

See discussions, stats, and author profiles for this publication at: <https://www.researchgate.net/publication/334573134>

DAVRANIŞSAL FİNANS AÇISINDAN BİLİŞSEL ÇELİŞKİ, AŞIRI GÜVEN VE TAKLİT VE SÜRÜ DAVRANIŞLARI BOYUTLARINDA BİREYSEL YATIRIMCI KARARLARI ÜZERİNE BİR İNCELEME AN INVESTIGATION ON INDIVID...

Article · January 2019

CITATIONS

0

READS

65

5 authors, including:



[Müge Iseri Çetiner](#)

T.C. İstanbul Kültür University

39 PUBLICATIONS 19 CITATIONS

SEE PROFILE

DAVRANIŞSAL FİNANS AÇISINDAN BİLİŞSEL ÇELİŞKİ, AŞIRI GÜVEN VE TAKLİT VE SÜRÜ DAVRANIŞLARI BOYUTLARINDA BİREYSEL YATIRIMCI KARARLARI ÜZERİNE BİR İNCELEME

Müge ÇETİNER., Prof.Dr.

İstanbul Kültür Üni.,İ.İ.B.F

<https://orcid.org/0000-0003-1248-5335>

m.cetiner@iku.edu.tr

Hande AYHAN GÖKCEK., Dr.

İstanbul Gelişim Üni.,UBYO, İşletme Bilgi Yönetimi

<https://orcid.org/0000-0001-6349-3023>

drhandeayhan@gmail.com

Bilge TURP GÖLBAŞI., Dr.

İstanbul Aydın Üni., UBYO, Yönetim Bilişim Sistemleri

<https://orcid.org/0000-0003-4386-7328>

bilgebilge79@gmail.com

ÖZET

Bu araştırmanın amacı, finans alanında etkilerinin nispeten yeni araştırıldığı davranışsal finans üzerinedir. Davranışsal finans, bireylerin, grupların ve kuruluşların karar alma sürecini etkileyen bilişsel ve duygusal faktörleri araştırmaktadır. Finansal kararların davranışsal ve psikolojik sonuçları ile ilgilenmekte olup, finansın çok disiplinli bir alt dalıdır. Bu araştırmada, bireysel yatırımcılar örnekleme alınmış olup ana amaç, bu yatırımcıların yatırım kararlarında sergiledikleri irrasyonel davranışları ve bu davranışların demografik değişkenlerle olan ilişkilerini incelemektir. Tesadüfî olmayan örneklem türlerinden, kartopu örnekleme kullanılmış olup, online anket uygulanmıştır. 13 katılımcının kontrol sorusuna verdiği “hayır” cevabı nedeniyle araştırma dışına alınmıştır ve 115 katılımcının cevapları analiz edilmiştir. Bireysel yatırımcıların, “bilişsel çelişki”, “aşırı güven” ve “taklit ve sürü davranışları” boyutlarındaki tutumları değerlendirilmiştir. Demografik ve ölçek sorularının frekans, yüzde ve ortalama değerleri tespit edilmiş, güvenilirlik analizi (Cronbach’s Alpha), normal dağılım testi ve ki-kare bağımsızlık testi uygulanmış, yorumları yapılmış ve önerilerde bulunulmuştur.

Anahtar Kelimeler: Davranışsal Finans, Yatırımcı Davranışları, Bilişsel Çelişki, Aşırı Güven , Taklit ve Sürü Davranışları, Tüketici Davranışları

AN INVESTIGATION ON INDIVIDUAL INVESTOR DECISIONS IN THE DIMESIONS OF COGNITIVE DISSONANCE, OVER CONFIDENCE, IMITATION AND THE HERD BEHAVİOR CONCEPTS FROM BEHAVIORAL FINANCE

ABSTRACT

The purpose of this study is to investigate behavioral finance in which the effects of finance are relatively new. Behavioral finance explores the cognitive and emotional factors affecting the decision making process of individuals, groups and organizations. It deals with the behavioral and psychological consequences of financial decisions and is a multidisciplinary subdivision of finance. In this research, individual investors are taken for sampling and the main purpose is to examine the irregular behaviors of these investors in their investment decisions and their relations with demographic variables. Snowball sampling was used for non-random sample types and an online questionnaire was applied. 13 participants were excluded from the study due to the answer to the control question and the answers of 115 participants were analyzed. The attitudes of individual investors to the dimensions of “cognitive dissonance”, “overconfidence” and “imitation and the herd behaviors” were evaluated. The frequencies, percentages and mean values of the demographic and scale questions were determined, reliability analysis (Cronbach's Alpha), normal distribution test and chi-square independence test were applied, interpretations and recommendations were made.

Keywords: Behavioral Finance, Investor Behaviors, Cognitive Dissonance, Overconfidence, Imitation and the Herd Behaviors, Consumer Behaviors.

1. GİRİŞ

HomoEconomicus terimi iktisadi yaşamda insanın akılcı hareket etmesi anlamında kullanılmaktadır. Ancak, insan her zaman rasyonel bir varlık değildir. Bazı durumlarda insan davranışına yol açan faktörler sadece akıl ile açıklanamamakta, başka değişkenler de davranış sistemi içine dahil olmaktadır.

Geleneksel finans teorilerinin başında gelen ve Fama tarafından bilim dünyasına kazandırılmış olan “Etkin Piyasalar” kavramı ile piyasada menkul kıymet fiyatları mevcut tüm bilgiyi yansıtır ve bu nedenle piyasadaki yatırımcılar diğerlerine kıyasla daha fazla getiri elde edemezler kabulü uzun zaman geçerliğini korumuştur. Finans bilimi kapsamında gerçekleştirilen akademik çalışmalarda insanın duygusal, psikolojik, sosyolojik ve davranışlarıyla ilgili olan özelliklerine, en azından belirli bir tarihe kadar sıklıkla rastlanmadığını görmekteyiz. Davranışsal finans kuramı literatüre girdikten sonraki yıllarda ise bazı araştırmacılar sermaye piyasalarında yatırımcının psikolojik, sosyolojik nedenlerle irrasyonel davranışlar sergilemesi sonucunda etkinlikten uzaklaştıklarını gözlemlemişlerdir. Davranışsal finans alanı olarak tanımlanan ve psikoloji, sosyoloji finans bilimlerinin birlikte incelendiği bu araştırmalar, yatırımcıların etkinlikten uzaklaşma nedenleri üzerinde durmaktadır. Davranışsal finans ile ilgili olarak geliştirilen modeller, önceki yıllarda geliştirilmiş olan rasyonel finans teorilerinin yatırımcıların aldıkları kararların irdelenmesi, yatırımcı davranışlarının analizi ya da piyasa anomalilerini açıklamaya yönelik olarak geliştirilmiştir. Bu çalışma ile amaçlanan, yatırımcıların finansal kararlar bazında, beş boyut açısından önyargılarını ölçmek ve bu boyutların, katılımcıların demografik özellikleriyle arasındaki bağımlılığı tanımlamaktır.

2. DAVRANIŞSAL FİNANS

Davranışsal finans, geleneksel finans teorilerinin aksine olarak, yatırımcının getiri ve risk dengelemesinde rasyonel ve irrasyonel şekilde hareketlerinin araştırılması ile ortaya çıkmış bir kavram olup, 2002’de Nobel sahibi Daniel Kahneman ile literatüre girmiş ve kişilerin finansal karar alma süreçlerinde psikolojik, sosyolojik hatta antropolojik etkilere göre davranış göstermeleri üzerine yapılandırılmış finans disiplini. Temelinde psikoloji ve finans bilimi arasındaki bağlantıların incelenerek yatırımcı davranışının altında yatan nedenler açıklanabilmektedir. Bir başka anlatımla davranışsal finans, piyasalar ve yatırımcı davranışı üzerinde psikolojinin etkisini araştıran aynı zamanda piyasanın etkinliğini açıklamaya hizmet etmektedir (Sewell, 2000). Kişiler davranışları sırasında sahip oldukları önyargılara ve algılarına göre finans piyasalarındaki hareketlerine yön verebilmektedir. Çoğu zaman kişiler, geleneksel finans varsayımlarını gözardı eden şekilde hareket edebilirler. Örnek vermek gerekirse hem kontrolleri dışındaki deprem, sel vs. gibi olaylardan korunmak amaçlı sigorta yaptırarak riski azaltıp güveni tercih ederler ancak öte yandan da şans oyunlarına para yatırmaktan kaçınmayarak riski seçerler (Nofsinger, 2011).

Davranışsal finans ile ilgili olarak literatüre bakıldığında yatırımcı tepkilerini açıklamaya yönelik olarak bilinen üç ayrı model karşımıza çıkmaktadır. Bunlardan ilki “temsili yatırımcı modeli” (representative model) olarak adlandırılmakta ve ana fikir olarak kişinin yeni bilgilere kapalı ve tutucu bir şekilde sahip olduğu bilgiyi arttırma çabasında olmayıp değişen koşullara göre değişen kararlar almamasını içermektedir. Ayrıca yatırımcılar yakın geçmişteki verilere daha fazla değer verip, bunların uzun vadeli sonuçlarına dikkat etmemektedirler (Barberis, Shleifer, & Vishny, 1998). İkinci model, Aşırı Güven, Kendine Atfetme, Yanlılık ve Hata modeli olarak adlandırılmakta olup, finansal kararların alınmasında yatırımcının yüksek özgüveni sonucunda, piyasadaki gelen bilgilere aşırı tepki verme ya da tepkisiz kalma ve hisse senedi fiyatlarında yüksek volatiliteye yol açılması şeklinde tanımlanabilir. Model kişinin halka açık bilgilere kıyasla, özel bilgiye daha çok değer vermesi sonucunda, hisse senedi fiyatlarına reaksiyon ve ertesinde de bu

fiyatın düzelmesi aşamalarını öngörür (Daniel, Hirshleifer, & Subrahmanyam, 1998). Üçüncü model ise, birbirinden farklı yapısal özellikler gösteren yatırımcı profili arasındaki interaktif ilişkilere dayanmakta olup farklı profildeki yatırımcıların halka açık olan verilerin sınırlı bir kısmını analiz edebilmelerini içerir (Hong & Stein, 1999). Her üç modelde de ortak özellik olarak piyasada etkin bir şekilde rasyonalitenin işlemediği ve bunun sonucu olarak yatırımcı davranışlarının hisse senedi fiyat değişimlerine etkisi üzerine araştırmalar yapılmıştır.

2.1.Belirsizlik ve Karar Alma

İnsan davranışı, içgüdü ve reflekslerin dahil olduğu, bilinçaltı tarafından etkilenen, gerek algılar ve alışkanlıklar, gerekse bunların çevreye yansıtılması sırasında varolan hareketler olarak tanımlanmaktadır. Piyasada varolan belirsizlik, önceki aşamada akılcı olarak nitelendirilebilecek bir hareketin daha sonraki süreçte akılcılıktan uzaklaşmasına neden olabilir, hatta belirsizlik ortamında kişi davranışlarının olumlu sonuçlara yol açması rasyonaliteden çok şans ile ilişkilendirilir. Özetle rasyonel davranış modelleri insan davranışını tam anlamıyla açıklayamazlar bunun nedeni de insan ekonomik varlıktan ziyade psikolojik varlıktır. Bu nedenle de davranışın belirli bir formül içinde açıklanması olanaksızdır (Akyıldız, 2008).

Çevresel koşullar gerek fiziksel gerekse sosyal anlamda son derece kaotik olduğundan belirsizlik düzeyi artmakta ve geleceğe yönelik karar alınması zorlaşmaktadır. Bu durumun doğal bir sonucu olarak bireylerin gelecekteki kararlarını kendilerini zorlamadan ve kolay yoldan alma eğilimleri vardır. Kişiler olasılıklar üzerinde düşündüklerinde yanlış yapmaya açık hale geldikleri bilişsel kısayollar kullanabilirler (Tekin, 2018). Yatırımcılar gerek duygusal bir başka deyişle zarardan ve pişman olmaktan kaçınma güdüsü taşırken öte yandan da bilişsel olarak yani karar alırken çabuk sonuca ulaşma eğiliminde irrasyonel davranabilmektedir. Aşağıda bu eğilimlerin anahatlarıyla gruplandırıldığı Şekil 1’de görülmektedir (Sefil & Çilingiroğlu, 2011).

<i>Bilişsel Eğilimler</i>
Çerçeveleme
Zihinsel Muhasebe
Belirsizlikten Kaçınma
Muhafazakarlık
Temsiliyet
Ulaşılabilirlik
Aşırı Güven
Doğrulama
Bilişsel Çelişki (Uyumsuzluk)
<i>Duygusal Eğilimler</i>
İyimserlik
Yatkınlık
Hakimiyet
Sahiplik
Statüko

Şekil 1. Temel Psikolojik Eğilimler

Yatırımcıların içgüdüsel olarak belirsizlik sözkonusu olduğunda riskten kaçınma ve tanışık oldukları riskleri almaya yönelik eğilimleri bulunur. Çalışmamızda bilişsel yanılgılar içinde yer alan belirsizlikten kaçınma eğilimi (ambiguityaversion) ve buna bağlı olarak daha sonra beklenti teorisi üzerinde durulacaktır. Belirsizlikten kaçınmaya yönelik ilk ampirik çalışma literatüre Ellsberg ile girmiştir. Burada ana fikir olarak tespit edilen nokta ise yatırımcılar, aşına oldukları ortamlarda örneğin kendi ülkelerinde yatırım yapmayı tercih eder ya da benzer mantıkla işyeri çalışanları, yabancı şirketlere yatırım yapmak yerine kendi şirketlerinin hisse senetlerini portföylerinde bulundurmaya daha yatkın olurlar (Ellsberg, 1961). Bir başka deyişle belirsizlikten kaçınma sonucunda, kişiler tahminde bulunamadıkları olasılıklara yönelik risklerdense, bilinen olasılıklara sahip riskler alır (Boyle, Uppal, & Wang, 2003). Risk ve belirsizlik birbirlerinden farklı kavramlardır. Risk ölçülebilen belirsizlik olarak adlandırılmakta olup kişilerin temel eğilimi,

belirsizliği risk olarak görüp rasyonel olmayan davranışlar sergilemektir(Hirshleifer D. , 2001). Tüm bunlara ek olarak yatırımcıların piyasadan iyi haber geldikçe satın alma ve kötü haber karşısında ise doğuştan satma eğilimleri bulunmaktadır (Epstein & Schneider, 2005).

Belirsizlik altında karar alma sürecine damgasını vurmuş çeşitli araştırmacılar arasında en bilinenlerinden biri olan Raiffa'ya göre kararın “iyi” olarak adlandırılması mantıksallığının yanı sıra, kişinin kendi değeri ve yönelimleri ile de ilişkilendirilmelidir. Raiffa'ya göre “Karar Bilimi” olarak adlandırılan süreçte, oyun teorisi, pazarlık teorisi, çelişki yönetimi, toplumsal riskler göz önüne alınmalıdır (Raiffa, 2002). Aynı konu üzerinde literatüre damgasını vuran diğeri önemli isimler arasında Kahnemann ve Rippe sayılabilir. Araştırmacılar alınan kararlardaki yanlışlık ve hataları sınıflamışlardır (Kahneman & Riepe, 1998). Örnek vermek gerekirse muhakeme ve yanlışlık hataları kişilerin şans, sezgiler, iyimserlik ve aşırı güven ya da bir başka anlatımla, insanların bildikleri konuları çok değerli bulmaları ve buna kendilerini inandırma eğiliminde olmalarından kaynaklı yanlışları ve tepkileri anlatır. İyimserlik konusuna gelince, kişilerde şöyle bir inanç mevcuttur. Gelecekteki olayların öngörülebilir olması ve olaylar iyi sonuçlanırsa bizden kaynaklı, kötü sonuçlanırsa şanssızlıkla ilgilidir gibi bir eğilim vardır.

2.2. Beklenti Teorisi

Kahneman ve Tversky beklenti teorisini üzerine yaptıkları araştırmalarında özetle yatırımcıların bir dayanak noktası olarak uğradıkları ilk kaybı aldıklarını ve bu dayanak noktası değıştikçe kişilerin yatırım tercihlerinde de sapmalar olduğu sonucunu vurgulamışlardır(Kahneman & Tversky, 1979). Beklenti teorisi, yatırımcıların irrasyonel davranışları ve kayıpların, aynı miktarda kazançlardan daha çok üzerinde durmaları, ağırlıklı olarak riskten ve kayıptan uzak kalma yönünde karar vermeleri üzerine kuruludur(Tekin, 2016). Bu teoride insan faktörü ile bireylerin sahip olduğu inançlar ve yargılara yönelik çıkarımlar sözkonusu olup, kişilerin risk ve belirsizlik koşullarında karar verme süreçlerindeki sapma nedenleri araştırılır. Kahneman ve Tversky'nin öğrenciler üzerinde gerçekleştirdikleri deneyler sonucundaki bulgularına göre kişiler kayıpları uzak tutmak amaçlı olarak risk alabilir ama buna karşılık kazanç olasılığı söz konusu ise riskten uzak durma eğilimi gösterirler. Bir başka ifadeyle karar, psikolojik etkiler sonucunda kazanç ve kayıpların potansiyel değerine yönelik olarak verilmektedir. Bireyler genellikle alacakları kararları çaba göstermeden ve kolaylıkla almanın yollarını arama eğilimi gösterirler. Beklenti teorisinin temel iki varsayımına göre kararlar hem duygusal hem de bilişsel önyargılar sonucunda rasyonellik olgusundan uzaklaşabilmektedir. Teori kişilerin inanışlarının ve seçimlerinin, ne olması gerektiği konusuna önem vermeyip, mevcut durumda ne olduğu konusunu irdeleyerek, karar verme ile ilgili davranış ve eğilimleri ölçer(Döm, 2003).

2.3. Yanlılık ve Hatalar

Yanlılık ve hataların yönlendirmesi sonucu olarak sosyolojik ve psikolojik faktörlerle insanların karar alma mekanizmaları doğrudan etkilenerek irrasyonel kararlar gündeme gelebilmektedir.

2.3.1 Kendini Yanıltma

Literatürde en dikkat çeken sınıflamalardan biri David Hirshleifer tarafından gerçekleştirilen Yatırımcı Psikolojisi ve Varlık Fiyatlaması adlı çalışmada görülebilir. Hirshleifer araştırmasında Kendini Yanıltma (Self-Deception), Kestirme Çıkarım (Heuristics), Duygular ve Kendini Kontrol Etme (Emotions -Self Control), Sosyal Etkileşim (Social Interactions) olarak adlandırılan dört temel gruplandırmaya gitmiştir(Hirshleifer D. , 2001). Araştırmada Kendini Yanıltma olarak adlandırılan süreç yedi farklı alt başlık altında incelenmiş olup bunlar sırasıyla, aşırı güven, aşırı iyimserlik, kendine atfetme, kendini doğrulama, öngörü yanlılığı, bilişsel çelişki ve son olarak da muhafazakarlık yanlılığı olarak adlandırılmaktadır. Aşağıda bu alt başlıklar kısaca tanımlanmıştır(Çitilci, 2012).

Aşırı güvenle ilgili olarak yatırımcıların yüksek güven duygusu taşıdıklarında tüm piyasa koşullarında pozitif getiri elde edebileceklerine olan inanışları anlaşılır. Davranışsal finans konusunda ağırlıklı olarak yer verilen ön yargı, kendine aşırı güven önyargısıdır. Bu önyargının finansal pazarların fonksiyonu ve yatırımcı davranışını temel alan önkabulü, yatırımcıların kendi yetenek, bilgi ve tecrübelerine olan aşırı güvenleridir (Michailova, 2010). Aşırı iyimserlik ise herhangi bir durumun başarılı olma olasılığı ya da geleceğe yönelik beklenti ve güven şeklinde tanımlanmaktadır. Kendine atfetme, ise herhangi bir durumun kişinin öngördüğü şekilde olması halinde bunun sebebini kendine bağlaması, ancak sonuç tahmini dışında oluşursa buna neden olarak kendisi dışındaki faktörleri görme eğilimi olarak açıklanır. Kendini doğrulatmada insanların herhangi bir karar vermeden önce kendileri dışındaki kişilerden fikir alma, benzer düşüncelere sahip diğer insanlardan onaylayıcı görüş alma tercihleri sözkonusudur. Öngörü yanlılığı ile kastedilen, kişilerin olayların yaşanması sonrasında ortaya çıkan sonuçları daha öncesinden biliyormuş gibi davranmaları eğilimidir. Bilişsel çelişkiye ana fikir ise kişilerin hem duygu, hem düşünce hem de davranışları ile ilgili dengede kalma çabası, eğer bu denge sağlanamıyorsa doğan çelişkinin verdiği rahatsızlıktır. Son olarak muhafazakarlık yanlılığı olarak adlandırılan süreçte insanlar ellerinde mevcut bulunan bilgiyi esas alıp, yeni bilgilere daha yavaş reaksiyon vermekte bu da yatırım kararlarında yetersizliğe yol açabilmektedir.

2.3.2 Kestirme Çıkarım

Kişiler rasyonel kararlar alma hedefleri doğrultusunda hareket ederken çeşitli sınırlamalarla yüzleşmekte olduklarından çabuk karar verme gereksinimi içindedir. Karmaşık veri seti nedeniyle sapılan kısa yollar sonucunda hatalar yapılması oldukça muhtemeldir. Sözkonusu kısayolları; fark edilebilirlik, ulaşılabilirlik, sinyaller arası seçim, tahmin çıpası ve akılsal muhasebe, temsil edicilik şeklinde gruplandırmak mümkündür (Aytekin & Aygün, 2016).

Fark edilebilirlik ile kastedilen kişilerin kararlarında daima ellerinde mevcut olan veriyi referans almayı tercih edip, yeni bilgiye tepki duyması olarak özetlenebilir (Frydman & Baolian, 2019 (forthcoming)). Ulaşılabilirlik kestirme çıkarımının temel mantığı kararın alınması için gerekli verinin algıda seçicilik ilkesine dayalı olarak oluşturulmasına dayanmaktadır. Sinyaller arası seçim ile tanımlanmak istenen ise kişilerin kararlarında en kolay akılda kalan veri sinyalinin etkinliğidir (Hirshleifer & Siew, 2003a). Tahmin çıpasındaysa ana fikir, yatırımcılar tahmin yaparken ilgili konuda bir kendince referans pozisyonu alarak buna göre tahminlerini yapmalarıdır (Kaustia, Alho, & Puttonen, 2008). Akılsal muhasebede kazanç ve kayıplar ile ilgili veriler ayrı ayrı kategorize edilir (Ritter, 2003). Temsil edicilik ise, karar alınması sırasında kişilerin ufak grupları kendilerine referans alıp, bu grupları bunlarındaki büyük gruplar için örnek teşkil edeceği esasına dayanır (Gongmeng, Kenneth, Nofsinger, & Rui, 2007).

2.3.3 Duygular ve Kendini Kontrol Etme

Duygular ve kendini kontrol etme kavramı duygu ve davranıştan doğmuş olup daima birbirleriyle ilişki içindedir. Duygular devreye girdiğinde karar alma mekanizmalarında zaman zaman rasyonellikten uzaklaşmaya neden olabilirler. Hirshleifer'ın sınıflandırmasına göre duygular üç ana başlık altında incelenmektedir. Bunlar ruh hali, zaman tercihi ve kendini denetleme, belirsizlikten kaçma olarak gruplanmaktadır. Ruh hali kişilerin hareketlerine ve buradan yola çıkarak davranışlarına sonuçta da aldıkları kararlara doğrudan etki etmektedir. Zaman tercihi ve kendini denetleme konusu ile anlatılmak istenen şudur. Kişi, seçim yaparken bir başka ifadeyle karar alırken uzun vadedeki olayların değerini bugüne çekerek karar verir. Son olarak da kişilerin belirsizlikten uzak durma gibi bir içgüdüleri bulunmaktadır bu da zaman zaman rasyonel olmayan seçimler yapmalarına neden olabilmektedir (Loewenstein, 2000).

2.3.4 Sosyal Etkileşim

Sosyal etkileşim kavramının temelinde yatan olgu, kişilerin birbirlerinden etkilenmesi ve kararlarını bu etkileşime göre değiştirmesidir. Bir başka ifadeyle insanlar grup dinamiğine göre

hareket ederler ve çoğunluktan ayrılma göstermekten kaçınırlar. Bu durum literatürde sosyal etki kuramıyla açıklanmaktadır. Yapılan araştırmalarda sosyal etkileşim kavramı sosyal bulaşma ve sürü psikolojisi olarak iki alt başlık altında incelenmektedir. Sosyal bulaşma etkisi kişilerin üyesi oldukları grupların kararları doğru olmasa bile bu karara uyum gösterme eğilimi ile açıklanır. Kişiler deyim yerindeyse “çıkıntı” “olmamayı tercih eder ve karardan sapma eğilimi göstermezler (Asch, 1951). Sosyal bulaşma etkisinin anket yoluyla araştırıldığı başka bir çalışmada ise kişilerin %50’den fazlasının iş arkadaşlarının davranışları tarafından etkilendiği ve finansal pazarlara ilişkin yorumların yatırımcıların birbiriyle etkileşimi sonucu değiştiği ispatlanmıştır(Shiller & Pound, 1989). Sürü psikolojisi sosyal etkileşimin bir diğer alt başlığı olup içgüdüsel davranışları içermektedir. Grup dinamiği kapsamında sosyallikten kaynaklanan insan davranışları finansal piyasalara uyarlandığında sürü davranışı piyasa momentumu ile ifade edilebilir.Örneğin bir hisse senedi için piyasaya gelen bir habere dolaylı talep artarsa bu durum ivedilikle hisse senedinin fiyatınayansır, bunun doğal sonucu olarak yatırım yapanlar momentumu kaçırmamaya çalışarak sürü davranışı içinde alım veya satım davranışında bulunurlar.Yapılan akademik çalışmalarda sürü psikolojisi, davranışçı finans kapsamı içinde anketler yapılarak, çeşitli analiz yöntemleriyle sınanmıştır. Bu çalışmalardan birine örnek verecek olursak, İstanbul Menkul Kıymetler Borsası’nda faaliyet gösteren yatırımcıların sürü davranışları haftalık veri seti kullanarak incelendiğinde kurumsal yatırımcılar arasında belirli hissesenetlerinde pozitif tepki stratejisi ve sürü psikolojisinin etkili olduğu tespit edilmiştir (Okur, 2008).

2.3.5 Bilişsel Çelişki

Yatırımcılar, rasyonel kararları ve düşünceleri ile aynı olmayan bilgileri görmezden gelirler, en aza indirgerler veya kabul etmezler. Bu durum bilişsel çelişkidir. Yatırımcılar doğrunun dışındaki bir şeye inandıklarında, kendi düşüncelerine yönelik tercih yaparlar(Küçük, 2014).

3. UYGULAMA

Araştırmanın bu bölümünde; veri toplama yöntemi, ölçümler, veri analizleri hakkında bilgiler, uygulanan anket analizleri paylaşılmaktadır. Analizleri yapmak için SPSS 22 paket programı kullanılmıştır.

3.1. Veri Toplama Yöntemi

Araştırmanın bu bölümü veri toplamak için kullanılan yöntem ve araçları içermektedir. Çalışmanın örneklem grubunu, son 5 yıl içinde hisse senedi, döviz, banka mevduatı gibi bir yatırım aracı ile yatırım yapmış deneyimli katılımcılar oluşturmaktadır. Dolayısıyla anketin ilk sorusu kontrol sorusudur ve katılımcıların belirtilen yatırım araçları yoluyla yatırım deneyimi yaşayıp yaşamadıklarıdır. 13 kişi "Hayır" cevabını vermiş olup, anketin "Teşekkür Ederim" sayfasına yönlendirilerek anket araştırması bu kullanıcılara yapılmadan sonlandırılmıştır. Ankete 128 kişi katılmıştır. Ancak 115 katılımcının cevapları araştırmaya dahil edilmiştir.

Araştırmalara göre, çevrimiçi anketler daha düşük maliyete, daha hızlı yanıt almaya ve daha geniş bir coğrafi erişime imkan verme açısından büyük avantajlara sahiptir(Ilieva, Baron, & Healey, 2002); (Green, Richard, & Neal, 2003). Çevrimiçi anketler mobil iletişim araçları ve elektronik posta yoluyla kullanıcılara gönderilmiştir. Genel olarak, araştırmalarda yapılan çevrimiçi anket sonuçlarına yanıt oranı %1 ila %3 arasında değişmektedir(Aldás-Manzano, Carla, & Silvia, 2009); (Ha & Stoel, 2004); (Lee, 2009). Anket “googledrive” aracılığı ile hazırlanmıştır. Bu anket biçimi, tüketiciye dayalı araştırma yapan, izleme sonuçlarını temel istatistiksel analizlerde kullanan, dünyanın önde gelen bulut tabanlı anket platformudur.

3.2. Ölçümler

Ankette, araştırmanın amaçlarına her boyutta ulaşılabilmesi için basit bir “evet / hayır” sorusu yerine, fikir derecelerini ortaya çıkarmayı sağlayan 5’li Likert ölçeği kullanılmıştır, bu bağlamda yapıları ölçmek için 5’li Likert ölçeğinden faydalanılmıştır (Collis & Hussey, 2013).

Bunlar: 1-Kesinlikle Katılmıyorum, 2-Katılmıyorum, 3- Ne Katılıyorum / Ne Katılmıyorum, 4-Katılıyorum 5- Kesinlikle Katılıyorum seçenekleridir.

Anket formu iki bölümden oluşmaktadır. Birinci bölümde katılımcıların demografik özelliklerini araştıran sorulara yer verilmiştir. Katılımcıların demografik özellikleri olarak cinsiyet, yaş, eğitim, gelir düzeyi ve medeni hali belirlenmeye çalışılmıştır.

İkinci bölümde katılımcılara aşırı güven faktörü için iki soru, bilişsel çelişki için bir soru, taklit ve sürü davranışları ile ilgili tutumlarını ölçmek için iki soru yöneltilmiştir.

Değişken ölçeklerini oluşturmak için (Svenson, 1981);(Hirshleifer D. , 2001); (Hirshleifer & Shumway, 2003); (Hirshleifer & Siew, 2003b) adlı önde gelen davranışsal finans teorisyenlerinin araştırmalarından yararlanılmıştır. Ölçekler için insan davranışını sınırlayan ve yönlendiren faktörler hakkındaki araştırmalar dikkatlice incelenmiş; ortak hatalar (veya önyargılar) belirlenmiştir.

3.3. Verilerin Frekans Dağılımlarının Analizi

Frekans dağılımları iki bölümde incelenmiştir. İlk bölümde katılımcıların demografik verilerine ilişkin, ikinci bölümde ise katılımcılardan üç ana boyutta cevapları alınan soruların frekansları, yüzdeleri, soruların hem tekli hem de kümülatif ortalama değerlerine değinilmiş ve yorumları yapılmıştır.

3.3.1. Demografik Veriler

Araştırmaya katılanların, demografik özellikleri ile ilgili bilgiler Tablo 1’de verilmiştir. Çalışmada, anketi cevaplayan katılımcıların cinsiyeti, yaşı, eğitim durumu, gelir düzeyi ve medeni durumları incelenmiş ve özetlenmiştir.

Tablo 1. Katılımcıların Demografik Verilerinin Frekans Analizi

<i>Cinsiyet</i>	<i>Frekans</i>	<i>Yüzde (%)</i>	<i>Kümülatif Yüzde (%)</i>
kadın	47	40,9	40,9
erkek	68	59,1	100
Toplam	115	100	
<i>yaş</i>	<i>Frekans</i>	<i>Yüzde (%)</i>	<i>Kümülatif Yüzde (%)</i>
21-30 yaş	17	14,8	14,8
31-40 yaş	31	27	41,7
41 yaş ve üstü	67	58,3	100
Toplam	115	100	
<i>eğitim durumu</i>	<i>Frekans</i>	<i>Yüzde (%)</i>	<i>Kümülatif Yüzde (%)</i>
lise	7	6,1	6,1
lisans	51	44,3	50,4
lisans üstü	57	49,6	100
Toplam	115	100	
<i>gelir düzeyi</i>	<i>Frekans</i>	<i>Yüzde (%)</i>	<i>Kümülatif Yüzde (%)</i>
2.000 TL'den az	4	3,5	3,5
2.001-3.000 TL arası	6	5,2	8,7
3.001-4.000 TL arası	13	11,3	20
4.001-5.000 TL arası	20	17,4	37,4
5.001 TL ve üstü	72	62,6	100
Toplam	115	100	
<i>medeni durum</i>	<i>Frekans</i>	<i>Yüzde (%)</i>	<i>Kümülatif Yüzde (%)</i>
evli	61	53	53
bekar	54	47	100
Toplam	115	100	

Araştırmaya katılanların %59,1 ile 68 kişisi erkek, %40,9 ile 47 kişisi kadındır. Yine Tablo 1'den görüleceği gibi katılımcıların %58,3 en fazla frekansla, 67 kişinin 41 yaş ve üstü yaşında olduğu, onu %27 ile 31 kişinin 31-40 yaş aralığı ve %14,8 ile 17 kişinin 21-30 yaş aralığının oluşturduğu belirlenmiştir.

Eğitim durumlarına göre dağılımda lisans ve lisansüstü kişi sayısının yakınlığı göze çarpmakla birlikte, %49,6 ile 57 kişinin lisan üstü, %44,3 ile 51 kişinin lisans ve %6,1 ile 7 kişinin lise mezunu olduğu tespit edilmiştir.

Gelir düzeyleri incelendiğinde en fazla dağılımın 5.001 TL ve üstü değeri ile frekansının 72 kişi ve %62,6'lık dilimi kapsadığı görülmektedir. Onu, %17,4 ile 20 kişinin 4.001-5.000 TL gelir düzeyine, %11,3 ile 13 kişinin 3.001-4.000 TL gelir düzeyine, %5,2 ile 6 kişinin 2.001-3.000 TL gelir düzeyine ve %3,5 ile 4 kişinin 2.000 TL'den az bir gelir düzeyine sahip olduğu belirlenmiştir. Katılımcıların %53 ile 61 kişisi evli, %47 ile 54 kişisi bekadır.

3.3.2. Ölçeklerin Frekansları

Tablo 2 ve Tablo 3’de, yatırım kararlarındaki “*Aşırı Güven*” ile ilgili yargılar ve katılımcıların bu yargılara verdikleri cevapların frekans ve yüzde dağılımları gösterilmiştir. Ayrıca her soruya ait ortalama değer ve o boyutta değerlendirilen tüm soruların ortalama değeri de hesaplanmıştır.

Yargı 1:Düşüşlerde dahi kazandıran hisse senetlerini bulurum (Ortalama: 2,47).

Tablo 2. “Aşırı Güven” faktörü 1. sorusu

Aşırı güven 1	Frekans	Yüzde (%)	Kümülatif Yüzde (%)
Kesinlikle katılmıyorum	22	19,1	19,1
Katılmıyorum	42	36,5	55,7
Ne katılıyorum/ Ne katılmıyorum	31	27	82,6
Katılıyorum	15	13	95,7
Kesinlikle katılıyorum	5	4,3	100
Toplam	115	100	

Yargı 2:Hisse senedi seçiminde yeteneklerim, ortalama yatırımcının üzerindedir(Ortalama: 2,95).

Aşırı Güven ile ilgili yargıların toplamdaki ortalama değeri ise 2,71 olarak tespit edilmiştir. Yatırımcılarınaşırı güvencesini bulmak için, 1. yargı dolaylı bir açıklama iken, yatırımcıların hisse senedini alma kabiliyeti doğrudan yargı 2’de verilmiştir.

Tablo 3.“Aşırı Güven” faktörü 2. sorusu

Aşırı güven 2	Frekans	Yüzde (%)	Kümülatif Yüzde (%)
Kesinlikle katılmıyorum	5	4,3	4,3
Katılmıyorum	36	31,3	35,7
Ne katılıyorum/ Ne katılmıyorum	39	33,9	69,6
Katılıyorum	30	26,1	95,7
Kesinlikle katılıyorum	5	4,3	100
Toplam	115	100	

Sonuç olarak, 1. yargıdaki doğrudan sorgulama ile, % 17,3’ü hisse senedi seçme kabiliyetine sahip olduklarını belirtirken, 2. yargıdaki doğrudan yöneltilen soruyla güven faktörü %30,4’e çıkmıştır. Yüzdelerde görüldüğü gibi, katılımcılar2. yargıya verdikleri cevaplardan daha emin görünmektedirler.

Tablo 4’de, yatırım kararlarındaki “*Bilişsel Çelişki*” ile ilgili bir yargı ve katılımcıların bu yargıya verdikleri cevapların frekans, yüzde dağılımları ve ortalama değeri gösterilmiştir.

Yargı 3: Kriz zamanları çok öngörülemediği için bu zamanlarda zarar eden yatırımlar yapmak, kişinin beceriksiz olduğu anlamına gelmez (Ortalama: 3,63).

Tablo 4.“Bilişsel Çelişki” faktörü sorusu

Bilişsel çelişki	Frekans	Yüzde (%)	Kümülatif Yüzde (%)
Kesinlikle katılmıyorum	1	0,9	0,9
Katılmıyorum	16	13,9	14,8
Ne katılıyorum/ Ne katılmıyorum	24	20,9	35,7
Katılıyorum	58	50,4	86,1
Kesinlikle katılıyorum	16	13,9	100
Toplam	115	100	

Tablo 4’de ortalama değere bakıldığında 3,63 ile katılımcıların çelişkilerini gidermek adına bilişsel bir yol izledikleri görülmektedir. Kriz dönemlerinde yaşanan yatırım zararlarının atfı kendi rasyonel davranışlarına değil, kriz zamanlarının öngörülememesi üzerinedir ve böylelikle bilişsel çelişki azaltılmış olmaktadır. Bu şekilde düşünenlerin oranı %64,3’tür.

Yargı 4: Başarılı olmuş yatırımcıların, yatırım taktiklerini taklit etmek en başarılı yatırım taktiğidir (Ortalama: 3,00).

Tablo 5. “Taklit ve Sürü Davranışları” faktörü 1.sorusu

Taklit ve sürü davranışları 1	Frekans	Yüzde (%)	Kümülatif Yüzde (%)
Katılmıyorum	33	28,7	28,7
Ne katılıyorum/ Ne katılmıyorum	51	44,3	73
Katılıyorum	29	25,2	98,3
Kesinlikle katılıyorum	2	1,7	100
Toplam	115	100	

Yargı 5:Borsada yabancı/kurumsal yatırımcıları takip eden kazanır(Ortalama: 3,20).

Tablo 6. “Taklit ve Sürü Davranışları” faktörü 2.sorusu

Taklit ve sürü davranışları 2	Frekans	Yüzde (%)	Kümülatif Yüzde (%)
Kesinlikle katılmıyorum	2	1,7	1,7
Katılmıyorum	21	18,3	20
Ne katılıyorum/ Ne katılmıyorum	45	39,1	59,1
Katılıyorum	46	40	99,1
Kesinlikle katılıyorum	1	0,9	100
Toplam	115	100	

Taklit ve Sürü davranışları ile ilgili yargıların toplamdaki ortalama değeri ise 3,10 olarak tespit edilmiştir. Sırasıyla tespit edilen 3 ve 3,20 ortalama değerleri bu yargılarla ilgili yorumu zorlaştırmakta olup, ikinci yargıdaki “kesinlikle katılıyorum” ve “katılıyorum” cevaplarının yüzde toplamı %40,9 ile katılımcıların, yabancı ve kurumsal yatırımcıların davranışlarını taklit ettiği izlenimi vermektedir.

3.4. Güvenilirlik Analizi

Güvenilirlik analizi yapılırken Alpha modeli kullanılmıştır. Cronbach's Alpha değeri 0,70 ve üstü olduğu durumlarda ölçek güvenilir kabul edilir. Ancak, soru sayısı az olduğunda bu sınır 0,60 ve üstü olarak kabul edilebilir(Sipahi, Yurtkoru, & Çinko, 2010). Ölçekte bulunan 5 soru güvenilirlik analizine tabi tutulduğunda Cronbach's Alpha değerinin 0,618 olduğu tespit edilmiş olup, ölçeğin güvenilir olduğuna karar verilmiştir.

Tablo 7. Ölçek Güvenilirlik Analizi Cronbach's Alpha Değeri

Cronbach's Alpha	Soru Sayısı
,618	5

3.5. Normallik Testi (Kolmogorov-SmirnovveShapiro-Wilk)

Normallik testi, analizi yapılacak değişkenlere uygulanacak testin tipini belirlediğinden dolayı önem taşımaktadır. Genel olarak, sosyal bilimlerde iki test yapılmakta olup, bunlar Kolmogorov-Smirnov ve Shapiro-Wilk testleridir. Test sonuçlarına göre anlamlılık değerlerinin 0,05'den büyük olması halinde verinin normal dağıldığına karar verilir. Tablo 8'de boyutların hepsinde anlamlılık değerleri 0,05'den (Küçük, 2014) olduğundan verinin normal dağılımlı olmadığına karar verilmiş olup, bir sonraki aşamada parametrik olmayan testlerden ki-kare (χ^2) bağımsızlık testi ile devam edilmiştir. Bu veri seti için normallik dağılımının yakalanabilmesi adına, boyutların ayrı ayrı toplamalarının ortalaması alınarak test tekrarlanmış fakat aynı sonuçlar alınmıştır ve soru dağılımlı tablo gösterilmiştir.

Tablo 8. Normallik Testi Sonuçları

	Kolmogorov-Smirnov			Shapiro-Wilk		
	İstatistik	df	Anlamlılık	İstatistik	df	Anlamlılık
Aşırı Güven 1	,225	115	,000	,896	115	,000
Aşırı Güven 2	,194	115	,000	,896	115	,000
Bilişsel Çelişki	,301	115	,000	,856	115	,000
Taklit ve Sürü Dav. 1	,248	115	,000	,837	115	,000
Taklit ve Sürü Dav. 2	,230	115	,000	,838	115	,000

3.6. Ki-kare (χ^2) Bağımsızlık Testi

Bu bölümde SPSS programı ile ölçülen ki-kare bağımsızlık testi ve sonuçlarına yer verilmiştir. Araştırmanın tüm değişkenlerinin cinsiyet, yaş, eğitim düzeyi, gelir düzeyi ve medeni durumu arasında ilişki olup olmadığı çapraz tablolar ile ölçülmüştür. Bu testler, değişkenlerin normal dağılmadığı varsayımı altında yapılır. Bu aşamada önce araştırmada ölçülen tüm değişkenler ile tüm demografik gruplar arasındaki ilişkilere bakılmıştır, ardından bu ilişkilerin istatistiksel olarak anlamlı olup olmadığı değerlendirilmiştir.

Bilişsel çelişki, aşırı güven, taklit ve sürü davranışları ile cinsiyet, yaş, eğitim düzeyi, gelir düzeyi ve medeni durumu için ayrı ayrı aşağıdaki ana hipotez kurulmuştur. Toplamda 15 hipotez oluşturulmuştur.

H0a: Aşırı Güven ile cinsiyet arasında ilişki yoktur.

H1a: Aşırı Güven ile cinsiyet arasında ilişki vardır.

H0b: Aşırı Güven ile yaş arasında ilişki yoktur.

H1b: Aşırı Güven ile yaş arasında ilişki vardır.

H0c: Aşırı Güven ile eğitim düzeyi arasında ilişki yoktur.

H1c: Aşırı Güven ile eğitim düzeyi arasında ilişki vardır.

H0d: Aşırı Güven ile gelir düzeyi arasında ilişki yoktur.

H1d: Aşırı Güven ile gelir düzeyi arasında ilişki vardır.

H0d: Aşırı Güven ile medeni durum arasında ilişki yoktur.

H1d: Aşırı Güven ile medeni durum arasında ilişki vardır.

H0e: Bilişsel Çelişki ile cinsiyet arasında ilişki yoktur.

H1e: Bilişsel Çelişki ile cinsiyet arasında ilişki vardır.

H0f: Bilişsel Çelişki ile yaş arasında ilişki yoktur.

H1f: Bilişsel Çelişki ile yaş arasında ilişki vardır.

H0g: Bilişsel Çelişki ile eğitim düzeyi arasında ilişki yoktur.

H1g: Bilişsel Çelişki ile eğitim düzeyi arasında ilişki vardır.

H0g: Bilişsel Çelişki ile gelir düzeyi arasında ilişki yoktur.

H1g: Bilişsel Çelişki ile gelir düzeyi arasında ilişki vardır.

H0g: Bilişsel Çelişki ile medeni durum arasında ilişki yoktur.

H1g: Bilişsel Çelişki ile medeni durum arasında ilişki vardır.

H0h: Taklit ve Sürü Davranışları ile cinsiyet arasında ilişki yoktur.

H1h: Taklit ve Sürü Davranışları ile cinsiyet arasında ilişki vardır.

H0i: Taklit ve Sürü Davranışları ile yaş arasında ilişki yoktur.

H1i: Taklit ve Sürü Davranışları ile yaş arasında ilişki vardır.

H0j: Taklit ve Sürü Davranışları ile eğitim düzeyi arasında ilişki yoktur.

H1j: Taklit ve Sürü Davranışları ile eğitim düzeyi arasında ilişki vardır.

H0k: Taklit ve Sürü Davranışları ile gelir düzeyi arasında ilişki yoktur.

H1k: Taklit ve Sürü Davranışları ile gelir düzeyi arasında ilişki vardır.

H0m: Taklit ve Sürü Davranışları ile medeni durum arasında ilişki yoktur.

H1m: Taklit ve Sürü Davranışları ile medeni durum arasında ilişki vardır.

Ki-kare bağımsızlık testi analiz sonuçlarına göre demografik gruplar ile aşırı güven, bilişsel çelişki ve taklit ve sürü davranışları değişkenleri arasında anlamlı ilişkiler bulunamamıştır. 15 hipotez için de H_0 hipotezi kabul edilmiştir ve araştırma sonuçlanmıştır.

4. SONUÇ

Bu çalışmanın ana amacı, bireysel yatırımcıların nasıl davrandığını ve finansal kararları nasıl aldığını keşfetmektir. Ayrıca, bu davranışların demografik özelliklerle olan ilişkilerini tespit etmek amaçlanmıştır. Davranışsal finans alanında çalışmalarıyla tanınan D.Heirshleifer, H.Siew, T.Shumway ve O.Svenson temel alınarak hazırlanan ölçekte, “aşırı güven”, “bilişsel çelişki” ve “taklit ve sürü davranışları”ndan oluşan üç boyut ile yatırımcıların tutumları değerlendirilmiştir. Sonuçlara göre, katılımcılar doğrudan sorulan “aşırı güven” sorusuna, dolaylı yoldan sorulan soruya oranla kendilerine daha çok güvenmektedirler. Yatırımcıların “bilişsel çelişki” ile ilgili tutumları beklenen gibi tespit edilmiş, yaşanan çelişkiyi gidermeye çalışanların oranı %64,3’tür. Taklit ve sürü davranışı ölçeğine verilen cevaplara göre, başarılı olmuş bir yatırımcıyı takip etmekte %44,3 oranında kararsız olan yatırımcılar, yabancı veya kurumsal yatırımcıları takip etme konusunda %40,9 oranında birleşmektedirler.

Ölçeğin güvenilirlik analizi için Alpha modeli kullanılmış olup, 0,618 Cronbach’s Alpha değeri ile soru sayısı ile bağlantısı kurularak güvenilir olduğu sonucuna varılmıştır. Normal dağılım testi hem ölçek soruları üzerinde tek tek ve de boyutsal olarak ortalamaları alınarak yapılmış ve iki test analiz edilmiştir. Tüm bu sonuçlara göre verilerin normal dağılım göstermediği görülmüş ve bu anlamda ilişkiler, parametrik olmayan ki-kare bağımsızlık testi ile ölçülmüş ve yorumlamaları yapılmıştır. Yapılan 15 adet ki-kare bağımsızlık testi sonuçlarına göre tümünde H0 hipotezleri kabul edilmiş olup, anlamlı ilişkiler tespit edilmemiştir. “Bilişsel Çelişki”, “Aşırı Güven” ve “Taklit ve Sürü Davranışları” değişkenleri ile 5 adet demografik özellik arasında anlamlı bir ilişki bulunmamıştır.

Davranışsal finans, insanı sosyolojik ve psikolojik faktörlerle değerlendirirken, bulunan sonuçlara göre yatırımcıların etkin piyasalar değişkenlerini ilk olarak değerlendirip, sonrasında davranışsal finans değişkenlerini hesaba katarak yatırım yapmaları önerilmektedir.

Sonuç olarak bakıldığında, bu problemlerin üstesinden gelmek güçtür, çünkü bireyler bunları “hata” olarak görmemektedirler. Bulgular, sadece kısıtlı bir örnekleme dayalıdır ve daha yüksek örnekleme ve literatürde yer alan diğer yatırımcı davranışı boyutlarıyla detaylı olarak araştırılabilir.

KAYNAKÇA

- Akyıldız, H. (2008). Tartışılan Boyutlarıyla Homo Economicus. *Süleyman Demirel Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, 13(2), s. 29-40.
- Aldás-Manzano, J., Carla, R.-M., & Silvia, S.-B. (2009). Exploring individual personality factors as drivers of M-shopping acceptance. *Industrial Management & Data Systems*, 109(6), 739-757.
- Asch, S. (1951). *Effects of Group Pressure upon the Modification and Distortion of Judgement*. Pittsburgh: Carnegie Press.
- Aytekin, Y. E., & Aygün, M. (2016). Finansta Yeni Bir Alan:Davranışsal Finans. *Yüzüncü Yıl Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*(2), s. 149-151.
- Barberis, N., Shleifer, A., & Vishny, R. (1998). A Model of Investor Sentiment. *Journal of Financial Economics*, 49(3), s. 307-343.
- Boyle, P., Uppal, R., & Wang, T. (2003). *Ambiguity Aversion and the Puzzle of Own-Company Stock in Pension Plans*.
- Çitilci, A. T. (2012). Piyasa Profesyonellerinin Yatırım kararlarındaki Davranış Boyutu: Bir Araştırma. 37-52. Marmara Üniversitesi Bankacılık ve Sigortacılık Enstitüsü Doktora Tezi.
- Collis, J., & Hussey, R. (2013). *Business research: A practical guide for undergraduate and postgraduate students*. Macmillan International Higher Education.
- Daniel, K., Hirshleifer, D., & Subrahmanyam, A. (1998). Investor Psychology and Security Market Under- and Overreactions. *Journal of Finance*, 53(6), s. 1-47.
- Döm, S. (2003). *Yatırımcı Psikolojisi*. Değişim Yayınları.
- Ellsberg, D. (1961). Risk, Ambiguity, and the Savage Axioms. *Quarterly Journal of Economics*, 75(4), s. 643-669.
- Epstein, L., & Schneider, M. (2005). *Learning Under Ambiguity*. University of Rochester . Academic Research Working Paper.
- Frydman, C., & Baolian, W. (2019 (forthcoming)). The Impact of Saliance on Investor Behavior:Evidence from a Natural Experiment. *Journal of Finance*, s. 1-84. <https://ssrn.com/abstract=3017406> adresinden alındı
- Gongmeng, C., Kenneth, K., Nofsinger, J., & Rui, O. (2007). Trading Performance, Disposition Effect,Overconfidence, Representativeness Bias,and Experience of Emerging Market Investors. *Journal of Behavioral Decision Making*, 20, s. 425-451. doi:10.1002/bdm.561
- Green, P. E., R. M., & Neal, a. W. (2003). The journal of marketing research: Its initiation, growth, and knowledge dissemination. *Journal of Marketing Research*, 40(1), 1-9.
- Ha, Y., & Stoel, a. L. (2004). Internet apparel shopping behaviors: the influence of general innovativeness. *International Journal of Retail & Distribution Management*, 32(8), 377-385.
- Hirshleifer, D. (2001). Investor Psychology and Asset Pricing. *Journal of Finance*, 56(4), s. 1533-1597.
- Hirshleifer, D., & Shumway, T. (2003). Good Day Sunsh ine: Stock Returns and the Weather. *Journal of Finance*, 58(3), 1009-1032.

- Hirshleifer, D., & Siew, H. (2003a). Limited Attention, Information Disclosure, and Financial Reporting. *Journal of Accounting and Economics*, 36, s. 337-386.
- Hirshleifer, D., & Siew, H. T. (2003b). Herd Behavior and Cascading in Capital Markets: A Review and Synthesis. *European Financial Management*, 9(1), 25-66.
- Hong, H., & Stein, J. (1999). A Unified Theory of Underreaction, Momentum Trading and Overreaction in Asset Markets. *Journal of Finance*, LIV(6), s. 2143-2184.
- Ilieva, J., Baron, S., & Healey, N. M. (2002). Online surveys in marketing research: Pros and cons. *International Journal of Market Research*, 44(3), 361-379.
- Kahneman, D., & Riepe, M. (1998). Aspects of Investor Psychology: Beliefs, Preferences and Biases Investment Advisors Should Know About. *The Journal of Portfolio Management*, 24, s. 52-65.
- Kahneman, D., & Tversky, A. (1979). Prospect Theory: An Analysis of Decision Under Risk. *Econometrica*, 47(2), s. 263-291.
- Kaustia, M., Alho, E., & Puttonen, V. (2008). How Much Does Expertise Reduce Behavioral Biases? The Case of Anchoring Effects in Stock Return Estimates. *Financial Management*, s. 391-411. doi:<https://doi.org/10.1111/j.1755-053X.2008.00018.x>
- Küçük, A. (2014). Bireysel yatırımcıların finansal yatırım kararına yönlendiren faktörlerin davranışsal finans açısından ele alınması: Osmaniye Örneği. *Akademik Çalışmalar ve Araştırmalar Dergisi*, 6(11), 104-122.
- Lee, M.-C. (2009). Factors influencing the adoption of internet banking: An integration of TAM and TPB with perceived risk and perceived benefit. *Electronic commerce research and applications*, 8(3), 130-141.
- Loewenstein, G. (2000). Emotions in Economic Theory and Economic Behavior. *The American Economic Review*, 90(2), s. 426-432.
- Michailova, J. (2010). *Development of the Overconfidence Measurement Instrument for the Economic Experiment*. MPRA Paper. <https://www.researchgate.net> adresinden alındı
- Nofsinger, J. R. (2011). *The Psychology of Investing* (4. Baskı b.). New Jersey: Prentice Hall.
- Okur, M. (2008). *The Investment Behaviour of Institutional Investors in Stock Exchange Markets: Evidence from Istanbul Stock Exchange*. Marmara Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü.
- Raiffa, H. (2002). Decision Analysis: A Personal Account of How It Got Started and Evolved. *Operation Research*, 50(1), s. 179-185.
- Ritter, J. R. (2003). Behavioral Finance. *Pacific-Basin Journal*, 11(4), s. 429-437. doi:[https://doi.org/10.1016/S0927-538X\(03\)00048-9](https://doi.org/10.1016/S0927-538X(03)00048-9)
- Sefil, S., & Çilingiroğlu, H. (2011). Davranışsal Finansın Temelleri: Karar Vermenin Bilişsel ve Duygusal Eğilimleri. *İstanbul Ticaret Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi*(19), s. 247-268.
- Sewell, M. (2000). *Behavioral Finance*. London: University College.
- Shiller, R., & Pound, J. (1989). Survey Evidence on the Diffusion of Interest and Information Among Investors. *Journal of Economic and Organization*, s. 12.

- Sipahi, B., Yurtkoru, E. S., & Çinko, M. (2010). *Sosyal Bilimlerde Spss İle Veri Analizi* (3. b.). İstanbul: Beta Basım A.Ş.
- Svenson, O. (1981). Are we all less risky and more skillful than our fellow drivers. *Acta psychologica*, 47(2), 143-148.
- Tekin, B. (2016). Beklenen Fayda ve Beklenti Teorileri Bağlamında Geleneksel Finans - Davranışsal Finans Ayrımı. *Journal of Accounting Finance and Auditing Studies*, 2(4), s. 75-107.
- Tekin, B. (2018). Bilişsel Önyargı ve Hevristik Bağlamında Finansın İnsani Boyutu Olarak 'Davranışsal Finans': Bir Literatür İncelemesi ve Derleme Çalışması. *Uluslararası İnsan Çalışmaları Dergisi*, 1(2), s. 35-62.