-112.
- Waddell, M. (2011). How Investor Behavior Has Changed Since Economic Crisis: MFS Survey. 21.02.2020 tarihinde <https://www.thinkadvisor.com/2010/10/20/how-investor-behavior-has-changed-since-economic-c/?slreturn=20200121050035> adresinden ulaşılmıştır.
- Wang, H., & Hanna, S. (1997). Does Risk Tolerance Decrease With Age?. *Financial Counseling and Planning*, 8(2), 27-31.
- Weber, C. S. (2013). Cultural Differences in Risk Tolerance. *IWE Working Paper*, No. 01-2013 ISSN: 1862-0787, Erlangen.
- Weber, E. U., & Klement, J. (2018). Risk Tolerance and Circumstances., Klement, J. (Editor), *Risk Profiling and Tolerance: Insight for Private Wealth Manager* in (55-70). CFA Institute Research Foundation.
- Weinstein, N. D. (1980). Unrealistic Optimism About Future Life Events. *Journal of Personality and Social Psychology*, 39(5), 806-820.
- Winger, B. J., & Frasca, R. R. (1989). *Personal Finance An Integratd Planning Approach* (2. Edition). USA: Merrill Publishing Company.
- Yao, R., & Hanna, S. D. (2005). The Effect of Gender and Marital Status on Financial Risk Tolerance. *Journal of Personal Finance*, 4(1), 66-85.
- Yeske, D. ve Buie, E. (2014). Policy-Based Financial Planning: Decision rules for a Changing World., Baker, H. K., & Ricciardi, V. (Editors), *Investor Behavior: The Psychology of Financial Planning and Investing* in (191-207). New Jersey: John Wiley & Sons, Inc.
- Yuan, K., Zheng, L., & Zhu, Q. (2001). Are Investors Moonstruck? Lunar Phases and Stock Returns. 30 Eylül 2018 tarihinde <http://www.ssrn.com> adresinden alınmıştır.
- Zacharakis, A. L., & Shepherd, D. A. (2001). The Nature of Information and Overconfidence on Venture Capitalists' Decision Making. *Journal of Business Venturing*, 16, 311–332.
- Zaidi, F. B. (2012). Influence of Investor's Personality Traits and Demographics on Overconfidence Bias. *Institute of Interdisciplinary Business Research*, 4(6), 730-746.

6. EKLER

Ek 1. Araştırmada Kullanılan Anket Formu

1. Cinsiyet:

- a. Erkek b. Kadın

2. Yaş grubunuz:

- a. 19 yaş ve altı b. 20 – 29 c. 30 - 39 d. 40 – 49 e. 50 – 59
d. 60+

3. Medeni Durumunuz:

- a. Evli b. Bekâr

4. Sahip olduğunuz çocuk sayısı nedir?

- a. Çocuğum yok b. 1 c. 2 d. 3 ve üzeri

5. Eğitim Durumunuz:

- a. İlköğretim b. Lise c. Yüksekokul d. Lisans e. Lisansüstü

6. Yatırımlarınızı ne kadar süreyle sermaye piyasalarında değerlendiriyorsunuz?

- a. 0 - 6 ay b. 6 - 12 ay c. 1 - 5 yıl d. 5 yıldan daha uzun

7. Aylık Ortalama Toplam Geliriniz nedir?

- a. 2.000 – 2.999 TL b. 3.000 – 3.999 TL c. 4.000 – 4.999 TL
d. 5.000 – 7.499 TL f. 7.500 – 9.999 TL g. 10.000 TL ve üstü

8. Yatırımlarınızı hangi finansal araçlarda değerlendiriyorsunuz? (Birden fazla seçim yapabilirsiniz.)

- a. Vadeli – Vadesiz Mevduat () e. Döviz ()
b. Tahvil () f. Hisse Senedi ()
c. Bono () g. Yatırım Fonları ()
d. Altın () h. Gayrimenkul ()

9. Yatırım yaparken hangi bilgi kaynağını kullanıyorsunuz? (Birden fazla seçim yapabilirsiniz.)

- Kişisel Tecrübe ve Analizlerim
- Banka - Aracı Kurum Analiz ve Raporları
- Süreli Yayınlar (Ekonomi ve Finans Dergileri, Gazete vb.)
- Televizyon, İnternet
- Arkadaş tavsiyeleri
- Yatırım Danışmanlarının Tavsiyesi
- Kamu Aydınlatma Platformu
- Firmaların Mali Tabloları

Lütfen aşağıda bulunan ifadelerden size uygun olan seçeneği işaretleyiniz.

1. Genel anlamda risk alma açısından, en iyi arkadaşınız sizi nasıl tanımlar?

- a. Gerçek bir kumarbaz
- b. Yeterli araştırmalardan sonra risk almaya istekli
- c. Tedbirli
- d. Riskten kesinlikle kaçınan

2. Bir TV yarışma programındasınız ve aşağıdakilerden birini seçmeniz isteniyor. Hangi seçeneği tercih ederdiniz?

- a. 1.000 TL nakit kazanma şansı
- b. %50 olasılıkla 5.000 TL kazanma şansı
- c. %25 olasılıkla 10.000 TL kazanma şansı
- d. %5 olasılıkla 100.000 TL kazanma şansı

3. “Hayatınızda sadece bir kere” yapabileceğiniz bir tatil için para biriktirdiniz. Fakat planladığınız tatile çıkmadan üç hafta önce işinizi kaybediyorsunuz. Ne yaparsınız?

- a. Tatili iptal ederim.
- b. Daha mütevazı bir tatile çıkarırım.
- c. Yeni bir iş arama sürecinde zamana ihtiyacım olacağını düşünerek planladığım tatile çıkarırım.
- d. Daha kapsamlı bir tatil yaparım. Çünkü böyle birinci sınıf bir tatil için bu son şansım olabilir.

4. Yatırım yapmak üzere beklenmedik bir şekilde 20.000 TL elde etseydiniz, ne yapardınız?

- a. Banka mevduatına veya para piyasasına yatırırdım.
- b. Güvenilir, yüksek kaliteli tahvillere veya hazine bonosuna yatırırdım.
- c. Hisse senedine yatırım yapardım.

5. Deneyimlerinize dayanarak hisse senetleri ve yatırım fonlarına yatırım yaparken kendinizi ne kadar rahat hissedersiniz?

- a. Pek rahat hissetmem
- b. Biraz rahat hissederim
- c. Çok rahat hissederim.

6. “Risk” kelimesini düşündüğünüzde aklınıza ilk gelen kelime hangisidir?

- a. Kayıp
- b) Belirsizlik
- c) Fırsat
- d) Heyecan

7. Bazı uzmanlar, fiziki varlıkların değerinin artacağını, tahvil fiyatlarının düşebileceğini, bununla birlikte devlet tahvillerinin görece olarak daha güvenli olduğunu düşünmektedir. Şu anda yüksek faizli devlet tahvillerinde yatırımlarınız bulunmaktadır. Bu durumda ne yapardınız?

- a. Tahvilleri elimde tutardım.
- b. Tahvilleri satar, paranın yarısını para piyasası araçlarında, diğer yarısını ise fiziki varlıklarda değerlendirirdim.
- c. Tahvilleri satar ve hasılatın tamamını fiziki varlıklarda değerlendirirdim.
- d. Tahvilleri satar ve hasılatın tamamını fiziki varlıklara yatırır, bunlara ek olarak daha fazla yatırım yapmak için kredi alırdım.

8. Aşağıda belirtilen dört yatırım seçeneğinde, en iyi ve en kötü getiri seçenekleri yer almaktadır. Hangisini tercih edersiniz?

- a. En iyi ihtimalle 200 TL kazanç; en kötü ihtimalle 0 TL kayıp.
- b. En iyi ihtimalle 800 TL kazanç; en kötü ihtimalle 200 TL kayıp.
- c. En iyi ihtimalle 2.600 TL kazanç; en kötü ihtimalle 800 TL kayıp.
- d. En iyi ihtimalle 4.800 TL kazanç; en kötü ihtimalle 2.400 TL kayıp.

9. Sahip olduklarınıza ek olarak size 1.000 TL verilseydi, aşağıdaki seçeneklerden hangisini tercih ederdiniz?

- a. 500 TL kesin kazanç
- b. %50 ihtimalle 1.000 TL kazanç ve %50 ihtimalle hiçbir şey kazanamamak

10. Sahip olduklarınıza ek olarak 2.000 TL verilseydi, aşağıdaki seçeneklerden hangisini tercih ederdiniz?

- a. 500 TL kesin kayıp
- b. %50 ihtimalle 1.000 TL kayıp veya %50 ihtimalle hiçbir şey kaybetmemek.

11. Bir akrabanızdan size 100.000 TL miras kaldığını düşünün. Ancak mirasın TAMAMINI aşağıdaki seçeneklerden yalnızca BİRİNE yatırmanız gerekmektedir. Hangisini tercih ederdiniz?

- a. Bir tasarruf hesabına veya para piyasasına
- b. Hisse senedi ve tahvil içeren bir yatırım fonuna
- c. 15 hisse senedinden oluşan bir portföy
- d. Altın, gümüş ve petrol gibi emtialara

12. 20.000 TL'lik bir yatırım yapma durumunuzda, aşağıdakilerden hangisi sizin için en cazip seçenek olurdu?

- a. %60 Düşük Riskli Yatırımlar; %30 Orta Riskli Yatırımlar; %10 Yüksek Riskli Yatırımlar
- b. %30 Düşük Riskli Yatırımlar; %40 Orta Riskli Yatırımlar; %30 Yüksek Riskli Yatırımlar
- c. %10 Düşük Riskli Yatırımlar; %40 Orta Riskli Yatırımlar; %50 Yüksek Riskli Yatırımlar

13. Güvendiğiniz uzman bir jeolog arkadaşınız “altın madeni arama” girişimine finansman sağlamak üzere, bir grup yatırımcıyı bir araya getiriyor. Eğer girişim başarılı olursa, 50 ila 100 kat arası kazanç getirecektir. Fakat başarısız olursa, tüm yatırım batacaktır. Arkadaşınız ise başarı şansını yalnızca %20 olarak görmektedir. Eğer paranız olsaydı, ne kadarını yatırım yapardınız?

- a. Hiçbir şey yatırmazdım.
- b. Bir aylık maaşımı yatırırdım.
- c. Üç aylık maaşımı yatırırdım.
- d. Altı aylık maaşımı yatırırdım.

Lütfen aşağıda bulunan ifadelerden size en uygun olanı seçiniz.

5	4	3	2	1
Kesinlikle Katılıyorum	Katılıyorum	Kararsızım	Katılmıyorum	Kesinlikle Katılmıyorum

1) Ortalama bir yatırımcıya göre hisse senetlerini seçmekte daha yetenekliyimdir.	5	4	3	2	1
2) Endeksin aşağı doğru seyir izlediği dönemlerde bile portföyümde hisse senetlerine yer veririm.	5	4	3	2	1
3) Daha önce tecrübe ettiğim yatırımlarda ani ve kesin kararlar alırım.	5	4	3	2	1
4) Uzmanların görüşlerinden ziyade, kendi görüşüme göre yönettiğim yatırımlarda daha başarılı olurum.	5	4	3	2	1
5) Piyasanın dönem dönem yaşadığı krizlerde bile piyasada işlem yaparım.	5	4	3	2	1
6) Hisse senetlerindeki doğru tercihlerimden dolayı, portföy çeşitlendirme seviyem düşüktür.	5	4	3	2	1
7) Diğer yatırımcılarla kıyaslandığında, işlem hacmim ortalamanın üzerindedir.	5	4	3	2	1
8) Bir yatırım aracı hakkında bilgi seviyem arttıkça, yatırım tahminlerimin doğruluğu artar.	5	4	3	2	1
9) Art arda başarılı yatırımlar sonucunda yapacağım diğer yatırımlarda da başarılı olacağıma inanırım.	5	4	3	2	1
10) Aracı kurumlar olmadan, online olarak yönettiğim yatırımlarda kazanma ihtimalim yüksektir.	5	4	3	2	1
11) Yatırım kararlarımdaki başarı, kişisel yeteneğimle ilgilidir.	5	4	3	2	1
12) Yatırım kararlarımdaki başarısızlıklar, dış çevre etkileri ve kötü şansla ilgilidir.	5	4	3	2	1
13) Ayı piyasasında dahi kazandıran hisse senetlerini bulurum.	5	4	3	2	1
14) İnternette ve sosyal medyada önerileri takip ederim ancak kendi analizlerimin daha güvenilir olduğuna inanırım.	5	4	3	2	1

ÖZGEÇMİŞ

Kişisel Bilgiler

Adı Soyadı : Yasemin KUYUCULAR

Doğum Tarihi ve Yeri : 01.08.1985 / Çat

Eğitim Bilgileri

Lise : İzmit Ticaret Meslek Lisesi / 1999-2002

Ön lisans : Kocaeli Üniversitesi Kandıra MYO / 2003-2006

Lisans : Anadolu Üniversitesi İİBF İşletme / 2006-2008

Yüksek Lisans : Sakarya Üniversitesi SBE MBA / 2010-2012

Yabancı Dil : İngilizce

İş Deneyimi

Özel Sektör : Muhasebe – Finans Departmanı (2007-2011)

İLETİŞİM

e-posta Adresi : yaseminkuyucular@gmail.com

Tarih : Nisan 2020