

**T.C.
KASTAMONU ÜNİVERSİTESİ
SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ
İŞLETME ANABİLİM DALI**

YÜKSEK LİSANS TEZİ

**YATIRIM KARARLARINI ETKİLEYEN DAVRANIŞSAL
FAKTÖRLER: LİBYA ÖRNEKLEMİ**

Ismael Abdunser KH ELRABEY

Danışman	Dr. Öğr. Üyesi Guzel SADYKOVA
Jüri Üyesi	Doç. Dr. Sefa ÇETİN
Jüri Üyesi	Doç. Dr. Ozodbek KARAMATOV
Jüri Üyesi	Dr. Öğr. Üyesi Gulzira ZHAXYGULOVA

KASTAMONU-2018

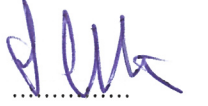
TEZ ONAYI

Ismael Abdunser KH ELRABEEY tarafından hazırlanan “**Yatırım Kararlarını Etkileyen Davranışsal Faktörler: Libya Örnekleme**”adlı tez çalışması aşağıdaki jüri üyeleri önünde savunulmuş ve **oy çokluğu** ile Kastamonu Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü **İşletme Ana Bilim Dalı**’nda **YÜKSEK LİSANS TEZİ** olarak kabul edilmiştir.

Danışman Dr. Öğr. Üyesi Guzel SADYKOVA
Kastamonu Üniversitesi



Jüri Üyesi Doç. Dr. Sefa ÇETİN
Kastamonu Üniversitesi



Jüri Üyesi Doç. Dr. Ozodbek KARAMATOV
Kastamonu Üniversitesi



Jüri Üyesi Dr. Öğr. Üyesi Gulzira ZHAXYGULOVA
Karabük Üniversitesi



13/12/2018

Enstitü Müdürü Prof. Dr. Cevdet YAKUPOĞLU



TAAHHÜTNAME

Tez içindeki bütün bilgilerin etik davranış ve akademik kurallar çerçevesinde elde edilerek sunulduğunu, ayrıca tez yazım kurallarına uygun olarak hazırlanan bu çalışmada bana ait olmayan her türlü ifade ve bilginin kaynağına eksiksiz atıf yapıldığını bildirir ve taahhüt ederim.

Ismael Abdunser KH ELRABEYY



ÖZET

Yüksek Lisans Tezi

YATIRIM KARARLARINI ETKİLEYEN DAVRANIŞSAL FAKTÖRLER: LİBYA ÖRNEKLEMİ

Ismael Abdunser KH ELRABEEY

Kastamonu Üniversitesi
Sosyal Bilimler Enstitüsü
İşletme Anabilim Dalı

Danışman: Dr. Öğr. Üyesi Guzel SADYKOVA

Çalışmanın amacı, bireysel yatırımcıların yatırım kararlarına etki eden davranışsal faktörleri tespit etmektir. Davranışsal faktörler kayıptan kaçınma, pişmanlıktan kaçınma, zihinsel muhasebe, temsil edilebilirlik, ulaşılabilirlik, aşırı güven, demirleme, kumarbazın yanılışı boyutlarıyla temsil edilmiştir.

Veri toplama aracı olarak cinsiyet, yaş, medeni durum, eğitim düzeyi, mesleki deneyimle ilgili 5 maddeden oluşan demografik soruları ve 36 maddelik davranışsal faktörler ölçeğini içeren anket yöntemi kullanılmıştır. Ölçeğin güvenilirlik ve geçerlilik analizleri yapılmıştır. Araştırmanın örneklemini Libya Menkul Kıymetler borsası'nda faaliyette bulunan 369 bireysel yatırımcı oluşturmaktadır.

Araştırma sonucunda temsil edilebilirliğin, kumarbazın yanılısının, ulaşılabilirliğin ve zihinsel muhasebe boyutlarının yatırım kararları üzerinde yüksek derecede etkileri olduğu saptanmıştır.

Anahtar kelimeler: Yatırım kararları, davranışsal finans, kayıptan kaçınma, pişmanlıktan kaçınma, zihinsel muhasebe, temsil edilebilirlik, ulaşılabilirlik, aşırı güven, demirleme, kumarbazın yanılışı.

2018, 43 sayfa

Bilim Kodu:

ABSTRACT

M.Sc.Thesis

BEHAVIORAL FACTORS AFFECTING INVESTMENT DECISIONS: THE SAMPLE OF LIBYA

Ismael Abdunser KH ELRABEY

Kastamonu University
Institute of Social Sciences
Department of Management

Supervisor: Assist. Prof. Guzel SADYKOVA

The aim of this study is to detect behavioral factors affecting investment decisions of individual investors. Behavioral factors were represented by loss aversion, regret avoidance, mental accounting, representativeness, availability bias, overconfidence, anchoring, gambler's fallacy dimensions.

As a data collection tool, it were used survey method, consisting 5-item demographic questions related gender, age, marital status, education level, professional experience, and containing 36-item behavioral factors scale. Reliability and validity analysis of the scale were performed. The sample of the study consists of 369 individual investors, who are active in the Libya Stock Exchange.

As a result of the research, it was determined that representativeness, gambler's fallacy, availability bias and mental accounting dimensions have high impacts on investment decisions.

Key Words: Investment decisions, behavioral finance, loss aversion, regret avoidance, mental accounting, representativeness, availability bias, overconfidence, anchoring, gambler's fallacy.

2018, 43 Pages

Science Code:

TEŞEKKÜR

Bu çalışmanın tamamlanması süresince çeşitli şekillerde çalışmaya katkı sağlayan ve bana destek olan herkese teşekkür ederim. Bu çalışma sizlerin desteği olmadan ortaya çıkamazdı.

Ayrıca değerli katkıları ile her zaman yanımda olan danışmanım Dr. Öğr. Üyesi Guzel SADYKOVA'ya saygı ve minnettarlığımı sunarım.

Ismael Abdunser KH ELRABEEY
Kastamonu, Aralık, 2018

İÇİNDEKİLER

	Sayfa
ÖZ	iv
ABSTRACT	v
TEŞEKKÜR	vi
İÇİNDEKİLER	vii
TABLolar DİZİNİ	ix
1. GİRİŞ	1
2. KURAMSAL TEMELLER	3
2.1. Etkin Piyasalar Hipotezi	3
2.1.1. Zayıf Piyasa Etkinliği	4
2.1.2. Yarı Güçlü Piyasa Etkinliği	5
2.1.3. Güçlü Piyasa Etkinliği	5
2.2. Etkin Piyasalar Hipotezinin Yetersizlikleri	5
2.3. Etkin Piyasalar Hipotezinin Sınırlılığı Olarak Sınırlı Rasyonellik	6
2.4. Davranışsal Finans Paradigması	7
2.4.1. Beklenti Teorisi	7
2.4.1.1. <i>Kayıptan kaçınma</i>	8
2.4.1.2. <i>Pişmanlıktan kaçınma</i>	9
2.4.1.3. <i>Zihinsel muhasebe</i>	9
2.4.1.4. <i>Temsil edilebilirlik</i>	10
2.4.1.5. <i>Ulaşılabilirlik</i>	10
2.4.1.6. <i>Aşırı güven</i>	11
2.4.1.7. <i>Kumarbazın yanılgısı</i>	12
2.4.1.8. <i>Demirleme</i>	12
2.5. Davranışsal Finans Konusunda Yapılan Çalışmalar	13
3. YÖNTEM	17
3.1. Araştırmanın Evreni, Örnekleme ve Sınırlılıkları	17
3.2. Araştırmanın Yöntemi ve Kapsamı	17
3.3. Araştırmanın Hipotezleri	18
4. BULGULAR	19

5. TARTIŞMA	29
6. SONUÇLAR	31
7. ÖNERİLER	32
KAYNAKLAR	33
EKLER	39
EK 1. Anket Formu	39
ÖZGEÇMİŞ	43

TABLolar DİZİNİ

	Sayfa
Tablo 3.1. Yatırım kararlarını etkileyen davranışsal faktörler ölçeği ve boyutlarının Cronbach Alfa katsayısı değerleri	17
Tablo 4.1. Katılımcıların cinsiyetlerine ilişkin frekans dağılımı	19
Tablo 4.2. Katılımcıların yaş gruplarına göre frekans dağılımı	19
Tablo 4.3. Katılımcıların medeni durumlarına yönelik frekans dağılımı	20
Tablo 4.4. Katılımcıların eğitim düzeylerine ilişkin frekans dağılımı	20
Tablo 4.5. Mesleki deneyime ilişkin frekans dağılımı	20
Tablo 4.6. Temsil edilebilirlik için ortalama ve etki testi değerleri.....	21
Tablo 4.7. Aşırı güven için ortalama ve etki testi değerleri	22
Tablo 4.8. Demirleme için ortalama ve etki testi değerleri	23
Tablo 4.9. Kumarcanın yanılıgısı için ortalama ve etki testi değerleri	23
Tablo 4.10. Ulaşılabilirlik için ortalama ve etki testi değerleri	24
Tablo 4.11. Kayıptan kaçınma için ortalama ve etki testi değerleri	25
Tablo 4.12. Pişmanlıktan kaçınma için ortalama ve etki testi değerleri	26
Tablo 4.13. Zihinsel muhasebe için ortalama ve etki testi değerleri	26
Tablo 4.14. Ortalamaların H0 ve Ha bağlamında ve T-testi sonucunda elde edilen değerler temelinde karşılaştırılması	27

1. GİRİŞ

Finansal yatırım yaygın olarak karşımıza çıkan bir olgu olmasına rağmen, yatırımın şekli öznel bir içeriğe sahip olup, kişiden kişiye değişiklik gösterebilmektedir. Özellikle çok boyutlu alternatifleri olan dinamik ortamda yatırım kararı zorunluluğu, farklı faktörlerin analizini gerektiren karmaşık bir süreç halini almaktadır. Yatırımcılar istenen hedeflere ulaşmak için kendilerini düzenli olarak güncellemelidirler. Finansal ve ekonomik teoriler bireylerin rasyonel olarak hareket ettiklerini ve rasyonel yatırım kararları alabilmek için erişilebilir tüm bilgileri göz önünde bulundurduklarını göstermektedir. Yatırım kararı kişisel özellikler (yaş, eğitim, gelir vb.) ve yatırımın içeriğine ilişkin teknik faktörler olmak üzere iki faktöre dayandırılmaktadır (Chandra, 2008). Bilişsel psikoloji, karar süreçlerinin çeşitli bilişsel yanılsamalara maruz kaldığını göstermektedir. Masomi ve Ghayekhloo (2011) ilgili bilişsel yanılsamaları iki grup içerisinde sınıflandırmışlardır. Bunlar, sezgisel karar süreçlerinden kaynaklanan yanılsamalar ve beklenti teorisidir (Kahneman ve Tversky, 1979).

Karar verme çeşitli alternatif senaryolar arasından bir alternatif seçmeye yönelik bilişsel bir süreç; alternatiflerin uygun bir şekilde değerlendirilmesinin ardından ortaya çıkan bir faaliyettir (Chandra, 2008). Bunun yanı sıra etraflıca incelenen ve değerlendirilen alternatifleri takip eden bir süreç olarak da değerlendirilebilir (Jahanzeb, Muneer ve Rehman, 2012). Hisse senedi piyasasında etkin karar verebilme, finansal yetenek ve yatırımlardan daha iyi kazanç elde edebilme becerilerinin yanı sıra insan doğasının evrensel perspektifte daha iyi anlaşılmasını da gerektirmektedir.

Davranışsal finans yatırımcıların finansal seçenekler arasından daha iyi olanını seçip karar verebilmelerine ve gelecekte oluşabilecek hatalardan kaçınmalarına yardımcı olan bir çalışma alanı olarak karşımıza çıkmaktadır. İnsanların irrasyonel karar verebilme özelliklerini olumsuz sonuçlarıyla birlikte gözler önüne sererek, olası senaryoları tespit etme, mali haritaların yeniden düzenlenmesi olanağını sunmaktadır.

İlgili alanyazında yatırımcı kararlarının davranışsal, psikolojik ve duygusal faktörlerden etkilendiği görülmektedir (Kahneman ve Tversky, 1979; Waweru, Munyoki ve Uliana, 2008). Pavabutr'a (2002) göre, davranışsal önyargılar, yatırımcı psikolojisi ve duygular, yatırımcıların bilgilerini işleme biçimlerinde sistematik bir hataya yol açmaktadır.

Çalışmanın amacı, yatırım kararlarını etkileyen temel davranışsal faktörleri belirlemek, Libya örnekleme kapsamında davranışsal faktörlerin bireysel yatırımcıların yatırım kararları üzerindeki etkisini araştırmaktır. Araştırma davranışsal finans alanına bağlı kalarak yatırımcıların karar verme mekanizmalarını göz önüne serme, davranışsal karar teorileri çerçevesinde yatırım kararlarını etkileyen faktörleri belirleme açısından önem arz etmektedir. Ayrıca bu çalışma bireysel yatırımcıların yatırım davranışları üzerine yürütülecek diğer çalışmalar için referans niteliğini taşıyabileceği varsayımını da göz önünde bulundurmaktadır. İlgili amaç doğrultusunda araştırma kapsamında davranışsal finans alanında yapılmış çalışmaların özet ve sonuçları, beklenti teorisi kapsamında davranışsal önyargılar şeklinde tanımlanan ve araştırmanın temelini oluşturan temsil edilebilirlik, aşırı güven, demirleme, kumarbazın yanılıgısı, ulaşılabilirlik, pişmanlıktan kaçınma, kayıptan kaçınma, zihinsel muhasebe gibi davranışsal faktörlerin içeriği, anket yöntemiyle gerçekleştirilen araştırmanın sonucunda yatırımcıların yatırım kararlarını etkileyen davranışsal faktörlerin tespiti, bulguların yorumu ve öneriler sunulmuştur.

2. KURAMSAL TEMELLER

Geleneksel finans paradigması, yatırımcıların rasyonel olduğu modellerin kullanımını öngörür. Çok çeşitli geleneksel finansal teoriler çerçevesinde açıklayıcı bir gücün gelişmesine rağmen, yatırımcıların rasyonel olması tümüyle muhtelif bir varsayımdır. Nofsinger'e (2001) göre, yatırımcıların rasyonel karar aldıkları ve geleceğe dair beklentileri konusunda önyargılı olmadıkları varsayımı, finansal evrimin son aşamasıdır. İnsanların her seferinde ekonomik olarak mantıklı ve makul kararlar aldıklarına inanılır. Rasyonel yatırımcı, her zaman inançlarını yeni bilgi almak için zamanında ve uygun bir şekilde güncelleyen, normatif olarak kabul edilebilir seçimler yapan kişi olarak tanımlanmaktadır (Thaler, 2005). On yıllardır finansal sahneyi şekillendiren ana kuram olan etkin piyasalar hipotezi çalışmanın rasyonellik boyutunu ifade etmektedir.

2.1. Etkin Piyasalar Hipotezi

Etkin piyasalar hipotezi insanların rasyonel davranması, beklenen faydaları en üst düzeye çıkarması ve tüm mevcut bilgileri işleme öngörüsüne dayanmaktadır (Shiller, 1999, s. 1). Etkin piyasa, her menkul kıymetin gelecekteki piyasa değerlerini tahmin etmeye çalışan çok sayıda akılcı, kâr ençoklayıcının aktif olarak rekabet ettiği ve önemli güncel bilgilerin neredeyse tüm katılımcılar için mevcut olduğu bir pazardır (Fama, 1965, s. 76). Böylece, fiyatlar tüm bilinen bilgileri tam olarak yansıtmakta ve hatta belirli bir fiyattan satın alan bilgilendirilmemiş yatırımcılara bile uzmanların elde ettiği kadar getiri elde etme imkanını tanımaktadır (Malkiel, 2003).

Etkin piyasalar hipotezinde öngörülen verimlilik, finansal piyasaların her türlü bilgiyi hisse senedi fiyatlarına dahil ettiği, pazarda hafızanın bulunmadığı ve piyasaya yeni bilgilerin gelmesinin piyasadaki hisse fiyatlarında rastgele gelişmelere neden olduğu bilgisidir. Buna göre, yatırımcılar düşük değerli hisse senetlerine yatırım yaparak kar elde etmeye çalıştıklarında, etkin piyasalar hipotezi onların denemelerini geçersiz kılmaktadır. Başka bir ifadeyle, bir emeklilik veya bir yatırım

fonuna yatırım yapan kişi, piyasayı sürekli olarak yenmeyi ümit edemez; yatırımcılar tahlil, tahsilat ve alım satımına ayırdıkları kaynakları boşa harcarlar (Shleifer, 2000).

Etkin piyasalar hipotezinin teorik çerçevesi aşağıdaki üç varsayıma dayanmaktadır:

- Yatırımcıların rasyonel oldukları düşünülür ve menkul kıymetleri rasyonel olarak değerlendirebilir nitelikte oldukları kabul edilir. Bu durum teminat bedelinin tüm mevcut bilgileri tam olarak yansıttığını ve sonuç olarak fiyatlardaki tüm ilgili bilgilerin doğru bir şekilde değerlendirildiğini göstermektedir (Olsen, 2010).
- Eğer irrasyonel bir yatırımcı varsa, alım satımları rastgele olur, böylece, fiyatları etkilemeden birbirlerinden etkilenmeleri söz konusu olur (Shleifer, 2000).
- Piyasa aktörleri maksimize edecekleri öznel fayda fonksiyonlarına sahiptirler (Simon, 1990).

Etkin piyasalar hipotezinin sadece rasyonelliğe dayandığında değil, aynı zamanda rasyonelitenin olmadığı durumlarda bile etkin piyasalar beklediği bir gerçektir. Bu durumda aşağıda belirtilen iki farklı gelişim gerekçesi ortaya çıkabilir: (a) bir teminat hakkında ani ve tamamen yeni bir haber, fiyata yansıtılmalıdır; (b) şirket hakkında yeni bir bilgi olmadığı sürece fiyatlar hareket etmemeli, çünkü tam olarak teminat değerine eşit olmalıdır. Diğer bir ifadeyle, bilgi yoksa, tepki de oluşmamalıdır (Shleifer, 2000). Buna bağlı olarak etkin piyasalar hipotezinin üç oluşum şekli ayrımı yapılır (Azeez ve Sulaiman, 2012).

2.1.1. Zayıf Piyasa Etkinliği

Zayıf piyasa etkinliği, yatırımcının, piyasanın tüm bilinen geçmiş bilgileri (işlem hacmi, fiyatlar, haberler, geçmiş mali tablolar, hikâyeler) içerdiğini düşündüğü geçmiş bilgilerle ilgilidir. Finansal piyasadaki herkesin bu bilgilere erişebildiği ve anormal kazanç elde etme şansı olmaması halinde piyasanın zayıf biçimde etkin olduğu söylenir. Tarihsel fiyatlar cari fiyatlara yansıdığı için, tüm tarihsel bilgiler bir analist için işe yaramamaktadır. Bu etkinlik şekli teknik analizi kullanışsız bir hale getirmektedir.

2.1.2. Yarı Güçlü Piyasa Etkinliği

Yarı güçlü piyasa etkinliği, tüm kamusal bilgilerin finansal piyasalardaki finansal varlık fiyatlarına dahil olduğu anlamına gelir. Bu nedenle yatırımcılar düşük değerli menkul kıymetleri seçmezler. Yatırımcılar için bu bilgileri kullanarak üstün getiri elde etmek imkânsızdır. İlgili verimlilik formunda mevcut bilgiler herkese açıktır. Piyasa fiyatları halihazırda bilançoları, temettüleri, gelir tablolarını, kazançları vb. içeren tüm bilgileri yansıtmaktadır. Bu verimlilik biçimi, temel analizi gereksiz hale getirmektedir.

2.1.3. Güçlü Piyasa Etkinliği

Güçlü piyasa etkinliği biçiminde kamuya ve özel sektöre ait tüm bilgileri bir araya getiren fiyatlar menkul kıymet fiyatlarına tam olarak yansır. Bu etkinlik şeklinin asıl varsayımı, hiçbir yatırımcının, bilgilere daha erken erişse bile, daha yüksek kâr sağlayamayacağıdır. Bunun nedeni, yeni fiyatlara yönelik hisse fiyatının tepkisinin anlık ve tarafsız olmasıdır. Finansal piyasaların fiili durumu, göreceli olarak zayıf ve yarı güçlü verimlilik biçimlerini desteklemekte ve piyasa verimli olamamaktadır.

2.2. Etkin Piyasalar Hipotezinin Yetersizlikleri

Etkin piyasalar hipotezi tüm yatırımcıların mevcut bilgileri birer hesap makinesi gibi aynı yöntemle değerlendirdiklerini varsayar. Bununla birlikte hisse senedi değerlemesi ve analizi için kullanılan sayısız yöntem, etkin piyasa hipotezinin geçerliliğini zorlaştırmaktadır. Bir yatırımcı büyüme potansiyelini hisse senedini baz alarak değerlendirirken, bir başka yatırımcı piyasa fırsatlarını göz ardı etmektedir. Bu iki yatırımcı hisse senedi piyasasını farklı şekillerde değerlendirmiş olmaktadır. Etkin piyasa hipotezine karşı bir argüman olarak, yatırımcıların hisse senetlerine farklı değer verdiklerinden, bir borsada etkin değer ne olması gerektiğini anlamının imkansızlığı gösterilebilir.

Etkin piyasalar hipotezine göre, hiçbir yatırımcı aynı miktarda yatırım fonuna sahip olandan daha fazla kâr elde edemediğinden, aynı bilgiye sahip olmaları yine aynı

getirileri elde edebildikleri anlamına gelir. Bir yatırımcı kâr ettiğinde, diğer yatırımcıların da kâr edecekleri gibi bir zorunluluk söz konusu olmaz.

Etkin piyasalar hipotezine göre, hiçbir yatırımcının kârının tüm yatırımcıların ve fonların en iyisini yaparak elde edebileceği ortalama yıllık getirileri asla geçmemesi gerekir. Bu durum, çoğu piyasa uzmanının da belirttiği gibi, mutlaka en iyi yatırım stratejisinin, tüm yatırım fonlarının sadece bir şirket fonu ya da kârlılık düzeyine göre azaldığı ya da arttığı bir endeks fonuna yatırıldığını göstermektedir (Degutis ve Novickyte, 2014). Yukarıda belirtilen eksiklikler geleneksel finans alanında bir dizi sınırlamaya yol açmıştır.

2.3. Etkin Piyasalar Hipotezinin Sınırlılığı Olarak Sınırlı Rasyonellik

Etkin piyasa hipotezi bireysel yatırımcıların tamamen rasyonel olduğunu, teknolojiyi ve hisse senedi fiyat değerlendirme araçlarını ve yazılımlarını zamanında ve doğru bir şekilde kullanabileceğini varsaymaktadır. Gerçekte ise risk, belirsizlik veya bir alternatif hakkında eksik bilgi olduğunda, karmaşıklık derecesi artmakta ve insanlar ya da kuruluşlar rasyonel olmayan bir şekilde davranabilmektedirler. Buna “sınırlı rasyonellik” adı verilmektedir (Rubinstein, 2001).

Sınırlı rasyonellik, karar vericinin bilişsel sınırlarını, bilgi ve hesaplama kapasitesinin eksikliklerini dikkate alan rasyonel seçimi belirler. Sınırlı rasyonellik, ekonomideki davranışsal yaklaşımda merkezi bir konu olup, gerçek karar verme sürecinin nihai kararları etkilediği yollarla ilgilenir. Ekonomi ve diğer ilgili disiplinlerde karar vermek için kullanılan matematiksel modeller için alternatif bir temel olarak önerilmiştir (Simon, 1957).

Sınırlı rasyonellik, ekonomik ajanların katı optimizasyon kuralı yerine karar vermek için zihinsel kısayolları kullandığını ileri sürmektedir. Durum karmaşıklığı ve her alternatif eylemin beklenen getirisini anlama konusunda belirsizlik yaşandığında, bu tür bir anlayışa başvurulur.

2.4. Davranışsal Finans Paradigması

Davranışsal finans, yatırım kararlarının davranışsal yönlerini ortaya koyarak standart finans teorilerini desteklemeye çalışan nispeten yeni bir fonlama modelidir. En uygun finansal kararları vermede bilişsel ve duygusal faktörlerin yatırımcıların yatırım kararlarını nasıl etkilediğine ve bunların rasyonelitesini nasıl şekillendirdiğine odaklanır (Bansal, 2015). Davranışsal finans, bireysel davranışları ve piyasa olaylarını birleştirir; hem psikoloji, hem de finans alanlarından elde edilen bilgiyi kullanır (Fromlet, 2001, s. 65).

Çalışma bilişsel etkiler tarafından kurgulanan bireysel davranışa odaklanmaktadır. Dolayısıyla, davranışsal önyargılar ve niteliklerinin incelenmesi kaçınılmazdır.

2.4.1. Beklenti Teorisi

Beklenti teorisi temel olarak iki alternatif arasında seçim yapmak zorunda olan karar vericilerin davranışlarıyla ilgilenmektedir. Teori seçim sürecini iki aşamaya ayırır. İlk aşama, zihinsel hesapların oluşturulduğu çerçeveyi içerirken, ikinci aşama ilgili zihinsel hesapların değerlendirilmesini ve bir seçim yapılmasını öngörür. Kahneman ve Tversky (1979), insanın kayıplara kolayca uyum sağlayamadığını belirtmişlerdir. Eşit düzeydeki olguların farklı şekillerde ifade edilip karar vericilere sunulma biçimi çerçeveleme etkisi olarak ifade edilmiş ve bu tür bir sunuluş şeklinin rasyonel seçimi ne derece etkilediği sorgulanmıştır (Tversky ve Kahneman, 1981).

Geleneksel teorideki değer maksimizasyonu fonksiyonu beklenti teorisindeki farklıdır. Beklenti teorisinde kazanç ve kayıplar hesaba katılırken, geleneksel teori, servet maksimizasyonunu nihai konum zenginliğine dayandırır. Çerçeveleme sürecinin önemli bir yönü, insanların sonuçları servetin nihai halleri şeklinde değil de, kayıp ve kazançlar olarak algılamaya eğilimli olmalarıdır. Kayıp ve kazançlar nötr referans noktalarına göre tanımlanır ve değişimler mutlak değerlerden ziyade göreceli olarak ölçülür (Kahneman ve Tversky, 1979).

Wood (2010), yatırımcıların olası bir kazanç ya da kayıp hissi yaratarak, acı ya da zevk verebilecek durumları çerçeveleyebildiklerini gözlemlemiştir. LeBaron ve Vaitilingam'a (1999) göre, kayıp olasılığı, bir insan için eşdeğer kazanımlardan memnun olma seviyesinden daha fazla acı vericidir. Tversky ve Kahneman (1981),

insanların yüksek bir kayıp riski ile karşı karşıya kaldıklarında, riskten kaçınmaktan ziyade risk arayışı içinde olduklarını belirtmişlerdir.

Referans noktası, hisse senedinin satın alma bedelidir. Hisse senedi yatırımları söz konusu olduğunda, beklenti teorisi tarafından motive edilen çoğu deneysel çalışmada hisse senedinin satın alma fiyatının yatırımcı tarafından kullanılan referans noktalarından biri olduğu görülmektedir. Bu nedenle bazı ek referans noktalarının yatırımcıyı etkilemesi olasıdır.

Orta ve dar çerçeveleme, bir yatırımcının, servetinin izole edilmiş bileşenlerine göre kar ve zararlarını belirlediği süreci ifade eder. Bireysel menkul kıymetler düzeyinde genellikle çerçeveleme sıklığı dikkate alınırken, çerçeve menkul değerler portföyünün ortalama seviyesinde gerçekleşebilir. Bu konudaki ampirik çalışmaların büyük çoğunluğu dar çerçevelemeyi örtük olarak kabul etmektedir.

Beklenti teorisinin bir başka unsuru, ağırlıklandırma işlevidir. Bir sonucun değeri bir karar ağırlığı ile çarpılmaktadır. Karar ağırlıkları, olayların bir yatırımın arzu edilirliliği üzerindeki etkisini ölçmektedir. Karar ağırlıkları gerçek olasılıklara nazaran regresiftir, bu da tercihlerin rasyonel kriter olasılığındaki değişikliklere karşı daha az duyarlı olduğu anlamına gelir. Yatırımcılar çok sayıda hata yapar ve yatırım kararlarını alırken önyargılara tabidirler. Kahneman ve Tversky (1979) tarafından geliştirilen beklenti teorisinde yer alan temel önyargılar, araştırmamızın temelindeki davranışsal faktörleri ifade etmektedirler.

2.4.1.1. Kayıptan kaçınma

Kayıptan kaçınma, insanın kayıptan kaçınmaktan ziyade kazanç elde etmek için daha güçlü bir itici güce sahip olduğu yönündeki gözlemine dayanır. İlk olarak 1979 yılında Kahneman ve Tversky tarafından, kayıpların kazançların avantajlarından ziyade tercihler üzerinde daha büyük bir etkisi olduğu varsayımıyla ortaya konmuş ve kabul edilmiştir. Kayıpların psikolojik açıdan kazançlara nazaran iki kat daha güçlü bir etkiye sahip olduğu varsayılmaktadır. Kayıptan kaçınma, belirli bir kayıpla ilgili zihinsel cezanın, aynı büyüklükteki bir kazancın zihinsel ödülünden daha fazla bir oranda etkisi olduğu fikri üzerine kurulmuştur.

Grinblatt ve Han (2005) kayıptan kaçınmanın momentumu açıklamaya yardımcı olabileceğini savunmaktadır. Geçmişte kazananlar aşırı derecede satış baskısına sahip, kaybedenler ise olması gerektiği kadar hızlı değildirlir. Dengede ve düşük değerlerde olan önceki kazananlar ve geçmişte kaybedenler aşırı değeriştir.

Lehenkari ve Perttunen (2004) geçmişte yaşanan olumlu ve olumsuz geri dönüşlerin, satışların yönü ve sermaye kayıpları arasındaki negatif ilişkiyi arttırabileceğini ve yatırımcıların zarardan kaçındıklarını ortaya koyduğunu iddia etmektedirler.

2.4.1.2. Pişmanlıktan kaçınma

Pişmanlıktan kaçınma yatırımcıların olumsuz bir yatırım kararından kaynaklanan pişmanlık dönemini yaşamaktan kaçınma eğilimi gösterdiklerinde ortaya çıkıyor. Bu durum sadece maddi kayıpla sınırlı kalmadan, karar vericinin sorumlu olduğunu düşünerek pişmanlık duygusunu yaşamasını da beraberinde getirir. Pişmanlıktan kaçınmak, yatırımcıyı yetersiz performans gösteren hisselerle sahip olmaya devam etmeye zorlayabilir. Pişmanlıktan kaçınma potansiyel olarak yeni yatırım kararlarını da destekleyebilir. Yatırımcı önceki dönemlerde yetersiz performans gösteren sektörlerden ve şirketlerden kaçınma eğilimini sergileyebilir (Singh, 2012). Yatırımcılar vergiye tabi gelirlerini sermaye kayıpları yaratarak azaltabildiklerinden, pişmanlıktan kaçınmanın verimsiz yatırım stratejisini gerçekleştirmekten duyulan üzüntüden kaynaklandığı varsayılabilir.

Pişmanlıktan kaçınma yatırımcıların yatırım kararlarını vermeyi ertelediği durumlarda sıkça görülür. Pişmanlıktan kaçınan yatırımcılar, iki tür hatadan kaynaklanan sorunları önleme eğilimindedirler. Bunlar, yatırımcının karar verme esnasında sergilediği yanlış davranışlar sonucunda ortaya çıkan komisyon hataları ve inançlarını sorgulama; var olan bir fırsatı kaçırma sonucu ortaya çıkan ihmal hatalarıdır (Pompian, 2006).

2.4.1.3. Zihinsel muhasebe

Zihinsel muhasebe, bireylerin ve hane halkının finansal faaliyetleri düzenlemek, değerlendirmek ve takip etmek için kullandıkları bilişsel işlemler dizisidir (Thaler,

1999). Aynı zamanda çeşitli öznel nedenlere dayanarak, insanların paralarını farklı hesaplara ayırıştırma eğilimidir. Yatırımcılar, yatırım portföylerinin her unsurunu ayrı ayrı ele alma eğiliminde olduklarından, bu durum verimsizliğe ve yatırım kararlarında tutarsızlığa yol açabilir (Shiller, 2000). Örneğin, bazı yatırımcılar, riskli yatırımların tüm portföyü etkilemesinin olumsuz sonuçlara yol açmasını önlemek için güvenli yatırım portföyü ve riskli portföy arasında finansal yatırımların dağıtımını yapar. İlgili uygulamada yatırımcının portföyü ayırmak için harcadığı tüm çaba ve para, net servetinin portföyünden farklı olmayacaktır. Bu durum yetersiz karar vermeye neden olabilir, örneğin, herhangi bir kişi tüketim ürününü satın almak için yüksek faiz oranından borç alabilirken, bir çocuğun üniversite fonu için daha düşük faiz oranlarından tasarruf edebilir. Bu bağlamda zihinsel hesapların kullanımı, insanların bir nevi özkontrol aracı olarak da tanımlanabilir (Singh, 2012).

2.4.1.4. Temsil edilebilirlik

Bir olayın temsili olma olasılığı düşünüldüğünde, olayın temel özellikleri ile kaynaklandığı yapı karşılaştırılır. Bu şekilde benzerlik veya çağrışımsal mesafeyi değerlendirerek bir olasılık tahmini yapılır (Tversky ve Kahneman, 1974).

Temsil edilebilirlik, yatırımcıların başarılarına göre hüküm vermeye dayanır ve gelecekte bu kalıplara göre hareket etme, karar alma eğiliminde olmayı ifade eder (Shefrin, 2001). Yatırım kararı verme sürecinde bireyler, şirketin olumlu özelliklerini doğrudan hisse senedinin niteliklerine atfetme eğilimindedirler. Bu durum olumsuz yatırımlara neden olabilmektedir (Lakonishok, Shleifer ve Vishny, 1994).

2.4.1.5. Ulaşılabilirlik

Yatırımcılar mevcut bilgilerden aşırı oranda faydalandıklarında, ulaşılabilirlik meydana gelir. Hisse senedi alım satım alanındaki ulaşılabilirlik, optimizasyon için portföy yönetiminin çeşitlendirilmesi şeklinde adlandırılan temel prensiplerine rağmen, insanların bilgi sahibi olduğu yerel şirketlere yatırım yapma tercihi şeklinde kendisini gösterir (Waweru, Munyoki ve Uliana, 2008).

Ulaşılabilirlik, portföy kararlarında etkili bir motivasyon aracı olabilir (Kim ve Nofsinger, 2008). Bireyin mevcut ve kolay erişilebilir verilere dayanarak karar verme ve yargılama eğilimine işaret eder (Tversky ve Kahneman, 1982). İnsan zihni, mevcut verilere dayanarak hızlı karar verme eğiliminde olup, gerçekleşen olayları hızlıca değerlendirebilir. Yılsunu ya da ay sonu etkinlikleri değerlendirmeleri, sona ermek üzere olduklarından, aybaşında olanlardan daha ulaşılabilirler ve algıyı etkilerler (Gholipour, 2007). Dolayısıyla, gerekli bilgiye ulaşım yetersizliği yatırımcının karar verme sürecini engelleyecektir (Montier, 2009).

2.4.1.6. Aşırı güven

Aşırı güven, bireyin risk algısını etkileyen zihinsel bir kısayoldur. Daniel ve Titman'a (1999) göre, aşırı güven, davranışsal finans literatüründe en çok doğrulanan önyargılardan biridir. Güven, kişinin kendine ve yeteneklerine olan inancı olarak tanımlanabilirken, aşırı güven, kendine güven davranışının bir adım daha ilerisidir (Ricciardi ve Simon, 2000).

Aşırı güven, insanların kendi yeteneklerini iyi anladıklarını ve yetenekleri konusundaki bilgilerinin sınırlarının gerçekte olduğundan daha geniş olduğunu düşünme eğilimi ile ilgilidir (Shefrin, 2001). Aynı durum bilgi için de geçerlidir. Bilgi düzeyine aşırı güvenen bireyler, gerçekte olduğundan daha fazla bildiklerini düşünmeye eğilimlidirler. Aşırı güven, bireylerin cahil veya beceriksiz olduğu anlamına gelmez. Bunun yerine kendi görüşlerinin aslında gerçek durumdan daha iyi olduğu anlamına gelir. Yatırımcılar arasındaki ortak bir özellik, hisse senedi alımına karar vermede kendi yeteneklerine aşırı güvenmeleridir.

Aşırı güvenin insanların bilgisini abartmasına neden olduğu tespit edilmiştir. Bu tip kişiler riskleri hafife alır ve olayları kontrol etme yeteneklerini abartır. Özgün teminat seçimi oldukça zor bir girişimdir. İlginçtir ki, bu tür bir faaliyet, insanların en fazla oranda aşırı güven sergiledikleri durumlardan biridir (Nofsinger, 2001).

Yatırımcıların aşırı güveninin iki temel sonucu bulunur. Birincisi, yatırımcıların bilgi açısından eksik olduklarını fark etmemelerinden kaynaklanan yatırımcıların kötü bahis almalarıdır. İkincisi, aşırı ticaret hacmine yol açan daha sık işlem görme

eğilimidir (Shefrin, 2001). Aşırı güven spekülâtif piyasalarda gözlemlenen yüksek ticaret hacmini destekleyen temel faktör olarak görülmektedir (Shiller, 2002).

Glaser ve Weber'e (2007) göre, aşırı güvenin yanlış yönlendirme, ortalamanın üstünde olma yanılığı (insanların ortalama becerilerden daha yüksek becerilere sahip olduklarını düşünme eğilimleri) ve yanılısıma kontrolü (başarı konusunda kişisel faktörün etkisinin nesnel faktörden daha yüksek olduğu inancı) olmak üzere üç boyutu vardır.

2.4.1.7. Kumarbazın yanılığı

Kahneman ve Tversky (1971) kumarbazın yanılığını piyasanın şansının kanunun doğruluğunun bir yanlış anlaşılması şeklinde yorumlamaktalar. Finansal piyasa üzerindeki en önemli etkilerden biri, bu önyargıdan muzdarip olan yatırımcıların hisse senetlerindeki geri dönüşleri tahmin etme eğiliminde olmalarıdır. Kumarbazın yanılığı, yatırımcıların mevcut eğilimin tersine döneceği ve aksi düşünceye sürükleneceği konusunda yanlış bir tahminde bulduklarında ortaya çıkar. Kumarbazın yanılığının, bir yatırımcının rastgele olaylardaki hataların kendiliğinden düzeleceği algısı altında çalıştığı zaman ortaya çıktığı varsayılır. Örneğin, dokuz kez yazı tura atıldığında, hep tura gelmesi sonucunda yatırımcının bir sonraki denemenin de tura geleceğine dair olan inancı kumarbazın yanılığı önyargısından ileri gelir.

2.4.1.8. Demirleme

Nihai ölçümlerde bir değer ölçeceği sabitlendiğinde, demirleme ortaya çıkar. Hisse senedi satımlarında her zaman ilk satın alma fiyatı tercih edilir. Sonuç olarak fiyatlar genellikle geçmişe göre belirlenir. Demirlemenin temsil edilebilirlik ile bir ilişkisi vardır, insanların geçmiş deneyimleri temelinde piyasa düştüğünde kötümser, piyasa yükseldiğinde ise iyimser olma eğiliminde olduklarını yansıtır (Waweru, Munyoki ve Uliana, 2008).

İnsanlar başlangıç değerlerden yola çıkarak nihai sonuçları tahmin etmeye başlar. Başlangıç noktası veya başlangıç değeri, kısmi hesaplama veya bir problemin

şekillendirilmesi olabilir. Her iki durumda da değişiklikler yetersiz kalır (Slovic ve Lichtenstein, 1971). Farklı başlangıç değerleri farklı tahminlere yol açar. Tversky ve Kahneman (1974) bu duruma demirleme adını verirler.

2.5. Davranışsal Finans Konusunda Yapılan Çalışmalar

Yahyazadehfar, Ghayekhloo ve Sadeghi (1985) pişmanlıktan kaçınma, muhafazakarlık, bilişsel uyumsuzluk ve elden çıkarma etkisi olmak üzere dört psikolojik faktörün yatırımcı davranışları üzerindeki etkilerini incelemişlerdir. Bulgular yatırımcıların yanlış karar verdiklerinde üzüntü ve keder hissetme eğiliminde olduklarını, elden çıkarma etkisinin yatırımcının pişmanlıktan kaçınmaya çalışırken, kazananlara oranla kaybedenlerin daha az satma eğilimi gösterdiğine işaret ettiğini saptamışlardır.

Massa ve Simonov (2005) yatırımcının daha önce yaşadığı kayıp ve kazançlara gösterdiği tepkilerin karar alma şekillerine olan etkisini incelemişlerdir. Araştırmanın sonuçları önceki kazançların yatırımcının risk alma eğilimini arttırdığını, kayıpların ise azalttığını; hisse senedi seçimlerinde bilgi ulaşılabilirliğinin ön planda olduğunu, sezgilerden çok elde edilen kesin bilgilere dayanıldığını göstermiştir.

Chen, Kim, Nofsinger ve Rui (2007) Çin'deki yatırım kararları süreçlerini incelemiş olup, Çinli yatırımcıların fiyatı artan hisse senetlerini satma eğilimini gösterdiklerini, ancak fiyatı düşenleri elden çıkarma etkisiyle satma eğilimi göstermediklerini ortaya koymuşlardır. Aynı zamanda Çinli yatırımcıların yatırım kararları alırken aşırı güven sergilediklerini, geçmiş getirilerin gelecekteki kazançların göstergesi olduğuna inandıklarını tespit etmişlerdir.

Bhandari ve Deaves (2008) 119 katılımcının yer aldığı araştırmada yatırım kararı verme sürecinde bilişsel önyargıların varlığına ilişkin güçlü kanıtlar sunmakta ve ilgili önyargıların yatırımcılara sağlıklı yatırım kararları verme kabiliyeti üzerindeki olumsuz etkisini azaltmada karar destek mekanizmalarının etkinliğini ortaya koymaktadırlar. Çalışma yatırımcıların basit yatırımlara karar verme sürecinde bile çerçeveleme, belirsizlik ve temsil edilebilirlik gibi bilişsel önyargılardan olumsuz

etkilendiğini göstermiş; ayrıca geri bildirim ve grafik gibi karar yardımcılarının bu tür önyargıların etkisini önemli ölçüde azaltabildiğini saptamıştır.

Chandra (2008) davranışsal faktörlerin ve yatırımcı psikolojisinin karar verme süreçlerine olan etkisini, davranışsal karar verme ile yatırımcıların riske karşı tutumları arasındaki ilişkiyi araştırmıştır. Klasik finans teorisinin önerdiğinin aksine bireysel yatırımcıların yatırım kararlarını verirken her zaman mantıklı davranmadıklarını, yatırım kararlarının açgözlülük, korku, bilişsel uyumsuzluk, zihinsel muhasebe ve demirleme gibi davranışsal faktörlerden etkilendiğini saptamıştır.

Seppälä (2009) aşırı güven, tedbirsizlik ve kendine atfetme gibi davranışsal önyargıların yatırım danışmanları üzerindeki etkilerini araştırmıştır. Araştırma sonucunda insanların tedbirsizlik önyargısı temelinde başlangıçtaki performanslarını gerçekte olduğundan daha iyi algıladıklarını; yatırımcıların bir varlığın geri dönüşünü tahmin etme ya da iki alternatiften daha iyi performans gösteren varlığı seçme konusundaki ilk yeteneklerini abartma eğiliminde olduklarını; sezgilerine önem veren insanların davranışsal önyargılara daha fazla maruz kaldıklarını; birden fazla uzmanlığa sahip insanların kendilerine daha az güvendiklerini, başlangıçta bir görevde başarılı olan insanların kendilerini başarının kaynağı olarak gördüklerini belirlemiştir.

Gervais (2010) davranışsal önyargıların sermaye bütçeleme üzerindeki etkilerini araştırmaya yönelik literatür taraması yapmıştır. İlgili alanyazın taraması sonucunda yatırımcıların aşırı özgüven sergileme eğiliminde olduklarını, bilgilerin doğruluğunu ve riskleri kontrol etme kabiliyetlerini abarttıklarını tespit etmiştir.

Ahmed, Ahmad ve Khan (2011) küçük yatırımcıların karar verme sürecine bakarak borsadaki davranışlarını incelemiştir. Çalışma küçük yatırımcıların karar verme süreçlerinin geleneksel teorilerden ziyade davranışsal finans teorilerinden etkilendiğini, beklenti teorisi ve pişmanlıktan kaçınma kuramının karar verme sürecinde etkin olduklarını ortaya koymuştur.

Evans, Dillon, Goldin ve Krueger (2011) güvenin bilişsel kaynakların kullanılabilirliğinden nasıl etkilendiğini, müzakereci güvenin belirleyicilerini araştırmışlardır. Çalışma öz-kontrol ve varsayılan tepki olmak üzere iki ilgili faktörün etkileşimini test etmiştir. Bu araştırma müzakereci güvenin varsayılan tepki ve özkontrolün mevcudiyeti olmak üzere iki etkileşimli faktöre bağlı olduğunu göstermiştir. Araştırmanın bulguları özkontrolün güven davranışı üzerinde doğrudan bir etkiden ziyade dolaylı bir etkiye sahip olduğunu, özkontrol zayıf olduğu ve karar verme çabasını gerektirdiği durumlarda bireylerin varsayılan tepkiye göre karar verdiklerini kanıtlamıştır.

Sadi, Asl, Rostami, Gholipour ve Gholipour (2011) yatırımcılar arasındaki algı hatalarını ve kişilikleriyle olan ilişkisini incelemişlerdir. Çalışmanın bulguları dışa dönüklük ve tedbirsizlik önyargıları arasında olumlu bir ilişki olduğunu, açıklık ve hazır bulunabilirlik yargıları, vicdanlılık, sorumluluk ve rastgelelik yargıları arasında ters bir ilişki olduğunu, nevroitiklik ile rastgelelik yargıları arasında, tedbirsizlik önyargısı ile hazır bulunabilirlik, açıklık arasında doğrusal bir ilişki olduğunu ortaya koymuştur.

Luong ve Thi Thu Ha (2011) Ho Chi Minh borsasında yatırımcı kararlarını etkileyen davranışsal faktörleri araştırmışlardır. Araştırmanın sonucunda sürü psikolojisi, beklenti, aşırı güven, kumarbazın yanılışı ve demirleme olmak üzere yatırım kararlarını etkileyen beş faktör bulunmuştur.

Masomi ve Ghayekhloo (2011) Tahran Menkul Kıymetler Borsası'nda yatırım kararlarını vermede davranışsal finans ve yatırımcı psikolojisinin rolünü araştırmışlardır. Çalışma temsil edilebilirlik, demirleme, aşırı güven, kayıptan kaçınma, kumarbazın yanılışı, pişmanlıktan kaçınma ve zihinsel muhasebe gibi davranışsal faktörlerin yatırım kararı verme sürecini etkilediğini göstermiştir. Demirleme ve kumarbazın yanılışı öne çıkan faktörler olarak belirlenmiştir.

Deuskar, Pan, Weisbenner ve Wu (2013) borsa ticaret stratejileri bağlamında pişmanlık etkisinin bireysel yatırımcılar tarafından alınacak olan kararlar üzerindeki etkisini araştırmışlar. Bulgular insanların yaptıkları işlem için pişmanlık

duydularında, ticaret stratejilerini değiştirme eğiliminde olduklarını, pişmanlık nedeniyle yapılan duygu yüklü kararların yatırımcı için olumsuz sonuçlara yol açtığını ortaya koymuştur.

Vijaya (2014) Hint borsalarında yatırımcı davranışlarını etkileyen faktörlerin belirlenmesini amaçlayan çalışmasında kayıptan kaçınma, aşırı güven, sürü psikolojisi, demirleme gibi yatırım davranışını etkileyebilecek faktörlere ağırlık vermiştir. Bulgular yatırımcıların yatırım sonuçlarını iyileştirmek için belirli durumlarda bilgi ve becerilerini kullanma amaçlı kabul edilebilir bir düzeyde aşırı güven önyargısına kapılmaları gerektiğini göstermiştir.

Menike, Dunusinghe ve Ranasinghe (2015) Colombo Menkul Kıymetler Borsası'ndaki bireysel yatırımcıların yatırım performansı üzerindeki davranışsal ve bağlamsal faktörlerin etkisini araştırmışlardır. Bulgular sürü psikolojisi, sezgisel ve bağlamsal faktörlerin bireysel yatırımcıların performansına etki ettiğini, pişmanlıktan kaçınmanın yatırım performansı üzerinde olumlu, kayıptan kaçınmanın olumsuz etkilerinin olduğunu ortaya koymuştur.

İlgili çalışmaların tümü davranışsal faktörleri bölgesel bağlamda incelemiş, davranışsal faktörlerin yatırıma karar verme süreci üzerindeki önem ve etkisine vurgu yapmışlardır. Yapılan araştırmalar aşırı güvenin karar verme sürecinde önemli bir oranda etkisi olduğu konusunda uzlaşmış, analiz ve incelemelerde bu faktör üzerine odaklanılmıştır.

Dolayısıyla, davranışsal finans alanı Kahneman ve Tversky'nin (1979) beklenti teorisi çerçevesinde şekillenmiş olup, araştırma kayıptan kaçınma, pişmanlıktan kaçınma, zihinsel muhasebe, temsil edilebilirlik, ulaşılabilirlik, aşırı güven, demirleme ve kumarbazın yanılığı gibi davranışsal önyargıların yatırımcının kararlarını etkileme kapasitesini sorgulama üzerine geliştirilmiştir.

3. YÖNTEM

3.1. Araştırmanın Evreni, Örneklemi ve Sınırlılıkları

Araştırmanın evrenini Libya Menkul Kıymetler Borsası'nda yatırım yapan bireysel yatırımcılar oluşturmaktadır. Araştırmanın örnekleme, rastgele örnekleme temelinde seçilmiş olan Libya Menkul Kıymetler Borsası'nda faaliyette bulunan 369 bireysel yatırımcıdır. Araştırma belirlenmiş örneklem ve hipotezlerle sınırlandırılmıştır.

3.2. Araştırmanın Yöntemi ve Kapsamı

Araştırmanın veri toplama aracı olarak anket yöntemi kullanılmıştır. Araştırmanın anketi cinsiyet, yaş, medeni durum, eğitim düzeyi, mesleki deneyim olmak üzere 5 sorudan oluşan demografik bilgiler bölümünden ve kayıptan kaçınma, pişmanlıktan kaçınma, zihinsel muhasebe, temsil edilebilirlik, ulaşılabilirlik, aşırı güven, demirleme ve kumarbazın yanılışı gibi yatırım kararlarını etkileyen davranışsal faktörleri içeren 36 maddelik bölümden oluşmaktadır. Yatırım kararlarını etkileyen davranışsal faktörler ölçeğinin maddeleri ilgili alanyazında bulunan araştırmaların temelinde geliştirilmiş olup, ölçeğin güvenilirlik ve geçerlilik testleri yapılmıştır. Ölçeğin faktör yükleri kabul edilebilir düzeyde bulunmuştur. Ölçeğin Cronbach Alpha değeri, 0,771 olarak belirlenmiştir. Yatırım kararlarını etkileyen davranışsal faktörlerin boyutlarına ait Cronbach Alpha katsayıları Tablo 3.1.'de gösterilmiştir.

Tablo 3.1. Yatırım kararlarını etkileyen davranışsal faktörler ölçeği ve boyutlarının Cronbach Alfa katsayısı değerleri

No.	Boyut	Ölçek Ortalaması	Ölçek Varyansı	Düzeltilen Madde Toplam Korelasyon	Cronbach Alfa
1.	Temsil edilebilirlik	23,235	10,557	0,540	0,735
2.	Aşırı güven	23,346	11,371	0,402	0,758
3.	Demirleme	23,380	10,949	0,479	0,746
4.	Kumarbazın yanılışı	23,240	9,833	0,515	0,741
5.	Ulaşılabilirlik	23,351	10,747	0,528	0,738
6.	Pişmanlıktan kaçınma	23,269	11,011	0,485	0,745
7.	Kayıptan kaçınma	23,325	11,039	0,460	0,749
8.	Zihinsel muhasebe	23,311	11,319	0,377	0,763
Ölçeğin Cronbach Alfa katsayısı				0,771	

Tablo 1’de ölçeği oluşturan boyutların Cronbach Alfa değerlerinin ölçeğin Cronbach Alfa değerinden daha düşük olduğu görülmektedir. Bu durum ölçekteki her boyutun önemli olduğunu ve herhangi birinin çıkarılmasının ölçeğin güvenilirliğini olumsuz yönde etkileyeceğini ortaya koymaktadır. Ayrıca madde içi korelasyonların ortalama değerlerinin birbirine yakın olduğu (23,235 - 23,380) görülmektedir.

Ölçeğin KMO analizi sonucu, 0,756 olup, Bartlett testi anlamlı ($p=,000$) olarak bulunmuştur.

Araştırmanın anket formu 5 dereceli Likert ölçeğine (1-kesinlikle katılmıyorum, 2-katılmıyorum, 3-kararsızım, 4-katılıyorum, 5-kesinlikle katılıyorum) göre uyarlanmıştır. Veri analizinde SPSS 14.0 programı kullanılmış olup, analiz esnasında yüzde, frekans, faktör analizi, T testi vb. yararlanılmıştır.

3.3. Araştırmanın Hipotezleri

Araştırmanın amacı ve ilgili alanyazın taraması sonucunda aşağıdaki hipotezler oluşturulmuştur:

H1: Temsil edilebilirliğin bireysel yatırım kararları üzerinde bir etkisi vardır.

H2: Aşırı güvenin bireysel yatırım kararları üzerinde bir etkisi vardır.

H3: Demirlemenin bireysel yatırım kararları üzerinde bir etkisi vardır.

H4: Kumarbazın yanılgısının bireysel yatırım kararları üzerinde bir etkisi vardır.

H5: Ulaşılabilirliğin bireysel yatırım kararları üzerinde bir etkisi vardır.

H6: Kayıptan kaçınmanın bireysel yatırım kararları üzerinde bir etkisi vardır.

H7: Pişmanlıktan kaçırmanın bireysel yatırım kararları üzerinde bir etkisi vardır.

H8: Zihinsel muhasebenin bireysel yatırım kararları üzerinde bir etkisi vardır.

4. BULGULAR

Öncelikli olarak katılımcıların cinsiyet, yaş, medeni durum, eğitim düzeyi, mesleki deneyim olmak üzere demografik özelliklerinin frekans dağılımları tespit edilmiştir. İlgili bulgular katılımcıların bireysel temeldeki farklılıklarını ve ağırlıklı olan niteliklerini tespit etme açısından önemlidir.

Cinsiyete ilişkin frekans dağılımı Tablo 4.1.'de verilmiştir.

Tablo 4.1. *Katılımcıların cinsiyetlerine ilişkin frekans dağılımı*

Cinsiyet	N	%
Erkek	267	72,36
Kadın	102	27,64
Toplam	369	100

Tablo 4.1.'deki katılımcıların % 72'sinin erkek, %28'inin kadın olduğu görülmektedir.

Yaşa ilişkin frekans dağılımı Tablo 4.2.'de sunulmuştur.

Tablo 4.2. *Katılımcıların yaş gruplarına göre frekans dağılımı*

Yaş	N	%
21'den küçük	64	17,34
21-30 arası	112	30,35
31-40 arası	129	34,96
41-50 arası	48	13,01
50'den büyük	16	4,34
Toplam	369	100

Tablo 4.2.'den katılımcıların büyük çoğunluğunun 31-40 yaş (%35) grubunda, önemli bir bölümünün de 21-30 yaş (%30) aralığında olduğunu anlaşılmaktadır.

Katılımcıların medeni durumlarına ilişkin frekans dağılımı Tablo 4.3.'te yer almaktadır.

Tablo 4.3. *Katılımcıların medeni durumlarına yönelik frekans dağılımı*

Medeni durum	N	%
Evli	210	56,91
Bekar	159	43,09
Toplam	369	100

Tablo 4.3.'te yer alan değerler katılımcıların çoğunluğunun evli (%57) olduğunu ifade etmektedir.

Deneklerin eğitim düzeylerine ilişkin frekans dağılımı Tablo 4.4.'te sunulmuştur.

Tablo 4.4. *Katılımcıların eğitim düzeylerine ilişkin frekans dağılımı*

Eğitim düzeyi	N	%
Lise	41	11,12
Lisans	184	49,86
Yüksek Lisans	82	22,22
Doktora	34	9,21
Diğer	28	7,59
Toplam	369	100

Tablo 4.4.'te sunulan bulgular katılımcıların yarısının lisans eğitim seviyesine, %22'sinin de yüksek lisans seviyesine sahip olduklarını gözler önüne sermektedir.

Katılımcıların mesleki deneyimlerine yönelik frekans dağılımı bulguları Tablo 4.5.'te aktarılmıştır.

Tablo 4.5. *Mesleki deneyime ilişkin frekans dağılımı*

Deneyim	N	%
5 yıldan az	188	50,95
5-10 yıl arası	121	32,79
11-15 yıl arası	46	12,47
15 yıldan fazla	14	3,79
Toplam	369	100

Tablo 4.5.'te katılımcıların büyük çoğunluğunun 5 yıldan daha az bir mesleki deneyime sahip oldukları bulgulanmıştır.

Davranışsal faktörlerin ölçek boyutlarının maddelerinin ortalamaları ve yatırım kararların etkileme konusundaki ağırlıklarına ilişkin bulgular her boyut için ayrı olmak üzere tablolar halinde verilmiştir.

Temsil edilebilirliğin ortalama ve karar verme açısından etkili olma testi değerleri Tablo 4.6.'da verilmiştir.

Tablo 4.6. *Temsil edilebilirlik için ortalama ve etki testi değerleri*

No	Madde	Ağırlıklı ortalama	Standart sapma	Varyasyon katsayısı	Oran	Hakim görüş
1.	İyi hisseler geçmiş kazançları iyi olan firmalara aittir.	3,47	1,11	%31,90	%69,49	Önemli ölçüde etkiliyor
2.	Yatırım kararı alırken geçmiş performansa odaklanırım.	3,46	1,02	%29,56	%69,27	Önemli ölçüde etkiliyor
3.	Kâr eden varlığı elimde tutma isteğinde bulunurum.	3,41	1,09	%32,12	%68,18	Önemli ölçüde etkiliyor
4.	‘Sıcak’ hisse senedi alırım ve yakın geçmişte yetersiz performans gösteren hisselerden kaçınırım.	3,41	1,13	%33,07	%68,13	Önemli ölçüde etkiliyor
5.	Yatırım yaptığım tüm hisse senetleri için yatırım kararları vermede bazı temsilci hisselerin trend analizini kullanırım.	3,25	1,27	%39,04	%65,09	Sınırlı derecede etkiliyor
	Toplam	3,40	0,75	%21,92	%68,03	Önemli ölçüde etkiliyor

Tablo 4.6.'da “İyi hisseler geçmiş kazançları iyi olan firmalara aittir” maddesinin ortalaması 3,47 olup, katılımcıların bu maddeyi onayladıkları görülmektedir. Tutarlı gelir, büyüme geçmişine sahip firmaların tercih edilmesi, gelecekte iyi performans gösterme potansiyeline sahip olabilecek diğer hisse senetlerinin ihmal edilmesine yol açar. Buna ek olarak tutarlı büyüme geçmişi olan hisselerle yönelme yükselen hisselerin yükselmesi ve düşenlerin belirli bir zaman diliminde düşmeye devam edeceği anlamına gelen momentuma neden olur. “Yatırım yaptığım tüm hisse senetleri için yatırım kararları vermede bazı temsilci hisselerin trend analizini kullanıyorum” maddesinin ortalaması 3,25'tir. Katılımcıların bu maddeyi de onayladığı sonucuna varılabilir. Bu durum yatırımcıların gelecekteki yatırımlarının bir göstergesi olarak trend analizini dikkate aldıklarını gösterir, trend analizinin gelecekteki yatırım kararları için bir referans noktası olarak kullanması olasıdır.

Aşırı güvenin ortalama ve karar verme açısından etkili olma testi değerleri Tablo 4.7.'de verilmiştir.

Tablo 4.7. *Aşırı güven için ortalama ve etki testi değerleri*

No	Madde	Ağırlıklı ortalama	Standart sapma	Varyasyon katsayısı	Oran	Hakim görüş
1.	Borsadaki becerilerimin ve bilgimin piyasada daha iyi performans göstermeme yardımcı olabileceğine inanıyorum.	3,50	1,12	%32,06	%69,92	Önemli ölçüde etkiliyor
2.	Kendi yatırım kararlarıma meslektaşlarım veya arkadaşlarımdan elde edebileceğim bilgiden daha çok güvenirim.	3,31	1,12	%33,94	%66,29	Sınırlı derecede etkiliyor
3.	Borsada menkul kıymetleri diğer yatırımcılardan daha iyi seçeceğime güveniyorum.	3,26	1,15	%35,13	%65,26	Sınırlı derecede etkiliyor
4.	Getiri oranında piyasa beklentisinin ötesinde yüksek bir beklentim vardır.	3,20	1,15	%35,94	%64,07	Sınırlı derecede etkiliyor
5.	İleri düzeyde tahmin yeteneğine sahip olduğumu ve gelecekteki olayların oluşumunu tahmin edebileceğime inanıyorum.	3,18	1,15	%36,09	%63,52	Sınırlı derecede etkiliyor
	Toplam	3,29	0,69	%21,03	%65,81	Sınırlı derecede etkiliyor

Tablo 4.7.'deki aşırı güven maddeleri arasında “Borsadaki becerilerimin ve bilgimin, piyasada daha iyi performans göstermeme yardımcı olabileceğine inanıyorum” maddesinin ortalaması 3,50'dir. “İleri düzeyde tahmin yeteneğine sahip olduğumu ve gelecekteki olayların oluşumunu tahmin edebileceğime inanıyorum” maddesinin ortalaması 3,18'dir. Katılımcıların bu iki maddeyi onayladıkları sonucuna varılabilir. Aşırı güven, yatırımcıların hatalarından bir şey öğrenemedikleri anlamına gelir, çünkü aşırı güven karar verme süreçlerini etkileyen bir hata ya da önyargı olarak görülmez (Galant ve Debbie, 1995).

Demirlemenin ortalama ve karar verme açısından etkili olma testi değerleri Tablo 4.8.'de verilmiştir.

Tablo 4.8. Demirleme için ortalama ve etki testi değerleri

No	Madde	Ağırlıklı ortalama	Standart sapma	Varyasyon katsayısı	Oran	Hakim görüş
1.	Bir sonraki yatırımım için önceki piyasa deneyimlerime güvenirim.	3,36	1,22	%36,20	%67,26	Sınırlı derecede etkiliyor
2.	Geçen sene daha pahalı ise, o hisseyi almam mümkün değildir.	3,34	1,12	%33,53	%66,72	Sınırlı derecede etkiliyor
3.	Hisse senedi fiyatlarındaki değişiklikleri son hisse senedi fiyatlarına göre tahmin ederim.	3,28	1,13	%34,45	%65,69	Sınırlı derecede etkiliyor
4.	Önceden alış / satış için bir hedef fiyat belirlerim.	3,24	1,12	%34,64	%64,77	Sınırlı derecede etkiliyor
5.	Hisselerin alım fiyatını alım satım referans noktası olarak kullanırım.	3,06	1,16	%37,97	%61,25	Sınırlı derecede etkiliyor
	Toplam	3,26	0,72	%21,97	%65,14	Sınırlı derecede etkiliyor

Tablo 4.8.’deki demirleme maddelerinden “Bir sonraki yatırımım için piyasadaki önceki deneyimlerime güvenirim” maddesinin ortalaması 3,36’ya eşitir. Katılımcıların bu maddeyi onayladığı varsayılabilir. Bu durum yatırımcıların satma ya da satın alma kararı almak için önceki deneyimlerine güven duyduklarını göstermektedir.

Kumarbazın yanılığının ortalama ve karar verme açısından etkili olma testi değerleri Tablo 4.9.’da verilmiştir.

Tablo 4.9. Kumarbazın yanılığı için ortalama ve etki testi değerleri

No	Madde	Ağırlıklı ortalama	Standart sapma	Varyasyon katsayısı	Oran	Hakim görüş
1.	Borsada güçlü ya da zayıf piyasa getirilerinin sona ermesini sezebilirim.	3,40	1,10	%32,30	%68,08	Sınırlı derecede etkiliyor
2.	Geçmiş performansın aksi yönünde kararlar alabiliyorum.	3,39	1,17	%34,51	%67,80	Sınırlı derecede etkiliyor
	Toplam	3,40	0,93	%27,52	%67,94	Sınırlı derecede etkiliyor

Tablo 4.9.'daki kumarbazın yanılığısı maddelerinin her ikisinin ortalamaları birbirine çok yakındır. Dolayısıyla, katılımcıların kumarbazın yanılığısı maddelerini onayladıkları varsayılabilir.

Ulaşılabilirliğin ortalama ve karar verme açısından etkili olma testi değerleri Tablo 4.10.'da verilmiştir.

Tablo 4.10. *Ulaşılabilirlik için ortalama ve etki testi değerleri*

No	Madde	Ağırlıklı ortalama	Standart sapma	Varyasyon katsayısı	Oran	Hakim görüş
1.	Belirli bir şirketin hisselerine yatırım yapmak istersem, finansal uzmanların bilgisine güvenirim.	3,46	1,13	%32,74	%69,16	Önemli ölçüde etkiliyor
2.	Yerel hisseleri uluslararası hisselerle tercih ederim, çünkü yerel hisselerle ait bilgiler daha hızlı ulaşabiliyorum.	3,36	1,10	%32,89	%67,15	Sınırlı derecede etkiliyor
3.	Yakın arkadaşlardan ve akrabalarından gelen bilgileri yatırım kararları için güvenilir referans olarak görürüm.	3,32	1,14	%34,25	%66,45	Sınırlı derecede etkiliyor
4.	Belli bir şirketin hisselerine yatırım yapmak istediğimde, o şirketin sunduğu bilgilere güvenirim.	3,31	1,09	%33,00	%66,18	Sınırlı derecede etkiliyor
5.	Yatırım yapacağım zaman başkalarından öneri alırım.	2,98	1,24	%41,49	%59,62	Sınırlı derecede etkiliyor
	Toplam	3,29	0,71	%21,73	%65,71	Sınırlı derecede etkiliyor

Tablo 4.10.'da ulaşılabilirlik boyutunun “Belirli bir şirketin hisselerine yatırım yapmak istersem, finansal uzmanların bilgisine güvenirim” maddesinin ortalaması, 3,46'dır. Bu durum yatırımcıların piyasada finans uzmanları tarafından dile getirilen mevcut bilgilere büyük ölçüde bağlı olduklarını göstermektedir. Bunun yanında “Yatırım yapacağım zaman başkalarından öneri alırım” maddesinin ortalaması 2,98 olup, katılımcıların bu maddeye katılmadıklarına işaret etmektedir.

Kayıptan kaçınmanın ortalama ve karar verme açısından etkili olma testi değerleri Tablo 4.11.'de verilmiştir.

Tablo 4.11. *Kayıptan kaçınma için ortalama ve etki testi değerleri*

No	Madde	Ağırlıklı ortalama	Standart sapma	Varyasyon katsayısı	Oran	Hakim görüş
1.	Yatırım söz konusu olduğunda, sermaye kaybı (yatırılan para) getirilerden (kârdan) daha önemli olamaz.	3,46	1,22	%35,34	%69,16	Önemli ölçüde etkiliyor
2.	Hisse senedi yatırımlarımda fiyat düşüşleri yaşandığında gergin hissederim.	3,43	1,21	%35,24	%68,51	Önemli ölçüde etkiliyor
3.	Bir kez kazanç elde ettikten sonra normalden daha fazla risk alırım.	3,39	1,01	%29,82	%67,75	Sınırlı derecede etkiliyor
4.	Piyasa performansı zayıf olduğunda yatırımlarımı arttırmam.	3,32	1,10	%33,18	%66,34	Sınırlı derecede etkiliyor
5.	Bir önceki kayıptan sonra daha fazla riskten kaçınırım.	3,25	1,14	%35,04	%64,99	Sınırlı derecede etkiliyor
	Toplam	3,37	0,69	%20,61	%67,35	Sınırlı derecede etkiliyor

Tablo 4.11'de kayıptan kaçınmanın “Yatırım söz konusu olduğunda, sermaye kaybı (yatırılan para) getirilerden (kârdan) daha önemli olamaz” maddesinin ortalaması 3,46'dır. Bu madde, katılımcıların gözünde kayıptan kaçınmayı en iyi temsil eden maddedir.

Pişmanlıktan kaçınmanın ortalama ve karar verme açısından etkili olma testi değerleri Tablo 4.12.'de verilmiştir.

Tablo 4.12. *Pişmanlıktan kaçınma için ortalama ve etki testi değerleri*

No	Madde	Ağırlıklı ortalama	Standart sapma	Varyasyon katsayısı	Oran	Hakim görüş
1.	Kaybeden hisseleri elde tutmak, kazanan hisseleri elde tutmaktan daha üzücüdür.	3,88	1,05	%30,71	%68,62	Önemli ölçüde etkiliyor
2.	Düşük riskli şirketlere yatırım yaparım.	3,38	1,05	%31,16	%67,70	Sınırlı derecede etkiliyor
3.	Değeri hızla artan hisseleri satarım.	3,33	1,10	%33,03	%66,67	Sınırlı derecede etkiliyor
4.	Değeri azalmış olan hisseleri satmayı, değer artışı olan hisseleri kolayca satmamayı tercih ederim.	3,33	1,21	%36,53	%66,50	Sınırlı derecede etkiliyor
5.	Değeri düşmüş hisseleri satın almam.	3,08	1,10	%35,63	%61,68	Sınırlı derecede etkiliyor
	Toplam	3,31	0,71	%21,53	%66,23	Sınırlı derecede etkiliyor

Tablo 4.12.'de pişmanlıktan kaçınmanın “Kaybeden hisseleri elde tutmak, kazanan hisseleri elde tutmaktan daha üzücüdür” maddesinin ortalaması, 3,88'dir. Katılımcıların bu maddeyi onayladıkları varsayılabilir. Bireysel yatırımcılar, kaybeden hisseleri satarak olası kayıplardan kaçınmaya çalışır, maddi karşılıklarını alabildikleri sürece kaybetmediklerine inanırlar.

Yatırımcıların karar vermelerine etki eden davranışsal faktörlerden sonuncusu olan zihinsel muhasebenin ortalama ve karar verme açısından etkili olma testi değerleri Tablo 4.13.'te verilmiştir.

Tablo 4.13. *Zihinsel muhasebe için ortalama ve etki testi değerleri*

No	Madde	Ağırlıklı ortalama	Standart sapma	Varyasyon katsayısı	Oran	Hakim görüş
1.	Yatırım portföyümün her unsurunu ayrı ayrı ele alırım.	3,43	1,13	%33,03	%68,62	Önemli ölçüde etkiliyor
2.	Yatırım portföyümün bir bütün olarak performansını önemsemem, ancak her hesabın getirisini dikkate alırım.	3,38	1,04	%30,79	%67,64	Sınırlı derecede etkiliyor

Tablo 4.13.'ün devamı

3.	Farklı yatırım olanakları arasında bağlantı kurmam.	3,25	1,10	%33,83	%65,09	Sınırlı derecede etkiliyor
4.	Bugünlerde fiyatları düşse bile geçmişte yüksek getirisi olan hisse senetlerini satmakta tereddüt ederim.	3,24	1,20	%37,04	%64,72	Sınırlı derecede etkiliyor
	Toplam	3,33	0,74	%22,14	%66,52	Sınırlı derecede etkiliyor

Tablo 4.13.'te zihinsel muhasebenin “Yatırım portföyümün her unsurunu ayrı ayrı ele alırım” maddesinin ortalaması 3,43'e eşittir. Katılımcıların ilgili maddeyi daha önemli gördükleri varsayılabilir. Yatırımcıların portföylerinin her unsurunu ayrı ayrı ele alma eğiliminde olmaları, yatırımcıların farklı yatırım olasılıkları arasındaki bağlantıyı görmezden geldiklerini doğrulamaktadır (Rockenbach, 2004).

Araştırmanın hipotezleri T-testi ile sınanmıştır. Testin gerçekleşmesi esnasında H_0 ve H_a kavramlarına başvurulmuştur. H_0 (sıfır hipotezi) ilgili boyutun yatırımcıların bireysel yatırım kararları üzerinde bir etkisinin olduğunu, kullanılan Likert ölçeğine göre 3'e eşit olduğunu ifade etmektedir. H_a (alternatif hipotez), ilgili boyutun yatırımcıların bireysel yatırım kararları üzerinde bir etkisinin olduğunu, kullanılan Likert ölçeğine göre 3'e eşit olmadığını belirtmektedir.

Yatırım kararlarını etkileyen davranışsal faktörlerin ortalamalarının, H_0 ve H_a bağlamında ve T-testi sonucunda elde edilen değerler temelinde karşılaştırılması Tablo 4.14.'te sunulmuştur.

Tablo 4.14. Ortalamaların H_0 ve H_a bağlamında ve T-testi sonucunda elde edilen değerler temelinde karşılaştırılması

NO	HİPOTEZLER	AĞIRLIKLIL ORTALAMA	H_A	H_0	ORTALAMA FARKI	GASTWIRTH	T-TEST DEĞERİ	ANLAMLILIK	H_0
1.	Temsil edilebilirlik bireysel yatırım kararları üzerinde etkilidir.	3,40	$\mu \neq 3$	$\mu = 3$	0,40	3,450	10,347*	0,000	Red

Tablo 4.14.'ün devamı

2.	Aşırı güven bireysel yatırım kararları üzerinde etkilidir.	3,29	$\mu \neq 3$	$\mu = 3$	0,29	3,350	8,063*	0,000	Red
3.	Demirleme bireysel yatırım kararları üzerinde etkilidir.	3,26	$\mu \neq 3$	$\mu = 3$	0,26	3,200	6,898*	0,000	Red
4.	Kumarbazın yanılığısı bireysel yatırım kararları üzerinde etkilidir.	3,40	$\mu \neq 3$	$\mu = 3$	0,40	3,500	8,158*	0,000	Red
5.	Ulaşılabilirlik bireysel yatırım kararları üzerinde etkilidir.	3,29	$\mu \neq 3$	$\mu = 3$	0,29	3,350	7,685*	0,000	Red
6.	Kayıptan kaçınma bireysel yatırım kararları üzerinde etkilidir.	3,37	$\mu \neq 3$	$\mu = 3$	0,37	3,400	10,170*	0,000	Red
7.	Pişmanlıktan kaçınma bireysel yatırım kararları üzerinde etkilidir.	3,31	$\mu \neq 3$	$\mu = 3$	0,31	3,350	8,398*	0,000	Red
8.	Zihinsel muhasebe bireysel yatırım kararları üzerinde etkilidir.	3,33	$\mu \neq 3$	$\mu = 3$	0,33	3,375	8,502*	0,000	Red

(**) İstatiksel olarak anlamlı (0,01); (*) İstatiksel olarak anlamlı (0,05)

Tablo 4.14'teki bulguların temelinde her davranışsal faktör için sıfır hipotezin reddedildiği, alternatif hipotezin kabul edildiği görülmektedir. T-testi değerlerinin 0,000 değeri anlamlılık düzeyinde 7,685 ile 10,347 aralığında olduğu tespit edilmiştir. Davranışsal faktörlerin ortalama değerleri 3,29 ile 3,40 arasında olup, ilgili değerler her davranışsal faktörün bireysel yatırım kararları üzerinde etkisi olduğunu ortaya koymuştur.

5. TARTIŞMA

Çalışma Libya Menkul Kıymetleri Borsası bireysel yatırımcılarının yatırım kararlarını vermelerine etki eden davranışsal faktörleri tespit etme amaçlı temsil edilebilirlik, kumarbazın yanılgısı, zihinsel muhasebe, ulaşılabilirlik, kayıptan kaçınma, demirleme, pişmanlıktan kaçınma, aşırı güven boyutlarını içeren anketin uygulanması temelinde ilgili tüm boyutların yatırımcıların kararlarında etkili olduklarını ortaya koymuştur.

Temsil edilebilirlik boyutunun katılımcılar tarafından kabul edilmesinin nedeni, yatırımcıların genellikle daha önceki başarılarına, şirketin olumlu yönlerine güvenme eğiliminden kaynaklanmaktadır. Fama'nın (1970) yaptığı finans araştırmasında önceki hisse senedi performansının genellikle gelecekteki hisse senedi getirilerinin tahmininde yeterli bir gösterge olmadığı belirlenmiş, ancak buna rağmen yatırımcıların karar verme sürecinde bu tür bilgilere güvenmeye devam ettikleri gözlemlenmiştir. Aynı şekilde Barber ve Odean (2000) bireysel yatırımcıların haberlerde dikkat çeken, beklenmedik yüksek işlem hacmini gören hisse senetlerini almayı tercih ettiklerini, geçmiş performansa veya söz konusu hisse senedinin tanıtımına yönelik olumlu bir beklenti içerisinde bulduklarını tespit etmiştir.

Aşırı güven boyutu, Libya Borsası'nda faaliyette bulunan yatırımcılar tarafından onaylanmış davranışsal faktörlerden biridir. Bu durum ilgili borsanın hala gelişmekte olmasından kaynaklanmaktadır. Bu bulgu yatırımcıların karar verme süreçlerinde aşırı güvene sahip olduklarını saptayan Daniel, Hirshleifer ve Subrahmanyam (2001) tarafından desteklenmektedir.

Demirleme bireysel yatırımcılar üzerinde orta derecede bir etkiye sahiptir. Libya Borsası'ndaki yatırımcıların gelecekteki fiyatları geçmiş değerlere göre tahmin etme eğiliminde olduğunu gösterir. Benartzi ve Thaler (1995), yatırım kararlarındaki referans noktasının hisse senedi fiyatı olduğunu ileri sürmüşlerdir. Hoguet (2005) yatırımcıların hisse tahminlerini yapmaları istendiğinde, elde edilen en son bilgileri demirleme eğiliminde oldukları sonucuna varmıştır.

Araştırmanın katılımcıları kumarbazın yanılığını yatırım kararlarını etkileyen faktörlerden biri olarak kabul etmişlerdir. Bu sonuç Libya Borsası'ndaki bireysel yatırımcıların yeterli ya da zayıf pazarın amaçlarını tahmin edebilecek düzeyde bir önyargıya sahip olduklarını gösterir. Özellikle bir hisse senedi geçmişte sürekli bir artış eğiliminde olduysa, artık bir düşüş yaşama evresine girmiş olabilir. Benzer şekilde değer kaybeden hisseler de artış gösterebilecek, dolayısıyla, birey bu hisseleri elinde tutacaktır (Shefrin ve Statman, 1985; Odean, 1998).

Ulaşılabilirlik boyutu, yatırım kararlarında etkili olan davranışsal faktörlerden biridir. Yatırımcıların kolay erişilebilir bilgiler temelinde karar verme eğilimi, insan zihninin enerji tasarrufu mantığıyla çalışmasıyla açıklanmaktadır. Kliger ve Kudryavtsev'in (2010) çalışması yatırımcıların karar verme sürecinde ulaşılabilirlik sezgilerinin yaygınlığını doğrulamaktadır.

Kayıptan kaçınma boyutu yatırım kararları üzerinde etkili olan davranışsal faktörler arasında yer alır. Kayıpların insanların zihinlerinde bıraktıkları izlenim, kazancın verdiği tatminden daha kalıcıdır, dolayısıyla, insanlar kararlarını kayıplardan sakınma bağlamında kurgularlar. Luong ve Thi Thu Ha'ya (2011) göre, kayıptan kaçınma bireysel yatırımcılar üzerinde orta düzeyde bir etkiye sahiptir.

Araştırmanın bulguları pişmanlıktan kaçınma değişkeninin bireysel yatırımcıların kararları üzerinde etkili olduğunu göstermektedir. Pişmanlıktan kaçınma, yatırımcıların, hisse senetlerinin değerlerini yeniden kazanma şansı nedeniyle aşağı düşen hisse senetlerini satmalarına engel olabilir. Aynı şekilde yatırımcılar yükselen hisseleri satabilir ve hata yapma pişmanlığından kaçınabilirler (Shiller, 1999).

Zihinsel muhasebe boyutu katılımcılar tarafından onaylanan davranışsal etkenler arasındadır. Bu bulgu yatırımcıların, pazarın, tarihsel referans değerlerine ilişkin olarak zihinsel muhasebeye dayalı kararlar almaya benzer bir şekilde, ilgisiz tarihsel değerlere dayanarak nasıl işlediğine dair teoriler oluşturabileceğini öne süren Daniel, Hirshleifer ve Teoh'un (2002) görüşleriyle tutarlıdır. Barberis ve Huang (2001) yatırımcıların hisse hesaplamalarında zihinsel muhasebe uyguladıklarını ve farklı hisse senetleri için kazanç ve kayıplara ayrı ayrı tepki verdiklerini tespit etmişlerdir.

6. SONUÇLAR

Araştırmanın amacı ve belirlenen hipotezlerin doğrultusunda elde edilen sonuçları aşağıdaki şekilde özetlemek mümkündür:

- Temsil edilebilirlik faktörünün bireysel yatırım kararları üzerinde bir etkisi vardır. Bulgular bireysel yatırımcıların temsil edilebilirlik tarafından nispeten yüksek derecede etkilendiklerini ortaya koymuştur. H1 doğrulanmıştır.
- Aşırı güven davranışsal boyutunun bireysel yatırım kararları üzerinde sınırlı derecede bir etkisi vardır. H2 doğrulanmıştır.
- Demirleme faktörünün bireysel yatırım kararları üzerinde bir etkisi vardır. Etkinin oranı sınırlı derecededir. H3 doğrulanmıştır.
- Kumarbazın yanılmasının bireysel yatırım kararları üzerinde yüksek derecede bir etkisi vardır. H4 doğrulanmıştır.
- Ulaşılabilirlik faktörünün bireysel yatırım kararları üzerinde önemli bir düzeyde etkisi vardır. H5 doğrulanmıştır.
- Kayıptan kaçınma boyutu bireysel yatırım kararlarını nispeten yüksek oranda etkilemektedir. H6 doğrulanmıştır.
- Pişmanlıktan kaçınma bireysel yatırım kararları üzerinde sınırlı bir etkiye sahiptir. H7 doğrulanmıştır.
- Zihinsel muhasebe faktörünün bireysel yatırım kararları üzerinde oldukça fazla bir etkiye sahip olduğu saptanmıştır. H8 doğrulanmıştır.

7. ÖNERİLER

Araştırmanın bulgu ve sonuçları temelinde borsada faaliyette bulunan bireysel yatırımcılar için aşağıdaki öneriler geliştirilmiştir:

- Piyasadaki bireysel yatırımcılar portföylerini yönetebilmek için yatırım kararlarını etkileyen davranışsal finans alanında eğitim almalıdırlar;
- Bireysel yatırımcılar yatırım kararını vermeden önce yatırım faktörlerini makul iş bilgilerini kullanarak dikkatli bir şekilde analiz etmelidirler;
- Danışmanlık ve yatırım yönetimi uzmanları çalıştaylar ve seminerler yoluyla davranışsal finans konusunda bilgilendirilmelidirler;
- Piyasanın bilgi sağlayıcıları piyasa hakkında kamuoyuna bilgi aktarmanın uygun bir yolunu bulmalıdır;
- Bireysel yatırımcılar hisselerin performansını yönlendirebilme adına piyasa ve ekonomik göstergeleri yorumlayabilmeli, tek bir değişkeni inceleme yerine ortamdaki tüm değişkenleri değerlendirebilmelidirler;
- Bireysel yatırımcılar riskleri en aza indirmek ve getirileri en üst düzeye çıkarmak için bir yatırım portföyü geliştirerek farklı yatırım çeşitlerine yönelmelidirler.

Davranışsal finans alanında çalışmalarını yürütecek araştırmacılara daha farklı davranışsal yatırım modellerinin araştırılması, davranışsal faktörlerle piyasa yapıcılık arasındaki etkileşimin irdelenmesi önerilebilir.

KAYNAKLAR

- Ali, A. S., & Mohammed, A. (2000). *Statistics and probability with application*. Malta: Alga Publications.
- Ahmed, N., Ahmad, Z., & Khan, S. K. (2011). Behavioural finance: Shaping the decisions of small investors of Lahore Stock Exchange. *Interdisciplinary Journal of Research in Business*, 1(2), 38-43.
- Azeez, B. A., & Sulaiman, L. A. (2012). Capital Market Efficiency: A Test of the Strong Form in Nigeria. *Australian Journal of Business and Management Research*, 2(3), 12-18.
- Bansal, A. (2015). An analytic study of behavioral finance in investment decisions and strategies. *International Journal of Research in Finance and Marketing*, 5(4), 107-118.
- Barbaris, N., & Thaler, R. (2002). A Survey of Behavioral Finance. *NBER Working Paper 9222*.
- 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.
- Barberis, N., & Huang, M. (2001). Mental accounting, loss aversion, and individual stock returns. *The Journal of Finance*, 56(4), 1247-1292.
- Benartzi, S., & Thaler, R. H. (1995). Myopic loss aversion and the equity premium puzzle. *The Quarterly Journal of Economics*, 110(1), 73-92.
- Bhandari, G., Hassanein, K., & Deaves, R. (2008). Debiasing investors with decision support systems: An experimental investigation. *Decision Support Systems*, 46(1), 399-410.
- Brabazon, T. (2000). *Behavioural finance: A new sunrise or a false dawn?* Limerick, Ireland: University of Limerick.
- Chandra, A. (2008). Decision making in the stock market: Incorporating psychology with finance. *Conference Proceedings: FFMI 2008 IIT Kharagpur*, 461-483.
- 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*, 20(4), 425-451.
- Daniel, K., & Titman, S. (1999). Market efficiency in an irrational world. *Financial Analysts Journal*, 55(6), 28-40.

- Daniel, K. D., Hirshleifer, D., & Subrahmanyam, A. (2001). Overconfidence, arbitrage, and equilibrium asset pricing. *The Journal of Finance*, 56(3), 921-965.
- Daniel, K., Hirshleifer, D., & Teoh, S. H. (2002). Investor psychology in capital markets: Evidence and policy implications. *Journal of monetary economics*, 49(1), 139-209.
- Degutis, A., & Novickytė, L. (2014). The efficient market hypothesis: A critical review of literature and methodology. *Ekonomika*, 93(2), 7-23.
- Deuskar, P., Pan, D., Weisbenner, S., & Wu, F. (2013). The Effect of Regret. *SSRN Electronic Journal*, 1-47.
- Evans, A. M., Dillon, K. D., Goldin, G., & Krueger, J. I. (2011). Trust and self-control: The moderating role of the default. *Judgment and Decision making*, 6(7), 697-705.
- Evans, D. A. (2006). Subject perceptions of confidence and predictive validity in financial information cues. *The Journal of Behavioral Finance*, 7(1), 12-28.
- Fama, E. F. (1970). Efficient capital markets: A review of theory and empirical work. *The Journal of Finance*, 25(2), 383-417.
- Fama, E. F. (1995). Random walks in stock market prices. *Financial Analysts Journal*, 51(1), 75-80.
- Fromlet, H. (2001). Behavioral finance-theory and practical application: Systematic analysis of departures from the homo oeconomicus paradigm are essential for realistic financial research and analysis. *Business Economics*, 36(3), 63-69.
- Gervais, S. (2010). Behavioral finance: Capital budgeting and other investment decisions. In H. K. Baker & J. R. Nofsinger (Eds.) *Behavioral Finance: Investors, Corporations, and Markets* (413-434). Canada: John Wiley & Sons.
- Glaser, M., & Weber, M. (2007). Overconfidence and trading volume. *The Geneva Risk and Insurance Review*, 32(1), 1-36.
- Grinblatt, M., & Han, B. (2005). Prospect theory, mental accounting, and momentum. *Journal of financial economics*, 78(2), 311-339.
- Herschberg, M. (2012). Limits to arbitrage: an introduction to behavioral finance and a literature review. *Palermo Business Review*, 7(1), 7-21.
- Hirshleifer, D., Subrahmanyam, A., & Titman, S. (2006). Feedback and the success of irrational investors. *Journal of Financial Economics*, 81(2), 311-338.
- Hoguet, G. (2005). How The World Works: Behavioral Finance and Investing In Emerging Markets. *State Street Global Advisors Essays and Presentations*.

- Jaffe, J., & Randolph Westerfield, R. (2004). *Corporate finance*. New York: Tata McGraw-Hill Education.
- Jahanzeb, A., Muneer, S. & Rehman, S.U. (2012). Implication of behavioral finance in investment decision-making process. *Information Management and Business Review*, 4(10), 532-536.
- Kahneman, D., & Tversky, A. (1979). Prospect theory: An analysis of decision under risk. *Econometrica*, 47(2), 263-292.
- Kahneman, D., & Tversky, A. (1982). The psychology of preferences. *Scientific American*, 246(1), 160-173.
- Kim, K. A., & Nofsinger, J. R. (2008). Behavioral finance in Asia. *Pacific-Basin Finance Journal*, 16(1-2), 1-7.
- Kliger, D., & Kudryavtsev, A. (2010). The availability heuristic and investors' reaction to company-specific events. *The Journal of Behavioral Finance*, 11(1), 50-65.
- Kyle, A. S., & Wang, F. A. (1997). Speculation duopoly with agreement to disagree: Can overconfidence survive the market test? *The Journal of Finance*, 52(5), 2073-2090.
- Lakonishok, J., Shleifer, A., & Vishny, R. W. (1994). Contrarian investment, extrapolation, and risk. *The journal of finance*, 49(5), 1541-1578.
- LeBaron, D., & Vaitilingam, R. (2002). *Dean LeBaron's Treasury of Investment Wisdom: 30 Great Investing Minds*. Canada: John Wiley & Sons.
- Lehenkari, M., & Perttunen, J. (2004). Holding on to the losers: Finnish evidence. *The Journal of Behavioral Finance*, 5(2), 116-126.
- Luong, P. L., & Thi Thu Ha, D. (2011). *Behavioral factors influencing individual investors' decision-making and performance: A survey at the Ho Chi Minh Stock Exchange*. Master Thesis. Umeå School of Business, Umeå.
- Malkiel, B. G. (2003). The efficient market hypothesis and its critics. *Journal of Economic Perspectives*, 17(1), 59-82.
- Masomi, S. R., & Ghayekhloo, S. (2011). Consequences of human behaviors' in Economic: the Effects of Behavioral Factors in Investment decision making at Tehran Stock Exchange. *2010 International Conference on Business and Economics Research*, 1, 234-237.
- Massa, M., & Simonov, A. (2005). Behavioral biases and investment. *Review of Finance*, 9(4), 483-507.
- Menike, L. M. C. S., Dunusinghe, P., & Ranasinghe, A. (2015). Behavioural Factors Influence on Investment Performance: A Survey of Individual Investors at

- Colombo Stock Exchange. *Proceedings of 10th Annual London Business Research Conference*, 10 - 11 August 2015, Imperial College, London, 1-17.
- Montier, J. (2009). *Behavioural investing: A practitioners guide to applying behavioural finance*. Canada: John Wiley & Sons.
- Nofsinger, J. R. (2001). *Investment Madness: How psychology affects your investing and what to do about it*. UK: Financial Times/Prentice Hall.
- Odean, T. (1998). Volume, volatility, price, and profit when all traders are above average. *The Journal of Finance*, 53(6), 1887-1934.
- Olsen, R.A. (2010). Toward a theory of behavioral finance: implications from the natural sciences. *Qualitative Research in Financial Markets*, 2(2), 100-128.
- Parikh, P. (2009). *Value investing and behavioral finance*. New York: Tata McGraw-Hill Education.
- Pavabutr, P. (2002). Investor Behavior and Asset Prices, *Sangvien Conference*.
- Pompian, M. (2006). *Behavioral finance and wealth management – How to build optimal portfolios that account for investor biases*. Canada: John Willey & Sons Inc.
- Ricciardi, V. & Simon, H. K. (2000). What is Behavioral Finance? *Business, Education & Technology Journal*, 2(2), 1-9.
- Rockenbach, B. (2004). The behavioral relevance of mental accounting for the pricing of financial options. *Journal of Economic Behavior & Organization*, 53(4), 513-527.
- Rubinstein, M. (2001). Rational markets: Yes or no? The affirmative case. *Financial Analysts Journal*, 57(3), 15-29.
- Sadi, R., Asl, H. G., Rostami, M. R., Gholipour, A., & Gholipour, F. (2011). Behavioral finance: the explanation of investors' personality and perceptual biases effects on financial decisions. *International Journal of Economics and Finance*, 3(5), 234-241.
- Seppälä, A. (2009). *Behavioral biases of investment advisors - The effect of overconfidence and hindsight bias*. Master's Thesis. Helsinki School of Economics, Helsinki.
- Sewell, M. (2007). *Behavioural finance*. UK: Cambridge University Press.
- Sevil, G., Sen, M., & Yalama, A. (2007). Small Investor Behavior in Istanbul Stock Exchange (ISE). *Middle Eastern Finance and Economics*, 1, 74-79.
- Shefrin, H. (2001). Behavioral corporate finance. *Journal of Applied Corporate Finance*, 14(3), 1-17.

- Shefrin, H. (2007). *Beyond greed and fear: Understanding behavioral finance and the psychology of investing*. UK: Oxford University Press.
- Shefrin, H., & Statman, M. (1985). The disposition to sell winners too early and ride losers too long: Theory and evidence. *The Journal of Finance*, 40(3), 777-790.
- Shiller, R. J. (1999). Human behavior and the efficiency of the financial system. In J. B. Taylor & M. Woodford (Eds.), *Handbook of macroeconomics* (p. 1305-1340). NL: Elsevier.
- Shiller, R. (2000). *Irrational Exuberance*. USA: Princeton University.
- Shiller, R. J. (2003). From efficient markets theory to behavioral finance. *Journal of Economic Perspectives*, 17(1), 83-104.
- Shleifer, A. (2000). *Inefficient markets: An introduction to behavioural finance*. UK: Oxford University Press.
- Shleifer, A., & Vishny, R. W. (1997). The limits of arbitrage. *The Journal of Finance*, 52(1), 35-55.
- Simon, H. A. (1957). *Models of man: Social and national*. New York, EEUU: Wiley.
- Simon, H. A. (1982). *Models of Bounded Rationality Vol. 2: Behavioral Economics and Business Organization*. Cambridge, MA: MIT Press.
- Simon, H. A. (1990). Alternative visions of rationality. In P. K. Moser (Ed.), *Rationality in Action: Contemporary Approaches* (p. 189-204). New York, NY, US: Cambridge University Press.
- Singh, S. (2012). Investor irrationality and self-defeating behavior: Insights from behavioral finance. *Journal of Global Business Management*, 8(1), 116-122.
- Slovic, P., & Lichtenstein, S. (1971). Comparison of Bayesian and regression approaches to the study of information processing in judgment. *Organizational Behavior and Human Performance*, 6(6), 649-744.
- Tahtoush, S. (2001). *The basics of inspectionistical inspection*. Amman: Dar El Shorouk Publishing and Distribution.
- Thaler, R. H. (2005). *Advances in behavioral finance Volume II*. New Jersey: Princeton University Press.
- Thaler, R. H. (1999). Mental accounting matters. *Journal of Behavioral Decision Making*, 12(3), 183-206.
- Thaler, R. H., & Shefrin, H. M. (1981). An economic theory of self-control. *Journal of Political Economy*, 89(2), 392-406.

- Tversky, A., & Kahneman, D. (1971). Belief in the law of small numbers. *Psychological Bulletin*, 76(2), 105-110.
- Tversky, A., & Kahneman, D. (1974). Judgment under uncertainty: Heuristics and biases. *Science*, 185(4157), 1124-1131.
- Tversky, A., & Kahneman, D. (1981). The framing of decisions and the psychology of choice. *Science*, 211(4481), 453-458.
- Vijaya, E. (2014). An empirical analysis of influential factors on investment behaviour of retail investors' in Indian stock market: a behavioural perspective. *International Journal in Management & Social Science*, 2(12), 296-308.
- Waweru, N. M., Munyoki, E., & Uliana, E. (2008). The effects of behavioural factors in investment decision-making: a survey of institutional investors operating at the Nairobi Stock Exchange. *International Journal of Business and Emerging Markets*, 1(1), 24-41.
- Wood, A. S. (2010). Behavioral risk: Anecdotes and disturbing evidence. In W. V. B. Haslett Jr. (Eds.) *Risk Management: Foundations for a changing financial world* (p. 667-671). Canada: John Wiley & Sons.
- Yahyazadehfar, M., Ghayekhloo, S., & Sadeghi, T. (1985), The Influence of Investor Psychology on Regret Aversion. *Finance*, 1-8.

EKLER

EK 1. Anket Formu

Sayın katılımcı,

Bu anket formu, “Yatırım Kararlarını Etkileyen Davranışsal Faktörler: Libya ve Tunus Örnekleme” konulu tez araştırması için hazırlanmıştır. Vereceğiniz cevaplar tamamen bilimsel amaçlara uygun olarak değerlendirilecek ve gizli tutulacaktır. Soruların ancak tümünü dikkatle yanıtladığınızda, araştırmanın bilimsel bir değeri olacaktır. Anket sorularında sizin durumunuzu ve görüşünüzü en iyi şekilde yansıtan şikkı (x) işaretini koyarak belirtmenizi rica ederiz. Anket formunu doldurmayı kabul ettiğiniz ve zaman ayırdığınız için teşekkür ederiz.

Ismael Abdunser KH ELRABEEY
Kastamonu Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü,
İşletme Anabilim Dalı Yüksek Lisans Öğrencisi
E-posta: ismael_elrabeey@yahoo.com

Danışman: Dr. Öğr. Üyesi Guzel SADYKOVA

I. Demografik Bilgiler

1. Cinsiyet:

Erkek	
Kadın	

2. Yaş:

20 ve altı	
21 – 30	
31 – 40	
41 – 50	
51 ve üstü	

EK 1'in devamı

3. Medeni Durum:

Evli	
Bekar	

4. Eğitim Düzeyi:

Lise	
Önlisans	
Lisans	
Yüksek Lisans	
Doktora	
Diğer	

5. Mesleki Deneyim:

5 yıldan az	
5 - 10 yıl	
11 - 15 yıl	
15 yıldan fazla	

II. Yatırım Kararlarını Etkileyen Davranışsal Faktörler

Lütfen, yatırım yapmaya karar verme sürecinizde etkili olan davranışsal faktörlerle ilgili aşağıdaki ifadelere katılım derecenizi belirtiniz.

FAKTÖRLER	Katılım Derecesi				
	Kesinlikle katılmıyorum	Katılmıyorum	Kararsızım	Katılıyorum	Kesinlikle katılıyorum
Temsil edilebilirlik					
1. Yatırım yaptığım tüm hisse senetleri için yatırım kararları vermede bazı temsilci hisselerin trend analizini kullanırım.					
2. 'Sıcak' hisse senedi alırım ve yakın geçmişte yetersiz performans gösteren hisselerden kaçınırım.					
3. Yatırım kararı alırken geçmiş performansa odaklanırım.					
4. Kâr eden varlığı elimde tutma isteğinde bulunurum.					
5. İyi hisseler geçmiş kazançları iyi olan firmalara aittir.					

EK 1'in devamı

Aşırı Güven					
6. Borsadaki becerilerimin ve bilgimin piyasada daha iyi performans göstermeme yardımcı olabileceğine inanıyorum.					
7. Getiri oranında piyasa beklentisinin ötesinde yüksek bir beklentim vardır.					
8. Borsada menkul kıymetleri diğer yatırımcılardan daha iyi seçeceğime güveniyorum.					
9. İleri düzeyde tahmin yeteneğine sahip olduğuma ve gelecekteki olayların oluşumunu tahmin edebileceğime inanıyorum.					
10. Kendi yatırım kararlarıma meslektaşlarım veya arkadaşlarımdan elde edebileceğim bilgiden daha çok güvenirim.					
Demirleme					
11. Bir sonraki yatırıma için önceki piyasa deneyimlerime güvenirim.					
12. Hisse senedi fiyatlarındaki değişiklikleri son hisse senedi fiyatlarına göre tahmin ederim.					
13. Hisselerin alım fiyatını alım satım referans noktası olarak kullanırım.					
14. Önceden alış / satış için bir hedef fiyat belirlerim.					
15. Geçen sene daha pahalı ise, o hisseyi almam mümkün değildir.					
Kumarbazın Yanılgısı					
16. Geçmiş performansın aksi yönünde kararlar alabiliyorum.					
17. Borsada güçlü ya da zayıf piyasa getirilerinin sona ermesini sezebilirim.					
Ulaşılabilirlik					
18. Yerel hisseleri uluslararası hisselerle tercih ederim, çünkü yerel hisselerle ait bilgiler daha hızlı ulaşabiliyorum.					
19. Yakın arkadaşlardan ve akrabalarından gelen bilgileri yatırım kararları için güvenilir referans olarak görürüm.					
20. Yatırım yapacağım zaman başkalarından öneri alırım.					
21. Belli bir şirketin hisselerine yatırım yapmak istediğimde, o şirketin sunduğu bilgilere güvenirim.					
22. Belirli bir şirketin hisselerine yatırım yapmak istersem, finansal uzmanların bilgisine güvenirim.					
Kayıptan Kaçınma					
23. Bir önceki kayıptan sonra daha fazla riskten kaçınırım.					

EK 1'in devamı

24. Bir kez kazanç elde ettikten sonra normalden daha fazla risk alırım.					
25. Piyasa performansı zayıf olduğunda yatırımlarımı arttırmam.					
26. Hisse senedi yatırımlarımda fiyat düşüşleri yaşandığında gergin hissederim.					
27. Yatırım söz konusu olduğunda, sermaye kaybı (yatırılan para) getirilerden (kârdan) daha önemli olamaz.					
Pişmanlıktan Kaçınma					
28. Değeri azalmış olan hisseleri satmayı ve değer artışı olan hisseleri kolayca satmamayı tercih ederim.					
29. Kaybeden hisseleri elde tutmak, kazanan hisseleri elde tutmaktan daha üzücüdür.					
30. Düşük riskli şirketlere yatırım yaparım.					
31. Değeri düşmüş hisseleri satın almam.					
32. Değeri hızla artan hisseleri satarım.					
Zihinsel Muhasebe					
33. Yatırım portföyümün her unsurunu ayrı ayrı ele alırım.					
34. Farklı yatırım olanakları arasında bağlantı kurmam.					
35. Yatırım portföyümün bir bütün olarak performansını önemsemem, ancak her hesabın getirisini dikkate alırım.					
36. Bugünlerde fiyatları düşse bile geçmişte yüksek getirisi olan hisse senetlerini satmakta tereddüt ederim.					

ÖZGEÇMİŞ

Adı ve Soyadı : Ismael Abdunser KH ELRABEEY
Doğum Tarihi ve Yeri : 01.01.1982, Tarhounah/Libya
Medeni Durumu : Evli
Yabancı Dili : İngilizce
E-posta : ismael_elrabeey@yahoo.com



Eğitim Geçmişi:

Lise : El Dawoun Shohadaa
Lisans : Benghazi Üniversitesi (Muhasebe)

İş Deneyimi

İş yeri : Libya Merkez Bankası