

**Bireysel Yatırımcıların Kararlarında Davranışsal Finans Eğilimlerinin İncelenmesine Yönelik Ampirik Bir Çalışma¹**

An Empire Study On The Examination Of Behavioral Finance Tendencies In The Decisions Of Individual Investors

Gamze ORMANCI¹ Funda CİVEK² Tolga ULUSOY³ ¹ Yüksek Lisans Öğrencisi, Kastamonu Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Kastamonu, Türkiye² Dr., Hitit Üniversitesi, Lisansüstü Eğitim Enstitüsü, İşletme Bölümü, Çorum, Türkiye³ Prof. Dr., Kastamonu Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi, Kastamonu, Türkiye**ÖZET**

Rasyonel olmayan kararlar veren insan davranışsal finansın çıkış noktasını meydana getirmektedir. Davranışsal finans geleneksel finans modellerinin göz ardı ettiği bireyin kararlarındaki duygusal durumun önemini vurgulamıştır. Bu duygusal durumun ise bireylerin yatırım kararlarına yansırken yatırım kararlarında birden fazla faktörün etkili olduğunu yapılan ampirik çalışmalar ile ispatlanmıştır. Bu çalışmada da davranışsal finans eğilimlerinden kendini kandırma, bilişsel, duygusal ve sosyal eğilimlerin yatırım kararlarına nasıl yansıdığı temel alınarak çalışmanın amacı ortaya konmuştur. Bireysel yatırımcıların demografik özelliklerine göre davranışsal finans eğilimlerinin farklılık gösterip göstermediği amaçlayan bu çalışmada, davranışsal finans eğilimlerinden kendini kandırma, bilişsel, duygusal ve sosyal eğilimler üzerinde durulmaktadır. Çalışma verileri anket tekniği ile toplanmıştır. Anket tekniği ile toplanan veriler SPSS istatistik paket programı ile analiz edilmiştir. Analiz neticesinde elde edilen bulgular ise; bireysel yatırımcıların davranışsal finans eğilimlerinden kendini kandırma eğilimi ve sosyal eğilimlerde sosyo demografik özelliklerden eğitim, medeni durum ve gelir değişkenlerinde anlamlı farklılıklar bulunurken; demografik özellikler ile bilişsel ve duygusal eğilimler arasında anlamlı ilişkiler tespit edilmemiştir.

Anahtar Kelimeler: Davranışsal Finans, Davranışsal Finans Eğilimleri, Bireysel Yatırımcı.**ABSTRACT**

The emergence of human behavioral finance, which makes irrational decisions, occurs. Behavioral finance emphasized the importance of the emotional state in the decisions of the individual, which traditional finance models ignored. While this emotional state is reflected in the investment decisions of individuals, it has been proven by empirical studies that more than one factor is effective in investment decisions. In this study, the aim of the study is revealed based on how behavioral finance tendencies, self-deception, cognitive, emotional and social tendencies are reflected in investment decisions. In this study, which aims to see whether the behavioral finance tendencies of individual investors differ according to their demographic characteristics, it focuses on self-deception, cognitive, emotional and social tendencies among behavioral finance tendencies. The study data were collected by questionnaire technique. The data collected by the survey technique were analyzed with the SPSS statistical package program. The findings obtained as a result of the analysis are; While there are significant differences in the behavioral finance tendencies of individual investors, the tendency to self-deception and social tendencies, among socio-demographic characteristics, education, marital status and income variables; No significant relationships were found between demographic characteristics and cognitive and emotional tendencies.

Keywords: Behavioral Finance, Behavioral Finance Trends, Individual Investor.**1. GİRİŞ**

Klasik finans kuramlarına göre, yatırımcılar yatırım kararları aşamasında rasyonel tutum sergilemekte ve tercihlerini bu perspektifte yapmaktadırlar. Bu kuramlara göre yatırımcılar, seçimlerini duygusal eğilimlere maruz kalmadan ve risk faktörünü önemli ölçüde dikkate almadan gerçekleştirmektedirler. Ancak kişilerin rasyonel olmadıkları ve yatırım kararı verme sürecinde psikolojilerinden de etkilendikleri, yapılan birçok bilimsel çalışma ile ispatlanmıştır. Bu etkilenmenin temel sebebi, kişilerin duyguları ve onları tesiri altına alan bilişsel önyargılarıdır (Naktiyok, 2015). Klasik finans kuramlarının görmezden geldiği yatırımcıların kararlarındaki duygusal boşluğu ise davranışsal finans doldurmuştur. Davranışsal finans, insanların irrasyonel oldukları varsayımıyla, klasik finans kuramlarının ifade etmekte eksik kaldığı piyasa anomalilerini incelemektedir. İncelemeleri gerçekleştirirken de psikoloji, sosyoloji ve antropoloji vb. bilim dallarından yararlanmaktadır (Aytekin ve Aygün, 2016). Başka bir ifade de Davranışsal Finans, piyasadaki farklılaşmaları bireylerin akıldışı yani irrasyonel davranışlarıyla ilişkilendiren, ekonomik karar alma mekanizmalarının sosyal ve duygusal dürtülerden ne şekilde etkilendiği üzerine çalışmalar gerçekleştiren ve genel olarak, fiyat farklılaşmalarının rasyonel unsurlardan daha çok irrasyonel unsurların/olguların tesiri altında olduğunu ve bunları da kapsayan bazı modelleri açıklayan bir yaklaşımdır (Sansar, 2016).

Davranışsal finansın temelleri Kahneman ve Tversky tarafından 1979 yılında Beklenti Kuramı ile atılmıştır. Beklenti Kuramı ise belirsizlik altında karar vermede Beklenen Fayda Kuramı'na alternatif olmuştur. Beklenti Kuramı; bireylerin kazanç ile kayıplara ve farklı olasılık düzeylerinde farklı ağırlık verdiklerini ispat etmiştir.

¹ Bu çalışma "Bireysel Yatırımcıların Yatırım Tercihlerine Etki Eden Faktörlerin Davranışsal Finans Kapsamında Değerlendirilmesi: Kastamonu İli Örneği" başlıklı yüksek lisans tez çalışmasından türetilmiştir.

Aynı zamanda ‘beklenen risk’ in aksine ‘algılanan risk’ in hesaba katılması gerektiğini ifade etmişlerdir (Döm, 2003). Davranışsal ekonomi eğilimleri, kişilerin bireysel yatırım kararında bulunurken hangi eğilimden etkilenecek hareket ettiğini göstermektedir. Bu durum da çalışmanın çıkış noktasını ve önemini oluşturmaktadır.

Bireysel yatırımcıların demografik özelliklerine göre davranışsal finans eğilimlerinin farklılık gösterip göstermediği amaçlayan bu çalışmada, davranışsal finans eğilimlerinden kendini kandırma, bilişsel, duygusal ve sosyal eğilimler üzerinde durulmaktadır. Önemi, çıkış noktası ve amacı doğrultusunda çalışmada ilgili bölümler ilk olarak teorik çerçeve başlığında açıklanmıştır. Daha sonra literatür taramasına değinilmiş olup, devamında da çalışmanın amacı kapsamında oluşturulan hipotezler analiz edilmiş ve yorumlanmıştır. Son bölümde de sonuç, tartışma ve önerilere değinilmiştir.

2. TEORİK ÇERÇEVE

Çalışmanın bu bölümünde yatırım kararında etkili olan finans eğilimleri detaylı bir şekilde teorik açıdan değerlendirilmiştir.

2.1. Yatırım Kararında Etkili Olan Davranışsal Finans Eğilimleri

Bu çalışmada davranışsal finans eğilimleri dört grupta incelenmiş olup aşağıda ilgili gruplar perspektifinde ilgili alt başlıklar kısaca açıklanmıştır.

Kendini Kandırma Eğilimi: Bu grupta bilişsel hata ve yanılgılardan; Aşırı Güven, Aşırı İyimserlik, Hataları Yanlış Değerlendirme Eğilimi, Sonradan Anlama Önyargısı Eğilimi başlıkları yer almaktadır.

- ✓ Aşırı Güven: Bireylerin bilgilerini aşırı bir şekilde tahmin etmesine, riskleri düşük tahmin etmesine ve olayları kontrol etme yeteneklerini abartması olarak ifade edilmektedir (Döm, 2003).
- ✓ Aşırı İyimserlik: Bireylerin karar almaları gereken ve belirsizlik içeren durumlarda, alacakları kararların diğer bireylerin alacakları kararlardan daha iyi olduğuna inanıp, neticelerin kendileri için arzu ettikleri gibi gerçekleşeceğine olan inançlarını anlatmaktadır (Gazel, 2016).
- ✓ Hataları Yanlış Değerlendirme Eğilimi: İnsanların başarısız olduğu durumları kötü şans ve benzeri dış faktörlerle ilişkilendirmesi olarak açıklanmaktadır (Böyükaslan, 2012).
- ✓ Sonradan Anlama Önyargısı Eğilimi: Bireylerin daha önceden anlatılmamasına rağmen, gerçekleşen bir olaya ilişkin olarak, hatalı bir biçimde daha önceden neticeyi bildiklerini söyleme önyargısıdır (Ede, 2007).

Bilişsel Eğilimler: Bu grupta bilişsel hata ve yanılgılardan; Temsil Etme Eğilimi, Çerçeveleme Eğilimi, Mevcudiyet Yanılgısı, Çapalama, Kumarbaz Yanılgısı, Kayıptan Kaçınma, Mizaç Etkisi, Zihinsel Muhasebe, Tutuculuk, Doğrulama Yanlılığı, Bilişsel Uyumsuzluk Eğilimi başlıkları yer almaktadır.

- ✓ Temsil Etme Eğilimi: Bilişsel önyargı Kahneman ve Tversky tarafından 1974 yılındaki çalışmalarında öne sürülmüştür. Bu eğilime göre; ‘genellikle insanlar olasılıklara A’nın B’yi ne derece temsil ettiğine bakarak karar verdikleri’ yönünde açıklanmıştır (Tversky ve Kahneman, 1974). Bir diğer ifade ile yatırımcıların iyi hisse senetleri kavramı ile iyi şirketleri bağdaştırmaları ve bu sebeple toplam getiri potansiyeli dikkate alınmaksızın, büyük hisse senetlerini seçmesi ‘temsil etme’ olarak ifade edilmektedir (Ede, 2007).
- ✓ Çerçeveleme Eğilimi: Bu eğilim ilk kez 1979 yılında Kahneman ve Tversky tarafından gerçekleştirilen bir çalışma ile ortaya atılmıştır ve yatırımcıların kararlarında, seçeneklerin riskinin yanında, seçeneklerin sunulduğu biçiminden de etkilendiklerini ifade etmektedir (Aytekin ve Aygün, 2016).
- ✓ Mevcudiyet Yanılgısı: Bireyin aklına kolayca gelebilen olaylara daha çok ağırlık verdiğini, sürekli anlatılan bilgilere odaklandığını ve geçmişte kalan bilgileri kabul etmediğini ifade etmektedir (Gazel, 2016).
- ✓ Çapalama: Bir önceki eylemde algıladığımız, etkileşimde bulunduğumuz ya da öğrendiğimiz bir sayının gelecekte vereceğimiz kararlarımızı etkilemesi olarak açıklanmaktadır (Altunöz ve Altunöz, 2018).
- ✓ Kumarbaz Yanılgısı: Eşit olasılığa sahip olan olaylardan birisi beklenen durumdan sık ortaya çıktığında bundan sonra ortaya çıkma şansının azaldığını düşünmesi olarak ifade edilmektedir (Aktan, 2018).
- ✓ Kayıptan Kaçınma: Bir şeye sahip olmanın kişilerde oluşturacağı mutluluk duygusunun, sahip olunan şeyi kaybetmenin getirdiği mutsuzluk duygusundan az olmasıyla meydana gelen kayıplardan kaçınma durumu olarak açıklanmaktadır (Vappreau, 2022).
- ✓ Mizaç Etkisi: Bireyler sahip oldukları hisse senetleri üzerinden sağladıkları kazançları bir an önce kâr etmeye, uğramış oldukları kayıpları ise kâr etmeyi ertelemeye eğilimlidir. Statement ve Shefrin tarafından 1985 yılında incelenen bu eğilimin sebebi, Kahneman ve Tversky’nin 1979 yılında yaptıkları çalışmada ortaya koymuş oldukları “kişilerin kayıp durumunda riskli davranış sergilemeleri, kazanç durumunda ise riskten kaçınan bir davranış sergilemeleri” ile ifade edilmiş ve “Mizaç Etkisi” olarak adlandırılmıştır (Ertan, 2007).

- ✓ Zihinsel Muhasebe: Var olan koşullar farklılaştığında paraya bakış açımızda oluşan değişim eğilimidir (Altunöz ve Altunöz, 2018).
- ✓ Tutuculuk Önyargısı: Bireylerin yeni bilgiyi kabul etmeleri pahasına önceki görüş ve öngörülerine bağlı kaldıkları zihinsel bir süreç olarak tanımlanmıştır (Bayar, 2011).
- ✓ Doğrulama Yanlılığı: Kişilerin bilgiyi mevcut inançlarını destekleyecek biçimde aramalarına, yorumlamalarına ve hatırlamalarına neden olan bilişsel önyargıdır (Shatz, Bakırcı ve Alparslan, 2021).
- ✓ Bilişsel Uyumsuzluk Eğilimi: İçinde bulunduğumuz ortamlarda meydana gelen durumların ya da yeni edindiğimiz bilgilerin geçmişte öğrenmiş olduğumuz bilgilerle veya inançlarımızla çelişmesi olarak ifade edilmektedir (Bilişsel Çelişki, 2021).

Duygusal Eğilimler: Bu grupta bilişsel hata ve yanılardan; Belirsizlikten Kaçınma, Pişmanlıktan Kaçınma başlıkları yer almaktadır.

- ✓ Belirsizlikten Kaçınma: Bireylerin olası sonuçları tahmin edemedikleri bir durumda kaçınma eğilimi sergilemektedir. Bu durum 'Belirsizlikten Kaçınma' olarak adlandırılmaktadır (Gazel, 2016).
- ✓ Pişmanlıktan Kaçınma: Pişmanlık doğru karar verilmemesinden dolayı maruz kalınan duygu olarak açıklanmaktadır. Pişmanlıktan kaçınma ise yatırımcıların değeri azalan hisse senetlerini satmayı erteleyerek, kazananları çabuk bir şekilde elden çıkarma eğilimi olarak açıklanmaktadır (Döm, 2003).

Sosyal Eğilimler: Bu grupta bilişsel hata ve yanılardan; Sürü Davranışı başlığı yer almaktadır.

- ✓ Sürü Davranışı: Mantık süzgecinden geçirmeksizin başka kişilerin davranışlarına ve kararlarına bakarak hareket etme olarak açıklanmaktadır (Aktan, 2018).

3. İLGİLİ YAZIN TARAMASI

Bireysel yatırımcılar yatırım kararı verirken birden fazla faktör etkilenmektedir. Kısacası bireysel yatırımcıların yatırım kararları çok değişkenli bir süreci ifade etmektedir. Çalışmanın önemi ve çıkış noktası da bireysel yatırımcıların çok değişkenli karar süreçleri yönünde olmuştur. Bu perspektifte bu başlık altında çalışmanın amacını ortaya koyan benzer çalışmaların literatür özetine değinilmiştir. Aşağıda ulusal ve uluslararası çalışmaların literatür örneklerine yer verilmiştir.

Yatırımcıların yatırım kararları ile sosyo-demografik özelliklerden cinsiyetin etkili olduğu çalışmalar (Jianakoplas ve Bernasek, 1998; Grable ve diğ., 2006), yaşın etkili olduğunu inceleyen çalışmalar (Hallahan ve diğ., 2004; Wallach ve Kogan, 1961), medeni durum ile ilişkinin incelendiği çalışmalar (Watson ve McNaughton, 2007; Grable ve Joo, 2004), Gelir ile arasındaki ilişki incelenen çalışmalar (Finke ve Huston, 2003; Gutter ve Fontes, 2006), Eğitim düzeyi ile ilişkinin incelendiği çalışmalar (Schooley ve Worden, 1999; Gutter ve Fontes, 2006).

Bellante ve Gren (2004) yılında yaşlı kategorisinde yer alan bireysel yatırımcıların portföy tahsis etme davranışlarını inceleyerek, davranışlarının Arrow'un artan göreceli riskten kaçınma varsayımına uyup uymadığını araştırmışlardır. Aynı zamanda çalışmada yaş, ırk, cinsiyet, eğitim, çocuk sayısı gibi sosyo-demografik özelliklerin riskten kaçınma üzerindeki etkileri de incelenmiştir. Çalışmada istatistiksel olarak anlamlı sonuçlar elde edilmiştir. Yine sosyo-demografik özelliklerin etkisinin incelendiği bir başka çalışma Saraç ve Kahyaoğlu (2011); çalışmada, İMKB'de işlem yapan bireysel yatırımcıların risk alırken etkili olan demografik ve sosyo-ekonomik faktörler incelenmiştir. Çalışma ile bazı sosyo-ekonomik ve demografik gruplar arasında risk alma eğilimi bakımından anlamlı farklılıklara ulaşılmıştır. Başka bir yılda yapılan bir diğer çalışma ise Kesbiç ve Yiğit (2016) yılındaki çalışmadır. Bu çalışmada, Manisa ilçesi ve bölgelerinde kentsel alanlarda yaşamakta olan bireysel yatırımcılara bir anket uygulanmıştır. Çalışmada bireyin demografik özellikleri, gelir ve tasarruf oranlarına bakılarak risk eğilimlerini ölçmek için analizler yapılmıştır ve sosyo-ekonomik ve demografik özellik gruplarının aralarında farklılıklar bulunmuştur. Yine Anbar ve Eser (2009) yılında yatırımcıların finansal risk algılamaları ile demografik ve ekonomik faktörler arasındaki ilişki araştırılmıştır. Bir diğer benzer çalışma olan Cihangir, Şak ve Bilgin (2016); çalışmada, çeşitli demografik özellikler kullanılarak yatırımcıların risk-getiri tercihlerini etkileyen faktörler araştırılmıştır. Çalışmada ise demografik özelliklerden katılımcıların cinsiyeti ve medeni durumlarına bakıldığında risk tercihlerini etkilediği sonucu elde edilmiştir.

Çetiner, Gökçek ve Gölbaşı (2019)'da bireysel yatırımcıların yatırım sırasındaki akıldışı davranışlarının ve bu davranışın finansal davranış açısından demografik değişkenler ile olan bağımlılıkları incelenmiştir. Elde edilen sonuç ise zihinsel muhasebe eğilimi ile yaş grupları ve cinsiyetlerin aralarında; belirsizlikten kaçınma eğilimi ile yaş grupları ve gelir düzeyleri aralarında anlamlı bir ilişkiler tespit edilirken, bu ilişkiler dışında kalan bütün

kombinasyonlarda ise anlamlı ilişkiler saptanamamıştır. Davranışsal eğilimlerin incelendiği bir diğer çalışma Yürekli ve Yılmaz (2021) yılındaki çalışmadır. Bireysel yatırımcıların finansal davranışlarındaki eğilimlerin ve onları etkileyen faktörler incelenmiştir. Çalışma sonucunda yatırım kararlarında yatırımcıların psikolojik, duygusal ve bilişsel faktörlerin etkisinin önemli olduğu elde edilmiştir.

Arslan ve Boztosun (2022) ise bireysel yatırımcıların demografik özelliklerinin davranışsal eğilimler ve önyargılar üzerindeki etkisini araştırmışlardır. Yapılan analizler sonucunda ise bireysel finansal yatırımcıların demografik niteliklerinin, finansal davranışa ilişkin eğilimler ve önyargılardan etkilendiği elde edilmiştir. Fakat demografik niteliklerin kayıplardan kaçınma eğilimi ve temsil yanlılığı üzerindeki etkileri saptanamamıştır. Aynı yılda Köroğlu, Kazan ve Temel (2022) çalışmalarında, Bireysel yatırımcıların Covid-19 pandemisi sürecindeki yatırım davranışsal ekonomi eğilimlerini sosyo-demografik özellikleri ve bazı yatırım alışkanlıkları doğrultusunda incelemişlerdir. Analiz sonuçları ise, pandemi sırasında yatırımcıların daha çok belirsizlik ve riskten kaçındığını düşük risk ve diğerlerine oranla daha düşük geliri tercih ettiğini ancak esas olarak sermayeyi korumaya çalışan daha çok güvenilir yatırım fırsatlarını ortaya koymuştur. Tura Zada ve Şimşek (2022); bireysel yatırımcıların yatırım kararlarını etkileyen faktörleri davranışsal finans perspektifinde incelemişlerdir.

Yapılan literatür taraması sonucunda, çalışmanın Kastamonu ilinde yaşayan yatırımcılara yönelik yapılması ve kapsamlı olarak demografik yapılarla incelenmesi çalışmanın özgünlüğünü ortaya koymuştur.

4. METODOLOJİ

Bireysel yatırımcıların demografik özelliklerine göre davranışsal finans eğilimlerinin farklılık gösterip göstermediği amaçlayan bu çalışmada, davranışsal finans eğilimlerinden kendini kandırma, bilişsel, duygusal ve sosyal eğilimler üzerinde durulmaktadır. Çalışma dataları online anket tekniği ile elde edilmiştir. Çalışmanın ana kütesini 18 yaş ve üzeri bireysel yatırımcılar meydana getirmektedir. Çalışmada sadece Kastamonu ilinde yaşayan 18 yaş ve üzerinde olan bireysel yatırımcıların olması çalışmanın kısıt ve sınırlılıklarını oluşturmaktadır.

Veri toplama aracı olarak kullanılacak olan online ankette bulunacak olan ifadelerin tespit edilmesi için çalışmada yer alan değişkenlerle ilgili detaylı bir yazın taraması yapılmış, durumu ölçmeye yarayan ölçekler değerlendirilmiş ve konu için en uygun olduğuna kanaat edilen ölçekler çalışmada kullanılmıştır.

Toplam 250 bireysel yatırımcıdan toplanan dataların SPSS istatistik paket programı ile analizi gerçekleştirilmiştir. Dataları toplamak için oluşturulan anket formu 2 bölüm ve 41 sorudan oluşmaktadır. Anketin ilk bölümünde sosyo-demografik özellikleri tespit etmeye yönelik çoktan seçmeli 6 soru, ikinci bölümde de Davranışsal finans eğilimlerini tespit etmeye yönelik 5'li Likert Ölçeği'ne göre hazırlanan 35 ifade bulunmaktadır. Anketin ikinci bölümünde yer alan sorular; Ateş(2007) ve Edge'(2007)'nin daha önceden yapmış oldukları çalışmalarında kullandıkları ölçeği çalışmasına göre uyarlayan Böyükarslan (2012)'in hazırlamış olduğu anket formundan çalışmada yararlanılmıştır.

4.1. Çalışma Hipotezleri

Bireysel yatırımcıların demografik özelliklerine göre davranışsal finans eğilimlerinin farklılık gösterip göstermediğini ölçmeyi amaçlayan bu çalışma için geliştirilen 24 hipotez aşağıda yer almaktadır.

- H₁: Bireysel yatırımcıların cinsiyetlerine göre kendini kandırma eğilimleri arasında anlamlı bir farklılık vardır.
H₂: Bireysel yatırımcıların medeni durumlarına göre kendini kandırma eğilimleri arasında anlamlı bir farklılık vardır.
H₃: Bireysel yatırımcıların yaşına göre kendini kandırma eğilimleri arasında anlamlı bir farklılık vardır.
H₄: Bireysel yatırımcıların eğitim durumlarına göre kendini kandırma eğilimleri arasında anlamlı bir farklılık vardır.
H₅: Bireysel yatırımcıların meslek yapılarına göre kendini kandırma eğilimleri arasında anlamlı bir farklılık vardır.
H₆: Bireysel yatırımcıların gelir düzeylerine göre kendini kandırma eğilimleri arasında anlamlı bir farklılık vardır.
H₇: Bireysel yatırımcıların cinsiyetlerine göre bilişsel eğilimleri arasında anlamlı bir farklılık vardır.
H₈: Bireysel yatırımcıların medeni durumlarına göre bilişsel eğilimleri arasında anlamlı bir farklılık vardır.
H₉: Bireysel yatırımcıların yaşına göre bilişsel eğilimleri arasında anlamlı bir farklılık vardır.
H₁₀: Bireysel yatırımcıların eğitim durumlarına göre bilişsel eğilimleri arasında anlamlı bir farklılık vardır.
H₁₁: Bireysel yatırımcıların meslek yapılarına göre bilişsel eğilimleri arasında anlamlı bir farklılık vardır.
H₁₂: Bireysel yatırımcıların gelir düzeylerine göre bilişsel eğilimleri arasında anlamlı bir farklılık vardır.

- H₁₃: Bireysel yatırımcıların cinsiyetlerine göre duygusal eğilimleri arasında anlamlı bir farklılık vardır.
H₁₄: Bireysel yatırımcıların medeni durumlarına göre duygusal eğilimleri arasında anlamlı bir farklılık vardır.
H₁₅: Bireysel yatırımcıların yaşlarına göre duygusal eğilimleri arasında anlamlı bir farklılık vardır.
H₁₆: Bireysel yatırımcıların eğitim durumlarına göre duygusal eğilimleri arasında anlamlı bir farklılık vardır.
H₁₇: Bireysel yatırımcıların meslek yapılarına göre duygusal eğilimleri arasında anlamlı bir farklılık vardır.
H₁₈: Bireysel yatırımcıların gelir düzeylerine göre duygusal eğilimleri arasında anlamlı bir farklılık vardır.
H₁₉: Bireysel yatırımcıların cinsiyetlerine göre sosyal eğilimleri arasında anlamlı bir farklılık vardır.
H₂₀: Bireysel yatırımcıların medeni durumlarına göre sosyal eğilimleri arasında anlamlı bir farklılık vardır.
H₂₁: Bireysel yatırımcıların yaşlarına göre sosyal eğilimleri arasında anlamlı bir farklılık vardır.
H₂₂: Bireysel yatırımcıların eğitim durumlarına göre sosyal eğilimleri arasında anlamlı bir farklılık vardır.
H₂₃: Bireysel yatırımcıların meslek gruplarına göre sosyal eğilimleri arasında anlamlı bir farklılık vardır.
H₂₄: Bireysel yatırımcıların gelir düzeylerine göre sosyal eğilimleri arasında anlamlı bir farklılık vardır.

4.2. Çalışma Bulguları ve Değerlendirilmesi

4.2.1. Sosyo-Demografik Özellikler

Aşağıda yer alan tablodaki bilgiler ışığında ankete katılan bireysel yatırımcıların demografik özellikleri incelendiğinde erkek katılımcıların %60,8 ile kadın katılımcılara göre daha fazla olduğu, evli katılımcıların bekar katılımcılardan daha çok olduğu, eğitim düzeyinde ön lisans-lisans grubunun ağırlıkta olduğu, meslek grubunda kamu çalışanlarının diğer gruplara göre daha fazla katılım sergilediği; 18-25 yaş aralığına sahip grubun diğer gruplar arasında ağırlıkta olduğu son olarak da 6000 TL ve üzeri aylık gelire sahip kişinin daha çok olduğu tablodan yansımaktadır.

Tablo 1. Bireysel yatırımcıların sosyo- demografik özellikleri

Cinsiyet	N	%	Eğitim Düzeyi	N	%
Kadın	98	39,2	Okuryazar- İlk-Orta	39	15,6
			Lise	81	32,4
Erkek	152	60,8	Lisans- Ön Lisans	108	43,2
Toplam	250	100,0	Lisansüstü	22	8,8
Medeni Durum	N	%	Toplam	250	100
Bekar	117	46,8	Meslek	N	%
Evli	133	53,2	Kamu Çalışanı	81	32,4
Toplam	250	100,0	Özel Sektör Çalışanı	34	13,6
Yaş	N	%	Serbest Meslek	33	13,2
18-25 yaş arası	91	36,4	Ev Hanımı	32	12,8
26-35 yaş arası	69	27,6	Diğer Meslekler	70	28
36-45 yaş arası	49	19,6	Toplam	250	100
46 yaş ve Üstü	41	16,4	Aylık Gelir	N	%
Toplam	250	100	1-2000 TL arası	49	19,6
			2001-6000 TL arası	93	37,2
			6000 TL ve Üzeri	108	43,2
			Toplam	250	100

4.2.2. Ölçeğin Güvenilirlik Analizi

Bu çalışmanın veri elde etme yöntemi çevrimiçi anket tekniği ile gerçekleştirilmiştir. Ankette yer alan ölçekte toplam 35 ifade yer almaktadır. Ölçeklerin güvenilirlik seviyesi cronbach's alpha katsayısından elde edilen neticeye göre açıklanmaktadır. Buna göre; Alfa katsayısı 0,00 ve 0,40 aralığında ölçeğin güvenilir olmadığı, 0,40-0,60 arasında düşük güvenilir, 0,60-0,80 arasında ölçek güvenilir ve 0,80-1,00 arasında da yüksek güvenilir şeklinde gruplandırılarak ifade edilmektedir (Kalaycı, 2010).

Tablo 2. Davranışsal finans eğilimi ölçeği güvenilirlik analizi

Davranışsal Finans Eğilimleri Ölçeği		
Alt Boyutlar	İfade Sayısı	Alfa Katsayısı
Kendini Kandırma Eğilimi Boyutu	7	,833
Duygusal Eğilim Boyutu	8	,819
Bilişsel Eğilim Boyutu	15	,860
Sosyal Eğilim Boyutu	5	,747
Ölçeğin Genel Güvenilirliği		,935

Tablo 2'de yer alan bilgiler perspektifinde, davranışsal finans eğilim ölçeğine ilişkin alfa katsayıları incelendiğinde; ölçeğin genel güvenilirliğinin yüksek güvenilir olduğu sonucu çıkmaktadır. Alt boyutlar incelendiğinde ise sosyal eğilim boyutu güvenilir, diğer boyutlar ise yüksek güvenilir biçiminde yorum yapılabilecektir.

4.2.3. Ölçeğin Normallik Testi

Aşağıda bulunan Tablo 3'e göre; Davranışsal Finans Eğilimleri ölçeğinden elde edilen verilerin normallik testlerinden Kolmogorov Smirnov ve Sapiro Wilk istatistiklerinin her ikisine göre normal dağılmadığı tablodaki verilerden yansımaktadır. Tablodaki sonuçlara göre $p < 0,05$ varsayımını sağlayamadığı için normal dağılım sergilemediği saptanmıştır.

Tablo 3. Ölçeğin normallik testleri

	Kolmogorov-Smirnov ^a			Shapiro-Wilk		
	Statistic	Df	Sig.	Statistic	Df	Sig.
Davranışsal Finans Eğilimi Ölçeği	0,145	250	0,00	0,924	250	0,00

4.2.4. Bireysel Yatırımcıların Demografik Yapıları ile Davranışsal Finans Eğilimleri Arasındaki İlişki

Bireysel yatırımcıların demografik özelliklerine göre davranışsal finans eğilimlerinin farklılık gösterip göstermediğini ölçmeyi amaçlayan bu çalışmada, davranışsal finans eğilimlerinin dört alt boyutu olan kendini kandırma, bilişsel, duygusal ve sosyal eğilim üzerinde durulmaktadır. Bu kapsamda çalışmada 24 hipotez geliştirilmiştir. Veri seti normal dağılım sergilemediği için parametrik olmayan testler ile analiz gerçekleştirilmiştir. Bu perspektifte demografik yapılardan cinsiyet ve medeni durumun oluşturulduğu hipotezler Mann Whitney U Testi ile diğer demografik hipotezlerin yer aldığı hipotezlerde Kruskal Wallis Test testi ile ölçümlenmiştir. Aşağıda sırasıyla hipotezlere ilişkin neticelere tabloda yer verilmiştir.

Tablo 4. H₁ ve H₂ hipotezleri neticeleri

	Ort.	Z	Df	MWU	Sig.	Sonuç
Cinsiyet*Kendini Kandırma Eğilimi	2,6838	-,257	250	7305	0,797	RED
Medeni Durum* Kendini Kandırma Eğilimi	2,6838	-2,019	250	6631,500	0,043	KABUL

“H₁: Bireysel yatırımcıların cinsiyetlerine göre kendini kandırma eğilimleri arasında anlamlı bir farklılık vardır.” hipotezi Mann Whitney U Testi ile ölçümlenmiştir ve neticeleri yukarıda bulunan tabloda ifade edilmiştir. Tablodan yansıyan sonuçlara göre Kadın ve Erkek bireysel yatırımcılara göre davranışsal finans eğilimi alt boyutlarından kendini kandırma eğilimleri arasında $p < 0,05$ anlamlılık düzeyinde farklılık saptanamamış ve bundan ötürü H₁ hipotezi RED edilmiştir. Aynı test ile ölçümlenen bir diğer hipotez olan “H₂: Bireysel yatırımcıların medeni durumlarına göre kendini kandırma eğilimleri arasında anlamlı bir farklılık vardır.” $p < 0,05$ anlamlılık düzeyinde farklılık tespit edilmiş olup H₂ hipotezi KABUL edilmiştir.

Tablo 5. H₃, H₄, H₅ ve H₆ hipotezleri sonuçları

	Ki Kare	df	Ort.	Sig.	Sonuç
Yaş*Kendini Kandırma Eğilimi	3,171	3	2,7143	0,332	RED
Eğitim*Kendini Kandırma Eğilimi	1,664	3	2,7143	0,656	RED
Meslek*Kendini Kandırma Eğilimi	,695	4	2,7143	0,952	RED
Gelir*Kendini Kandırma Eğilimi	1,4779	2	2,7143	0,001	KABUL

“H₃: Bireysel yatırımcıların yaşına göre kendini kandırma eğilimleri arasında anlamlı bir farklılık vardır.” hipotezi, Kruskal Wallis testi ile ölçümlenmiş olup, neticeleri yukarıda yer alan tabloda gösterilmiştir. Hipotezde yer alan bilgiler doğrultusunda $p > 0,05$ anlamlılık düzeyinde farklılık saptanamamış ve H₃ hipotezi RED edilmiştir. Yine tabloda yer alan diğer hipotezlerden “H₄: Bireysel yatırımcıların eğitim durumlarına göre kendini kandırma eğilimleri arasında anlamlı bir farklılık vardır.” ve “H₅: Bireysel yatırımcıların meslek yapılarına göre kendini kandırma eğilimleri arasında anlamlı bir farklılık vardır.” $p > 0,05$ anlamlılık düzeyinde farklılık tespit edilememiş ve RED edilmiştir. Tabloda yer alan son hipotez olan “H₆: Bireysel yatırımcıların gelir düzeylerine göre kendini kandırma eğilimleri arasında anlamlı bir farklılık vardır.” $p < 0,05$ anlamlılık düzeyinde farklılık saptanmış olup H₆ hipotezi KABUL edilmiştir.

Tablo 6. H₇ ve H₈ hipotezleri neticeleri

	Ort.	Z	Df	MWU	Sig.	Sonuç
Cinsiyet*Bilişsel Eğilim	2,7577	-,121	250	7380,500	0,904	RED
Medeni Durum* Bilişsel Eğilim	2,7577	-,420	250	7541,500	0,675	RED

“H₇: Bireysel yatırımcıların cinsiyetlerine göre bilişsel eğilimleri arasında anlamlı bir farklılık vardır.” ve “H₈: Bireysel yatırımcıların medeni durumlarına göre bilişsel eğilimleri arasında anlamlı bir farklılık vardır.” hipotezleri Mann Whitney U Testi ile analiz edilmiş ve neticeleri yukarıda bulunan tabloda gösterilmiştir. Tablodan yansıyan sonuçlara göre her iki hipotezde de $p < 0,05$ anlamlılık düzeyinde farklılık saptanamamış ve bundan ötürü RED edilmiştir.

Tablo 7. H₉, H₁₀, H₁₁ ve H₁₂ hipotezleri neticeleri

	Ki Kare	Df	Ort.	Sig.	Sonuç
Yaş*Bilişsel Eğilim	,285	3	2,8000	0,853	RED
Eğitim*Bilişsel Eğilim	1,286	3	2,8000	0,732	RED
Meslek*Bilişsel Eğilim	1,747	4	2,8000	0,782	RED
Gelir*Bilişsel Eğilim	,560	2	2,8000	0,756	RED

Yukarıda yer alan tabloda bilişsel eğilimi kapsayan dört hipotez Kruskal Wallis testi ile ölçümlenmiştir. Tablodan yansıyan sonuçlar $p>0.05$ anlamlılık düzeyinde farklılık saptanamamış ve dört hipotezde RED edilmiştir.

Tablo 8. H₁₃ ve H₁₄ hipotezleri neticeleri

	Ort.	Z	Df	MWU	Sig.	Sonuç
Cinsiyet*Duygusal Eğilim	2,6870	-,138	250	7371,500	0,890	RED
Medeni Durum* Duygusal Eğilim	2,6870	-,162	250	7688,500	0,871	RED

Tablo 8'de yer alan hipotezler Mann Whitney U Testi ile analiz edilmiştir. Cinsiyete dayalı hipotezde veriler cevaplar çerçevesinde cevapların birbirine yakın dağılımlar sergilediğini ifade edebiliriz. Bu kapsamda elde edilen sonuç ise $p<0.05$ anlamlılık seviyesinde farklılık saptanamamış ve bundan dolayı da RED edilmiştir. Yine bir diğer hipotezin neticesi de ise $p<0.05$ anlamlılık seviyesinde farklılık tespit edilememiş olup ve bu sebepten dolayı da RED edilmiştir.

Tablo 9. H₁₅, H₁₆, H₁₇ ve H₁₈ hipotezleri neticeleri

	Ki Kare	Df	Ort.	Sig.	Sonuç
Yaş*Duygusal Eğilim	,625	3	2,6250	0,891	RED
Eğitim*Duygusal Eğilim	,248	3	2,6250	0,969	RED
Meslek*Duygusal Eğilim	2,179	4	2,6250	0,703	RED
Gelir*Duygusal Eğilim	2,729	2	2,6250	0,255	RED

Yukarıda yer alan tablo 9 da duygusal eğilimi kapsayan dört hipotez Kruskal Wallis testi ile analiz edilmiştir. Tablodan yansıyan sonuçlar $p>0.05$ anlamlılık seviyesinde farklılık tespit edilememiş ve dört hipotezde RED edilmiştir.

Tablo 10. H₁₉ ve H₂₀ hipotezleri neticeleri

	Ort.	Z	Df	MWU	Sig.	Sonuç
Cinsiyet*Sosyal Eğilim	2,7152	-,695	250	7062,500	0,487	RED
Medeni Durum* Sosyal Eğilim	2,7152	-,663	250	7404,500	0,507	RED

Tablo 10 da yer alan bilgiler perspektifinde her iki hipotezde Mann Whitney U Testi ile ölçümlenmiştir. Bu doğrultuda elde edilen bulgu ise $p<0.05$ anlamlılık düzeyinde farklılık saptanamamış ve bundan dolayı da her iki hipotezde RED edilmiştir.

Tablo 11. H₂₁, H₂₂, H₂₃ ve H₂₄ hipotezleri neticeleri

	ki kare	Df	ort.	sig.	sonuç
Yaş*Sosyal Eğilim	1,058	3	2,8000	0,787	RED
Eğitim*Sosyal Eğilim	9,466	3	2,8000	0,024	KABUL
Meslek*Sosyal Eğilim	3,793	4	2,8000	0,435	RED
Gelir*Sosyal Eğilim	1,385	2	2,8000	0,500	RED

Yukarıda yer alan tablo 11 de sosyal eğilimi kapsayan dört hipotez Kruskal Wallis testi ile analiz edilmiştir. Tablodan yansıyan sonuçlar $p>0.05$ anlamlılık seviyesinde farklılık saptanamamış ve üç hipotezde RED edilmiştir. Yine tablodan yansıyan bir diğer sonuç eğitim ve sosyal eğilim hipotezinde $p<0.05$ anlamlılık seviyesinde farklılık tespit edilmiş olup H₂₂ hipotezi KABUL edilmiştir.

Tablo 12. Hipotezlerin kabul/red tablosu

HİPOTEZLER	SONUÇ
Cinsiyet*Kendini Kandırma Eğilimleri	RED
Medeni Durum*Kendini Kandırma Eğilimleri	KABUL
Yaş*Kendini Kandırma Eğilimleri	RED
Eğitim*Kendini Kandırma Eğilimleri	RED
Meslek*Kendini Kandırma Eğilimleri	RED
Gelir*Kendini Kandırma Eğilimleri	KABUL
Cinsiyet*Bilişsel Eğilimleri	RED
Medeni Durum*Bilişsel Eğilimleri	RED
Yaş* Bilişsel Eğilimleri	RED
Eğitim*Bilişsel Eğilimleri	RED

Meslek*Bilişsel Eğilimleri	RED
Gelir*Bilişsel Eğilimleri	RED
Cinsiyet*Duygusal Eğilimleri	RED
Medeni Durum* Duygusal Eğilimleri	RED
Yaş* Duygusal Eğilimleri	RED
Eğitim*Duygusal Eğilimleri	RED
Meslek*Duygusal Eğilimleri	RED
Gelir*Duygusal Eğilimleri	RED
Cinsiyet*Sosyal Eğilimleri	RED
Medeni Durum*Sosyal Eğilimleri	RED
Yaş*Sosyal Eğilimleri	RED
Eğitim*Sosyal Eğilimleri	KABUL
Meslek*Sosyal Eğilimleri	RED
Gelir*Sosyal Eğilimleri	RED

5. SONUÇ, TARTIŞMA VE ÖNERİLER

Kişilerin yatırım kararlarında akıldışı karar verebildiklerini savunan ve bunu da çalışmalarında kanıtlayan davranışsal finans, bireylerin yatırım kararı verirken birden fazla faktörden etkilenebileceğini ifade etmektedir.

Bu kapsamda bireysel yatırımcıların demografik özelliklerine göre davranışsal finans eğilimlerinin farklılık gösterip göstermediğini ölçmeyi amaçlayan bu çalışmada da, davranışsal finans eğilimlerinin dört alt boyutu olan kendini kandırma, bilişsel, duygusal ve sosyal eğilim üzerinde durulmaktadır. Çalışmanın amacı kapsamında 24 hipotez belirlenmiştir. Çalışmanın hipotezleri ise veriler normal dağılım sergilemediği için Mann Whitney U Testi ve Kruskal Wallis testleri ile analiz edilmiştir. Analiz neticesinde elde edilen bulgular aşağıdaki gibi ifade edilebilir:

- ✓ Sosyo-demografik özelliklerden cinsiyet, yaş, eğitim, meslek değişkenleri ile kendini kandırma eğilimi arasında ilişki tespit edilememişken, medeni durum ve gelir değişkenleri ile kendini kandırma eğilimi arasında ilişki saptanmıştır.
- ✓ Sosyo-demografik özelliklerin tümü ile bilişsel eğilim arasında ilişki tespit edilememiştir.
- ✓ Sosyo-demografik özelliklerin tümü ile duygusal eğilim arasında ilişki saptanamamıştır.
- ✓ Sosyo-demografik özelliklerden sadece eğitim değişkeni ile sosyal eğilim arasında ilişki tespit edilmiştir

Genel bir değerlendirme yapıldığında, bireysel yatırımcıların davranışsal finans eğilimlerinden kendini kandırma eğilimi ve sosyal eğilimlerde sosyo demografik özelliklerden eğitim, medeni durum ve gelir değişkenlerinde anlamlı farklılıklar tespit edildiği görülmüştür. Bu durumda bireylerin yatırım kararlarında pek çok değişkenden etkilendiğini göstermektedir. Sosyal bilimler alanında davranışsal finans eğilimlerinin incelendiği pek çok çalışma mevcuttur. Demografik özellikler ile davranışsal finans eğilimleri arasındaki ilişkiyi inceleyen bu çalışma, demografik özelliklerden gelir ile anlamlı ilişki olduğunu tespit eden Çetiner ve diğ. 2019 çalışması ile benzerlik göstermiştir. Medeni durum ile ilişkisi saptanan bu çalışmada Watson ve McNaughton, 2007; Grable ve Joo, 2004 çalışmaları ile benzerlik göstermiştir. Eğitimin önemli bir etki olduğu sonucuna ulaşan Gutter ve Fontes, 2006 yılındaki çalışması ile de benzerlik göstermiştir. Fakat diğer eğilimlerde ilişki tespit edilememesi sonucunu Covid-19 pandemisi ile ilişkilendirmek mümkündür. Köroğlu ve diğ. 2022'nin çalışmasında da Covid-19 pandemisinin etkisi analiz sonuçlarına yansıdığı saptanmıştır. Bireysel yatırımcıların demografik özellikleri ile davranışsal finans eğilimlerini bir arada inceleyen bu çalışma gelecekteki çalışmalara referans olabilecektir. Özellikle Covid-19 sürecinde gerçekleştirilen bu çalışma ile gelecekte yapılacak benzer çalışmalarda karşılaştırma noktasında ışık tutabileceği düşünülmektedir.

KAYNAKÇA

1. Aktan, C.C. (2018). Yeni İktisat Okulları ve İktisadi Düşünce, Seçkin Yayıncılık, Ankara.
2. Altunöz, U. & Altunöz, H. (2018). Davranışsal Ekonomi (Nörofinans), Seçkin Yayıncılık, Ankara.
3. Anbar, A. & Melek, E. (2009). "Bireysel Yatırımcıların Finansal Risk Algılamalarını Etkileyen Demografik Ve Sosyoekonomik Faktörler", Uluslararası Yönetim İktisat ve İşletme Dergisi, 5(9): 129-150.
4. Arslan, E. & Boztosun, D. (2022). "Demografik Faktörler Ve Davranışsal Finans: Bireysel Yatırımcılar Üzerine Bir Araştırma", Turizm Ekonomi ve İşletme Araştırmaları Dergisi, 4(1): 30-46.
5. Aytekin, Y.E. & Aygün, M. (2016). "Finansta Yeni Bir Alan 'Davranışsal Finans'", Yüzüncü Yıl Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi, (2): 143-156.

6. Bayar, Y. (2011). “Yatırımcı Davranışlarının Davranışçı Yaklaşım Çerçevesinde Değerlendirilmesi”, Girişimcilik ve Kalkınma Dergisi, 6(2): 133-160.
7. Bellante, D. & Green, C. A. (2004). “Relative Risk Aversion Among The Elderly”, Review of Financial Economics, 13(3): 269-281.
8. Bilişsel Çelişki (2021). Bilişsel Çelişki (Cognitive Dissonance). Erişim tarihi: 16.09.2022. <https://attilakoksal.blogspot.com/2021/01/bilissel-celiski-cognitive-dissonance.html>
9. Büyükaslan, A. (2012). “Bireysel Yatırımcıların Finansal Yatırım Kararına Yönlendiren Faktörlerin Davranışsal Finans Açısından İncelenmesi: Afyonkarahisar Örneği”, Yüksek Lisans Tezi, Afyon Kocatepe Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Afyonkarahisar.
10. Cihangir, M., Şak, N. & Bilgin, Ş. (2016). “Bireysel Yatırımcı Demografileri: Osmaniye İlinde Risk Getiri Tercihlerinin Multinomial Probit Modeliyle İncelenmesi”, Muhasebe ve Finansman Dergisi, (70): 129-142.
11. Çetiner, M., Gökcek, H. A. & Gölbaşı, B. T. (2019). “Davranışsal Finans Perspektifinden Yatırımcı Davranışları Üzerine Bir İnceleme”, Uluslararası Bankacılık Ekonomi ve Yönetim Araştırmaları Dergisi, 2(1): 1-30.
12. Döm, S. (2003). Yatırımcı Psikolojisi, Değişim Yayınları, İstanbul.
13. Ede, M. (2007). “Davranışsal Finans ve Bireysel Yatırımcı Davranışları Üzerine Ampirik Bir Uygulama”, Yüksek Lisans Tezi, Marmara Üniversitesi Bankacılık ve Sigortacılık Enstitüsü, İstanbul.
14. Ertan, Y. (2007). “Davranışsal Finans ve Pişmanlık Teorisi'nin Döviz Kuru Riskinden Korunma Kararına Etkisi”, Yüksek Lisans Tezi, Uludağ Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Bursa.
15. Finke, M. S. & Huston, S. J. (2003). “The Brighter Side Of Financial Risk: Financial Risk Tolerance And Wealth”, Journal of Family and Economic Issues, 24(3): 233-256.
16. Gazel, S. (2016). Davranışsal Finans (Psikolojik Eşik ve Önyargılar), Detay Yayıncılık, Ankara.
17. Grable, J. E. & Joo, S. H. (2004). “Environmental And Biophysical Factors Associated With Financial Risk Tolerance”, Journal of Financial Counseling and Planning, 15(1).
18. Grable, J., Lytton, R. H., O'Neill, B., Joo, S. H. & Klock, D. (2006).” Risk Tolerance, Projection Bias, Vividness, And Equity Prices”, The journal of investing, 15(2): 68-74.
19. Gutter, M. S. & Fontes, A. (2006). “Racial Differences In Risky Asset Ownership: A Two-Stage Model Of The Investment Decision-Making Process”, Journal of Financial Counseling and Planning, 17(2).
20. Hallahan, T. A., Faff, R. W. & McKenzie, M. D. (2004). “An Empirical Investigation Of Personal Financial Risk Tolerance”, Financial Services Review-Greenwich-, 13(1): 57-78.
21. Jianakoplos, N. A. & Bernasek, A. (1998). “Are Women More Risk Averse?”, Economic Inquiry, 36(4): 620-630.
22. Kalaycı, Ş. (2010). SPSS Uygulamalı Çok Değişkenli İstatistik Teknikleri (Vol. 5), Asil Yayın Dağıtım, Ankara.
23. Kahneman, D. and Tversky, A. (1979).” Prospect Theory: An Analysis of Decision Under Risk”, Econometrica, 47(2): 263-291.
24. Kesbiç, C. Y. & Yiğit, M. (2016). “Bireysel Yatırım Tercihlerinde Risk Faktörünün Önemi; Manisa İli Yatırımcı Profili Analizi”, Finans Politik ve Ekonomik Yorumlar, (613): 79-94.
25. Köroğlu, Ç., Kazan, H. G., & Temel, E. (2022). “Covid-19 Pandemi Sürecinde Finansal Yatırım Alışkanlıkları Ve Davranışsal Finans Eğilimleri”, Yönetim ve Ekonomi Dergisi, 29(1): 1-25.
26. Naktiyok, S. (2015). “Yatırımcıların Duygusal Zeka Düzeylerinin Aldıkları Yatırım Kararları Üzerindeki Etkisi: Borsa İstanbul'da İşlem Yapan Bireysel Yatırımcılar Üzerinde Bir Araştırma”, Yüksek Lisans Tezi, Atatürk Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Erzurum.
27. Sansar, N. G. (2016). “Değişen Finansal Akımlar: Rasyonalizmden Davranışsal Finans Yaklaşımına”, İstanbul Gelişim Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi, 3(2): 135-150.

- 28.Saraç, M. & Kahyaoğlu, M. B. (2011). “Bireysel Yatırımcıların Risk Alma Eğilimine Etki Eden Sosyo-Ekonomik Ve Demografik Faktörlerin Analizi”, BDDK Bankacılık ve Finansal Piyasalar Dergisi, 5(2): 135-157.
- 29.Schooley, D. K. & Worden, D. D. (1999). “Investors' Asset Allocations Versus Life-Cycle Funds”, Financial Analysts Journal, 55(5): 37-43.
- 30.Shatz, I., Bakırcı, Ç. M. & Alparslan, E. (2021). Onaylama Önyargısı (Doğrulama Yanlılığı): İnsanlar Neden Görmek İstediklerini Görürler?. Erişim tarihi: 16.09.2022. <https://evrimagaci.org/onaylama-onyargisi-dogrulama-yanlilikgi-insanlar-neden-gormek-istediklerini-gorurler-11099>
- 31.Tura Zada, M. A. & Şimşek, Ü. K. (2022). “Bireysel Yatırımcıların Yatırım Kararlarını Etkileyen Faktörlerin Davranışsal Finans Kapsamında İncelenmesi.” Mali Cozum Dergisi/Financial Analysis, 32(173): 113-146.
- 32.Tversky, A. & Kahneman, D. (1974). Judgment Under Uncertainty: Heuristics And Biases: Biases In Judgments Reveal Some Heuristics Of Thinking Under Uncertainty. Science, 185(4157): 1124-1131.
- 33.Vappreau, P. K. (2022). Davranışsal Finasta Kayıptan Kaçınma Nedir? Erişim tarihi: 16.09.2022. <https://www.paradurumu.com/yatirim/davranissal-finasta-kayıptan-kacınma-nedir-haberi-5999>
- 34.Wallach, M. A. & Kogan, N. (1961). “Aspects Of Judgment And Decision Making: Interrelationships And Changes With Age”, Behavioral Science, 6(1): 23-36.
- 35.Watson, J. & McNaughton, M. (2007). “Gender Differences In Risk Aversion And Expected Retirement Benefits”, Financial Analysts Journal, 63(4): 52-62.
- 36.Yürekli, A. & Yılmaz, H. (2021). “Bireysel Yatırımcıların Finansal Davranış Eğilimleri Ve Bu Eğilimlere Etki Eden Faktörler”, Muhasebe Bilim Dünyası Dergisi, 23(1): 1-21.