BAŞKENT ÜNİVERSİTESİ
SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ
ULUSLARARASI FİNANS VE BANKACILIK ANABİLİM DALI
BANKACILIK VE FİNANS DOKTORA PROGRAMI

SİYASİ TERCİHLERİN PORTFÖY SEÇİMİNE ETKİLERİ

HAZIRLAYAN

OĞULCAN ARASAN

DOKTORA TEZİ

TEZ DANIŞMANI

Prof. Dr. Adalet HAZAR

ANKARA – 2023

BAŞKENT ÜNİVERSİTESİ
SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ
DOKTORA TEZ ÇALIŞMASI ORİJİNALLİK RAPORU

Tarih 11/1/2023

Öğrencinin Adı, Soyadı: Oğulcan ARASAN

Öğrencinin Numarası: 21710235

Anabilim Dalı: Uluslararası Finans ve Bankacılık Anabilim Dalı

Programı: Bankacılık ve Finans Doktora Programı

Danışmanın Unvanı/Adı, Soyadı: Prof. Dr. Adalet HAZAR

Tez Başlığı: Siyasi Tercihlerin Portföy Seçimine Etkileri

Yukarıda başlığı belirtilen Doktora tez çalışmamın; Giriş, Ana Bölümler ve Sonuç Bölümünden oluşan, toplam 87 sayfalık kısmına ilişkin 4/1/2023 tarihinde şahsım/tez danışmanım tarafından Turnitin adlı intihal tespit programından aşağıda belirtilen filtrelemeler uygulanarak alınmış olan orijinallik raporuna göre, tezimin benzerlik oranı % 2'dir. Uygulanan filtrelemeler:

1. Kaynakça hariç

2. Alıntılar hariç

3. Beş (5) kelimeden daha az örtüşme içeren metin kısımları hariç

"Başkent Üniversitesi Enstitüleri Tez Çalışması Orijinallik Raporu Alınması ve Kullanılması Usul ve Esaslarını" inceledim ve bu uygulama esaslarında belirtilen azami benzerlik oranlarına tez çalışmamın herhangi bir intihal içermediğini; aksinin tespit edileceği muhtemel durumda doğabilecek her türlü hukuki sorumluluğu kabul ettiğimi ve yukarıda vermiş olduğum bilgilerin doğru olduğunu beyan ederim.

Öğrenci İmzası: ……..

ONAY

Tarih: 11/1/2023

Öğrenci Danışmanı, Unvan, Ad, Soyad, İmza:

Prof. Dr. Adalet HAZAR

ÖZET

Oğulcan Arasan, Siyasi Tercihlerin Portföy Seçimine Etkileri, Başkent Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü, Bankacılık ve Finans Doktora Programı, 2023

Son yıllarda, finans piyasalarında yaşanan anomalilerin artması, rasyonel olmayan yatırımcı tercihlerini ve davranışlarını açıklamada, geleneksel finans teorilerinin yetersiz kalması gibi çeşitli nedenler, uluslararası literatürde davranışsal finans alanında yapılan çalışmaların artmasına neden olmuştur. Ülkemizde bu alanda yapılan çalışma sayısının sınırlı olması, ilgili alana yapılabilecek katkının önemini arttıracağı düşünülmektedir. Literatürde son yıllarda yapılan çalışmalarda, bireysel yatırımcıların heterojen bir şekilde, yatırımlarını çeşitlendirdikleri gözlemlenmiştir. Önceki çalışmalarda ilgili dağılımı etkileyen faktörlerin ise, ağırlıklı olarak makro değişkenler (döviz kurları, faiz oranları, enflasyon vb.) olduğu görülmektedir. 2000'li yıllar itibarıyla yapılan çalışmalarda ise, makro değişkenlerin yerini; kişisel tercihler, değerler ve beklentiler gibi kişisel faktörlerin aldığı görülmektedir. Bireysel yatırımcıların özellikle belirsizlik anlarında, rasyonellikten uzak yöntemlere başvurma nedenleri arasında zihinsel kısa yolların önemli bir etkisinin olduğu düşünülmektedir. Zihinsel kısa yollar; bireysel yatırımcıların portföy seçimi yaparken, akıl yürütmeye başvurmamaları, geçmiş deneyimlere ve ön yargılara bağlı kalarak karar vermelerini ifade etmektedir. Bu anlamda, bilişsel çelişki kavramı da ön plana çıkmaktadır. İlgili kurama göre, yatırımcılar davranışlarını ve düşüncelerini geçmiş değerlerine göre belirlemektedir. Bu değerler; inançlar, tutumlar ve çeşitli gereksinimler olabilmektedir. Zaman içerisinde edinilen deneyimler, çevresel faktörlerin de etkisiyle birlikte, yatırımcıların kişiliğine, dolayısıyla da davranışlarına yön vermektedir. Önceki çalışmalarda incelenen faktörler arasında; yaş, cinsiyet, medeni durum, risk iştahı, deneyimler gibi çeşitli faktörlerin test edildiği gözlemlenmiştir. Çalışmanın ana konusunu oluşturan siyasi tercih faktörünün ise, bireysel yatırımcıların portföy seçimini etkileyen diğer kişisel değişkenlerden olduğu düşünülmektedir. Bireysel yatırımcılara anket uygulanarak siyasi tercih değişkenin, diğer faktörler ve bu bağlamda davranışsal finans kavramları ile olası ilişkisinin tespiti amaçlanmaktadır.

Anahtar Kelimeler: Davranışsal finans, zihinsel kısa yollar, siyasi tercihler, portföy seçimi, bilişsel çelişki.

ABSTRACT

Oğulcan Arasan, Effects Of Political Preferences On Portfolio Selection, Başkent University, Institute of Social Sciences, Ph.D. in Banking and Finance, 2023

In recent years, various reasons such as the increase in anomalies in financial markets and the inadequacy of traditional finance theories in explaining irrational investor preferences and behaviors have led to an increase in studies in the field of behavioral finance in the international literature. It is thought that the limited number of studies in this field in our country will increase the importance of the contribution that can be made to the related field. In recent studies in the literature, it has been observed that individual investors diversify their investments in a heterogeneous way. In previous studies, it is seen that the factors affecting the relevant distribution are mainly macro variables (exchange rates, interest rates, inflation, etc.). In the studies conducted as of the 2000s, macro variables were replaced by; personal factors such as personal preferences, values and expectations. It is thought that mental shortcuts have an important effect among the reasons for individual investors to resort to irrational methods, especially in moments of uncertainty. mental shortcuts; It means that individual investors do not resort to reasoning when choosing a portfolio and make decisions based on past experiences and prejudices. In this sense, the concept of cognitive dissonance also comes to the fore. According to the related theory, investors determine their behaviors and thoughts according to their past values. These values are; beliefs, attitudes, and various needs. Experiences gained over time, together with the impact of environmental factors, shape the personality and therefore the behavior of investors. Among the factors examined in previous studies; It was observed that various factors such as age, gender, marital status, risk appetite, experiences were tested. The political preference factor, which is the main subject of the study, is thought to be one of the other personal variables that affect the portfolio selection of individual investors. By applying a questionnaire to individual investors, it is aimed to determine the possible relationship between the political preference variable and other factors and in this context, behavioral finance concepts.

Keywords: Behavioral finance, mental shortcuts, political preferences, portfolio selection, cognitive dissonance.

İÇİNDEKİLER

ÖZET ..... **i**
ABSTRACT ..... **ii**
TABLOLAR LİSTESİ ..... **v**
ŞEKİLLER LİSTESİ ..... **vii**
GİRİŞ **1**
BÖLÜM 1. GELENEKSEL FİNANS MODELLERİ VE DAVRANIŞSAL FİNANS .. **3**
1.1. Geleneksel Finans Modelleri **3**
1.1.1. Beklenen Fayda Teorisi **3**
1.1.2. Modern Portföy Teorisi **4**
1.1.3. Sermaye Varlıklarını Fiyatlama Modeli **5**
1.1.4. Arbitraj Fiyatlama Modeli **6**
1.1.5. Etkin Piyasalar Hipotezi **8**
1.2. Davranışsal Finans **10**
1.2.1. Tarihçe **11**
1.2.2. Alanın Diğer Bilim Dalları ile İlişkisi **12**
1.2.2.1. Psikoloji **13**
1.2.2.2. Sosyoloji **14**
1.2.2.3. Antropoloji **15**
1.2.3. Davranışsal Finans Modelleri **16**
1.2.3.1. Beklenti Teorisi **17**
1.2.3.2. Pişmanlık Teorisi **19**
1.2.3.4. Hayal Kırıklığından Kaçınma Teorisi **19**
1.2.4. Karar Alma Sürecine Etki Eden Faktörler **20**
1.2.4.1. Kısayollar **20**
1.2.4.2. Temsil Kısayolu **20**
1.2.4.3. Mevcudiyet Kısayolu **21**
1.2.4.4. Düzeltme ve Referans Kısayolu **22**
1.2.4.5. Aşırı Özgüven Yanlılığı **22**
1.2.4.6. Çerçeveleme Etkisi **23**
1.2.4.7. Aşırı İyimserlik Etkisi **23**
1.2.4.8. Geçmişi Hesaba Katma Etkisi **24**
1.2.4.9. Sürü Psikolojisi **26**

1.2.4.10. Bilgi Çağlayanı 26
BÖLÜM 2. LİTERATÜR ARAŞTIRMASI 28
2.1. Literatür Taraması 28
2.1.1. Davranışsal Finans Alanındaki Literatür Taraması 28
2.1.2. Araştırma Yöntemi Üzerine Literatür Taraması 33
BÖLÜM 3. ARAŞTIRMA YÖNTEMİ, VERİLER VE ANALİZ 36
3.1. Yöntem ve Örneklem Seçimi 36
3.2. Araştırmanın Sınırları 36
3.3. Araştırma Sorusu ve Hipotezler 37
3.4. Betimleyici Veriler 38
3.5. Güvenilirlik Analizi 53
3.6. Ki-kare (Chi Square) Testi Uygulaması 54
BÖLÜM 4. SONUÇ VE ÖNERİLER 83
KAYNAKLAR 88
EKLER
Ek 1. Anket Formu
Ek 2. Oy Farkları
Ek 3. Etik Kurul Onayı

TABLOLAR LİSTESİ

Sayfa

Tablo 1. Yaş Dağılımı 38
Tablo 2. Cinsiyete Göre Dağılım 39
Tablo 3. Eğitim Durumuna Göre Dağılım 39
Tablo 4. Medeni Duruma Göre Dağılım 39
Tablo 5. Aylık Gelir Durumuna Göre Dağılım 40
Tablo 6. Katılımcıların İkamet Ettikleri Bölgelere Göre Dağılım 40
Tablo 7. Katılımcıların Yatırım Araçları Tercihleri 41
Tablo 8. Vade Tercihlerine Göre Dağılım 42
Tablo 9. Temel Faktörlere Göre Dağılım 42
Tablo 10. Diğer Faktörlere Göre Dağılım 43
Tablo 11. Siyasi Parti Üyeliğine Göre Dağılım 43
Tablo 12. Siyasi Eğilime Göre Dağılım 44
Tablo 13. Siyasi Tercihlere Bağlılık Derecelerine Göre Dağılım 44
Tablo 14. Seçmen Türüne Göre Dağılım 44
Tablo 15. Siyasi Kavramlara Göre Seçmen Dağılımı 45
Tablo 16. Seçim Yıllarındaki Portföy Dağılımı 45
Tablo 17. Desteklenen Siyasi Partinin İktidarda Olması Halinde Portföy Dağılım 46
Tablo 18. Desteklenmeyen Siyasi Partinin İktidarda Olması Halinde Portföy Dağılım . 46
Tablo 19. Desteklenmeyen Siyasi Partilere Maddi Destek Veren Şirketlerin Menkul Kıymetlerine Göre Portföy Dağılımı 47
Tablo 20. Kamunun İhraç Ettiği Menkul Kıymetlere veya Halka Arzlara İlişkin Portföy Dağılımı 48
Tablo 21. Özel Kesimin İhraç Ettiği Menkul Kıymetlere veya Halka Arzlara İlişkin Portföy Dağılımı 48
Tablo 22. Çevre Dostu Olmayan Şirketlere Yatırım Tercihine Göre Dağılım 49
Tablo 23. Kara Para Aklayan Şirketlere Yatırım Tercihine Göre Dağılım 50
Tablo 24. Silah Üreten Şirketlere Yatırım Tercihlerine Göre Dağılım 51
Tablo 25. Alkol veya Tütün Üreten Şirketlere Yatırım Tercihlerine Göre Dağılım 51
Tablo 26. Türkiye'de Siyasi Gündemin Portföy Seçimine Etkisi 52
Tablo 27. Desteklediğim Partinin Muhalefete Geçmesi Halinde Portföy Dağılımı 53
Tablo 28. Güvenilirlik Analizi 54
Tablo 29. Siyasi Eğilim ile Seçim Yıllarındaki Portföy Dağılımı Arasındaki İlişki 55

Tablo 30. Siyasi Eğilim ile Desteklenen Partinin İktidar Olması Halinde Portföy Dağılımı Arasındaki İlişki 56
Tablo 31. Siyasi Eğilim ile Desteklenen Partinin Muhalefet Olması Halinde Portföy Dağılımı Arasındaki İlişki 58
Tablo 32. Siyasi Eğilim ile Desteklenmeyen Partiye Maddi Destek Sağlayan Şirketlerin Menkul Kıymetlerine Yapılan Yatırım Tercihi Arasındaki İlişki 60
Tablo 33. Siyasi Eğilim ile Kamunun İhraç Ettiği Menkul Kıymetlere Yapılan Yatırım Tercihi Arasındaki İlişki 62
Tablo 34. Siyasi Eğilim ile Özel Sektörün İhraç Ettiği Menkul Kıymetlere Yapılan Yatırım Tercihi Arasındaki İlişki 64
Tablo 35. Siyasi Gündemdeki Değişim ile Vade Arasındaki İlişki 66
Tablo 36. Siyasi Görüş ile Çevre Dostu Olmayan Şirketlerin Menkul Kıymetlerine Yapılan Yatırım Kararı Arasındaki İlişki 68
Tablo 37. Siyasi Tercihler ile Silah Üretimi Yapan Şirketlerin Menkul Kıymetlerine Yapılan Yatırım Tercihleri Arasındaki İlişki 70
Tablo 38. Siyasi Tercihler ile Alkol veya Tütün Üretimi Yapan Şirketlerin Menkul Kıymetlerine Yapılan Yatırım Tercihleri Arasındaki İlişki 72
Tablo 39. Cinsiyet Değişkeni ile Riskli Menkul Kıymet Tercihleri Arasındaki İlişki ... 73
Tablo 40. Cinsiyet Değişkeni ile Risk Katsayısı Düşük Finansal Ürün Tercihleri Arasındaki İlişki 74
Tablo 41. Cinsiyet Değişkeni ile Siyasi Tercihlere Bağlılık Değişkeni Arasındaki İlişki 75
Tablo 42. Cinsiyet Değişkeni ile Siyaseti Gündeminin Portföy Seçimine Etkisi Değişkeni Arasındaki İlişki 76
Tablo 43. Gelir Değişkeni ile Siyasi İstikrara Göre Yatırım Değişkeni Arasındaki İlişki 78
Tablo 44. Gelir Değişkeni ile Siyasi İstikrara Göre Yatırım Değişkeni Arasındaki İlişki 79
Tablo 45. Gelir Gruplarına Göre Hisse Senedi Yatırımı Tercihi 81
Tablo 46. Siyasi Tercihlere Göre Hisse Senedi Yatırımı Tercihi 81

ŞEKİLLER LİSTESİ

Sayfa

Şekil 1. Alanın İlişkili Olduğu Bilim Dalları 13
Şekil 2. Değer Fonksiyonu 18
Şekil 3. Türkiye'de Sağ ve Sol Seçmenlerin Oy Farkı 98
Şekil 4. Türkiye'de Sağ Kesimin Oy Gelişimi 99

GİRİŞ

Bireyin davranışlarını rasyonel kabul eden ve genellikle matematiksel modeller sınırında anlamlandırmaya çalışan geleneksel finans teorisinde, yatırımcıların kişisel özelliklerinin önemi olmadığı varsayılmaktadır. Geleneksel teoriler ayrıca, yatırımcıların, piyasanın üzerinde bir getiri elde edemeyeceğini de savunmaktadır. Bazı önemli geleneksel finans teorileri şunlardır: Etkin Piyasalar Hipotezi, Modern Portföy Teorisi, Beklenen Fayda Teorisi, Varlık Fiyatlama Modelleri vb. Bu modellerin ortak varsayımı, rasyonel insan ve her piyasa katılımcısının eşit bilgiye sahip olduğu savunulan, etkin piyasa kavramıdır.

1980'lerden itibaren geleneksel finans teorisi piyasalarda yaşanan anomalileri açıklamada ve yorumlamada yetersiz kalmıştır ve insan psikolojisine önem veren çalışmalar ön plana çıkmıştır. Bu kapsamda, alt bir disiplin olan, psikoloji ve finans kavramlarını birleştiren davranışsal finans kavramı konuşulmaya başlanmıştır. Davranışsal finans yatırımcıların aldıkları kararlarda, sosyoloji, psikoloji, nörolojik vb. kavramların etkili olduğunu savunmaktadır. Davranışsal finans bu alanda ayrıca, rasyonel varlık olarak kabul edilen, homoeconomicus kavramını sorgulamaktadır. Dolayısıyla, davranışsal finansta bireyler, normal insan olarak kabul edilmektedir (Statman, 1999). Geleneksel finans teorilerinde, yatırımcıların nasıl davranması gerektiği, rasyonalite kavramı ile sınırlandırılırken, davranışsal finans teorilerinde yatırımcıların nasıl davrandığı konusu ön plandadır.

Literatür taramasında incelenen çalışmalarda bireysel yatırımcıların portföylerini heterojen bir şekilde çeşitlendirdikleri gözlenmiştir. 1990'lardan önce yapılan çalışmalarda, portföy dağılımını etkileyen faktörlerin makro değişkenler olduğu görülmektedir. Psikolojik kavramlar olarak öne çıkan; duygu, sezgi, ön yargı, öznel düşünce, zihinsel kısa yollar, özgüven gibi kavramların yatırımcı kararlarını etkilediği düşünülmektedir. 1990'lardan sonra bu kavramlara ek olarak; yaş, cinsiyet, medeni durum, çocuk sayısı, yaşanılan bölge, kültürel veya çevresel faktörler gibi demografik değişkenlerin de karar almayı etkileyen faktörler olduğu düşünülmüştür. 2000'li yıllardan itibaren yapılan çalışmalarda ise, makro değişkenlerin yerini, kişisel tercihler, değerler ve beklentiler gibi faktörlerin aldığı görülmektedir. Alanla ilgili son yıllarda yapılan pek çok çalışmada, bu kavramların olası etkileri çeşitli ölçüm yöntemleri ile incelenmiştir. Kişisel değerler içerisinde yer alan, siyasi tercih değişkeninin ise, portföy dağılımına etkileyen faktörler arasında olduğu düşünülmektedir. Bu düşünceden yola çıkılarak, çalışmada siyasi tercih değişkenin, portföy seçimi üzerindeki olası etkileri incelenmiştir.

Çalışmada dört ana bölüm mevcuttur. İlk bölümde, geleneksel finans modelleri ile davranışsal finans kavramı, tarihçesi ve bu alanın içerisinde yer alan temel kavramlara yer verilmiştir. İkinci bölümde, alan ile ilgili önemli literatür çalışmaları ile yöntem olarak yararlanılan çalışmalar, yer almaktadır. Üçüncü bölümde, araştırma yöntemi, veriler ve analize yer verilmiştir. Araştırma yöntemi olarak, 27 sorudan oluşan anket uygulaması gerçekleştirilmiştir. İlgili anket 605 farklı bireysel yatırımcıya uygulanmıştır. Son bölümde ise, uygulanan anket kapsamında elde edilen sonuçlara ve alanın gelişimi kapsamında öneriler bulunmaktadır.

1. GELENEKSEL FİNANS MODELLERİ VE DAVRANIŞSAL FİNANS

Bu bölümde, geleneksel finans modelleri ve çalışmanın ana konusunu oluşturan davranışsal finansın; tanımına, tarihçesine, alan ile ilgili başlıca çalışmalara ve bu alandaki önemi kavramlara yer verilecektir.

1.1 Geleneksel Finans Modelleri

Geleneksel finans teorilerinde, rasyonel insan kavramı ön plandadır. Teoriler, davranışsal finans teorilerinin aksine, insanı kusursuz ve hata yapmayan bir varlık olarak kabul etmektedir. Özellikle 1930'lardan itibaren öne sürülen teorilerde insan psikolojisi kavramı dikkate alınmamıştır. İlerleyen dönemde bu teorilerin piyasalarda yaşanan anomalileri açıklamada yetersiz kaldığı tespit edilmiştir ve insan psikolojisi üzerine yapılan çalışmalar hız kazanmıştır. Geleneksel teorilere bu çalışmada yer verilmesinin nedeni, davranışsal finans kavramının oluşumuna öncülük eden teorileri detaylı bir şekilde anlamlandırabilmek ve alanın doğuşundaki önemine dikkat çekebilmektir.

1.1.1. Beklenen Fayda Teorisi

İlgili teori, 1740'larda Daniel Bernoulli tarafından "St. Petersburg Paradoksu" sorununun çözümü amacıyla ortaya çıkartılmıştır (Kamilçelebi, 2019). Dolayısıyla bazı literatür çalışmalarında bu isimle geçmektedir. Bu paradoks aslında bir madeni para ile oyanan yazı-tura oyunudur. Oyun ile ilgili beklenen parasal değer miktarı sonsuzdur. Bu değer sonsuz olmasına rağmen, Bernoulli, oyuncuların oyunu sınırlı para ile oynadıklarını ve faydalarını maksimize etmeye çalıştıklarını gözlemlemiştir.

İlgili teori, 1940'lı yıllarda oyun teorisi ile geliştirilerek, Kahneman ve Tversky'i tarafından 1979 yılında geliştirilen "Beklenti Teorisine" kadar yatırımcılara ilişkin karar verme alanında yapılan çalışmalarda yaygın olarak kullanımıştır. Teori, bireysel yatırımcıların risk ve baskı altında, bekledikleri yararları ön planda tutarak tercih yaptıklarını ileri sürmektedir (Tuğlu, 2019). Bu teoride yatırımcılar, bekledikleri getirileri diğer seçenekler ile kıyaslayarak, fayda ya da hazlarını maksimize etmeyi amaçlamaktadır.

Beklenen fayda teorisinde üç farklı temel kavram mevcuttur. Bu kavramlar: üstünlük, değişmezlik ve bağımsızlıktır (Hanson ve Kysar, 1999). Üstünlük, yatırımcının iki farklı opsiyondan birisini seçmesidir. Bir senaryoda a ve b arasında, a opsiyonunu tercih eden yatırımcı, farklı bir senaryoda a ve c opsiyonu arasında c opsiyonunu tercih edebilmektedir. Bu durumda c opsiyonu diğer seçeneklerden üstün konumdadır. Değişmezlik kavramında ise, benzer bir seçim probleminde farklı seçenekler arasında

yatırımcı aynı tercihi yapabilmektedir. Son olarak bağımsızlık kavramında ise, bir seçim esnasında, seçimin yerini bir şans oyunu alsa bile, yatırımcı bu seçiminden vazgeçmemektedir. Örnek olarak yüzde ihtimalli oyunlar gösterilebilir.

Beklenen fayda teorisi içerisinde yer alan bir diğer hesaplama yöntemi ise Bayes Teorimi'dir. İlgili teoremin savunduğu görüş ise, yatırımcıların risk ve belirsizlik ortamında karar verirken, fayda maksimizasyonu nedeniyle, olasılık dağılımının hesaplanmasından faydalanmalarıdır. İlgili teori, ilk ortaya çıktığında çok fazla ilgi görmese de, 1990'lardan itibaren, tekonolojik gelişmeler ile birlikte finans piyasalarındaki olasılık hesaplamaları için yagın şekilde kullanılmaktadır.

1950'lerde Allais, beklenen fayda teorisinin eksik yanlarının olduğunu savunmuştur. İlgili çalışmada, katılımcıların beklenen fayda teorisine uymayan şekilde seçimler yaptıkları gözlemlenmiştir. Bir diğer karşıt görüş ise, Ellberg tarafından ortaya çıkartılmıştır. Ellberg çalışmasında, teorinin sistematik riskler barındırdığını tespit etmiştir (Çıldık, 2020). Genel olarak her iki paradoksun ortak görüşü, bireylerin karar alma sürecinde beklenen fayda teorisinin yetersiz kaldığı yönündedir. Teoriye gelen en önemli eleştiri ise, fayda maksimizasyonu konusunda Kahneman ve Tversky tarafından ortaya atılmıştır. Yapılan çalışmada, yatırımcıların her durumda faydalarını maksimize edemedikleri gözlemlenmiştir. Bu teori, davranışsal finans bölümünün içerisinde, aradaki farkları belirmek amacıyla detaylı bir şekilde ele alınmıştır.

1.1.2. Modern Portföy Teorisi

Harry Markowitz tarafından 1952 yılında "Portöy Seçimi" isimli çalışmasında bahsedilen Modern Portföy Teorisi, geleneksel finansın önemli teorilerinden birisidir. Bu çalışma, Geleneksel Portföy Teorisi'ne bir eleştiri olarak ileri sürülmüştür. Çalışmada, portföy çeşitlendirmenin risk faktörünün azaltılması açısından önemli olduğu savunulmaktadır. Markowitz'e göre, portföydeki menkul kıymet sayısı arttıkça, portföyün riski yani beta katsayısı azalmaktadır. Geleneksel Portföy Teorisi'nde ise farklı sektördeki menkul kıymetlere yatırım yapılarak, toplam riskin azalacağı öne sürülmektedir.

Modern Portföy Teorisi'ndeki önemli kavramlardan biri, etkin portföy seçimidir. Bu tanım, makul bir risk seviyesindeki en yüksek portföy getirisini temsil etmektedir. Portföyün içerisinde yer alan menkul kıymetlerin birbirleri içerisindeki korelasyon katsayısı da önemlidir. Markowitz'e göre, menkul kıymetlerin riski ile korelasyon katsayısı arasında ilişki mevcuttur. Menkul kıymet portföyünün varyansı, portföy içerisindeki varlıkların birbirleri arasındaki ilişkidir. Dolayısıyla, içerisinde negatif ya da sıfır korelasyon katsayı olan menkul kıymet portföylerinin varyansı, ilgili varlıkların tek tek satın alındığı duruma

göre daha az risk barındırmaktadır (Güngör, 2004). İlgili formül 1 ve 2 numaralı formüllerde gösterilmektedir.

$$R = \sum^{n}_{i=1} Wi*\mu i \qquad (1)$$

$$\sigma^2_p = \sum^{n}_{i=} \ W_i * Wj*\partial_{ij} \ (2)$$

Sembollerde R; portföyün toplam beklentisini, W_i; menkul kıymetin toplam portföy içerisindeki oranını, μi; ilgili menkul kıymetin beklenen getirisini, N; portföydeki menkul kıymet adedini, əij; ilgili menkul kıymet getirilerinin kovaryansını ve σ^2_p: menkul kıymet portföyünün varyansını temsil etmektedir. Formülasyon sayesinde yatırımcılar portföylerindeki riskleri bir bütün olarak değerlendirmeye başlamıştır. Bu durum, portföy yaklaşımı olarak adlandırılmaktadır. Yatırımcı bu imkân sayesinde, portföylerini belirli periyotlarda değerlendirme imkânı bulmuşladır (örneğin, haftalık, aylık veya yıllık gibi). Modern Portföy Teorisi'nde de tüm yatırımcıların rasyonel ve piyasaların etkin olduğu varsayılmaktadır. Etkin piyasa kavramı, finansal piyasada bilgilerin tüm piyasa katılımcıları tarafından bilindiği ve fiyatların bunu barındırdığı görüşünü temsil etmektedir. Teori bu yönüyle çeşitli eleştiriler almıştır. Davranışsal finansın savunduğu sınırlı rasyonalite ve yarı etkin ya da etkin olmayan piyasa kavramları, Modern Portföy Teorisi'ne göre zıt kavramlardır. Son olarak, portföy getirisi formülasyonundaki geçmiş getiri ortalamasının hatalı sonuçlar barındırdığına dair görüşler de mevcuttur.

1.1.3. Sermaye Varlıklarını Fiyatlama Modeli

Menkul kıymet portföylerinin beklenen getiri ve risklerinin hesaplanması, Finansal Varlıkları Fiyatlama Modeli (The Capital Asset Pricing Model – CAPM) aracılığı ile yapılmaktadır. Model ilk olarak, Markowitz'in ortalama varyans ve portföy getirilerinde etkin sınır olduğu varsayımı üzerine çalışma yapan Sharpe (1964) ve Lintner (1965) tarafından geliştirilmiştir (Bank ve Dağlı, 2013). Sharpe'a göre: bir birey belirli bir yatırımın arzu edilebilirliğini değerlendirirken, aşağıdaki toplam fayda fonksiyonuyla gösterildiği gibi iki parametreli beklenen değer-standart sapma dağılımı temelinde hareket etmek isteyecektir. Modele ilişkin ilgili denklem, formül 3'te gösterilmektedir.

$$U = f(Ew,\sigma w) \qquad (3)$$

İlgili eşitlikte, "Ew" terimi gelecekteki beklenen serveti ve "σw " terimi gelecekteki gerçek servetin "Ew" den olası farklılığının tahmini standart sapmasını göstermektedir.

Sharpe, sermaye piyasasındaki denge koşullarını türetmek için ise, tüm yatırımcıların eşit koşullarda ödünç fon alıp, ödünç fon verebildikleri ortak bir faiz oranı olduğunu, yatırımcı beklentilerinin homojen olduğunu varsaymıştır ve riskli varlıkların etkin kombinasyonları için beklenen getiri ve getirinin standart sapması arasında basit doğrusal bir ilişkinin olacağını ileri sürmüştür. Ayrıca, varlıkların beklenen getirileri ve sistematik riskler arasında uyumlu bir ilişki olacağını belirtmiştir (Sharpe, 1964). Diğer taraftan Lintner (1965), ilk olarak risksiz menkul kıymetlere yatırım imkanları olan ve istediklerinde açığa satış yapabilen riskten kaçınan yatırımcıların optimal menkul kıymet portföyü seçim problemini ele almış, ikinci olarak ise riskten kaçınanların portföylerinde tutulan riskli varlıklar grubuna odaklanmıştır. Bu doğrultuda, riskli varlıklar portföyünde önemli denge özellikleri geliştirmiş ve risk primleri negatif (pozitif) olduğunda dahi, hisse senetlerinin optimal portföylerde uzun (kısa) vadeli kalabileceği koşullar oluşturmuştur. CAPM modeli genellikle sistematik riski veya piyasa riskini ölçmede kullanılmaktadır. Modele ilişkin fonksiyon formül 4'te yer almaktadır.

$$Ri = Rf + \beta i\ (Rm - Rf) \quad (4)$$

Modelde Ri; menkul kıymetin beklenen getirisini, Rf; risksiz faiz oranını, Rm; piyasanın beklenen getirisini ve β katsayısı piyasa riskinin yani sistematik riskin göstergesi olarak kullanılmaktadır. Burada denklemin βi (Rm – Rf) bölümü, yatırımcıların razı olduğu risk primini temsil etmektedir. Modelin davranışsal finans ile çelişen varsayımlarından en önemlisi, menkul kıymetlerin fiyatının yatırımcı davranışlarından etkilenmediği varsayımıdır. Burada modelde yatırımcı davranışları göz ardı edilmektedir. Alan ile çelişen diğer bir varsayım ise, fayda maksimizasyonudur. Modelin aldığı bir diğer eleştiri noktası da vade faktörünü göz ardı etmesi ve tüm yatırımcıların tek vadede işlem yaptığını varsaymaktadır.

1.1.4. Arbitraj Fiyatlama Modeli

Arbitraj Fiyatlama Modeli, 1976 yılında Stephen Ross tarafından CAPM'e alternatif bir model varsayımı ile geliştirilmiştir. Eğer bir yatırımcı, hiçbir pozisyon almadan getiri sağlayabileceği bir portföy oluşturabilirse, bir arbitraj işlemi fırsatı doğabilmektedir. Yatırımcının pozisyonu yoksa, bir varlığı açığa satarak, farklı bir varlık satın alabilmektedir. Açığa satılan varlıkta yatırımcı kısa pozisyonda, satın aldığı diğer varlıkta ise uzun pozisyon durumundadır.

İlgili model doğrusaldır ve bir menkul kıymetin getirisinin birden çok faktöre dayandığını varsaymaktadır. Modelde 3 temel varsayım mevcuttur ve CAPM'e göre daha az varsayıma sahiptir. Bu varsayımlar, sermaye piyasalarının tam rekabette olması, yatırımcıların risk ve belirsizlik altında daha fazla getiriyi, daha az olana tercih etmeleri ve menkul kıymetlerin beklenen getirilerinin nasıl gerçekleştiği bilgisini ortaya koyan varsayımlardır. Yatırımcı tercihleri konusunda herhangi bir kısıtlama içermemektedir. Arbitraj işlemlerinden elde edilen risksiz getiri, piyasa fiyatlarını denge fiyatına doğru yöneltmektedir (Bernstein, 1997).

Arbitraj işlemi tek fiyat yasasına dayanmaktadır. Serbest piyasada bir finansal varlığın birden fazla fiyatı mevcut ise kısa sürede arbitraj işlemlerinden dolayı bu fiyat farkı ortadan kalkacaktır. Temelde arbitraj işlemi yapan yatırımcılar, dayanak varlığı ucuz piyasadan alıp, pahalı olan piyasada satmaktadır. Arbitraj fiyatlama modelleri, tek faktörü, iki faktörlü ve çok faktörlü arbitraj fiyatlama modelleri olarak üçe ayrılmaktadır. Tek faktörlü arbitraj fiyatlama modelinde yalnızca tek bir risk faktörü mevcuttur. Ross'a göre modelde, makro ve mikroekonomik faktörler olmak üzere iki farklı getiri kaynağı mevcuttur. Tek faktörlü modelde, ana faktörün beklenen değerinin sıfıra eşit olduğu ve bu değerin makro faktörler aracılığıyla piyasadaki yeni bilgiyi ölçtüğü varsayılmaktadır. Ayrıca tek faktörlü modelde, faktörün piyasa endeksi portföyünün getirisini temsil ettiği varsayılmaktadır (Gürbüz ve Ergincan, 2004). Tek faktörlü arbitraj fiyatlama modelinde beklenen getiri denklemi 5. formülde gösterilmektedir.

$$ki = Rf + \lambda\, bi + ei \qquad (5)$$

Model, aynı getiri oranını sağlayan değişimlerin kusursuz olabilmesi için, benzer risk sınıfında olan tüm varlıklar ile ilgilenmektedir. Denklemde yer alan (i) varlığının, (k) istenen getiri oranı, ölçülmektedir. (Rf) olarak gösterilen, risksiz faiz oranını temsil etmektedir. Lambda değeri ise, ölçülen riskin piyasa değeridir. Modelin son terimi ise hata terimini temsil etmektedir.

İki faktörlü arbitaj fiyatlama modeli, çeşitlendirilemeyen riskin iki farklı şekli olarak da adlandırılmaktadır. İki faktörlü arbitraj fiyatlama modelinde yatırımın beklenen getirisi formül 6'da gösterilmektedir. Örnek olarak hazine bonoları ele alınmıştır.

$$kdt = Rf + \lambda 1\, bdt1 + \lambda 2\, bdt2 \qquad (6)$$

Formülde, kdt sembolü hazine bonosu için istenen getiri oranını, Rf, risksiz faiz oranını, lambda 1 sembolü, birinci risk faktörü için riskin piyasa fiyatını yani faiz oranını, bdt1 sembolü risk faktörüne hazine bonosunun duyarlılığı, lambda 2 sembolü, ikinci risk faktörü için riskin piyasa fiyatını yani satın alma gücünü ve bdt2 sembolü ise satın alma gücü risk faktörüne göre hazine bonosunun duyarlılığını temsil etmektedir. Modelde, duyarlılık katsayısı beta, çeşitlendirilemeyen ya da sistematik risk türlerinin indeksleri olarak da gösterilebilmektedir. Bu katsayı βi = 1, 0 olduğunda, (i) varlığının getiri oranları (j) risk faktörü ile birlikte bire bir uygunluk içerisinde değişme eğilimindedir. Beta katsayısı sıfır olan varlığın, çeşitlendirilemeyen belirli bir risk türüne sahip olması söz konusu olmamaktadır.

Çoklu risk faktörlü arbitraj fiyatlama modelinde yatırımın beklenen getirisi formül 7'de gösterilmektedir.

$$E(Ri) = Rf + \beta i1(F1 - Rf) + \beta i2(F2 - Rf) + \ldots\ldots + \beta im(Fj - Rf) \quad (7)$$

Modelde beta seti mevcuttur. Finansal varlığın ekonomik faktörlere vereceği tepki bu beta seti ile ölçülmektedir. Modelde, m; faktör adedini, E(Ri); i menkul kıymetinin getiri oranını, Rf; risksiz faiz oranını, βij; i menkul kıymetinin j faktörüne olan duyarlılığını, Fj; j numaralı faktör getiri oranını ve Fj – Rf = j ise risk primini ifade etmektedir. CAPM modelindeki tek risk ölçüsü beta katsayısı iken çoklu arbitraj fiyatlama modelinde varlık getirilerinin makro değişkenlere de bağlı olduğu ileri sürülmektedir. Davranışsal finans açısından bakıldığında ilgili modelde varsayımların genellikle makro faktörlere bağlı olması, yine yatırımcıların psikolojik faktörlerinin göz ardı edildiğinin göstergesidir.

1.1.5. Etkin Piyasalar Hipotezi

Etkin Piyasalar Hipotezi üçe ayrılmaktadır. Tam etkin, yarı etkin ve zayıf formda etkin piyasalar hipotezi. Fama'nın bu ayrımı yapmasının nedeni, çalışmalarında etkin piyasaya rağmen, bazı piyasa katılımcılarının piyasanın üzerinde getiri elde ettiğini gözlemlemesidir. Güçlü formdaki piyasa etkinliği, en gelişmiş piyasa etkinliğidir. Tam etkin bir finansal piyasada, tüm haber akışının şeffaf bir şekilde fiyatlara yansıdığı ve bu nedenle piyasa katılımcılarının ortalamanın üzerinde bir getiri sağlayamadığı görülmektedir. Ayrıca, tam etkin piyasalarda tam rekabetçi kurallar geçerlidir. Tam etkin piyasada, şirket çalışanları veya üst düzey yöneticiler gibi özel bilgilere sahip katılımcılar, bu bilgilerden faydalanarak aşırı getiri sağlayamamalıdır. Etkinliğin ölçümü için, içeriden bilgi alanların ticaretine

yönelik testler, büyük fon yöneticilerine yönelik testler ve fiyat/kazanç oranlarına yönelik testler gibi çeşitli yöntemler uygulanmaktadır.

Yarı etkin finansal piyasalarda ise, yeni haber akışı ile mevcut fiyatların değişmeyeceği ve tüm haberlerin piyasa katılımcıları tarafından bilindiği varsayılmaktadır. Yarı etkin finansal piyasada öne çıkan en önemli bilgi, şirket bilançolarıdır. Örneğin bir şirket kâr payı dağıtımı haberi sonrası aşırı getiri sağlıyor ise, o piyasada yarı etkin formdan söz edilemez. Yarı etkin formun tespiti için de üç farklı yöntem kullanılmaktadır. Bu yöntemler; hisse senedi bölünmeleri testi (bedelli, bedelsiz sermaye artışları veya temettü haberlerinin etkileri), yıllık kazanç duyuları testi ve aracı kurum hisse senedi öneri raporları testidir.

Zayıf formda ise, piyasa katılımcılarının geçmiş fiyat hareketlerini kullanarak, normalin üzerinde getiri elde edemeyeceği varsayılmaktadır. Bundan dolayı, teknik analiz, zaman serileri analizi vb. gibi analiz yöntemlerinin hiçbir etkisi bulunmamaktadır. Zayıf formda piyasanın etkinliğini ölçmek için Rassal Yürüyüş Teorisi kullanılmaktadır. Bu teoriye göre, piyasada yaşanan fiyat değişimleri tamamen rastlantısal olarak gerçekleşmektedir (Kıyılar, 1997). Zayıf formun etkinliğinin testi için dört farklı yöntem mevcuttur. Bu yöntemler; serisel korelasyon testi (korelasyon etkisinin, fiyat değişimine etkisi), zaman serileri testi (regresyon analizi), koşu testi (serisel analizin gözden kaçırdığı fiyat değişimlerinin analizi) ve filtre testi (menkul kıymetin yüzdesel değişimini baz alarak işlem yapma) uygulamalarıdır.

Hipoteze göre piyasa etkinliği, fiyat değişiminin, yeni bilgi akışı karşısında hangi hızda ve hangi doğrulukta gerçekleştiğine bağlıdır. (Karan, 2001). Piyasa etkinliğinin sağlanabilmesi için iki koşul mevcuttur. Bunlar; tüm piyasa katılımcıları, bilgilere maliyetsiz ulaşabilmelidir ve işlem maliyetleri sıfırlanmalıdır. Piyasa etkinliği; faaliyet etkinliği, kaynak dağıtımı etkinliği ve bilgi etkinliği olarak üçe ayrılmaktadır.

- **Faaliyet Etkinliği:** Bu tip bir piyasada, fon arz ve talep edenler minimum maliyet ile işlemlerini gerçekleştirmektedirler.
- **Kaynak Dağıtımı Etkinliği:** Bu tip bir piyasada, kaynakların optimum dağıtımı hedeflenmektedir.
- **Bilgi Etkinliği:** Piyasadaki fiyatların mevcut tüm bilgileri yansıttığı düşünülmektedir.

Etkin Piyasalar Hipotezinin genel olarak üç temel varsayımı mevcuttur ve bu nedenle davranışsal finans alanı ile çeliştiği noktalar vardır. İlk olarak hipotez, yatırımcıları rasyonel olarak kabul eder. İkinci varsayım ise, sınırlı rasyonalite ile işlem yapan piyasa katılımcıları,

işlemlerini rastsal olarak gerçekleştirdikleri için, fiyatları etkilemezler. Son olarak, piyasa katılımcıları benzer yönde sınırlı rasyonalite ile hareket eder ise, arbitraj işlemleri sayesinde fiyatlar etkilenmez ve dengede kalır. Davranışsal finansın, Etkin Piyasalar Hipotezi'ni eleştirdiği en büyük nokta, tüm yatırımcıları rasyonel kabul ettiği varsayımıdır. Modelin eleştiri aldığı bir diğer nokta da asimetrik bilgi üzerinedir. Piyasada asimetrik bilgilerin olması, herkesin tüm bilgilere sahip olduğu varsayımını da çürütmektedir.döm Asimetrik bilginin görüldüğü piyasalarda, etkinlik azalmaktadır. Asimetrik bilginin varlığının tespiti özellikle, içeriden öğrenenlerin ticareti üzerine yapılan testlerde sıkça görülmektedir. Davranışsal finansın devreye girdiği noktalar, klasik teorilerin eleştirildiği ve yetersiz kabul edildiği alanlarda görülmektedir.

1.2. Davranışsal Finans

Davranışsal iktisat, neoklasik iktisat modelinin çoğunlukla "homo economicus" yani rasyonel insan varsayımına odaklanmaktadır. İlgili alanda, insanların çeşitli iktisadi davranışlarındaki psikolojik temelleri dikkate alınarak yapılan bir takım araştırma ve deneyler ile yatırımcıların bilişsel kısıtları ve sistematik hataları incelenmektedir (Diamond ve Vartiainen, 2016).

Davranışsal finans kavramının üç temel unsuru mevcuttur. Bunlar; insan, ekonomi/finans ve psikolojidir. Bu doğrultuda davranışsal finans, psikoloji ve finans kavramlarını birleştiren, bireylerin finansal kararlar alırken, tasarruf veya harcama yaparken vb. neden rasyonaliteden uzak kararlar verdiklerini açıklamaya ve anlamlandırmaya çalışan ikili disiplinler birliğidir (Belsky ve Gilowich, 2010). Diğer bir tanım ile davranışsal iktisat, klasik iktisat yaklaşımının boşluğu olarak kabul edilen birey davranışlarının özellikleriyle ilişkisini açıklamaya ve klasik iktisadın çerçevesini genişletmeye çalışan bir yaklaşım olarak da tanımlanmaktadır (Camerer ve diğerleri, 2003). Davranışsal finans bireylerin mantık dışı hareketlerini sistematik davranışlar olarak kabul etmektedir. Bu varsayım altında, çeşitli yöntemler ile gözlemlenebilen, sistematik ve rasyonel olmayan davranışlar, bir arada incelenerek, standart bir model oluşturulmaya çalışılmaktadır (Tuğlu, 2019).

1970'li yılların sonu itibarıyla Daniel Kahneman ve Amos Tversky'nin finans ve psikoloji alanlarında gerçekleştirdiği çalışmalar alanın doğuşu olarak kabul edilmektedir. Bu çalışmalarda yapılan deneyler ve gözlemler daha sonra oyun teorileri ile birleştirilerek, çeşitli birey ve toplulukların iktisadi davranışlarının rasyonel olup olmadığı incelenmiştir. Bu deneyler sırasında bireylerin ayrıca, ön yargıları ve karar verme mekanizmaları gibi davranışları da gözlemlenmiştir. Elde edilen bulgularda, bireylerin fayda maksimizasyonuna göre hareket etmediği, genellikle zihinsel kısa yollara, ön yargılara veya aşırı özgüvene

dayalı hatalı kararlar aldıkları gözlemlenmiştir (Kahneman ve Tversky, 1979). Kişisel kontrol sorunları bu anlamda bireysel yatırımcı kararları olumsuz yönde etkileyebilmektedir. İlgili sorun bireylerin, daha az tasarruf yapmasına, bağımlılık davranışına ve ertelemeye yol açabilmektedir.

Davranışsal finansın içerisinde yer alan bir diğer önemli kavram ise; yatırımcıların irrasyonelliğine bağlı olarak ortaya çıkan arbitraj sınırıdır. Geleneksel finans teorilerinin savunduğu, maksimum kazanç, minimum kayıp varsayımları, davranışsal finans teorilerinde hatalı sistemler olarak kabul edilmektedir. Dolayısıyla yatırımcılar portföy seçimi yaparken, geleneksek finans teorilerinin varsaydığı matematiksel modeller kullanmak yerine, kendi tatmin ve çıkarlarını uygulama yönünde eğilim göstermektedirler (Tuğlu, 2019).

1.2.1 Tarihçe

Davranış kavramı, 1900'lü yılların başında, psikolojide incelenen bir kavram olarak ortaya çıkmaktadır. Bu anlamda, John D. Watson tarafından ortaya çıkartılan davranışçılık kavramı, davranışların yalnızca içsel güdülere göre değil, dış çevre ve koşullar ile de bağlantılı olduğunu savunmaktadır (Çıldık, 2020). Davranışçılık teoremi alanında yapılan daha sonraki çalışmalar ise B. F. Skinner tarafından gerçekleştirilmiştir (Tufan, 2006).

Adam Smith, 1759 yılında yayımladığı "Ahlaki Duygular" isimli çalışmasında, psikoloji kavramının önemine vurgu yapmaktadır. Çalışmada Smith, kayıptan kaçınma kavramını ön plana çıkarmıştır ve yatırımcılar için zararın verdiği acının, getirinin verdiği hazdan daha büyük olduğunu ileri sürmüştür. İlgili yazarın 1776 senesinde yayımladığı "Ulusların Zenginliği" isimli çalışmasında ise, ekonomik davranışların menfaat veya tamamen kişisel çıkarlar ile ilgili olabileceğinden bahsedilmektedir (Cornicello, 2004). Alan ile ilgili diğer önemli çalışma ise 1896 senesinde, Le Bon tarafından yayımlanmıştır. İlgili çalışmada; psikoloji, sosyoloji, tarih gibi bilimlerin kitleler üzerindeki etkisini araştırılarak, davranışsal finansın faktörleri içerisinde yer alan, sürü psikolojisi kavramı ön plana çıkartılmıştır. Sermaye piyasalarında yaşanan anomalilerin tespitinin yapıldığı bir diğer çalışma ise, 1912 yılında G. C. Selden tarafından gerçekleştirilmiştir. İlgili çalışmada, sermaye piyasalarında işlem yapan yatırımcıların psikolojik ve duygusal anomalileri incelenerek, yatırım psikolojisi ve finans psikolojisi terimleri literatüre kazandırılmıştır. 1900'lerin başlarında, Keynes, Fisher,Veblen gibi ekonomistler, kendi çıkarlarına önem veren ve rasyonel yatırımcı kavramını gerçekçi bulmadıklarını, sınırlı rasyonalite kavramına daha çok önem vermişlerdir.

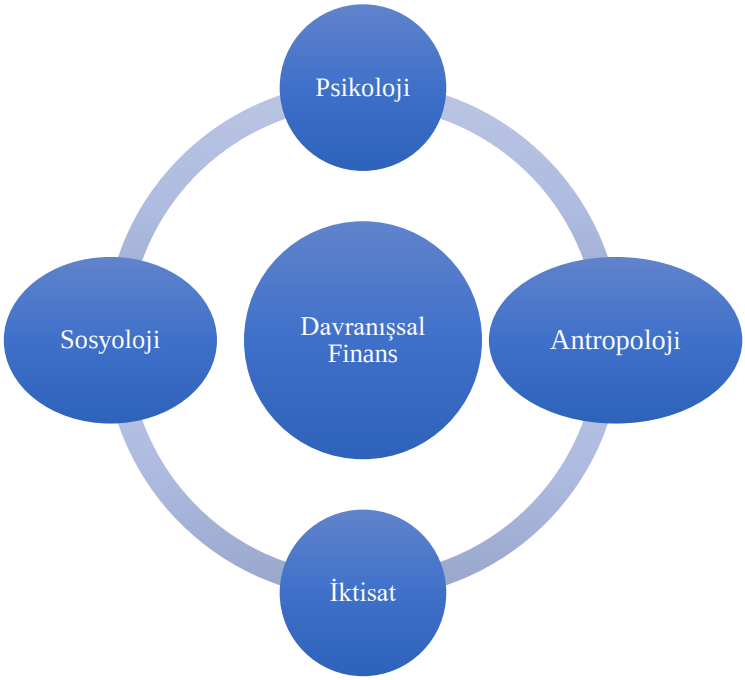
1950'li yılların başında yapılmaya başlanan deneysel iktisat çalışmaları, davranış finans alanının önemli gelişmelerinden biri olmuştur. Yine aynı dönemde, Allais Paradoksu ile bu alanında faydalı bir çalışma gerekleştirilmiştir. Allais çalışmasında, belirsizlik üzerine psikoloji odaklı tercih kavramını geliştirmiştir. Aynı zamanda, bu yıllarda bilişsel psikoloji alanında yapılan çalışmalar da, alanın gelişmesinde önemli rol oynamaktadır (Tuğlu, 2019). Alan ile ilgili önemli çalışmalardan biri ise; Kahneman ve Tversky'nin 1970'lerin sonunda yılında yayımladığı, "Beklenti Teorisi: Risk Altında Karar Verme" isimli çalışmadır. Çalışmada, klasik iktisattaki Beklenen Fayda Teoremine (Expected Utility Theorem) karşıt olarak Beklenti Teorisi (Prospect Theory) kavramını savunmuşlardır. Mevcut teorideki beklenen risk kavramının yerine algılanan risk kavramı ileri sürülmektedir (Ritter, 2003). İlgili teori, klasik iktisattaki fayda teorisinin eksiklikleri üzerine geliştirilmiştir. İlgili çalışma, iktisat alanında yeni bir perspektif yaratarak, finans ve psikoloji alanları arasında bir bağ kurulmasını sağlamıştır. Çalışma, bireylerin kazanç ve kayıp kavramlarını belirli bir referansa göre belirlediklediğini ve duyarlılığın azaldıkça, riskten kaçınmanın arttığını öne sürmektedir. Beklenti teorisinde, yatırımcıların zarar ettikleri hisse senetlerini, gelecekte yükseleceği beklentisi ile portföylerinde tutmaya meyilli oldukları tespit edilmiştir. Teoriye göre; bireyin risk alma arzusunun geçmişi ile ilgili olduğu düşünülmektedir. Geçmişinde fazla kayıp yaşayan yatırımcıların, risk iştahının azaldığı tespit edilmektedir (Prast, 2004). Shefrin ve Statman'ın 1985'de gerçekleştirdiği çalışmada ise ilgili teorinin uygulama kapsamı daha da genişletilmiştir. Buna göre; zararı fazla olan hisselerde, yatırımcıların zararı az olan senetlere göre daha fazla beklediği ve şirketin geleceği hakkında aşırı iyimserliğe kapıldığı tespit edilmiştir.

1980'lerin sonunda Richard Thaler'in anomaliler üzerine geliştirdiği çalışmalar, alandaki önemli çalışmalar arasında gösterilmektedir. İlgili çalışmada Thaler, geleneksel finans teorilerinin çelişen yönlerine ve piyasalarda yaşanan anomalilere örnekler vermiştir. 2000'li yılların başında ise, Nobel Ekonomi Ödülü, Daniel Kahneman'a verilmiştir. Bu ödül aynı zamanda, davranışsal finansın akademik dünyada resmi olarak tanındığını gösteren en önemli kanıtlardan biridir. Bu ödül aynı zamanda akademik dünyada alana yönelişi hızlandırmıştır. 2017 yılıda ise alanın ikinci Nobel Ekomi Ödülü, "for his contributions to behavioural economics" isimli çalışması ile Richard Thaler'e verilmiştir. Günümüzde bu alanda yapılan çalışma ve sempozyumların sayısını artarak devam etmektedir.

1.2.2 Alanın Diğer Bilim Dalları ile İlişkisi

Davranışsal finans, piyasalarda yaşanan anomalileri ve irrasyonel davranışları açıklayabilmek adına bir takım bilişsel metodlar ve yargılardan faydalanmaktadır. Bu kavramlar psikoloji, sosyoloji, antropoloji ve iktisat bilim dallarına dayanmaktadır. Öte yandan, ilgili bilim dalları arasındaki geleneksek ayrımları korumak çok güçtür. Alanın gelişmesinde önemli rol oynayan pek çok bilim adamının esas uzmanlık alanları psikolojidir. Bu alanda en önemli psikologlar yine Amos Tversky ve Daniel Kahneman'dır. Şekil 1.'de alanın ilişkili olduğu dallara yer verilmiştir.

Şekil 1. Alanın İlişkili Olduğu Bilim Dalları



Kaynak: Tuğlu, (2019)

1.2.2.1. Psikoloji

Psikoloji ve davranışsal finanstaki birey kavramı, iki alanın en önemli ortak noktası olarak ön plana çıkmaktadır. Bu bağlamda psikoloji; "davranış ve zihinsel süreçlerin bilimsel metotlar ile incelenmesi" şeklinde tanımlanmaktadır (Atkinson vd., 1998). İki alanın ortak noktaları, bilişsel psikoloji ve zihinsel metodlar üzerine yapılan çalışmalara dayanmaktadır. Davranışsal finans içerisinde incelenen, yatırımcıların karar alma süreçleri, psikoloji bilimini ilgilendirmektedir. Yatırımcılar özellikle, risk ve belirsizlik ortamında duygularının etkisi ile hareket etmeye meyilldirler. Geleneksel finans teorilerinde, bu

duygular önemsiz sayılarak göz ardı edilmektedir. Davranışsal finansta, karar almada etkili olan bu duygular incelenirken, psikoloji biliminden faydalanılmaktadır. Dolayısıyla psikoloji alanı, yatırımcıların karar aşamalarındaki faktörlere odaklanmaktadır. Bu nedenlerden dolayı iki alan birbirini beslemektedir (Tufan, 2008).

İnsan davranışlarının, diğer bireyler davranışlarından hangi ölçüde etkilendiğini inceleyen bilim dalı ise sosyal psikolojidir. Sosyal psikoloji aynı zamanda, toplum ve çevresel faktörlerin insan davranışları üzerindeki etkilerini de incelemektedir. Sosyal psikoloji ile davranışsal finans alanının kesiştiği noktalardan birisi, insan davranışlarının rasyonel olmadıkları yönündedir. Sosyal psikoloji alanında örnek vermek gerekirse, insanların kısıtlı bilgi ile diğer bireylere karşı izlenim oluşturmalarıdır. Davranışsal finans alanında ise bu örnek, yatırımcıların detaylı bilgi sahibi olmadıkları alanlarda, yaptıkları yatırımlara benzetilebilmektedir (Andrew, 1999).

Her yatırımcı piyasadan gelen haberleri farklı şekilde yorumlama eğilimine sahiptir. Dolayısıyla her yatırımcı gelen haberleri farklı algılamakta ve farklı yorumlamaktadır. Sosyal psikolojinin incelediği alanlardan birisi de algı kavramının yarattığı etkidir. Yatırım kararı alırken, iki farklı yatırımcı, piyasada aynı haberi, farklı şekilde yorumlayarak, farklı şekilde yatırım kararı alabilmektedir. Sosyal psikoloji, algıyı etkileyen faktörler arasında; kişisel değerler, deneyimler, ihtiyaçlar gibi faktörlerin etkili olduğunu savunmaktadır. Davranışsal finans alanında yapılan çalışmalarda görüldüğü üzere, belirtilen faktörlerin yatırım kararlarında etkileri olduğu tespit edilmiştir.

1.2.2.2. Sosyoloji

Sosyoloji, toplum yapısını inceleyen, bireyin topluluk içerisinde tutan faktörlerin nedenlerini araştıran ve toplumsal yaşamdaki değişimleri inceleyen sosyal bilim dallarından bir tanesidir. Sosyoloji bilimi, toplumsal iletişimi sağlayan kavramları da incelemektedir. Bu kavramlar; rekabet, rasyonel davranış, çatışma, rekabet, iş birliği vb. kavramlardır. Sosyoloji, bu kavramların iktisadi ve siyasi hayata nasıl etki edeceğini de incelemektedir. Aynı zamanda daha mikro kavram olarak iş hayatına etkilerini de incelemektedir (Çıldık, 2020). Birey ve toplum her zaman etkileşim içerisindedir, bu anlamda, yatırım kararları da toplum içerisinde alınan kararlardır. Bu anlamda sosyoloji ve davranışsal finansın inceleme alanları kesişmektedir.

1.2.2.3. Antropoloji

Antropoloji, en yalın tanımı ile insan bilimi demektir. Geniş tanım olarak antropoloji, belirli bir grup içerisindeki insanları, bu grup içerisindeki insanların çevreleri ile

etkileşimleri, hayat ve inanç tarzları ve ırk özelliklerini inceleyen bilim dalıdır. Genel olarak, antropolojinin dört temel kolu mevcuttur. Bunlar: Arkeoloji, filoloji antropolojisi, biyolojik ve kültürel antropolojidir. Dört ana dalın haricinde, davranışsal finans ile antropolojinin ilişkisinin başladığı dal ise; ekonomik antropolojidir. Ekonomik antropoloji kavramı ise; gerçekçilik, kültürelcilik, şekilcilik olarak üç farklı bölümde incelenmektedir. (Tufan, 2006).

Gerçeklik kavramının iktisadi olarak iki farklı anlamı mevcuttur. Bunlardan ilki, kıtlık ortamında yapılan rasyonel seçimler ve karar mekanizmasıdır. Diğeri ise, gerçeklik kavramının, kıtlık ve rasyonelite ile bağlantılı olmadığını savunmaktadır. Realitenin, bireyin sosyal ortamında nasıl yaşadığı ile ilgilidir. Bu bağlamda, fayda maksimizasyonu kavramı ön plana çıkmaktadır. Gerçeklik kavramı, piyasa mekanizmasının işlemediği ekonomilerde etkin olarak işlememektedir. Dolayısıyla, bireyler kar maksimizasyonundan ziyade; etik, ahlak, sosyal çevre, kültür ve siyaset gibi alanlar ile daha çok ilgilidirler.

Kültürelcilik kavramı ise, kültürel alışkanların haricinde, insanların tükettikleri ürünleri veya hizmetleri bağdaştırdıkları anlamlar ile ilgilidir. Bu nedenle bazı antropologlar, batı tarzı klasik ekonomi modellerinin tüm toplumlar için geçerlidir, kavramını eleştirmektedir. Toplumların yaşadığı farklı koşullar, iklim şartları, savaş, kıtlık gibi unsurlar farklı kültürel davranışların oluşmasına ve dolayısıyla da farklı tüketim alışkanlıklarının oluşmasına neden olmuştur.

Şekilcilik kavramı ise, kıtlık ortamındaki ekonomileri fayda maksimizasyonu ile tanımlamaktadır. Bu anlamda fırsat maliyeti kavramı ön plana çıkmaktadır. Şekilcilik kavramında, kıtlık koşulları ve alternatif seçimler arasındaki ilişki incelenmektedir. Bu alanda Polanyi'nin (2014) "Büyük Dönüşüm" isimli çalışmasında iktisat iki farklı anlamda ele alınmaktadır. Bunlardan ilki, kıtlık şartlarında, en iyi alternatifi seçerek faydayı maksimize edebilmektir. Diğeri ise, insanların doğal ve sosyal ortamlarında nasıl yaşadığı ile ilgilenmektedir (Tuğlu, 2019).

1.2.3. Davranışsal Finans Modelleri

Yatırımcıların neden başarılı olup olmadığı incelendiğinde; zeka, teknik bilgi, şans, deneyim gibi çeşitli kavramların davranış şekli olarak ortaya çıktığı görülmektedir. Bu anlamda; rasyonel birey, fayda maksimizasyonu, tarafsız seçin vb. gibi varsayımlar altında bazı modeller geliştirilmiştir. Bu modellerden başlıcaları şunlardır: Sermaye Varlıklarını Fiyatlama Modeli (CAPM) ve Arbitraj Fiyatlama Modeli. Modellerin temel amacı, değerleri sürekli değişen varlıkların, elde edilecek kazanç ve alınan riskler altında incelemektir. Psikologlar ise modellerin geçersiz olduğunu, çünkü bireylerin yatırım kararı alırken

rasyonel davranmadıklarını belirtmişlerdir. Bu anlamda, 1970'lerin sonunda Daniel Kahneman, birey davranışları ve karar vermenin etkileri üzerinde çalışmalar gerçekleştirmiştir. Bu çalışmalar davranışsal finans alanının temelini oluşturmaktadır. İlgili çalışmalar ile klasik ekonomi modelleri eleştirilmektedir. Çalışmalar temel anlamda, bireylerin karar alırken, temel risk ve getiri hesaplamalarının aksine, psikolojik etmenlerin etkisinde kaldıklarını ortaya çıkarmıştır (Döm, 2003).

Davranışsal finans alanında geçerli olmadığı savunulan bir diğer model ise, etkin piyasalar hipotezidir. Alan ile ilgili son dönemde yapılan çalışmalarda, davranışsal finansın üç farklı modele ayrıldığı görülmektedir. Bu modeller: "Temsili Yatırımcı, Aşırı Güven ve Yanlı Kendine Atfetme ve Heterojen Yatırımcılar Arasındaki İnteraktif İlişkiler" isimli modellerdir (Ülkü, 2001).

Temsilci yatırımcı modelinde, bireyler temel olarak iki farklı hata gerçekleştirmektedir. Bunlar; tutuculuk ve temsil yanlılığıdır. İlk olarak tutuculuk hatasında, piyasadan yeni bir haber geldiğinde, ilgili yatırımcının bu habere kayıtsız kalması ve pozisyonunu değiştirmemesidir. Temsil yanlılığı ise, yatırımcıların karar alırken, çok düşük olasılık içeren faktörlere aşırı önem vermesi ve bu anlamda aşırı tepki vermesidir. Bu kavramlarda, tutuculukta az tepki gösterme veya hiç tepki vermeme, temsil tarafında ise aşırı tepki gösterme davranışları gözlemlenmektedir (Çıldık, 2019). Ayrıca temsil yanlılığı sürecinde, yatırımcıların yetersiz tepki göstermeleri, şirket karlarında belirli bir değişiklik gözlemlendiğinde, bu değişim sonra karların yeniden ortalama rakamlara döneceği beklentisi nedeniyledir. Bu süreç, "Markow süreci" olarak adlandırılmaktadır (Döm, 2003).

Aşırı güven kavramında ise, yatırımcıların karar alırken güvendikleri bir haber kaynağının olmasıdır. Bu kaynak genellikle, yatırımcının aldığı özel veya içeriden alınan, kamuya henüz açıklanmamış bir bilgi olabilmektedir. Yatırımcı bu özel habere bağlı olarak yatırım kararı alırken, kendisine aşırı derece güven duymaktadır. Diğer yandan yanlılık kavramında ise yatırımcılar; sahip oldukları teknik beceri ve veriler aracılığıyla, kendilerine olan güven ve yatırım performansları arasında ilişki kurmaktadır. Bireysel yatırımcılar, yüksek özgüvenleri nedeniyle, yüksek yatırım performansı elde edebilecekleri hatasına kapılmaktadır. Genellikle bu özgüven, uzun vadede yatırım performansı üzerinde olumsuz sonuçlar doğurmaktadır (Ülkü, 2001).

Heterojen yatırımcılar arasındaki interaktif ilişki modeli ise, yatırımcıların sahip oldukları bilişsel ön yargılar ile ilgilidir. Modele göre iki farklı yatırımcı tipi mevcuttur. Bunlar: haber avcıları ve momentum yatırımcılarıdır. Bu yatırımcı türleri de sınırlı rasyonaliteye sahiptir ve ayrıca, sınırlı bilgi ile işlem yapmaktadır. Modelde sınırlı

rasyonalitenin yatırımcılara avantaj sağladığı düşünülmektedir. Ayrıca, arbitraj işlemi yapan yatırımcılara, momentum stratejileri ile ilgili olarak fayda sağladığı gözlemlenmiştir. Bu anlamda ilgili model, hem kısa hem de uzun vadeli yatırım stratejileri açısından test edilmiştir ve yatırımcılar açısından güvenilirliği kanıtlanmış bir model olarak ön plana çıkmaktadır (Daniel vd. 2009).

1.2.3.1. Beklenti Teorisi

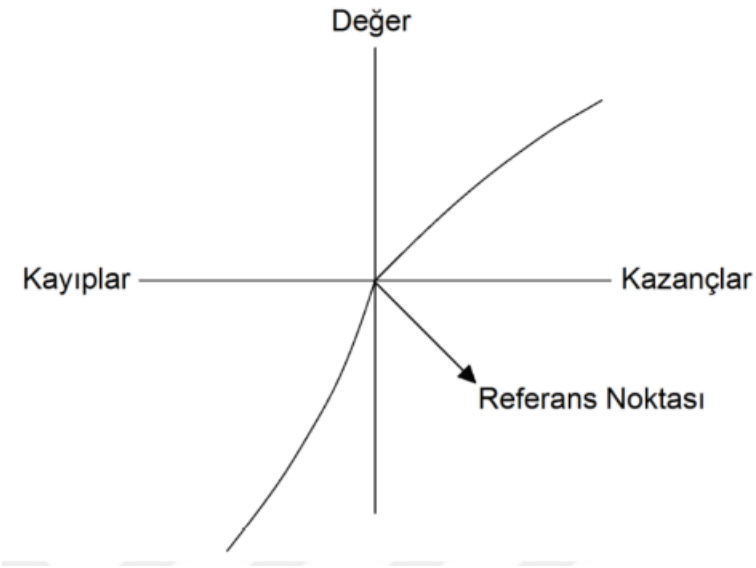
Beklenen Fayda Teorisi'nin yetersiz kaldığı alanlarda, Kahneman ve Tversky (1979) tarafından "Prospect Theory: An Analysis of Decision Under Risk (Beklenti Teorisi: Risk Altında Karar Analizi)" isimli çalışma ortaya çıkartılmıştır. İlgili çalışma, davranışsal finans literatüründe öncü ve temel çalışmalardan birisi olarak kabul edilmektedir ve alan açısından önemli bir çalışma olarak ön plana çıkmaktadır. Beklenti Teorisi temel olarak, yatırımcıların belirsizlik ve baskı altında karar alırken, tam anlamıyla mantıklı kalamayacaklarını ve ilgili kararlarda psikolojik nedenlerin etkisi altında da olacaklarını ileri sürmektedir (Shiller, 2001). Beklenen Fayda Teorisi'nde ise, psikolojik faktörler tamamıyla göz ardı edilmektedir. İlgili teoride, rasyonalite ve olasılıklar ön plandadır. Beklenti Teorisi'ne göre, yatırımcılar zarar ve kazançlara farklı olasılık düzeylerinde çeşitli anlamlar yüklemektedir. Teori, "beklenen risk" kavramına göre, "algılanan risk" kavramının daha önemli olduğunu ve yatırımcılar açısından dikkate alınması gerektiğini savunmaktadır. Dolayısıyla Beklenti Teorisi'nde yatırımcılar fayda maksimizasyonuna göre hareket etmemektedirler (Döm, 2003). Kahneman ve Tversky ayrıca, bireylerin risk karşısındaki tutumlarının geçmiş deneyimlerinden kaynaklandığını ileri sürmektedir. Geçmişinde zarar etmiş bir yatırımcının, gelecekte risk iştahı daha düşük olabilmektedir (Prast, 2004). Son olarak, Beklenti Teorisi'nde fayda kavramı yerine, değer kavramı ön plandadır. Değer kavramında yatırımcılar beklentilerine göre bir referans fiyatı belirlemektedirler. Yatırımcılar belirledikleri referans fiyata göre, yatırım kararı vermekte ya da ilgili yatırım kararından vazgeçmektedirler.

Beklenti Teorisi iki aşamadan oluşmaktadır. Bu aşamalar sırasıyla, düzeltme ve değerleme aşamalarıdır. Düzeltme aşaması, yatırımcılar açısından, menkul kıymet seçim sürecinin kısaltılarak daha basit hale indirgendiği bölümdür. Bu bölümde yatırımcılar karar alırken, bilişsel süreç ve belirli kurallardan yararlanmaktadırlar. Düzeltme aşaması, sırasıyla dört farklı süreçten oluşmaktadır. Bu süreçler: kodlama, birleştirme, ayırma ve elemedir (Kahneman ve Tversky, 1979). İlk olarak kod aşaması, yatırımcıların servet düzeylerine göre belirledikleri referans noktasını içermektedir. Menkul kıymetin fiyatı referans noktasının

altında ise zarar, bu noktanın üzerinde fiyatlanıyor ise kar durumu mevcuttur. Birleştirme aşamasında, birbirine yakın olan alternatiflerin olasılıkları birleştirilerek, basite indirgenmektedir. Ayırma bölümünde, alternatifler riskli ve risksiz tercih olarak ikiye ayrılmaktadır. Son aşama olan eleme veya iptal etme aşamasında ise, alternatiflerin kesiştiği ortak özellikler değerlendirme sürecinden tamamen çıkartılmaktadır. Bu alt aşamalar tamamlandıktan sonra yatırımcılar değerlendirme sürecine geçmektedirler.

Diğer aşama olan değerleme sürecinde ise yatırımcılar, basite indirgenen kıymetler arasından en yüksek değere sahip olan alternatif kıymeti seçmektedir (Tuğlu, 2019). Belirlenen referans noktasına olan uzaklık, kar ya da zararı temsil etmektedir. Bu bölümde, yatırımcıların kişisel yargıları değerlendirme aşamasına dahil olmaktadır. Beklenti Teorisi'ndeki değer kavramı iki farklı bileşenden oluşmaktadır. İlk bileşen referans noktası olarak kabul edilen servet düzeyidir. Diğer bileşen ise servet düzeyinin referans noktasına göre uzaklığıdır (Kahneman ve Tversky, 1979). Beklenti Teorisi'ne göre değer fonksiyonu şekil 2.'de gösterilmektedir.

Şekil 2. Değer Fonksiyonu



Kaynak: Kahneman ve Tversky, (1979).

Bu teoriye göre değer fonksiyonu, referans noktadan sapma olarak tanımlanmaktadır. Kazanç ve kayıplar açısından değer fonksiyonu farklılık gösterebilmektedir. Kayıp durumunda fonksiyon, dış bükey (konveks), tersi durumda ise iç bükey (konkav) şeklinde oluşmaktadır. Teori, yatırımcıların yaşadıkları kayıplara karşı daha

duyarlı olduklarını savunmaktadır. Bu nedenle, fonksiyon kayıp noktasında daha dik eğilime sahiptir (Bostancı, 2003). Kayıplarda görülen bu dik eğimin etkisi, 100 TL'ye elde edilen bir menkul kıymetin fiyatının 95 TL'ye düşmesi yatırımcının, aynı menkul kıymetin fiyatının 95 TL'den 90 TL'ye düşmesine göre daha fazla üzülmesine neden olacaktır.

1.2.3.2. Pişmanlık Teorisi

Kahneman ve Tversky, Pişmanlık Teorisi'ni, Beklenti Teorisi'nin alternatifi olarak tanımlamaktadır. Belirsizlik altında alınan kararlarda, pişman olma duygusunun yatırımcıları etkilediği savunulmaktadır. Pişmanlık durumu, yatırımcılar açısından vazgeçilen alternatif getirinin, elde edilen getiriden fazla olması esnasında yaşanılan histir. (Ertan, 2007). Yatırımcılar bu hissi minimum seviyeye indirmeyi amaçlamaktadır. Bu memnuniyetsizlik hissinden dolayı yatırımcılar, pişmanlık hissinden kaçınma eğilimini taşımaktadırlar. Pişmanlık Teorisi'nde yatırımcıları etkileyen önemli olumsuzluklardan birisi; değeri düşen bir menkul kıymeti portföyde tutmak, kara geçen menkul kıymetleri ise hemen satma eğiliminde olmaktır. Burada Shiller'a (2001) göre, telafi etme davranışı devreye girmektedir. Yatırımcılar kayıplarını telafi edecekleri düşüncesi ile zararı kabullenerek, değer kaybeden menkul kıymetleri portföylerinde tutma eğilimine devam etmektedir. Öte yandan, karda olan menkul kıymetleri hemen elden çıkartmak ise, gelecekte elde edilecek getirilerden vazgeçmek anlamına gelmektedir (Gazel, 2014). Dolayısıyla, pişmanlık hissinin portföy üzerinde kısa ve uzun vadede olumsuz etkileri mevcuttur.

Pişmanlık Teorisi'nde de referans noktası kavramı ön plandadır. Fakat, Pişmanlık Teorisi'nde referans noktası; yatırım kararı sonuçlandıktan sonra tespit edilmektedir. Dolayısıyla, gelecekte elde edilecek getiriler referans noktası olarak kabul edilmektedir. Değer fonksiyonu alınan kararlara göre belirlenmektedir. Burada yatırımcıların en sık yaşadığı pişmanlık durumlarından birisi, portföyünün belirli bir kısmı ile yatırım kararı alınan ve getiri ile sonuçlanan bir yatırımda, geriye dönük olarak, tüm portföy tutarı ile yatırım kararının alınmamasıdır. Yatırımcı bu yatırımdan belirli bir getiri elde etse dahi, portföyünün bir kısmı ile yatırım yapması nedeniyle, pişmanlık hissiyatı yaşayacaktır.

1.2.3.4. Hayal Kırıklığından Kaçınma Teorisi

Pişmanlık Teorisi'nde olduğu gibi, ilgili teoride de alternatif seçimlerin, beklentiler ile uyuşmaması nedeniyle, yatırımcılar hayal kırıklığı hissiyatı yaşamaktadır. Alınan karar ile beklentiler arasındaki uyuşmazlık ne kadar fazla ise, yatırımcının hissedeceği hayal kırıklığı o kadar fazla olacaktır. Tersi durumda ise yatırımcıların memnuniyeti artacaktır. Yatırımcılar memnuniyet hissiyatını arttırabilmek amacıyla, hayal kırıklığı yaratacak

kararlardan vazgeçmek isteyeceklerdir. Hayal kırıklığı teorisine örnek olarak; bir yatırımcının herhangi bir yatırımdan beklediği getiri yüksek, fakat elde ettiği getirinin sonucu, beklediği getiriden düşük ise, karşılaşacağı hayal kırıklığı yüksek olacaktır. Bu alanda Robert Sugden ve Graham Loomes'un gerçekleştirdiği çalışmalar önemlidir. Bu çalışmada, hayal kırıklığının karar verme üzerindeki etkiler incelenmiştir. Çalışmada, hayal kırıklığının, fayda fonksiyonu üzerinde olumsuz etkileri olduğu tespit edilmiştir (Tuğlu, 2019).

1.2.4. Karar Alma Sürecine Etki Eden Faktörler

1.2.4.1. Kısayollar

Yatırımcılar karar alma süreçlerinde genellikle analitik yöntemlere dayalı modellerden faydalanmak yerine, zihinsel kısayollara başvurabilmektedir. Zihinsel kısayollar, çıpalar veya yanılsamalar olarak da isimlendirilmektedir (Kahneman ve Tversky, 1979). Zihinsel kısayollar, yatırımcıların karar alırken istatistiksel yöntemlere başvurmak yerine, geçmiş deneyimlere başvurarak hızlı bir şekilde yatırım kararı almalarıdır. Bu süreçte psikolojik faktörlerin de karar alma sürecinde etkisi mevcuttur. Zihinsel kısayolların, zaman maliyeti açısından avantajı yüksektir fakat, yanlı kararlara yol açması nedeniyle, beklenmeyen sonuçlara yol açması da olasıdır (Tamdoğan, 2019). Zihinsel kısayolların, kültürel çevreden mi kaynaklandığı yoksa geçmiş deneyimlere mi bağlı olduğu tartışması güncel çalışmalarda da ele alınmaktadır. Özellikle gelişmekte olan ülkeler üzerinde yapılan çalışmalarda, sürü psikolojisinin, karar alma süreçlerinde etkin olduğu gözlemlenmiştir. Farklı kültürler üzerinden yapılan diğer çalışmalarda, ilgili ülkelerin yaşadıkları; doğal afet, savaş, kıtlık vb. deneyimlerin de karar alma süreçleri üzerinde etkileri olduğu tespit edilmiştir (Grinblatt ve Keloharju, 2001). Yanılsamaların baskı altında alınan kararlarda, hızlı davranabilmek adına, daha sık kullanıldığı gözlemlenmiştir. Sistematik karar verme süreçlerini içermemesi nedeniyle, yanılsamalar zorlu problemlerin çözümünde etkin sonuçlar vermemektedir. Kahneman ve Tversky'ye göre bilişsel hatalara neden olan üç farklı kısayol mevcuttur. Bunlar; mevcudiyet, temsil ve düzeltme ve referanstır. Bu üç temel kısayolun haricinde ise, 120'ye yakın zihinsel kısayol mevcuttur. Diğer kısayollara örnek olarak; aşırı özgüven, çerçeveleme, kayıptan kaçınma, belirsizlikten kaçınma, kumarbaz yanılsaması, aşırı iyimserlik yanılsaması vb.

1.2.4.2. Temsil Kısayolu

Barberies vd. (1998) yatırımcıların menkul kıymet seçimi yaparken, irrasyonel davrandıklarını ve iyi hisse senedi eşittir iyi şirket kavramına dayanarak, getiri faktörünü

göz ardı etme eğilimine sahip olduklarını savunmaktadır. Model, yatırımcıların temel analiz yöntemlerinden, indirgenmiş nakit akış yöntemini kullanırken, sistematik hatalar yaptığı varsayımına dayanmaktadır. Burada muhafazakarlık ve temsil yanlılığı olarak isimlendirilen iki farklı kavram ön plana çıkmaktadır. Bu psikolojik kavramlara göre, az gösterilen tepki muhafazakarlık, fazla gösterilen tepki ise temsil yanlılığı olarak ifade edilmektedir (Tuğlu, 2019). Muhafazakarlık kavramı, yeni bir bilgi akışı esnasında yatırımcıların mevcut fikirlerine sadık olmaları ve yeni bilgi akışının yaratacağı etkiyi göz ardı etmeleri olarak tanımlanmaktadır. Bu nedenle yatırımcılar yeni haber akışına düşük reaksiyon göstermektedir. Temsil yanlılığı ise, yatırımcıların yakın zamanda yaşanan, olağanüstü haber akışlarının etkisinde kalmasıdır. Yatırımcılar bu etkiden dolayı aşırı reaksiyon gösterebilmektedir (Barberies ve diğerleri, 1998). Örnek olarak, yakın zamanda yüksek getiri sağlamış bir menkul kıymetin, yakın gelecekte de aynı performansı göstereceği inancıdır. Temsil yanlılığında yatırımcıların sık olarak tekrarladıkları hatalardan birisi, defter değerinden düşük fiyattan işlem gören hisse senetlerini göz ardı etmeleri, son dönemde yüksek performans gösteren ve piyasa değeri defter değerini aşan şirketlerin hisselerine aşırı tepki vermeleridir.

1.2.4.3. Mevcudiyet Kısayolu

Yapılan çalışmalarda, insan zihninin sürekli maruz kaldığı olaylara aşırı tepki gösterdiği, öte yandan, daha az maruz kalınan olaylarda ise düşük tepki verdiği tespit edilmiştir (Kahneman ve Tversky, 1979). Bu sorun mevcudiyet kısayolu olarak isimlendirilmektedir. Mevcudiyet kısayoluna göre, hatırlanması daha kolay olan olayların, gerçekleşme olasılığının daha yüksek olması beklenmektedir. Özellikle hisse senedi piyasasında bir haber ne kadar sık tekrar ediliyorsa, yatırımcılar o olayın piyasaya etkisinin daha fazla olacağına inanmaktadırlar. Büyük krizler sonrasında yatırımcıların bir süre riskli yatırımlardan uzak durmaları gibi davranışlar mevcudiyet kısayoluna örnektir. Mevcudiyet kısayolunda göze çarpma ve aşinalık kavramları ön plandadır. Örneğin, BİST 100 endeksinde yer alan şirketlerin listesi incelenirken, yatırımcıların ellerinde bulundurdukları veya daha önce portföylerinde yer alan hisse senetlerin hemen gözlerine çarpması gibi.

Mevcudiyet kısayolu Pompian'a (2006) göre yatırımcıları dört farklı şekilde etkilemektedir. Bunlardan ilki ulaşılabilirliktir. Yatırımcılar ulaşabildikleri bilgilere daha çok güvenmektedirler, dolayısıyla bu yönde yatırım yapma eğiliminde olmaktadırlar. Diğer bir faktör ise sınıflandırmadır. Yatırımcılar zihinlerinde kategorize edemedikleri finansal ürünlerden uzak durmaktadır. Dolayısıyla bu tip enstrümanları genellikle yok

saymaktadırlar. Bir diğer faktör ise yankılamadır. Yatırımcılar risk algılarına uygun yatırım araçlarını seçmektedirler. Son faktör ise tecrübelerdir. Kısıtlı yatırım tecrübesine sahip bireyler, hatalı yatırım kararları alabilmektedir. Tecrübe faktöründe, yatırımcıların geçmişte edindikleri bilgilerin gelecekteki yatırım kararlarını etkileyeceği savunulmaktadır. Mevcudiyet kısayolu, ön yargılara sebep olması nedeniyle yatırım kararlarını rasyonel değerlendirmeden uzak tutmaktadır.

1.2.4.4. Düzeltme ve Referans Kısayolu

Yatırımcılar belirsizlik altında karar alırken çeşitli zihinsel kısayollara başvurmaktadır. Burada genellikle, akla ilk gelen ya da en kolay hatırlanan bilgiler referans bilgi olarak kullanılmaktadır ve yatırım kararını doğrudan etkilemektedir. Her yatırımcının yatırım kararı alırken dayandığı belirli varsayımlar mevcuttur. Bu süreç çıpalama olarak da adlandırılmaktadır. Örneğin hisse senedi piyasasında, yatırımcılar bir önceki gün yükselen bir hisseyi, ertesi işlem gününde almaya daha istekli olmaktadırlar (Tamdoğan, 2019: 16). Yatırımcılar bu senaryoda, bir önceki günün kapanış fiyatını kendine baz alarak yani çıpalama yaparak, karar vermektedir. Çıpalamada da, muhafazakarlık faktöründe olduğu gibi, yeni bilgi göz ardı edilmektedir ve dolayısıyla düşük tepki söz konusudur. Hisse senedi piyasasında yayımlanan analist raporlarında açıklanan hedef fiyatlar, piyasa oyuncuları tarafından baz alınmaktadır. Burada karar veren yatırımcılar, hedef fiyat değerine çıpalama yapmaktadır.

1.2.4.5. Aşırı Özgüven Yanlılığı

Aşırı özgüven yanlılığı nedeniyle yatırımcılar, elde ettikleri kazançları kendi başarılarının bir sonucu olarak görmektedir. Öte yandan, yatırımcılar kaybettikleri durumlarda ise bu sonucu dış faktörler ile ilişkilendirmektedir. Örneğin yatırım danışmanının önerisi, şanssızlık vb. nedenler. Yatırımcılar aşırı özgüven duygusuna kapıldıklarında, elde ettikleri bilgilerin menkul kıymet fiyatına olan etkisinin daha fazla olacağını düşünerek hareket etmektedir. Thaler ve Sustein'e göre (2008), beklentileri yüksek olan yatırımcının özgüveni de yüksek olmaktadır, bu durum ise aşırı iyimserliğe yol açmaktadır. Güven faktörü düşük olsa bile, yatırımcılar belirli bir beklenti doğrultusunda, menkul kıymet alımına hazır durumdadır. Özgüven yanlılığının yatırımcılara bir diğer olumsuz etkisi de, temel analiz yöntemlerini göz ardı ederek, tüyo veya değersiz söylentilere aşırı önem vermelerine yol açmasıdır. Bu alanda yatırım üzerine Odean ve Barber'in gerçekleştirdiği çalışmada, borsa endeksinin %18 getiri performansı gösterdiği bir dönemde, aşırı özgüvene kapılarak yüksek işlem hacmi gerçekleştiren yatırımcıların %12 getiri elde

ettiği ve getiri olarak piyasadan düşük performans gösterdiği tespit edilmiştir. Bu alanda yapılan diğer bir çalışmada ise; yatırımcılara sağlanan haber akışı arttıkça, yatırımcıların özgüven seviyesinin de arttığı tespit edilmiştir. Öte yandan, yatırımcıların aldıkları kararlarda doğruluk oranında ciddi bir değişim gözlemlenmemiştir (Montier, 2010).

1.2.4.6. Çerçeveleme Etkisi

Yatırımcıların karar verme süreçlerinde, benzer durumların değişik tarzlarda ifade edilmesi sonucu ile farklı algı etkisi yaratan ve sonuç olarak karar sürecini etkileyen eğilim, çerçeveleme (framing) etkisi olarak isimlendirilmektedir. Yapılan çalışmalarda soruların sorulma şeklinin, karar alma süreci üzerinde doğrudan etkisi olduğu tespit edilmiştir. Beklenti Teorisi'ne göre, soruların kazanç ya da kayıp olarak ödüllendirilmesi, yatırımcıların benzer koşullarda farklı kararlar vermesine yol açmaktadır (Kahneman ve Tversky, 1979). Çerçeveleme etkisinde, sorulan sorunun nasıl algılandığı önemlidir. Örneğin, sorularda geçen maliyet ve zarar kelimeleri yatırımcıların yanıtlarını doğrudan etkilemektedir. Thaler ve Sunstein'e göre (2008), özellikle pasif karar verici olan yatırımcılar, başkalarının fikirlerine ve yönlendirme etkisinde daha çok kalmaktadır.

Çerçeveleme etkisi üzerine Pompian'ın (2006) gerçekleştirdiği çalışmalar da önemlidir. Pompian'a göre, yatırımcılar benzer iki portföy arasında tercih yaparken, X portföyünün %70 kâr, Y portföyünün ise %30 oranında zarar ettiği bir senaryoda, çoğunlukla X portföyünü tercih etmişlerdir. Burada faydalı sözcüğü yatırımcılar açısından çerçeveleme etkisi yaratmaktadır. Çerçeveleme etkisine bir diğer örnek ise, yatırımcıların bulundukları şehirde veya bölgede faaliyet gösteren şirketlerin senetlerini tercih etmesidir.

1.2.4.7. Aşırı İyimserlik Etkisi

Aşırı iyimserlik etkisi de, tıpkı aşırı özgüven yanlılığı gibidir. Öte yandan, literatürde, iyimserlik ve güven arasında farklı noktalar da mevcuttur. İyimserlikte dış faktörler daha etkin iken, güven tarafında yatırımcıların içsel faktörleri daha ön plandadır. İyimserlik kavramı güven kavramına göre daha göreceli bir kavramdır, her yatırımcının hissiyatı birbirinden farklı olmaktadır. Yatırımcılar piyasalardaki gelişmeleri önceden tahmin edebileceklerine inanmaktadır ve elde ettikleri getirileri kendi becerileri, kayıpları ise kötü şans veya dış sebepler ile ilişkilendirmektedir. Yatırımcılar verdikleri kararın doğru olduğuna inanarak, zarar durumunda olsalar dahi, mevcut pozisyonu sürdürme eğilimindelerdir. İyimserlik içerisinde olan yatırımcılar, piyasadaki olumsuz haber akışını göz ardı etmektedir. Akerlof ve Shiller'e göre (2009), 2008 yılında yaşanan küresel krizin nedenlerinden birisi de aşırı iyimserliktir. İyimserlik anomalisi alanında yapılan bir diğer

çalışma ise, yatırımcılara endeks ve hisse senetleri hakkında hedef fiyat tahmininde bulunmaları istendiklerinde, yatırımcıların büyük bir kısmının aşırı iyimser tahminde bulunduğu tespit edilmiştir (Bondt, 1998).

1.2.4.8. Geçmişi Hesaba Katma Etkisi

Yatırımcıların geçmiş dönemlerde yaşadığı kazanç ve kayıplar, gelecekteki kararlarını etkilemektedir. Genellikle yatırımcılar, kayıp yaşadıkları durumlardan sonra daha az risk alma, tersi durumda ise işlem hacimlerini arttırma eğilimine sahiptir. Geçmişi hesaba katma etkisi bazı ön yargılar sonucu oluşmaktadır. Bu ön yargılar: riskten veya belirsizlikten kaçınma, kolay para etkisi, bilişsel çelişki, statüko yanlılığı, başabaş etkisi gibi faktörlerdir (Tuğlu, 2019).

Riskten kaçınma, geçmişte finansal kayba uğrayan bir yatırımcının, gelecekte daha az risk alma ya da tamamen riskli varlıklardan uzak durması eğiliminde olmasıdır. Riskten kaçınma, literatürde "yılan sokma etkisi" olarak da isimlendirilmektedir. Genellikle, ödül içeren bahislerde yatırımcı garanti altında olan seçeneği tercih etmektedir (Özerol, 2011). Öte yandan, bahiste bir kayıp söz konusu ise, yatırımcılar kayıptan kaçınmak adına daha riskli tercihlere yönelebilmektedir.

Bir diğer ön yargı türü ise kolay para etkisidir. Yatırımcıların gerçekleştirdikleri ve getiri ile sonuçlanan yatırımlarından sonra, daha fazla risk alma eğilimi içerisinde olmaları, kolay para etkisi olarak adlandırılmaktadır. Yatırımcılar elde ettikleri getiriyi, kendi paralarıymış gibi düşünmeyerek tekrardan yatırıma çevirmek istemektedir. Geçmişte zarar eden yatırımcılar ise daha temkinli tutum sergilemektedir. Bu anlamda kumar oyunlarından elde edilen kazanç, kolay para etkisine en uygun örneklerdendir. Bir diğer çalışmada, beklenmedik dönemde temettü dağıtan veya fiyatı yükselen hisselere yatırım yapmış yatırımcıların, elde ettikleri kazanç ile daha riskli yatırımlara yöneldikleri gözlemlenmiştir (Gazel, 2014).

Diğer bir ön yargı türü ise belirsizlikten kaçınmadır. Burada yatırımcılar, belirsiz risklerden uzak dururken, daha makul risklere yönelmektedir. Yatırımcılar kendilerine en yakın, en aşina olan ya da en çok güvendikleri yatırımları tercih etmektedir. Örneğin, ülkemizde Ankara'da ikamet eden bir yatırımcının Aselsan A.Ş. hisse senedini portföyüne eklemesi gibi. Belirsizlikten kaçınma ön yargısı üzerine yurt dışında çeşitli çalışmalar gerçekleştirilmiştir. ABD ve Japonya'da yapılan bir araştırmada, yatırımcıların %95'inden fazlasının kendi ülkelerinde faaliyet gösteren şirketlerin menkul kıymetlerine yatırım yaptıkları tespit edilmiştir (French ve Poterba, 1991). İsveç'te gerçekleştirilen bir diğer

çalışmada ise, ikametgahı değişen yatırımcıların, hisse senedi portföylerinde de değişim olduğu gözlemlenmiştir. Yatırımcıların yeni taşındıkları bölgeye yakın şirketlerin menkul kıymetlerini portföylerine eklerken, eski bölgelerinde şirketlerin menkul kıymetlerini portföylerinden çıkardıkları tespit edilmiştir.

Bir diğer ön yargı türü ise statüko yanlılığıdır. Statüko yanlılığı, yatırımcıların portföylerinde bulunan menkul kıymetlere aşırı değer biçmesi ve ilgili menkul kıymetleri elden çıkarmamasıdır. Bu durumda yatırımcılar, yeni haber akışlarında kayıtsız kalmayı ve portföylerini değiştirmemeyi tercih etmektedir. Çalışmalarda tespit edilen bir diğer bulgu ise, portföydeki menkul kıymetleri elde tutma süresi arttıkça, statüko yanlılığının da artmasıdır (Tuğlu, 2019). Burada sahiplik duygusu yatırımcı davranışlarını etkilemektedir. Statüko yanlılığı yüksek olan yatırımcıların genellikle daha az çeşitlendirme yaptıkları ve portföylerinde az sayıda menkul kıymet bulundurdukları görülmektedir (Thaler, 1991).

Bu alandaki diğer bir ön yargı türü ise bilişsel çelişkidir. Bilişsel çelişki, yatırımcıların yeni haber akışı esnasında edindikleri bilgiler ile sahip oldukları mevcut bilgiler arasında ortaya çıkan uyumsuzluk nedeniyle oluşmaktadır. Burada yatırımcılar, mevcut bilgilerine veya düşüncelerine uymayan yeni bilgileri göz ardı etmektedir. Beyin tarafından tamamıyla reddedilemeyen bilgiler ise, mevcut bilgilere uyumlu hale getirilmektedir. Güvendiği bir menkul kıymetin, kötü performans göstermesi sonucu zarar eden bir yatırımcı, genellikle kötü hissiyat içerisinde olmaktadır. Burada yatırımcının yaşadığı hissiyat durumu, bilişsel çelişkinin yarattığı duruma örnektir. Bilişsel çelişkinin yarattığı diğer bir olumsuz durum ise, yatırımcıların zararda olan menkul kıymetlere portföylerinde yer vermeye devam etmeleridir. Yatırımcılar psikolojik açıdan kötü hissetmemek adına ilgili kıymetleri satmamayı tercih etmektedir. Bireysel yatırımcıların bu tip bir durumlarda yapması gereken, zararı durdurmak (stop loss) stratejisini uygulamaktadır. Bu strateji sayesinde, yatırımcılar alternatif maliyetin getireceği zarardan da uzak durmuş olurlar.

Bu alandaki son ön yargı türü ise başa baş etkisidir. Yatırımcılar yılan sokma etkisinde olduğu gibi, zarar ettikten sonra her zaman riskten uzak durma eğilimi göstermemektedir. Bazı dönemlerde yatırımcılarda "zarar ettiğim miktarı geri kazanmalıyım" şeklinde bir düşünce mevcut olabilmektedir. Bu düşünceden dolayı, yatırımcılar başa baş seviyesine kadar beklemek koşuluyla ilgili menkul kıymete yeniden yatırım yapabilmektedir. Her yatırımcı için başa baş noktası veya referans seviyesi farklı olacaktır (Kahneman ve Tversky, 1979). Bu hissiyat ile hareket eden yatırımcılar daha fazla risk alarak, daha fazla işlem hacmi üretmek zorunda kalabilmektedir. Bu üretim hem işlem

maliyetlerini arttırmakta hem de daha fazla risk almaları nedeniyle, yatırımcıların zarar etme ihtimalini arttırabilmektedir.

1.2.4.9. Sürü Psikolojisi

Yatırımcılar kendi inanç ve bilgilerini göz ardı ederek, genel bir yatırımcı grubunun davranış şeklini benimser ve bu doğrultuda portföy oluşturur ise bu davranış türüne sürü psikolojisi etkisi denmektedir (Christie ve Huang, 1995). Burada iki farklı davranış kalıbı mevcuttur. İlkinde, yatırımcılar sürüyü sınırlı şekilde taklit etmektedir. Diğer davranış kalıbında ise yatırımcılar grubun onayı ile hareket ederek portföy oluşturmaktadır (Tamdoğan, 2019). Sürü psikolojisinin en önemli etkisi bilgi paylaşımlarıdır. Özellikle son dönemde sosyal medya aracılığı ile bilginin yayılma hızı artmıştır. Yatırımcılar arasında sosyal platformlar üzerinden oluşturulan iletişim gruplarının sayısı giderek artmaktadır. Yatırımcı gruplarında alınan kararlar yatırımcılar üzerinde sosyal baskı oluşturabilmektedir. Bu baskı doğrultusunda yatırımcılar yanlış karar vererek sürünün otoritesine uyma ve bu doğrultuda portföy oluşturma çabası içerisinde olabilmektedir.

Sürü psikolojisi ikiye ayrılmaktadır. Bu kavramlar; rasyonel olan sürü psikolojisi ve rasyonel olmayan sürü psikolojisidir. Rasyonel olan sürü psikolojisi ise üçe ayrılmaktadır. Bunlar: saygınlık kavramına dayalı sürü psikolojisi, ücret metasına dayalı sürü psikolojisi ve bilgi kavramına dayalı sürü psikolojisidir. Saygınlık kavramına dayalı sürü psikolojisi, profesyonel yatırımcıların itibarlarını kaybetmemek için, piyasadaki diğer profesyonel yatırımcıların işlemlerini ya da stratejilerini taklit etmesidir. Ücret metasına dayalı sürü psikolojisi ise, ücreti düşük olan profesyonel fon yöneticilerinin, ücreti yüksek olan profesyonel fon yöneticilerinin stratejilerini veya işlemlerini taklit etme durumudur. Burada da itibar kavramı ön plandadır. Bilgi kavramına dayalı sürü psikolojisinde ise, eksik bilgi nedeniyle yatırımcıların, piyasadaki diğer yatırımcıların geçmişte aldığı kararları incelemesi ve buna göre yatırım strateji oluşturmasıdır. Bilgi şelalesi kavramı da bu taklit sürecinde ortaya çıkmaktadır Rasyonel sürü davranışının ana nedeni temsil sorunudur. Rasyonel olmayan sürü davranışı ise genellikle yatırımcı psikolojisi nedeniyle oluşmaktadır (Çıldık, 2020). Yatırımcılar irrasyonel davranış modelinde, başkalarının bilgi birikimi veya davranış modellerini taklit ederek portföy oluşturmaktadır.

Sürü davranışı etkisinin özellikle son dönemde kripto para yatırımlarında yaygınlaştığı görülmektedir. Bu bağlamda yatırımcılar gerekli temel analizi yapmadan, duyum ya da grup hareketlerini takip ederek, bilgi sahibi olmadıkları finansal enstrümanları portföylerine dahil edebilmektedir. Borsalar tarafında ise sürü psikolojisinin en büyük

yanılgılarından birisi endeks trendlerini kopyalamaktır. Burada yatırımcılar "trend yatırımcının dostudur" (trend is my friend) mottosu ile hareket etmektedir. Sürü davranışı üzerine yapılan bir çalışmada, gelişmiş ve gelişmekte olan 18 farklı borsanın yatırımcılarında sürü davranışı bulunduğu gözlemlenmiştir (Chiang ve Zheng, 2010).

1.2.4.10. Bilgi Çağlayanı

İrrasyonel davranış modelinde yatırımcılar kendi bilgi birikimi doğrultusunda hareket etmek yerine, diğer yatırımcıların tecrübelerine veya bilgi birikimine göre hareket etmektedir. Yatırımcılar kendilerinde olmayan bilgilerin, piyasadaki diğer oyunculardaolduklarını düşünmektedir ve portföylerini bu şekilde oluşturmaktadır. Bu şekilde yapılan işlemler doğrultusunda piyasadaki volatilite artmaktadır. Tanım olarak, piyasada kulaktan kulağa yayılan bu bilgi, adeta bir bilgi çağlayanı haline dönüşmektedir. Haber akışına dahil olan her yatırımcı, çembere katılan bir halka veya yeni bir çağlayan olarak tanımlanmaktadır. Dolayısıyla piyasada volatilite artışına neden olan yatırımcıların aldıkları kendi kararlardan ziyade, bilgi sahibi olduğu iddia edilen diğer yatırımcılardır (Çıldık, 2020).

Bilgi çağlayanının oluşumu şu şekilde açıklanmaktadır: Öncelikle, bir menkul kıymetin fiyatı, rasyonel nedenler ile açıklanamayacak şekilde volatilite etkisine kapılmaktadır. Burada, portföylerinde ilgili menkul kıymeti bulundurmayan yatırımcılar, bu hareketin diğer piyasa katılımcılarının sahip olduğu bilgiler doğrultusunda oluştuğu inancı içerisindedir. İlgili yatırımcılar bu doğrultuda ilgili menkul kıymet üzerinde işlem gerçekleştirmeye başlarlar. Bu işlemler menkul kıymetin işlem hacmini arttırmakta ve dolayısıyla volatilitesini de arttırmaktadır. Bu fiyat hareketi, oyunun dışında kalan diğer yatırımcıların da ilgisini çekmektedir ve ilgili menkul kıymet üzerinde işleme yönlendirmektedir (Bikhchandani vd., 1998).

Yapılan çalışmalarda, bilgi çağlayanı etkisinin, piyasaların işlem hacmini arttırdığı öte yandan, volatiliteyi de arttırdığı dolayısıyla da risk katsayısını yükselttiği tespit edilmiştir.

2. LİTERATÜR ÇALIŞMASI

2.1. Literatür Taraması

Çalışmada literatür taraması iki farklı amaca yönelik olarak yapılmıştır. İlk olarak davranışsal finans alanındaki önemli ve alana katkısı yüksek olan çalışmalar incelenmiş ve kronolojik olarak sıralanmıştır. İkinci olarak, yöntem ile ilgili literatür çalışmalarına bakılmıştır.

2.1.1. Davranışsal Finans Alanındaki Literatür Taraması

Hume (1739) çalışmasında, davranışsal iktisatta yer alan duygusal faktörlere değinmiştir. Bu kavramlar, statü kaygısı, yetersizlik duygusu, empati vb. gibidir. Çalışmada, bireyin kişisel çıkarının ilkel ve öncül bir duygu olduğu savunulmaktadır. Ayrıca, serveti yüksek olan kişilere özenmenin nedeninin, kazancın getirdiği haz olduğu çalışmada savunulan bir diğer önemli husustur. Adam Smith, Hume'un bu çalışmasından etkilenmiştir ve psikoloji kavramına çalışmalarında değinmiştir.

Smith (1759) Ahlaki Duygular isimli çalışmada kayıptan kaçınma kavramını literatüre kazandırmıştır. Çalışmada kayıptan kaçınma; iyi halden, kötü bir duruma düştüğümüzde hissettiğimiz acı hissi, kötü bir halden iyi bir hale geçtiğimizde hissettiğimiz sevinç hissinden daha etkilidir, şeklinde tanımlanmıştır.

Smith'in (1776) klasik teorisinde, bireylerin duygu ve düşünceleri yer almamaktadır. Ayrıca, klasik iktisatta insan rasyoneldir görüşü hakimdir. İlgili çalışmada, ekonomik davranışların menfaat ya da kişisel çıkarlar ile ilişkili olabileceğinden bahsedilmektedir.

Mackay (1841), Hollanda'da yaşanan lale spekülasyonu döneminde, çeşitli panikler ve ticari ahlaksızlıklar ile sürü davranışlarının piyasaları ne yönde etkilediğini incelemiştir. Literatürde sürü psikolojisinin karar alma üzerindeki etkileri de analiz edilmiştir.

Le Bon (1896), psikoloji, tarih ve sosyoloji gibi bilimlerin, sürü üzerindeki etkilerini incelemiştir. Davranışsal finans alanında sürü psikolojisine ait bulgular tespit edilmiştir. Ayrıca bu dönemde, hedonik adaptasyon[1] kavramları da literatüre girmiştir. Finansal açıdan faydanın en üst düzeye çıkartılmasının, iktisadi bir problem olduğu savunulmuştur.

Selden (1912); sermaye piyasaları üzerinde yaşanan psikolojik reaksiyonların incelendiği çalışmada, yatırımcılar üzerindeki psikolojik ve duygusal anomalilerin karar

[1] Bireyin zamanla yaşadığı büyük değişimlere uyum sağlaması ve istikrarlı bir şekilde mutluluk düzeyine geri dönme eğilimi göstermesidir.

verme sürecindeki etkileri incelemiştir. Yatırım psikolojisi ve finans psikolojisi terimleri literatüre kazandırılmıştır.

1900'lü yılların başlarında, Mill ilk olarak "homo economicus" kavramını ortaya atarak, düşünen rasyonel insan tipini tanımlamıştır. Lionel Robbins ise bu dönemde, rasyonel seçim teorisi kavramını öne sürmüştür. İlgili teoride, "yatırımcılar kişisel haz ve refah arzusu gibi dürtüler nedeniyle rasyonel davranış sergilemektedir" görüşü savunulmaktadır. Aynı yıllarda Veblen, Keynes ve Fisher, kendi çıkarlarını düşünen, rasyonel birey yapısının akıl dışı olduğunu belirterek, "sınırlı rasyonalite" kavramının daha akla uygun olduğunu belirtmişlerdir. Özellikle Keynes, ticari davranışların duygusal faktörler barındırdığını ileri sürmüştür. "Deneysel iktisat" alanının önemli çalışmalarından birisidir.

Aynı dönemde, Allais Paradoksu kavramı (1953) ile bu alanda faydalı bir çalışma daha gerçekleştirilmiştir. İlgili kavramda, beklenen fayda teorisinin savunduğu rasyonel birey kavramının geçerli olmadığı çeşitli deneyler ile kanıtlanmaktadır. Deneylerde, bireysel katılımcıların beklenen fayda teorisinin öngördüğü şekilde hareket etmediği gözlemlenmiştir. Bu dönemde ayrıca, Daniel Ellsberg tarafından 1961 yılında ileri sürülen, paradoks da alan için önemlidir. Ellsberg meşhur kırmızı ve siyah top deneyinde, kayıp ve kazanç dürtülerinin altında yatan nedenleri ortaya çıkartmayı amaçlamıştır. İlgili paradoks, yine beklenen fayda teorisine karşıt bir teori olarak ileri sürülmüştür ve teorinin sistematik riskler barındırdığını savunmaktadır. 1967 senesinde ise Ulrich Neisser tarafından ilk defa bilişsel psikoloji kavramı öne sürülmüştür. Bilişsel psikoloji kavramı da davranışsal finans alanı için önemli gelişmeler arasında yer almaktadır.

Kahneman ve Tversky (1979) tarafından yapılan çalışma, ilgili çalışma alanının öncü çalışması olarak kabul edilmektedir. Ayrıca, "Belirsizlik Altında Karar Alma: Ön Yargılar ve Zihinsel Kısayollar" (1974) isimli çalışma, alanın temelini oluşturan çalışmalardan bir diğeridir. İlgili çalışmada yazarlar, iktisada psikolojik kavramları ekleyerek, alana yeni bir boyut kazandırmışlardır. Gelecekte değer kazanması beklenen, zarardaki menkul kıymetleri elde tutma yanılgısı ilk defa bu çalışmada ortaya çıkartılmıştır. Yatırımcıların davranışlarını etkileyen ekonomik olmayan eğilimler ve karar alma süreçlerine etkileri çalışmanın ana konusunu oluşturmaktadır. Klasik iktisattaki "Beklenen Fayda Teorisi" yerine "Beklenti Teorisi" kavramı ortaya atılmıştır. Beklenen risk kavramı ise algılanan risk formuna dönüşmüştür.

Çalışmada, yatırımcıların işlem yaparken genellikle çerçeveleme etkisi içerisinde oldukları tespit edilmiştir. Ayrıca yatırımcıların, fayda maksimizasyonu amacıyla, kısayollar

ve önyargıların etkisinde kaldıkları ve bu amaca erişemedikleri gözlemlenmiştir. Çalışmada ortaya çıkartılan bir diğer önemli bulgu ise, yatırımcıların olumlu veya olumsuz kelimeler ile çerçevelendikleri ve bu etkiden dolayı akıl dışı kararlar vermeleridir (Kamilçelebi, 2019: 132). Alan ile ilgili ilk Nobel Ekonomi Ödülü ilgili yazarlara verilmiştir. Ödül, alanın bilim camiası ve akademi tarafından resmi olarak tanındığının kanıtı olarak sayılmaktadır.

Sherif ve Statman (1985) ise Kahneman ve Tversky'nin çalışmasını geliştirerek uygulama kapsamını da genişletmiştir. Çalışmada, zarar durumu fazla olan menkul kıymetlerde yatırımcıların daha az zarardakilere göre daha uzun süre beklediği ve aşırı iyimserliğe kapıldığı ortaya konulmuştur. İlgili çalışmada ayrıca, bireysel yatırımcıların, kurumsal yatırımcılara göre zarardaki hisseleri daha uzun süre portföylerinde taşıdıkları tespit edilmiştir.

Thaler (1987) çalışmasında, finansal piyasalarda yaşanan anomalilere yer vermiştir. Finansal piyasalarda anomali kavramı, ilgili çalışmada, teori ile bağdaşmayan gözlemler ya da yaşanmış olaylar olarak tanımlanmıştır. Geleneksel finansın çelişen yönlerine ve finans piyasalarında yaşanan anomalilere örnekler sunulmuştur. Çalışmada, geleneksel finansın göz ardı ettiği ve özellikle döviz piyasalarında yaşanan anomalilerin nedenlerine yer verilmiştir. Gözlemlenen anomalilerin açıklanamayan kısımlarının, yatırımcı psikolojisinden kaynaklandığı ileri sürülmüştür. Ayrıca ilgili çalışmada, mülkiyet etkisi, ödeme isteği, kabul isteği, gelecek ön yargısı, şimdiki zaman ön yargısı, geçmiş ön yargısı ve aşırı güven yargıları gibi anomali kavramları da literatüre kazandırılmıştır.

Thaler, diğer çalışmasında ise, zihinsel muhasebe, dürtme ve miyopik kayıptan kaçınma gibi önemli kavramların literatüre girmesini sağlamıştır. Özellikle dürtme kavramında, bireylerin bilişsel sınırları doğrultusunda, en doğru kararı verebilmeleri için dış bir yönlendirmeye ihtiyaç duyduklarını ileri sürülmüştür. Kayıptan kaçınma kavramının ise yatırımcılar açısından yıllık kayıp ve kazançlara odaklanılan bir miyopik sorun olduğu belirtilmiştir. Zihinsel muhasebe kavramında ise bireyler; farklı amaçlar ile ilişkili olan zihinsel hesapları kendi içerisinde kaynaklara ayırarak kişisel bir öz kontrol uygulamaktadır.

Heracleous (1994) çalışmasında, geleneksel finans teorisinde yer alan rasyonel karar verme modeli sürecini ele almıştır. İlgili modelde, sorun açık bir şekilde ifade edilmektedir. Çalışmada, sorun ile ilgili ulaşılabilecek hedefler tespit edilmiştir. Son olarak ise, sorunun çözümü için farklı yöntemler geliştirilmiştir. Karar verme süreci yansız bir şekilde gerçekleştirildikten sonra, yatırımcı için en uygun yöntem tercih edilerek, karar verme süreci tamamlanmaktadır. Yatırımcılar için en optimal karar verme yöntemi tespit edildikten sonra, süreç kendini tekrar etmektedir.

Shizgal (1997), alanın bir alt disiplini olan nöroiktisat kavramı bu yılda ortaya çıkmıştır ve alan üzerine yapılan çalışmalar bu dönemde hız kazanmıştır. Bu alanda, öncü bir makale olan ilgili çalışmada, maymunlar üzerinde yapılan çeşitli deneyler ile nörolojik faktörlerin karar alma sürecine olan etkileri incelenmiştir. Yine ilgili çalışmada, nörolojik kısıtların, karar alma süreçlerini de olumsuz anlamda etkilediği tespit edilmiştir. Ayrıca, yatırımcıların kayıp ve kazanç esnasında yaşadıkları hislerin, yarattığı etkilerin tespiti amacıyla da nöroiktisadi uygulamalara başvurulmaktadır.

Camerer ve Malmendier (2007) tarafından yapılan "örgütlerin davranışsal iktisadı" isimli çalışma, davranışsal iktisadın örgütlere nasıl ve ne şekilde uygulanabileceği üzerinedir. Kurumsal finansta karar alma sürecinde yapılan hatalar, bireysel alandakine göre oldukça farklıdır. Bu hata ve ön yargıların bireysele göre daha fazla kalıcı etkisinin olması muhtemeldir. Kurumsal alanda, karar alma sürecinde yönetim ve şirketin diğer kademeleri düzeyinde veri elde etmenin, bireysel alanda toplanan verilere göre daha zor olduğu belirtilmektedir. Yazarlar, sistematik ön yargıların, şirket içerisinde tespit edilebildiği taktirde, kurumsal karar alma sürecine büyük ölçüde katkısı olabileceğini düşünmektedir. Çalışmada dört farklı model oluşturulmuştur. Özellikle üst yönetimde ortaya çıkan aşırı özgüvenin kurumsal karara etkileri, oluşturan model çerçevesinde incelenmiştir. Aşırı özgüvene sahip üst düzey yöneticilerin, iç nakit akışına fazla güvendikleri ve genellikle şirketlerin değerini düşürücü birleşme kararları verdikleri tespit edilmiştir. Bir diğer önemli model, personelin bireysel kararlarının, örgüt içerisinde nasıl göz ardı edildiği ve bunun örgütsel karar almayı olumsuz anlamda etkilediği üzerine oluşturulmuştur.

Mullainathan (2007) "psikoloji ve kalkınma iktisadı" isimli çalışmasında, deneysel psikoloji ile ekonomik büyüme arasındaki ilişkiyi davranışsal iktisat çerçevesinde ele almıştır. Çalışmada, gelişmekte olan ülkelerde yaşayan bireylerin tasarruf davranışları incelenmiştir. Yazar, tasarruf davranışlarının tespiti için uygulamalı psikolojinin kullanılabileceğini savunmaktadır. Çalışmada, gelişmekte olan ülkelerde yaşanan tasarruf zorluğu, taahhüt problemi örneği ile açıklanmaktadır. Çalışmada, aylık maaşların harcama yönteminin iki farklı şekilde olduğu öne sürülmektedir. İlk yöntem "hızlı bir şekilde harca", diğer yöntem ise, "ay sonunda harca" şeklindedir. İlk yöntemde, para harcama ay sonuna doğru yavaşlamaktadır ve bazı tüketimlerden vazgeçilmektedir. Diğer yöntemde ise, harcama tüm aya yayılmaktadır. Özellikle ilk yöntemi tercih eden hane sayısı arttıkça, harcamaların dağılımlarındaki bozulmanın da arttığı gözlemlenmiştir.

Akerlof ve Shiller (2009) "hayvansal güdüler" isimli çalışmalarında, 2008 krizinin doğuşunda beş farklı davranış güdüsünün, krizin nedenleri arasında olduğunu ileri

sürmektedir. Bu güdüler; güven, adalet kaygısı, yolsuzluk, sahtekarlık ve para yanılsamasıdır. Çalışmada bu güdülerin, yatırımcıların kararları üzerinde güçlü bir etkisi olduğu savunulmaktadır. Keynes'in ileri sürdüğü "sınırlı rasyonalite" kavramı, çalışmada hayvansal güdü kavramına evrilmiştir. Yatırımcıların aldığı her kararda fazla insani güdü ile hareket ettiği ve bu güdülerin özellikle kriz dönemlerinde iyice ön plana çıktığına değinilmektedir. Bahsedilen güdülerin ölçümü yine çeşitli deneyler ile kanıtlanmış ve klasik iktisadın açıklayamadığı boşluk, anlamlandırılmaya çalışılmıştır.

Bernheim ve Rangel (2009) çalışmalarında, davranışsal finansın alanını birey kavramından kurum kavramına doğru genişletmiştir ve bunu özellikle kamu ekonomisi alanında incelemişlerdir. Yazarlar, 2008 krizinden sonra önemli hale gelen yolsuzluk, yoksulluk, finansal eşitsizlik gibi kavramlar çerçevesinde, alanın ilerleyen dönemde kamu ekonomisine yöneleceğini düşünmektedir. Çalışmada literatüre "davranışsal refah ekonomisi" kavramı kazandırılmıştır. Önceki çalışmalarda, bireye sunulan iki seçenekli soruları, kamu politikası ve refah kavramı çerçevesinde geliştirmişlerdir.

Yazarlar ayrıca, önceki çalışmalarda kullanılan, seçim üzerine yapılan sorulardan çıkarım yapma yöntemini eksik bulmaktadır. Bu yöntemde, bireyin kaybedecek bir şeyi olmadığı sürece, sorulan anket sorularını ciddi bir şekilde yanıtlamayacaklarını düşünmektedir. Yazarlar bu yöntem yerine, tercihleri doğrudan ölçme yöntemini tercih etmelidir, önerisini belirtmektedir.

Banerje ve Duflo (2011) çalışmalarında, iktisadi kalkınma kavramı ile alanı entegre ederek, davranışsal finans literatürünü farklı bir boyuta taşımıştır. Özellikle gelişmekte olan ülkelerde ön planda olan finansal eşitsizlik sorunun giderilmesi amacıyla çalışmada, Hindistan ve Kenya gibi ülkeler üzerinde davranışsal boyutta deneyler yapılmıştır. Kalkınma ve psikolojik boyuttaki kavramlar da yine bu deneylerde birbirine entegre edilmiştir. Davranışsal kalkınma iktisadı kavramı yine bu çalışma sayesinde önem kazanmıştır.

Mullainathan ve Shafir (2013) "kıtlık" isimli çalışmalarında, zaman baskısı altında karar veren bireylerin, belirli bir psikolojik baskıya sürüklendiklerini çeşitli testler ve gözlemler ile tespit etmişlerdir. Genellikle zaman baskısı nedeniyle alınan kararların birçoğunun hatalı ve birey açısından arzu edilmeyen kararlar olduğu gözlemlenmiştir. Çalışmada literatüre; bant aralığı yükü, tünelleme, kıtlık tuzağı gibi yeni kavramlar kazandırılmıştır. Çalışmada 36 farklı bireysel deneğe, çeşitli bilişsel yöntemler içeren testler uygulanmıştır. Uygulanan bilişsel testlerde, bireylerin zaman baskısı veya dikkat dağıtıcı objelere maruz kalmaları gibi dışsal faktörler ile bilişsel kapasitelerinin daraldığı ve daha fazla hatalı karar aldıkları gözlemlenmiştir. Uygulanan testlerde, bireyler üzerinde kıtlık

düşüncesi yaratan dışsal faktörlerin birey zihnini esir aldığı ve rasyonel seçim yapmayı zorlaştırdığı tespit edilmiştir.

2.1.2. Araştırma Yöntemi Üzerine Literatür Taraması

Quinn (1977), yatırımcıların yaşam döngüleri içerisindeki portföy sahipliği ve menkul kıymet dağılımları incelemiştir. Çalışmada bireysel yatırımcıların erken yaşlarda portföylerinde daha fazla riskli varlık bulundurduğu ve yaşları ilerledikçe, portföy içerisindeki riskli varlıkların azaldığı tespit edilmiştir. Yaşları ilerleyen yatırımcıların portföylerinde bulundurdukları hisse senetlerini azalttıkları, diğer taraftan hazine bonosu veya devlet tahvili gibi riski daha düşük varlıkları arttırdıkları gözlemlenmiştir. Yaş ve risk algısı arasındaki korelasyon amacıyla çalışma incelenmiştir.

Grinblatt ve Keloharju (2001) çalışmalarında geliri yüksek olan bireysel yatırımcıların, portföylerinde hisse senetlerini daha uzun vadeli taşıdıkları tespit etmiştir. Çalışmada ayrıca, aylık geliri yüksek olan yatırımcıların daha az işlem hacmi ürettikleri de gözlemlenmiştir. Gelir ve risk algısı arasındaki korelasyon amacıyla çalışma yöntemi incelenmiştir.

Aynı yazarların (2001) yılında gerçekleştirdikleri diğer bir çalışmada ise, bireysel yatırımcıların sahip oldukları kültürel özelliklere benzerlik gösteren şirketlerin menkul kıymetlerine portföylerinde daha fazla yer verdikleri tespit edilmiştir. Ayrıca, yatırımcıların ikamet ettikleri bölgelere konumu yakın olan şirketlerin menkul kıymetlerine daha fazla yatırım yapmaya meyilli oldukları tespit edilmiştir. Çalışmada yöntem olarak regresyon analizi kullanılmıştır. Kültürel faktörlerin menkul kıymet seçiminde önemli bir değişken olduğu tespit edilmiştir.

Barber ve Odean (2001) çalışmasında, cinsiyet değişkeninin işlem hacmi üzerinde etkisinin olduğu tespit etmişlerdir. Ayrıca aşırı özgüven duygusu ile hareket eden yatırımcıların, daha fazla işlem hacmi ürettikleri sonucu elde edilmiştir. Çalışmada 78.000 adet bireysel yatırımcı; cinsiyet, portföy getirisi, işlem hacmi ve menkul kıymet seçimi açısından karşılaştırılmıştır. Cinsiyet değişkeni üzerine yapılan incelemede, kadın yatırımcıların, erkek yatırımcılara oranla daha az risk aldıkları tespit edilmiştir. Ayrıca erkek yatırımcıların, kadın yatırımcıları göre yüzde 45 daha fazla işlem hacmi ürettikleri sonucuna ulaşılmıştır.

Özerol, H. (2002) çalışmasında Borsa İstanbul'da işlem yapan dört büyük aracı kurumun 2400 adet müşterisinden, işlem hacmi en yüksek olan 60 bireysel yatırımcı

üzerinde analiz yapmıştır. İlgili yatırımcıların yaş, medeni durum, çocuk sayısı gibi demografik özelliklerinin yanında son 6 yıl içerisinde gerçekleştirdikleri hisse senedi işlemleri, işlem hacimleri, portföy performansları gibi değişkenler incelenmiştir. İlgili değişkenlere göre, yatırımcıların performansı piyasa getirisi ile karşılaştırılmıştır. Çalışmada, işlem hacmi arttıkça, yatırımcıların piyasa üzerinde getiri elde etme olasılığının azaldığı tespit edilmiştir. Ayrıca bu çalışmada cinsiyet faktörü de incelenmiştir. Önceki çalışma ile uyumlu olarak kadın yatırımcıların daha az risk aldıkları ve dolayısıyla daha düşük işlem hacmi ürettikleri tespit edilmiştir. Düşük risk algısı ve düşük işlem hacmi dolayısıyla kadın yatırımcıların, erkek yatırımcılara oranla daha fazla getiri elde ettikleri tespit edilmiştir.

Hong ve Kostovetsky (2008) çalışmada kişisel tercihler içerisinde yer alan siyasi görüş değişkeninin, portföy seçimine olası etkileri incelemiştir. Çalışmada, kendi seçmen bölgesi içerisinde, diğer siyasi görüşleri destekleyen şirketler var ise, yatırımcıların bu şirketin hisse senetlerine yatırım yapmayı tercih etmedikleri tespit edilmiştir. İlgili çalışma Amerika Birleşik Devletleri'nde yaşayan seçmenler üzerinde, anket uygulaması yöntemiyle gerçekleştirilmiştir. Seçmenler, cumhuriyetçi ve demokrat olarak iki farklı grupta incelenmiştir.

Kaustia ve Torstila (2011) çalışmasında bireysel yatırımcıların 8 yıl boyunca portföylerindeki değişimi incelenmiştir. İlgili çalışmada siyasi görüş değişkeninin etkisi haricinde; servet etkisi, risk iştahı, beklenen getiri vb. gibi değişkenlerin hisse senedi yatırımına olası etkileri incelenmiştir. Çalışma kapsamına; yaş, eğitim durumu, cinsiyet gibi diğer demografik faktörler de dahil edilmiştir Çalışmada kullanılan veri setlerinden bir adedi, milletvekillerinin portföy tercihleridir. Siyasi görüşün etkisinin tespiti açısından önemli bir değişken olduğu düşünülmektedir. İlgili çalışma Finlandiya'da yaşayan ve oy kullanma hakkı bulunan bireysel yatırımcılar üzerinde gerçekleştirilmiştir. Çalışmada, sol görüşe yatkın olan hisse senedi yatırımcılarının, sağ görüşe yatkın olan yatırımcılara oranla yüzde 20 daha az hisse senedi taşıdıkları tespit edilmiştir.

Bonaparte vd. (2012) çalışmasında, ülkelerin siyasi iklimlerindeki değişimlere göre, bireysel yatırımcıların iyimserlik seviyelerinin de değiştiğini tespit etmiştir. Yatırımcılar iyimserlik durumlarına göre kişisel portföylerini de değiştirmektedir. Özellikle yatırımcıların destekledikleri siyasi partinin iktidara geldiği dönemlerde, yatırımcıların daha iyimser oldukları ve olumlu ekonomik beklentiler içerisinde bulundukları tespit edilmiştir. Bu iyimserlikle birlikte, yatırımcıların beta katsayısı yüksek olan hisse senetlerini portföylerine dahil ettikleri ve daha fazla risk almaya meyilli oldukları gözlemlenmiştir.

Çalışma, Amerika Birleşik Devletleri'nde ikamet eden, cumhuriyetçi, demokrat ve tarafsız seçmeni temsil eden bireysel yatırımcılar üzerinde gerçekleştirilmiştir. Çalışmada, 1988 ile 2000 yılları arasındaki siyasi seçimler ve yatırımcıların bu dönemdeki portföy dağılımlarına yer verilmiştir ve üç farklı veri seti kullanılmıştır. İlk veri seti; siyasi tercihler ile iyimserlik arasındaki ilişkiyi tespit edebilmek amacıyla uygulanan anketten elde edilmiştir. Diğer veri setlerinde ise, yatırım bankalarının veri setlerinden yararlanılmıştır. Bu kapsamda 62.387 bireysel yatırımcı seçmenin portföy değişimleri incelenmiştir. Üçüncü veri setinde ise, yatırımcıların siyasi değişim dönemlerindeki varlık dağılımları (hisse senedi, tahvil, yatırım fonları vb.) incelenmiştir.

Literatür açısından elde edilen önemli sonuçlardan birisi, sol seçmeni temsil eden demokratların; kişisel değerler faktörünün etkisi ile portföylerinde daha fazla çevre dostu ve sendikal hakları savunan şirketlerin hisselerine yer vermeleridir. Diğer taraftan, sağ görüşü temsil eden cumhuriyetçilerin ise portföylerinde silah ve tütün üreticisi şirketlerin hisse senetlerine yer verdikleri tespit edilmiştir. Çalışmada, siyasi değişim dönemlerinde dahi, sağ görüşlü seçmenin iyimserlik algısının, sol görüşlü seçmene göre daha yüksek olduğu gözlemlenmiştir. Bu nedenle, sağ görüşlü yatırımcıların risk algısının, sol görüşlü yatırımcılara oranla daha fazla olduğu sonucuna ulaşılmıştır.

Haidt (2012) çalışmasında siyasal ideoloji belirleyen altı temel kavram bulunduğunu belirtmektedir. Bu kavramlar; sol ideolojiler için dayanışma, adalet ve özgürlük, sağ ideolojiler için ise sadakat, otorite ve kutsallık kavramlarıdır. Çalışmada ideolojik tercihlerin irrasyonel olduğu ve duygusal tercihler içerisinde yer aldıkları tespit edilmiştir. Siyasi ideolojilerin genellikle, aile ve sosyal çevreden edinilen kültürel değerlerin etkisiyle oluştuğu ve duygusal bir refleks olarak geliştiği belirlenmiştir. Anket uygulamasında ilgili soru siyasi tercihlerin tespiti amacıyla çalışma kapsamına dahil edilmiştir.

3. ARAŞTIRMA YÖNTEMİ, VERİLER VE ANALİZ

3.1. Yöntem ve Örneklem Seçimi

Araştırma nitel araştırma deseninde tasarlanmıştır. Birincil verilerin elde edilebilmesi amacı ile, yöntem olarak 27 soruluk anket uygulaması gerçekleştirilmiştir (Ek – 1). Anket uygulaması ile, bireysel yatırımcıların siyasi eğilimlerinin yatırım kararları ve portföy seçimleri üzerindeki olası etkilerini ölçebilmek amaçlanmaktadır. Anket, elektronik posta aracılığıyla ve yüz yüze görüşmeler esnasında, tesadüfi olarak seçilen 605 farklı bireysel yatırımcıya uygulanmıştır. Anket çalışması, Ekim 2021 ile Kasım 2022 tarihleri arasında gerçekleştirilmiştir. Anket verileri Google Docs programı aracılığı ile bir araya getirilmiştir ve SPSS programı aracılığı ile analiz edilmiştir.

Yatırım ürünlerinin kullanım çeşitliliği açısından anket soruları, banka kökenli aracı kurumlar, kamu sermayeli aracı kuruluşlar ve banka kökenli olmayan, özel sermayeli aracı kurumlarda yatırım portföylerini değerlendiren bireysel yatırımcılara uygulanmıştır. Ayrıca, örneklem büyüklüğü açısından aracı kurumlar haricinde, portföylerini bankalar üzerinde değerlendiren bireysel yatırımcılar da araştırma kapsamına dahil edilmiştir. Araştırmada temsil edici bir örneklem büyüklüğü belirtilmeyecektir ve araştırmanın amacına en uygun şekilde, çok sayıda bireysel yatırımcıya anket uygulaması gerçekleştirilmiştir. Anket sorularında demografik verilere göre hazırlanan sorular haricinde, beşli Likert tipi soru ölçeği kullanılmıştır. Siyasi eğilimin doğru şekilde sınıflandırılabilmesi amacıyla daha önceden farklı çalışmalarda uygulanan soru çeşitleri de anket uygulamasına eklenmiştir.

3.2. Araştırmanın Sınırları

Bu çalışmada uygulanan ankete, farklı aracı kurum ve bankalardan 605 farklı bireysel yatırımcı dahil edilmiştir. Sağlıklı bir dağılım olabilmesi açısından, kamu ve özel sermayeli aracı kurum ve bankalarda menkul kıymet portföyü taşıyan yatırımcılara sorular yöneltilmiştir. Anket uygulaması nedeniyle, etik kurul izni çalışmanın giriş bölümünde yer almaktadır. Ülkemizdeki finansal piyasalara olan erişimin sınırlılığı, araştırmada yer alan katılımcı sayısını sınırlandırmaktadır. Ülkemizdeki finansal okuryazar sayısının az olması da, araştırma kapsamını daraltan bir diğer unsurdur.

Ankete katılan 605 bireysel yatırımcıdan sadece 16 kişi yurt dışı yerleşiktir. Bu kapsamda çalışma ağırlıklı olarak Türkiye'de yerleşik bireysel yatırımcılar üzerine uygulanmıştır. Çalışmadaki bir diğer değişken kısıtı ise, yaş aralığıdır. Seçme seçilme yaşının 18 olması nedeniyle, bu kapsama dahil olmayan bireysel yatırımcılar çalışma

kapsamı dışında bırakılmıştır. Çalışma kapsamı içerisinde sınırlandırılan bir diğer değişken kısıtı ise siyasi görüştür. Siyasi açıdan pek çok farklı siyasi görüş mevcuttur. Sonuçların daha kolay ve doğru şekilde analiz edilebilmesi açısından siyasi eğilim; sol görüş, sağ görüş ve apolitik (siyasi tercihi olmayan) olarak üç farklı seçenek ile sınırlı tutulmuştur. Menkul kıymet tercihlerinde ise 11 farklı seçenek ankete eklenmiştir. Bu seçenekler arasında türev ürünler, yatırım fonları ve faiz içermeyen menkul kıymetler detaylandırılmamıştır. Kripto para tercihi ise, kripto para ve alt coinler olarak ikiye ayrılmıştır. Menkul kıymetlerin elde tutma süresi ise maksimum bir sene ve fazlası seçeneği ile sınırlandırılmıştır. Bir yıl ve fazlası seçeneği uzun vadeli yatırımcı statüsünde kabul edilmiştir. Ölçekli sorularda ise beşli likert tipi ölçek tercih edilmiştir.

3.3. Araştırma Sorusu ve Hipotezler

Bu çalışmada, bireysel yatırımcıların siyasi tercihlerinin, portföy seçimine etkisi arasındaki ilişkinin tespiti amaçlanmaktadır. Bu kapsamda oluşturulan araştırma soruları ve hipotezler şu şekildedir;

Araştırma Sorusu 1) Siyasi eğilimin, portföy seçimine etkisi var mıdır?

$H1_o$: Siyasi eğilimin, portföy seçimine etkisi yoktur.

$H1_1$: Siyasi eğilimin, portföy seçimine etkisi vardır.

Araştırma Sorusu 2) Siyasi eğilimin, şirketlerin ihraç ettiği menkul kıymetlerin seçimi üzerinde etkisi var mıdır?

$H2_o$: Siyasi eğilimin, şirketlerin ihraç ettiği menkul kıymetlerin seçimi üzerinde etkisi yoktur.

$H2_1$: Siyasi eğilimin, şirketlerin ihraç ettiği menkul kıymetlerin seçimi üzerinde etkisi vardır.

Araştırma Sorusu 3) Siyasi gündemdeki değişimler, portföyde yer alan menkul kıymetlerin elde tutma süresini etkiler mi?

$H3_o$: Siyasi gündemdeki değişimler, portföyde yer alan menkul kıymetlerin elde tutma süresini etkilemez.

$H3_1$: Siyasi gündemdeki değişimler, portföyde yer alan menkul kıymetlerin elde tutma süresini etkiler.

Araştırma Sorusu 4) Siyasi görüşün, etik ilkelere göre yapılan yatırım kararları üzerinde etkisi var mıdır?

$H4_o$: Siyasi görüş, etik ilkelere göre yapılan yatırım kararlarını etkilemez.

$H4_1$: Siyasi görüş, etik ilkelere göre yapılan yatırım kararlarını etkiler.

Araştırma Sorusu 5) Cinsiyet değişkeni ile riskli menkul kıymet tercihi arasında ilişki var mıdır?

$H5_o$: Cinsiyet değişkeni ile riskli menkul kıymet tercihi arasında ilişki yoktur.

$H5_1$: Cinsiyet değişkeni ile riskli menkul kıymet tercihi arasında ilişki vardır.

Araştırma Sorusu 6) Cinsiyet değişkeni ile siyasi tercihlere bağlılık arasında ilişki var mıdır?

$H6_o$: Cinsiyet değişkeni ile siyasi tercihlere bağlılık arasında ilişki yoktur.

$H6_1$: Cinsiyet değişkeni ile siyasi tercihlere bağlılık arasında ilişki vardır.

Araştırma Sorusu 7) Aylık gelir ile risk iştahı arasında ilişki var mıdır?

$H7_o$: Aylık gelir ile risk iştahı arasında ilişki yoktur

$H7_1$: Aylık gelir ile risk iştahı arasında ilişki vardır.

3.4. Betimleyici Veriler

Anket uygulamasında demografik veriler olarak; yaş, cinsiyet, mezuniyet, medeni durum ve yaşanılan bölgeye ilişkin sorular hazırlanmıştır. İlgili bölümde, demografik verilerin nispi ve mutlak dağılımlarının yer aldığı tablolara yer verilmiştir. Ankete katılan bireysel yatırımcıların yaşlarına ait veriler Tablo 1.'de yer almaktadır.

Tablo 1. Yaş Dağılımı

Yaş Aralığı Grubu	Sayı	Yüzde (%)
18- 30	93	15,4
31- 50	325	53,7
51- 65	165	27,3
66 yaş ve üzeri	22	3,6
Toplam	605	100,0

Tablo 1.'de yer alan bireysel yatırımcıların yüzde 15,4'ü 18 – 30 yaş aralığında dağılım göstermektedir. Dağılımın yoğunlaştığı aralık 31 – 50 yaş grubudur. Anket katılımcılarının yüzde 53,7'si bu yaş aralığı grubunda yer almaktadır. Yatırımcıların yüzde 27,3'ü ise 51 – 65 yaş aralığı grubunda dağılım göstermektedir. Yaş aralığı grubunda en az kişi sayısı, 66 yaş ve üzeri grubudur. Bu yaş aralığı grubu toplam katılımcıların yüzde 3,6'sını oluşturmaktadır. Türkiye'de seçme seçilme yaşının minimum 18 yaş olması nedeniyle, 18 yaş altındaki bireysel yatırımcılar anket kapsamına dahil edilmemiştir.

Tablo 2.'de ise, ankete katılan yatırımcıların cinsiyetine göre dağılımı yer almaktadır.

Tablo 2. Cinsiyete Göre Dağılım

Cinsiyet	Sayı	Yüzde (%)
Kadın	187	30,9
Erkek	418	69,1
Toplam	605	100,0

Ankete katılan bireysel yatırımcıların yüzde 30,9'u kadın, yüzde 69,1'i ise erkek yatırımcılardan oluşmaktadır. Tablo 3.'te ise ankete katılan bireysel yatırımcıların eğitim durumlarına yer verilmiştir.

Tablo 3. Eğitim Durumuna Göre Dağılım

Eğitim Durumu	Sayı	Yüzde (%)
İlkokul – Orta öğretim	1	0,2
Lise	40	6,8
Üniversite	374	61,8
Yüksek Lisans	160	26,4
Doktora	30	5,0
Toplam	605	100,0

Tablo 3'e göre, yatırımcıların yüzde 6,8'ini lise mezunları oluşturmaktadır. En çok dağılım gösteren eğitim durumu üniversitedir. Ankete katılan bireysel yatırımcıların yüzde 61,8'i üniversite mezunudur. Yüksek lisans mezunu yatırımcı yüzdesi 26,4 iken, doktora mezunu yatırımcı yüzdesi ise 5 olarak gerçekleşmiştir. Ankete katılan ilkokul mezunu kişi sayısı sadece 1 olarak gerçekleşmiştir. Tablo 4.'te ise ankete katılan yatırımcıların medeni durumuna ilişkin bilgiler mevcuttur.

Tablo 4. Medeni Duruma Göre Dağılım

Medeni Durum	Sayı	Yüzde (%)
Evli	400	66,1
Bekar	205	33,9
Toplam	605	100,0

Tablo 4'te yer alan bilgilere göre, katılımcıların yüzde 66,1'i evlidir. Yatırımcıların yüzde 33,9'unun medeni durumu ise bekardır. Tablo 5.'te ise katılımcıların Türk lirası cinsinden aylık kazançlarına ilişkin dağılım bilgilerine yer verilmiştir.

Tablo 5. Aylık Gelir Durumuna Göre Dağılım

Gelir Durumu (TL)	Sayı	Yüzde (%)
0 – Asgari Ücret	63	10,4
5.501 – 10.000 TL	115	19,0
10.001 – 15.000 TL	135	22,3
15.001 – 25.000 TL	130	21,5
25.001 TL ve üzeri	162	26,8
Toplam	605	100,0

Tablo 5.'te verilen bilgilere göre, katılımcıların yüzde 10,4'ünün aylık kazancı 0 – 5.500 TL olan tutar aralığındadır. Çalışmanın yapıldığı yıl olan 2022'nin 4. çeyreğindeki asgari ücret tutarı dikkate alınmıştır. 5.501 – 10.000 TL aralığındaki yatırımcı yüzdesi 19'dur. 10.001 – 15.000 TL arasındaki grupta ise anket katılımcılarının yüzde 22,3'ü yer almaktadır. 15.001 – 25.000 TL arasındaki grupta ise katılımcıların yüzde 21,5'i yer almaktadır. Gelir durumuna göre dağılımda en fazla sayı 162 ile 25.001 TL ve üzeri grupta yer almaktadır. Bu grup katılımcıların yüzde 26,8'ini oluşturmaktadır. Tablo 6.'da ise katılımcıların ikamet ettikleri bölgelere göre dağılımlarına yer verilmiştir.

Tablo 6. Katılımcıların İkamet Ettikleri Bölgelere Göre Dağılım

Bölgeler	Sayı	Yüzde (%)
Akdeniz	41	6,8
Doğu Anadolu	6	1,0
Ege	60	9,9
Güneydoğu Anadolu	23	3,8
İç Anadolu	281	46,4
Karadeniz	24	4,0
Marmara	154	25,5
Yurt Dışı	16	2,6
Toplam	605	100,0

Tablo 6.'ya göre, bireysel yatırımcıların yüzde 6,8'i Akdeniz Bölgesi'nde ikamet etmektedir. Doğu Anadolu Bölgesi'nde yaşayan yatırımcılar, toplam katılımcıların yalnızca

yüzde 1'ini oluşturmaktadır. Ege Bölgesi'nde ikamet eden yatırımcı yüzdesi 9,9'dur. Güneydoğu Anadolu Bölgesi'nde yaşayan yatırımcı yüzdesi 3,8 olarak gerçekleşmiştir. Ankete katılan yatırımcılardan 281 tanesi İç Anadolu Bölgesi'nde ikamet etmektedir. Bu sayı toplam katılımcıların yüzde 46,4'ünü oluşturmaktadır. İç Anadolu Bölgesi'nden sonra ikinci sırada Marmara Bölgesi'nde ikamet eden yatırımcılar gelmektedir. Toplam katılımcıların yüzde 25,5'ini Marmara'da ikamet eden yatırımcılar oluşturmaktadır. Karadeniz Bölgesi'ndeki yatırımcı yüzdesi ise 4 olarak gerçekleşmiştir. Son olarak ankette yurt dışında ikamet eden bireysel yatırımcılara da yer verilmiştir. Bu sayı 16 kişi ile toplam katılımcıların yüzde 2,6'sını oluşturmaktadır. Demografik verilerden sonra tablo 7.'den itibaren yatırımcıların yatırım tercihlerine ilişkin verilere yer verilmiştir.

Tablo 7. Katılımcıların Yatırım Araçları Tercihleri

Yatırım Ürünleri*	**Portföyünde Yer Veren Yatırımcı Sayısı**	**Yüzde (%)**
Vadeli Mevduat	159	26,3
Bono – Tahvil – Eurobond	58	9,6
Döviz	427	70,6
Altın	402	66,4
Hisse Senedi (Borsa İstanbul)	283	46,8
Hisse Senedi (Yurt dışı Borsalar)	67	11,1
Yatırım Fonları	176	29,1
Türev Ürünler	47	7,8
Kripto Paralar (Bitcoin, Ethereum vb.)	129	21,3
Alt Coinler	73	12,1
Faiz İçermeyen Ürünler (Sukuk, Kira Sertifikası vb.)	32	5,3

***Birden fazla seçenek işaretlenebildiğinden toplam yüzde 100'ü aşmaktadır.

Yatırımcıların 159'u vadeli mevduat kullanmaktadır. Bu oran yüzde 26,3 olarak gerçekleşmiştir. Bono – tahvil ve eurobond kullanan yatırımcı sayısı 58'dir ve yüzde 9,6 oranındadır. Ankete katılan yatırımcılardan portföylerinde dövize yer veren yatırımcı sayısı 427'dir. Bu oran yüzde 70,6 ile yatırım ürünleri arasında en çok tercih edilendir. Dövizden sonra 402 bireysel yatırımcı ile en çok tercih edilen ikinci ürün altındır. Altını tercih eden yatırımcıların oranı yüzde 66,4'tür. Üçüncü sırada ise, 283 kişi ile Borsa İstanbul'da hisse senedi alan katılımcılar yer almaktadır. Bu oran yüzde 46,8 olarak gerçekleşmiştir. 67

yatırımcı ise yurt dışı borsalarda hisse senedi yatırımları tercih ettiğini belirtmiştir. Bu oran yüzde 11,1 olarak gerçekleşmiştir. Forward, futures, swap ve opsiyon gibi türev ürünleri tercih eden yatırımcı sayısı yalnızca 47 kişidir. Bu oran yüzde 7,8 olarak gerçekleşmiştir. Kripto paralar ve alt coinlere yer veren yatırımcı sayıları sırasıyla 129 ve 73 kişi olarak gerçekleşmiştir. Bu oranlar sırasıyla yüzde 21,3 ve yüzde 12,1 olarak gerçekleşmiştir. Ankette en az tercih edilen yatırım ürünü ise faiz içermeyen finansal ürünlerdir. Ankete katılan 32 yatırımcı portföyünde bu ürüne yer vermektedir. Bu oran yüzde 5,3 olarak gerçekleşmiştir. Tablo 8.'de ise yatırımcıların vade tercihlerine yer verilmiştir.

Tablo 8. Vade Tercihlerine Göre Dağılım

Vade	Sayı	Yüzde (%)
0 – 1 Ay	40	6,6
1 – 3 Ay	81	13,4
3 – 6 Ay	84	13,9
6 Ay – 1 Yıl	117	19,3
1 yıl üzeri	283	46,8
Toplam	605	100,0

Tablo 8'e göre, yatırımcıların yüzde 6,6'sı yatırımlarını elde tutma süresi 0 – 1 ay arasındadır. 81 yatırımcı ise 1 – 3 ay arasında vadeyi tercih etmektedir. Bu oran yüzde 13,4 olarak gerçekleşmiştir. 3 – 6 ay arasını tercih eden yatırımcı sayısı ise 84'tür. Bu sayı toplam katılımcıların yüzde 13,9'unu oluşturmaktadır. 6 ay – 1 yıl arası vadeyi tercih eden yatırımcı sayısı ise 283 olarak gerçekleşmiştir. Bu oran yüzde 19,3'tür. Anket katılımcılarının en çok tercih ettiği vade türü ise 1 yıl ve üzeri seçeneğidir. Bu oran yüzde 46,8 ile toplam 283 bireysel yatırımcıdan oluşmaktadır. Tablo 9.'da yatırımcıların portföy seçimi yaparken dikkat ettikleri temek faktörlere ilişkin verilere yer verilmiştir.

Tablo 9. Temel Faktörlere Göre Dağılım

Temel Faktörler	Sayı	Yüzde (%)
Risk Faktörü	57	9,4
Getiri Faktörü	92	15,2
Hem risk hem getiri faktörü	456	75,4
Toplam	605	100,0

Tablo 9.'a göre, portföy seçimi yaparken yalnızca risk faktörünü dikkate alan yatırımcılar toplam katılımcıların yüzde 9,4'ünü oluşturmaktadır. Getiri faktörünü dikkate alan yatırımcı oranı ise yüzde 15,4 olarak gerçekleşmiştir. Hem risk hem de getiri faktörünü dikkate alan yatırımcılar ise, toplam katılımcıların yüzde 75,4'ünü oluşturmaktadır. Tablo 10'da ise yatırımcıların portföy seçimi yaparken dikkate aldıkları diğer faktörlere ilişkin verilere yer verilmiştir.

Tablo 10. Diğer Faktörlere Göre Dağılım

Diğer Faktörler*	Sayı	Yüzde (%)
Faiz Oranları	317	52,4
Enflasyon	416	68,8
Siyasi İstikrar	362	59,8
Döviz Kurları	472	78,0
Diğer Faktörler	141	23,3

*****Birden fazla seçenek işaretlenebildiğinden toplam yüzde 100'ü aşmaktadır.

Tablo 10.'da yer alan verilere göre, portföy seçimi yaparken ankete katılan 317 bireysel yatırımcı faiz oranlarını dikkate almaktadır. 416 bireysel yatırımcı enflasyon oranını dikkate almaktadır. 362 bireysel yatırımcı siyasi istikrar faktörünü dikkate almaktadır. Diğer faktörler arasında en çok dikkat edilen döviz kurlarıdır. 472 bireysel yatırımcı döviz kurlarını dikkate almaktadır. Bu alanda en az tercih edilen faktör ise diğer faktörlerdir. Yalnızca 142 bireysel yatırımcı portföy seçimi yaparken diğer faktörleri dikkate almaktadır. Tablo 11.'de ise katılımcıların siyasi parti üyeliklerine ilişkin verilere yer verilmiştir.

Tablo 11. Siyasi Parti Üyeliğine Göre Dağılım

Siyasi Parti Üyeliği	Sayı	Yüzde (%)
Evet	64	10,6
Hayır	541	89,4
Toplam	605	100,0

Tablo 11'de ise, yatırımcıların yalnızca yüzde 10,6'sı herhangi bir siyasi partiye üyedir. Ankete katılan 541 yatırımcının ise siyasi parti üyeliği bulunmamaktadır. Bu oran yüzde 89,4 olarak gerçekleşmiştir. Tablo 12.'de ise bireysel yatırımcıların siyasi eğilimlerine göre dağılımlarına yer verilmiştir.

Tablo 12. Siyasi Eğilime Göre Dağılım

Siyasi Eğilim	Sayı	Yüzde (%)
Sol Siyasi Kanat	337	55,7
Sağ Siyasi Kanat	132	21,8
Apolitik	136	22,5
Toplam	605	100,0

Tablo 12.'de verilen verilere göre, bireysel yatırımcıların yüzde 55,7'si sol siyasi eğilimi tercih etmektedir. Yatırımcıların yüzde 21,8 ise sağ siyasi eğilimi tercih etmektedir. 136 bireysel yatırımcı ise herhangi bir siyasi görüşü desteklemediklerini belirtmiştir. Bu oran yüzde 22,5 olarak gerçekleşmiştir. Tablo 13.'te ise, yatırımcıların siyasi tercihlerine bağlılık derecelerine ilişkin verilere yer verilmiştir. İlgili soruda beşli likert tercih edilmiştir.

Tablo 13. Siyasi Tercihlere Bağlılık Derecelerine Göre Dağılım

Siyasi Tercihlere Bağlılık	Sayı	Yüzde (%)
Hiç Bağlı Değilim	82	13,6
Bağlılık Derecem Zayıf	139	23,0
Kararsızım	56	9,3
Bağlıyım	209	34,5
Güçlü Bir Şekilde Bağlıyım	119	19,7
Toplam	605	100,0

Tablo 13.'te ise, siyasi tercihlerine hiç bağlı olmayan yatırımcıların yüzde 13,6 olarak gerçekleşmiştir. Bağlılık derecesi zayıf olan yatırımcıların yüzdesi ise 23'tür. Kararsız olan yatırımcıların yüzde yalnızca 9,3 olarak gerçekleşmiştir. Bağlı olduklarını belirten yatırımcıların oranı ise yüzde 34,5 olarak gerçekleşmiştir. Bağlıyım seçeneği en çok tercih edilen seçenektir. Güçlü bir şekilde bağlı olanların yüzdesi ise 19,7 olarak gerçekleşmiştir. Tablo 14.'te seçmen türüne göre siyasi eğilimlere ilişkin verilere yer verilmiştir (Şirin, 2015; 151).

Tablo14. Seçmen Türüne Göre Dağılım

Seçmen Türü	Sayı	Yüzde (%)
İdeolojik Seçmen	256	42,3
Lider Odaklı Seçmen	73	12,1
Ekonomi Seçmenleri	276	45,6
Toplam	605	100,0

Tablo 14.'e göre, yatırımcıların yüzde 12,1'i lider odaklı seçmen türünü tercih etmiştir. Sırasıyla ideolojik seçmen türünü tercih edenlerin yüzdesi 42,3'tür. Ekonomi seçmenlerini tercih eden yatırımcı sayısı ise 45,6 olarak gerçekleşmiştir. İlgili soru siyasi eğilim sorusunu güçlendirmek adına anket kapsamına alınmıştır. İdeolojik seçmen, seçim öncesi oyu belirli olan, siyasi parti programlarının oy tercihine etki etmediği seçmen türünü ifade etmektedir. Lider odaklı seçmen, siyasi parti liderinin karizmasına, davranışlarına vb. nedenlerle oy veren seçmenleri ifade etmektedir. Ekonomi seçmenleri ise stratejik veya kararsız seçmen olarak da ifade edilmektedir. Bu seçmen türünde oy tercihleri parti programları veya vaatlere göre belirlenmektedir. Tablo 15.'te ise siyasi kavramlara ilişkin tercihlere yer verilmiştir. İlgili soru anket katılımcıların siyasi tercihleri doğru bir şekilde ölçebilmek amacıyla anket kapsamına dahil edilmiştir

Tablo 15. Siyasi Kavramlara Göre Seçmen Dağılımı

Kavramlar	Sayı	Yüzde (%)
Dayanışma – Adalet – Özgürlük	543	89,8
Sadakat – Otorite (Güç) – Kutsal Değerler	62	10,2
Toplam	605	100,0

Tablo 15.'e göre katılımcıların yüzde 10,2'si sadakat, otorite (güç) ve kutsal değerler kavramların tercih etmiştir. Bu kavramı tercih eden yatırımcılar genellikle sağ ideolojilere daha yatkın olmaktadır. Ankete katılan 543 bireysel yatırımcı ise dayanışma, adalet ve özgürlük kavramlarını tercih etmiştir. Bu oran yüzde 89,8 olarak gerçekleşmiştir. Bu kavramları tercih eden yatırımcılar ise genellikle sol ideolojilere yatkın olmaktadır (Graham, J. vd. 2009). Tablo 12.'de verilen verilerde katılımcıların yüzde 55,7'si sol siyasi eğilimi tercih ettiklerini belirtmişti. Tablo 15'te çıkan sonuç, tablo 12'deki verileri destekler niteliktedir. Tablo 16'dan itibaren beşli likert ölçeğine göre hazırlanan verilere ilişkin bilgilere yer verilmiştir.

Tablo 16. Seçim Yıllarındaki Portföy Dağılımı

Yanıtlar	Sayı	Yüzde (%)
Riskli varlıkların tamamını satarım	84	13,9
Riskli varlıkların bir miktarını satarım	223	36,9
Portföyümü değiştirmem	213	35,2
Bir miktar daha riskli varlık satın alırım	74	12,2
Portföyümün tamamını riskli varlıklardan oluştururum	11	1,8
Toplam	605	100,0

Tablo 16.'ya göre, seçim yıllarında portföylerindeki riskli varlıkların tamamını satan yatırımcıların oranı yüzde 13,9'dur. Bir miktarını satan yatırımcıların oranı ise yüzde 36,9 olarak gerçekleşmiştir. Portföyünü değiştirmeyenlerin oranı ise 35,2'dir. Portföyüne bir miktar daha riskli varlık ekleyeceklerin oranı ise 12,2'dir. Son olarak, portföyünün tamamını riskli varlıklardan oluşturan yatırımcıların yüzdesi ise yalnızca 1,8 olarak gerçekleşmiştir. Portföyümü değiştirmem diyen 213 yatırımcının haricinde, ankete katılan 392 bireysel yatırımcı çeşitli nedenlerden dolayı (risk algısı, belirsizlik vb.), seçim zamanı portföylerini değiştireceklerini belirtmiştir. Bu oran toplam katılımcı sayısının yüzde 64,7'sini oluşturmaktadır. Portföyünü değiştirmek isteyen 392 yatırımcıdan 307'si ise, portföylerindeki riskli varlıkları azaltmayı tercih etmektedir. Seçim dönemleri artan belirsizliğin, bu tercihlerde etkili olduğu düşünülmektedir. Tablo 17'de, destekledikleri siyasi partinin iktidar olması halinde, yatırımcıların portföy tercihlerine ilişkin verilere yer verilmiştir.

Tablo 17. Desteklenen Siyasi Partinin İktidar Olması Halinde Portföy Dağılımı

Yanıtlar	Sayı	Yüzde (%)
Riskli varlıkların tamamını satarım	26	4,3
Riskli varlıkların bir miktarını satarım	91	15,0
Portföyümü değiştirmem	306	50,6
Bir miktar daha riskli varlık satın alırım	142	23,5
Portföyümün tamamını riskli varlıklardan oluştururum	40	6,6
Toplam	605	100,0

Tablo 17.'ye göre, yatırımcıların yüzde 4,3'ü ilgili senaryoda, portföyündeki riskli varlıkların tamamını satacağını belirtmiştir. Yatırımcıların yüzde 15'i ise, portföylerindeki riskli varlıkların bir kısmını satabileceğini belirtmiştir. Yatırımcıların yüzde 50,6'sı portföylerini değiştirmeyeceklerini belirtmiştir. Yatırımcıların yüzde 23,5'i ise portföylerine bir miktar daha riskli varlık dahil edebileceklerini belirtmiştir. Yatırımcıların yüzde 6,6'sı ise, portföylerinin tamamını riskli varlıklardan oluşturabileceklerini belirtmiştir. İlgili senaryoda, anket katılımcılarından 182 kişi portföylerine daha fazla riskli varlık eklemek istemektedir. Bu oran toplam katılımcıların yüzde 30,1'ine tekabül etmektedir. Bir önceki soru ile kıyaslandığında, siyasi beklentilere göre yatırımcıların risk algılarının da değiştiği gözlemlenmektedir. Tablo 18.'de ise, desteklenmeyen siyasi partinin iktidarda olması halinde, yatırımcıların portföy tercihlerine ilişkin verilere yer verilmiştir.

Tablo 18. Desteklenmeyen Siyasi Partinin İktidar Olması Halinde Portföy Dağılımı

Yanıtlar	Sayı	Yüzde (%)
Riskli varlıkların tamamını satarım	69	11,4
Riskli varlıkların bir miktarını satarım	190	31,4
Portföyümü değiştirmem	304	50,2
Bir miktar daha riskli varlık satın alırım	38	6,3
Portföyümün tamamını riskli varlıklardan oluştururum	4	0,7
Toplam	605	100,0

Tablo 18.'e göre, yatırımcıların yüzde 11,4'ü, olası senaryo durumunda, portföylerinde yer alan tüm riskli varlıkları satacaklarını belirtmiştir. Yatırımcıların yüzde 31,4'ü ise, riskli varlıkların bir miktarını satabileceklerini belirtmiştir. Yatırımcıların büyük bir çoğunluğu yüzde 50,2'i ise, portföyünü değiştirmeyeceğini belirtmiştir. Yatırımcıların yüzde 6,3'ü ise, portföylerine bir miktar daha riskli varlık dahil edebileceklerini belirtmiştir. Son olarak, yüzde 0,7'lik kısım ise, portföyünün tamamını riskli varlıklardan oluşturabileceklerini belirtmiştir. İlgili senaryoda zıt bir durum söz konusudur. Bundan dolayı, yatırımcıların yüzde 42,8'i portföylerindeki riskli varlık sayısını azaltabileceklerini belirtmiştir. İlgili senaryoda, yatırımcıların destekledikleri partinin muhalefet tarafında yer alması durumunda, riskli varlık tercihinden kaçındıkları gözlemlenmiştir. Tablo 19'da ise, desteklenmeyen siyasi partileri, maddi olarak desteklediğini belirten şirketlerin, ihraç ettikleri menkul kıymetleri, portföylerine ekleme tercihlerine ilişkin verilere yer verilmiştir.

Tablo 19. Desteklenmeyen Siyasi Partilere Maddi Destek Veren Şirketlerin Menkul Kıymetlerine Göre Portföy Dağılımı

Yanıtlar	Sayı	Yüzde (%)
Bu şirkete ait menkul kıymetlerin tamamını satarım	223	36,9
Bu şirkete ait menkul kıymetlerin bir miktarını satarım	107	17,7
Portföyümü Değiştirmem	244	40,3
Bu şirkete ait menkul kıymetlerin bir miktar daha alırım	25	4,1
Portföyüm tamamını bu menkul kıymetlerinden oluştururum	6	1,0
Toplam	605	100,0

Tablo 19.'daki verilerde ise, yatırımcıların yüzde 36,9'u, ilgili senaryoda, menkul kıymetlerin tamamını satacaklarını belirtmiştir. Yatırımcıların yüzde 17,7'si ise, ilgili menkul kıymetlerin bir miktarını satabileceğini belirtmiştir. Yatırımcıların yüzde 40,3'ü ise

portföylerini değiştirmeyeceklerini belirtmiştir. Diğer taraftan, yatırımcıların yüzde 4,1'i ise, ilgili menkul kıymetlerden bir miktar daha satın alabileceklerini ifade etmiştir. Son olarak, yatırımcıların yüzde 1'i, tüm portföylerini ilgili menkul kıymetlerden oluşturabileceklerini belirtmiştir. Yatırımcıların yüzde 54,6'sı olası senaryoda, ilgili şirketlere ait menkul kıymetleri satabileceklerini belirtmiştir. Araştırmada, siyasi tercih değişkeninin yatırımcı kararını etkilediği gözlemlenmektedir. Tablo 19.'daki bulgulara göre, yatırımcıların siyasi görüşleri ile bağdaşmayan partilere destek veren şirketlere, finansal anlamda para yatırmaktan kaçındıkları söylenebilir. Tablo 20.'de ise, kamunun ihraç ettiği veya halka arz ettiği menkul kıymetlere ilişkin yatırımcı tercihlerine ilişkin verilere yer verilmiştir.

Tablo 20. Kamunun İhraç Ettiği Menkul Kıymetlere veya Halka Arzlara İlişkin Portföy Dağılımı

Yanıtlar	Sayı	Yüzde (%)
Portföyümde asla yer vermem	192	31,7
Portföyümde az bir miktarda yer veririm	220	36,4
Portföyümde yer veririm	165	27,3
Portföyümün büyük bir miktarında yer veririm	24	4,0
Portföyümün tamamında yer veririm	4	0,7
Toplam	605	100,0

Tablo 20.'ye göre, yatırımcıların yüzde 31,7'si kamunun ihraç veya halka arz ettiği menkul kıymetlere, portföylerinde asla yer vermeyeceklerini belirtmiştir. Yatırımcıların yüzde 36,4'ü ise, ilgili menkul kıymetlere portföylerinde az bir miktarda yer vereceklerini belirtmiştir. Yatırımcıların yüzde 27,3'ü ise portföylerinde yer vereceklerini belirtmiştir. Yatırımcıların yüzde 4'ü ise, ilgili menkul kıymetlere portföylerinde büyük bir miktarda yer vereceklerini belirtmiştir. Yalnızca dört yatırımcı portföyünün tamamını ilgili menkul kıymetlerden oluşturabileceklerini belirtmiştir. Yatırımcıların yüzde 68,3'ü, kamu kesimin ihraç ettiği menkul kıymetlere yatırım yapabileceğini belirtmiştir. Bu soruda, kamu kesimine olan yatırımcı güveni önemlidir. Ayrıca, önceki sorularda muhalefet ve iktidar senaryoları da bu soru ile bağlantılıdır. Yatırımcıların desteklediği siyasi grup iktidardayken, yatırımcıların kamu kesimine ait menkul kıymetlere yaptığı yatırımın arttığı görülmektedir. Tersi senaryoda ise özel kesime yapılan yatırım daha fazladır. Tablo 21.'de ise özel kesimin ihraç veya halka arz ettiği kıymetlere ilişkin verilere yer verilmiştir.

Tablo 21. Özel Kesimin İhraç Ettiği Menkul Kıymetlere veya Halka Arzlara İlişkin Portföy Dağılımı

Yanıtlar	Sayı	Yüzde (%)
Portföyümde asla yer vermem	117	19,3
Portföyümde az bir miktarda yer veririm	180	29,8
Portföyümde yer veririm	236	39,0
Portföyümün büyük bir miktarında yer veririm	63	10,4
Portföyümün tamamında yer veririm	9	1,5
Toplam	605	100,0

Tablo 21.'de ise, yatırımcıların yüzde 19,3'ü özel sermayeli şirketlerin ihraç ettikleri ya da halka arz ettikleri menkul kıymetlere portföylerinde asla yer vermeyeceklerini belirtmiştir. Yatırımcıların yüzde 29,8'i ise, portföylerinde az bir miktarda yer vereceklerini belirtmiştir. Yatırımcıların yüzde 39'u ise portföylerinde yer verebileceklerini belirtmiştir. Ankete katılan yatırımcılardan yüzde 10,4'ü ise ilgili menkul kıymetlere portföylerinde büyük bir miktarda yer verebileceklerini belirtmiştir. Son olarak, yatırımcıların yalnızca yüzde 1,5'i, portföyünün tamamını ilgili menkul kıymetlerden oluşturabileceğini belirtmiştir. Ankete katılan yatırımcıların yüzde 80,7'si, özel sermayeli şirketlerin ihraç ettiği menkul kıymetlere yatırım yapabileceğini belirtmiştir. Bu oran, bir önceki soruda yüzde 68,3 olarak gerçekleşmişti. İlgili senaryoda yine güven faktörünün yatırımcılar açısından önemli olduğu söylenebilir. Tablo 21'deki veriler, bir önceki sonucu destekler niteliktedir. Ankete katılan yatırımcıların büyük bir çoğunluğu desteklemedikleri parti iktidarda olduğu dönemde, kamu kesimi yerine, özel sermayeli şirketlerin ihraç ettikleri menkul kıymetlere yönelmektedir. Tablo 22.'de ise, çevre dostu olmayan şirketlere ilişkin yatırımcıların tercih verilerine yer verilmiştir. Bu sorunun amacı, son dönemde yeşil ekonomi olarak adlandırılan kavramın yatırımcılardaki algısını ölçebilmek amacıyla düzenlenmiştir. Ayrıca, yatırımcıların yatırım kararı alırken etik kavramına önem verip vermediklerini tespit edebilmek de amaçlanmaktadır.

Tablo 22. Çevre Dostu Olmayan Şirketlere Yatırım Tercihine Göre Dağılım

Yanıtlar	Sayı	Yüzde (%)
Portföyümde asla yer vermem	322	53,2
Portföyümde az bir miktarda yer veririm	148	24,5
Portföyümde yer veririm	125	20,7
Portföyümün büyük bir miktarında yer veririm	7	1,2
Portföyümün tamamında yer veririm	3	0,5
Toplam	605	100,0

Tablo 22.'de verilen verilere göre, yatırımcıların yüzde 53,2'si, ilgili şirketlerin menkul kıymetlerine portföylerinde asla yer vermeyeceğini belirtmiştir. Yatırımcıların yüzde 24,5'i ise, portföylerinde az bir miktarda yer vereceklerini belirtmiştir. Yatırımcıların yüzde 20,7'si ise portföylerinde yer verebileceklerini belirtmiştir. Yatırımcıların yüzde 1,2'si ise, portföylerinin büyük bir miktarında ilgili menkul kıymetlere yer verebileceklerini belirtmiştir. Son olarak, sadece 3 yatırımcı, portföyünün tamamına ilgili menkul kıymetleri dahil edebileceklerini belirtmiştir. Tablo 22.'de elde edilen verilere göre ankete katılan yatırımcıların yarısından fazlası, etik değerlere önem vermektedir. Son dönemde, küresel ısınmanın etkisi ile birlikte önemi artan yeşil ekonomi kavramının da, yatırımcılar açısından dikkate alınan bir diğer önemli faktör olduğu düşünülmektedir. Tablo 23.'de ise, yine aynı bağlamda, etik değerleri ölçmek amacıyla hazırlanan, kara para aklayan şirketlere ilişkin yatırımcı tercihlerine ilişkin verilere yer verilmiştir.

Tablo 23. Kara Para Aklayan Şirketlere Yatırım Tercihine Göre Dağılım

Yanıtlar	Sayı	Yüzde (%)
Portföyümde asla yer vermem	539	89,1
Portföyümde az bir miktarda yer veririm	39	6,4
Portföyümde yer veririm	22	3,6
Portföyümün büyük bir miktarında yer veririm	4	0,7
Portföyümün tamamında yer veririm	1	0,2
Toplam	605	100,0

Tablo 23.'deki bilgilere göre, geçmişte ismi kara para aklama işlemlerine karışmış bir şirketin menkul kıymetlerine asla yatırım yapmam diyen yatırımcı sayısı 539 olarak gerçekleşmiştir. Bu oran, toplam katılımcıların yüzde 89,1'ini oluşturmaktadır. Yatırımcıların yüzde 6,4'ü ise, ilgili menkul kıymetlere portföylerinde az bir miktarda yer verebileceğini belirtmiştir. Yatırımcıların yüzde 3,6'sı ise yer verebileceğini belirtmiştir. Yatırımcıların yüzde 0,4'ü ise, ilgili menkul kıymetlere portföylerinde büyük bir miktarda yer verebileceğini belirtmiştir. Sadece 1 yatırımcı portföyünün tamamını ilgili menkul kıymetlerden oluşturabileceğini belirtmiştir. İlgili soru bağlamında, anket katılımcılarının büyük bir çoğunluğunun yatırım kararı alırken, etik değerlere önem verdiği söylenebilir. Tablo 24.'te ise, silah üreten şirketlerin menkul kıymetlerine ilişkin yatırım tercihlerine verilere yer verilmiştir.

Tablo 24. Silah Üreten Şirketlere Yatırım Tercihlerine Göre Dağılım

Yanıtlar	Sayı	Yüzde (%)
Portföyümde asla yer vermem	295	48,8
Portföyümde az bir miktarda yer veririm	93	15,4
Portföyümde yer veririm	195	32,2
Portföyümün büyük bir miktarında yer veririm	21	3,5
Portföyümün tamamında yer veririm	1	0,2
Toplam	605	100,0

Tablo 24.'te verilen bilgilere göre, yatırımcıların yüzde 48,8'i, silah üreten şirketlerin ihraç ettiği menkul kıymetlere portföylerinde asla yer vermeyeceklerini belirtmiştir. Yatırımcıların yüzde 15,4'ü ise, portföylerinde bir miktarı yer verebileceklerini belirtmişlerdir. Yatırımcıların yüzde 32,2'si ise, portföylerinde yer verebileceklerini belirtmiştir. Ankete katılan yatırımcıların yüzde 3,5'i ise, portföyünün büyük bir miktarında silah üreten şirket menkul kıymetlerine yer verebileceğini belirtmiştir. Yalnızca 1 yatırımcı, portföyünün tamamını ilgili menkul kıymetlerden oluşturabileceğini belirtmiştir. Yatırımcıların etik değerlere verdiği önem bu soruda, bir önceki soruya göre farklılık göstermektedir. Yatırımcıların yüzde 51,2'si portföylerinde silah üreten şirketlerin menkul kıymetlerine yer verebileceklerini belirtmiştir. Hemen hemen ankete katılan her iki yatırımcıdan birisi, ilgili şirketlere yatırım yapabileceğini belirtmiştir. Tablo 25.'te ise, alkol ya da tütün üreten bir şirketin ihraç ettiği menkul kıymetlere ilişkin yatırım tercihlerine yer verilmiştir.

Tablo 25. Alkol veya Tütün Üreten Şirketlere Yatırım Tercihlerine Göre Dağılım

Yanıtlar	Sayı	Yüzde (%)
Portföyümde asla yer vermem	156	25,8
Portföyümde az bir miktarda yer veririm	106	17,5
Portföyümde yer veririm	310	51,2
Portföyümün büyük bir miktarında yer veririm	28	4,6
Portföyümün tamamında yer veririm	5	0,8
Toplam	605	100,0

Tablo 25.'teki bilgilere göre, yatırımcıların yüzde 25,8'i ilgili menkul kıymetlere portföylerinde asla yer vermeyeceklerini belirtmiştir. Yatırımcıların yüzde 17,5'i portföylerinde az bir miktarda yer verebileceğini belirtmiştir. Yatırımcıların yüzde 51,2's, yer verebileceğini belirtmiştir. Yatırımcıların yüzde 4,6'sı ise portföyünün büyük bir

miktarında ilgili menkul kıymetlere yer verebileceğini belirtmiştir. Sadece 5 yatırımcı portföyünün tamamında ilgili menkul kıymetlere yer verebileceğini belirtmiştir. İlgili soruda da kişisel tercihlerin, yatırım kararına etkisini ölçmek amaçlanmıştır. Yatırımcıların büyük bir çoğunluğu, yüzde 74,2'si ilgili menkul kıymetlere portföyünde yer verebileceğini belirtmiştir. Tablo 26'da ise, Türkiye'de siyasi gündemin, portföy seçimini nasıl etkilediğine ilişkin verilere yer verilmiştir.

Tablo 26. Türkiye'de Siyasi Gündemin Portföy Seçimine Etkisi

Yanıtlar	Sayı	Yüzde (%)
Portföyümdeki riskli varlıkların tamamını satarım	79	13,1
Riskli varlıkların bir miktarını satarım	270	44,6
Portföyümü değiştirmem	196	32,4
Portföyümdeki riskli varlıkları bir miktar arttırırım	55	9,1
Portföyümün tamamını riskli varlıklardan oluştururum	5	0,8
Toplam	605	100,0

Tablo 26.'daki verilere göre, yatırımcıların yüzde 13,1'i, siyasi gündemdeki değişime göre, portföyünde yer alan riskli varlıkların tamamını satabileceğini belirtmiştir. Yatırımcıların yüzde 44,6'sı ise, riskli varlıkların bir miktarını satabileceğini belirtmiştir. Yatırımcıların yüzde 32,4'ü ise, portföyünü değiştirmeyeceğini belirtmiştir. Yatırımcıların yüzde 9,1'i ise, portföyünde yer alan riskli varlıkları bir miktar daha arttırabileceğini belirtmiştir. Ankete katılan yalnızca beş yatırımcı, ilgili senaryoda, portföyünün tamamını riskli varlıklardan oluşturabileceğini belirtmiştir. Elde edilen verilere göre, yatırımcıların yüzde 67,6'sı siyasi gündemdeki değişime göre, portföyündeki riskli varlıkların miktarını değiştirebileceğini belirtmiştir. Elde edilen verilere göre, 10. soruda diğer faktörler arasında yer alan "siyasi istikrar" kavramı ön planda olduğu söylenebilir. Siyasi gündemde yaşanan olumsuzluklar ya da belirsizlikler, portföy dağılımında da yatırımcıları risk katsayısı düşük varlıklara yöneltmektedir. Tablo 27.'de, yatırımcıların desteklediği siyasi partinin muhalefet konumuna düşmesi halinde, portföy değişimine ilişkin verilere yer verilmiştir. İlgili soru, 18. Soruyu destekler ve teyitler niteliktedir, bu kapsamda ankete dahil edilmiştir.

Tablo 27. Desteklediğim Siyasi Partinin Muhalefete Geçmesi Halinde Portföy Dağılımı

Yanıtlar	Sayı	Yüzde (%)
Portföyümdeki riskli varlıkların tamamını satarım	80	13,2
Riskli varlıkların bir miktarını satarım	202	33,4
Portföyümü değiştirmem	299	49,4
Portföyümdeki riskli varlıkları bir miktar arttırırım	20	3,3
Portföyümün tamamını riskli varlıklardan oluştururum	4	0,6
Toplam	605	100,0

Tablo 27.'de elde edilen verilere göre, yatırımcıların yüzde 13,2'si, ilgili senaryoda, portföylerindeki riskli varlıkların tamamını satabileceğini belirtmiştir. Yatırımcıların yüzde 33,4'ü, riskli varlıkların bir miktarını satabileceğini belirtmiştir. Bireysel yatırımcıların yüzde 49,4'ü ise, portföylerini değiştirmeyeceğini belirtmiştir. Yatırımcıların yüzde 3,3'ü ise, portföylerine bir miktar daha riskli varlık ekleyebileceğini belirtmiştir. Ankete katılan yatırımcılardan sadece 4 kişi, ilgili senaryoda, portföyünün tamamını riskli varlıklardan oluşturabileceğini belirtmiştir. İlgili senaryoda portföyünü değiştiren yatırımcıların büyük bir çoğunluğu riskli varlıkları azaltma ya da tamamını satma tercihindedir. Yatırımcılar için siyası anlamda beklentilerinin olumsuza dönmesi, yatırım tercihlerini de riskten kaçınmaya yönlendirmiştir. Yatırımcıların yüzde 46,6'sı portföyündeki riskli varlıkları satabileceğini belirtmiştir. Yatırımcıların büyük bir çoğunluğu, destekledikleri siyasi partiler iktidarda iken, yatırım anlamında daha fazla risk alma eğilimi içindedir. 18. soruda elde edilen veriler de, tablo 27.'de elde edilen veriler ile uyumludur.

3.5. Güvenilirlik Analizi

Verilerin analizinde SPSS 22.0 programından faydalanılmıştır. Uygulamada ilk olarak betimleyici istatistiklere yer verilmiştir. Sosyal bilimlerde ölçeklerin güvenilirliğini ölçebilmek amacıyla kullanılan faktör analizi yöntemlerinden, güvenilirlik analizi yöntemi tercih edilmiştir. Bu yöntemde elde edilen Cronbach Alfa katsayısı, 1 sayısına ne kadar yakın ise, ölçekte yer alan sorulan içsel tutarlığı o kadar yüksek kabul edilmektedir (Nunnally, 1978). Alfa değerinin 0,70'ten yüksek olması içsel tutarlılık açısından istenen bir durumdur. Ölçek içeren sorularda ise bu değer 0,60 ile 0,80 arasında güvenilirliğin yüksek olduğunu belirtmektedir (Gürbüz ve Şahin, 2018: 334) Çalışmada, Cronbach Alfa değerinin 0,661 çıkması, elde edilen verilerin istatistiki anlamda güvenilir olduğunu göstermektedir. Cronbach Alfa analizinde bazı demografik veriler katsayı değerini yükseltmek amacıyla analize dahil edilmemiştir. Alfa değerine ilişkin veriler tablo 28.'de bulunmaktadır.

Tablo 28. Güvenilirlik Analizi

Cronbach Alfa Değeri	Soru Adedi*
0,661	35

*Ankette toplam 27 soru vardır fakat bazı sorular çoktan seçmelidir.

3.6. Ki-kare (Chi Square) Testi Uygulaması

Araştırma hipotezlerini test edebilmek amacıyla, iki değişkenli ki-kare testi uygulanmıştır. İki değişkenli ki-kare testi, değişkenler arasındaki ilişkinin istatistiksel olarak anlamlılığını tespit edebilmek amacıyla kullanılmaktadır. İlgili yöntemde ayrıca, bir değişkene ait verinin diğer bir değişkenin farklı kategorilerine göre istatistiksel olarak farklığı da tespit edilmektedir (Gürbüz ve Şahin, 2018: 252). Ki-kare testinde, anlamlılık seviyesi, Pearson Ki-Kare değeri olarak kabul edilen 0,05 değeri ile karşılaştırılır. Eğer elde edilen sayı bu değerden küçük ise, değişkenler içerisinde anlamlı bir istatistiki ilişki mevcuttur. Bu senaryoda, H_1 hipotezi kabul edilirken, H_o hipotezi ise reddedilmektedir.

İlk olarak, araştırma sorusu 1'de yer alan hipotez test edilmiştir. İlgili soruda, siyasi eğilim ile portföy seçimi arasında istatistiksel olarak anlamlı bir ilişkinin tespiti amaçlanmaktadır. Bundan dolayı, 12. Soruda yer alan siyasi eğilim verileri, beşli Likert ölçeğine göre hazırlanan sorulara ki-kare testi uygulanmıştır. Öncelikle, 12. sorudaki siyasi eğilim tercihi ile 16. soruda yer alan, seçim yıllarındaki portföy dağılımınız nedir sorularından elde edilen verilere, iki değişkenli ki-kare testi uygulanmıştır. Elde edilen veriler Tablo 29.'da gösterilmektedir.

Tablo 29. Siyasi Eğilim ile Seçim Yıllarındaki Portföy Dağılımı Arasındaki İlişki

Ki Kare Testi		x^2=8,337, df=8, P (0,401) > 0,05					H_o: Ret, H_1: Kabul
Siyasi Eğilim		Seçim Yıllarında Portföyümdeki Riskli Varlık Miktarını					
		Satarım	Biraz satarım	Değiştirmem	Bir miktar risk	Tamamı risk	Toplam
Sol Siyasi Eğilim	Gözlemlenen Değer	54	113	123	40	7	337
	Beklenen Değer	46,8	124,2	118,6	41,2	6,1	337,0
	% Siyasi eğiliminiz	16,0%	33,5%	36,5%	11,9%	2,1%	100,0%
	% Seçim Yılları	64,3%	50,7%	57,7%	54,1%	63,6%	55,7%
Sağ Siyasi Eğilim	Gözlemlenen Değer	18	51	42	18	3	132
	Beklenen Değer	18,3	48,7	46,5	16,1	2,4	132,0
	% Siyasi eğiliminiz	13,6%	38,6%	31,8%	13,6%	2,3%	100,0%
	% Seçim Yılları	21,4%	22,9%	19,7%	24,3%	27,3%	21,8%
Apolitik	Gözlemlenen Değer	12	59	48	16	1	136
	Beklenen Değer	18,9	50,1	47,9	16,6	2,5	136,0
	% Siyasi eğiliminiz	8,8%	43,4%	35,3%	11,8%	0,7%	100,0%
	% Seçim Yılları	14,3%	26,5%	22,5%	21,6%	9,1%	22,5%
Toplam	Gözlemlenen Değer	84	223	213	74	11	605
	Beklenen Değer	84,0	223,0	213,0	74,0	11,0	605,0
	% Siyasi eğiliminiz	13,9%	36,9%	35,2%	12,2%	1,8%	100,0%
	% Seçim Yılları	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%

Tablo 29.'da yer alan verilere göre, siyasi eğilimi sol görüşte olan yatırımcılar, seçim yıllarında, sağ görüşlü yatırımcılara göre daha fazla riskten kaçınma eğilimindedir. "Portföyümdeki riskli varlıkları satarım" seçeneğinde sol görüşlü yatırımcılar, beklenen değerin üzerindedir. Sağ görüşlü yatırımcılar ise bu seçenekte beklenen değerin çok az altındadır. Apolitik yatırımcılar ise oldukça altında kalmıştır. "Riskli varlıkların birazını satarım" seçeneğinde ise, sol görüşlü yatırımcılar beklenen değerin altında kalmıştır. Sağ görüşlü yatırımcılar ise beklenen değerin 2,3 puan üzerindedir. Apolitik yatırımcılar ise, beklenen değerin 8,9 puan üzerindedir. "Portföyümü değiştirmem" seçeneğinde ise, apolitik yatırımcılar beklenen değerin yalnızca 0,1 puan üzerindedir. Sağ görüşlü yatırımcılar beklenen değerin altında kalmıştır. Sol görüşlü yatırımcılar ise, beklenen değerin 4,4 puan üzerindedir. "Portföyümdeki riskli varlık sayısını bir miktar daha arttırırım" seçeneğinde ise, sağ yatırımcılar beklenen değerin, 1,9 puan üzerindedir. Sol görüşlü yatırımcılar ve apolitik

yatırımcılar ise, beklenen değerin altında kalmıştır. Son seçenekte ise, sol ve sağ görüşlü yatırımcılar beklenen değerin üzerinden yer alırken, apolitik yatırımcılar bu değerin altında kalmıştır. Hipotez testinde ise, yüzde 95 güven düzeyinde Pearson anlamlılık düzeyi 0,05'ten büyüktür (P=0,401). Elde edilen verilere göre, H_o hipotezi kabul edilir. Bu sonuca göre, siyasi eğilimin portföy seçimine etkisi bulunmamaktadır. Tablo 30.'da ise, siyasi eğilim ile desteklenen siyasi partinin iktidar olması halinde, portföydeki riskli varlık durumu arasındaki ilişkiye ait veriler yer almaktadır.

Tablo 30. Siyasi Eğilim ile Desteklenen Partinin İktidar Olması Halinde Portföy Dağılımı Arasındaki İlişki

Ki-Kare Testi			**x^2=45,882, df=8, P (0,001) < 0,05**					**H_o: Ret, H_1: Kabul**
Siyasi Eğilim			**Desteklenen partinin iktidar olması halinde portföy**					**Toplam**
			Satarım	**Biraz satarım**	**Değiştirmem**	**Bir miktar risk**	**Tamamı risk**	
	Sol Siyasi Eğilim	Gözlemlenen Değer	12	50	178	82	15	337
		Beklenen Değer	14,5	50,7	170,4	79,1	22,3	337,0
		% Siyasi eğiliminiz	3,6%	14,8%	52,8%	24,3%	4,5%	100,0%
		% İktidar	46,2%	54,9%	58,2%	57,7%	37,5%	55,7%
	Sağ siyasi Eğilim	Gözlemlenen Değer	5	15	51	38	23	132
		Beklenen Değer	5,7	19,9	66,8	31,0	8,7	132,0
		% Siyasi eğiliminiz	3,8%	11,4%	38,6%	28,8%	17,4%	100,0%
		% İktidar	19,2%	16,5%	16,7%	26,8%	57,5%	21,8%
	Apolitik	Gözlemlenen Değer	9	26	77	22	2	136
		Beklenen Değer	5,8	20,5	68,8	31,9	9,0	136,0
		% Siyasi eğiliminiz	6,6%	19,1%	56,6%	16,2%	1,5%	100,0%
		% İktidar	34,6%	28,6%	25,2%	15,5%	5,0%	22,5%
Toplam		Gözlemlenen Değer	26	91	306	142	40	605
		Beklenen Değer	26,0	91,0	306,0	142,0	40,0	605,0
		% Siyasi eğiliminiz	4,3%	15,0%	50,6%	23,5%	6,6%	100,0%
		% İktidar	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%

Tablo 30.'da yer alan verilere göre, sol ve sağ siyasi görüşlü yatırımcıların, ilgili senaryoda portföylerini değiştirme eğilimleri, apolitik yatırımcılara göre daha fazla olduğu gözlemlenmiştir. "Portföyüme bir miktar daha riskli varlık eklerim" sorusunda, sağ görüşlü yatırımcılar beklenen değerin 7 puan üzerindedir. Sol görüşlü yatırımcılar ise, beklenen değerin 2,9 puan üzerindedir. Apolitik yatırımcılar ise beklenen değerin oldukça altında kalmıştır. "Portföyün tamamını riskli varlıklardan oluştururum" sorusunda ise, sağ görüşlü yatırımcılar beklenen değerin 14,3 puan üzerinde yer almıştır. Sol görüşlü yatırımcılar ise, beklenen değerin 7,3 puan üzerindedir. Apolitik yatırımcılar ise beklenen değerin 7 puan altında yer almıştır. İlgili senaryoda sağ görüşlü yatırımcılar diğer siyasi görüşteki yatırımcılara göre daha fazla risk alma eğilimindedir. Hipotez testinde ise, yüzde 95 güven düzeyinde Pearson anlamlılık düzeyi 0,05'ten küçüktür (P=0,001). Elde edilen verilere göre, H_o hipotezi reddedilir. Siyasi eğilim ile portföy seçimi arasında istatistiksel olarak anlamlı bir ilişki vardır. Tablo 31.'de ise ters senaryoda, muhalefet konumundaki partiyi destekleyen yatırımcının portföy dağılımına ilişkin verilere yer verilmiştir.

Tablo 31. Siyasi Eğilim ile Desteklenen Partinin Muhalefet Olması Halinde Portföy Dağılımı Arasındaki İlişki

Ki-Kare Testi			**x^2=16,905, df=8, P (0,031) < 0,05**					**H_0: Ret, H_1: Kabul**
Siyasi Eğilim			**Desteklenen partinin muhalefet olması halinde portföy**					**Toplam**
			Satarım	**Biraz satarım**	**Değiştirmem**	**Bir miktar risk**	**Tamamı risk**	
	Sol siyasi eğilim	Gözlemlenen Değer	36	106	171	23	1	337
		Beklenen Değer	38,4	105,8	169,3	21,2	2,2	337,0
		% Siyasi eğiliminiz	10,7%	31,5%	50,7%	6,8%	0,3%	100,0%
		% Muhalefet	52,2%	55,8%	56,3%	60,5%	25,0%	55,7%
	Sağ siyasi eğilim	Gözlemlenen Değer	24	44	59	3	2	132
		Beklenen Değer	15,1	41,5	66,3	8,3	,9	132,0
		% Siyasi eğiliminiz	18,2%	33,3%	44,7%	2,3%	1,5%	100,0%
		% Muhalefet	34,8%	23,2%	19,4%	7,9%	50,0%	21,8%
	Apolitik	Gözlemlenen Değer	9	40	74	12	1	136
		Beklenen Değer	15,5	42,7	68,3	8,5	,9	136,0
		% Siyasi eğiliminiz	6,6%	29,4%	54,4%	8,8%	0,7%	100,0%
		% Muhalefet	13,0%	21,1%	24,3%	31,6%	25,0%	22,5%
Toplam		Gözlemlenen Değer	69	190	304	38	4	605
		Beklenen Değer	69,0	190,0	304,0	38,0	4,0	605,0
		% Siyasi eğiliminiz	11,4%	31,4%	50,2%	6,3%	0,7%	100,0%
		% muhalefet	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%

Tablo 31.'de yer alan verilere göre, sağ ve sol siyasi görüşlü yatırımcılar ilgili senaryoda, riskten kaçınma eğilimindedir. Apolitik yatırımcılar ise beklenen değerin altında yer almıştır. "Portföyümdeki riskli varlıkların tamamını satarım" sorusunda, sağ siyasi yatırımcılar beklenen değerin 8,9 puan üzerindedir. Sol siyasi yatırımcılar ise beklenen değerin 2,4 puan altında kalmıştır. Apolitik yatırımcılar ise beklenen değerin, 6,5 puan altında kalmıştır. "Portföyümdeki riskli varlıkların bir miktarını satarım" sorusunda ise, sağ görüşlü yatırımcılar beklenen değerin, 2,5 üzerindedir. Sol görüşlü yatırımcılar beklenen

değere yakın seyretmiştir. Apolitik yatırımcılar ise beklenen değerin, 2,7 puan altında kalmıştır. "Portföyümü değiştirmem" seçeneğinde ise, apolitik yatırımcılar beklenen değerin, 5,7 puan üzerindedir. "Portföyümdeki riskli varlık sayısını bir miktar daha arttırırım" seçeneğinde ise, apolitik yatırımcılar, beklenen değerin 3,5 puan üzerinde kalmıştır. Hipotez testinde ise, yüzde 95 güven seviyesi Pearson anlamlılık seviyesi 0,05'ten küçüktür (P=0,031). Elde edilen verilere göre, H_o hipotezi reddedilir. İlgili senaryoda da siyasi eğilim ile portföy seçimi arasında istatistiki açıdan anlamlı bir ilişki vardır.

Tablo 32.'de ise, araştırma sorusu 2 test edilmiştir. İkinci araştırma sorusunda, siyasi eğilimin, şirketlerin ihraç ettiği menkul kıymetlerin, yatırımcılar tarafından seçimi arasında istatistiksel olarak anlamlı bir ilişkinin olup olmadığı tespiti amaçlanmaktadır. Öncelikle, 12. sorudaki siyasi eğilim ile 19. Sorudaki, desteklenmeyen siyasi partiye destek veren kuruluşların ihraç ettiği menkul kıymetlere yatırım tercihi sorularına ki-kare testi uygulanmıştır.

Tablo 32. Siyasi Eğilim ile Desteklenmeyen Partiye Maddi Destek Sağlayan Şirketlerin Menkul Kıymetlerine Yapılan Yatırım Tercihi Arasındaki İlişki

Ki-Kare Testi			**x^2=19,262, df=8, P (0,014) < 0,05**					**H_o: Ret H_1: Kabul**
Siyasi Eğilim			**Desteklenmeyen partiye maddi destek sağlayan şirket menkul kıymetlerine yatırım tercihi**					**Toplam**
			Satarım	**Birazını satarım**	**Değiştirmem**	**Bir miktar daha alırım**	**Portföyün tamamı**	
	Sol siyasi görüş	Gözlemlenen Değer	139	58	124	14	2	337
		Beklenen Değer	124,2	59,6	135,9	13,9	3,3	337,0
		% Siyasi eğiliminiz	41,2%	17,2%	36,8%	4,2%	0,6%	100,0%
		% Desteklenmeyen	62,3%	54,2%	50,8%	56,0%	33,3%	55,7%
			23,0%	9,6%	20,5%	2,3%	0,3%	55,7%
	Sağ Siyasi Görüş	Gözlemlenen Değer	47	29	51	5	0	132
		Beklenen Değer	48,7	23,3	53,2	5,5	1,3	132,0
		% Siyasi eğiliminiz	35,6%	22,0%	38,6%	3,8%	0,0%	100,0%
		% Desteklenmeyen	21,1%	27,1%	20,9%	20,0%	0,0%	21,8%
			7,8%	4,8%	8,4%	0,8%	0,0%	21,8%
	Apolitik	Gözlemlenen Değer	37	20	69	6	4	136
		Beklenen Değer	50,1	24,1	54,8	5,6	1,3	136,0
		% Siyasi eğiliminiz	27,2%	14,7%	50,7%	4,4%	2,9%	100,0%
		% Desteklenmeyen	16,6%	18,7%	28,3%	24,0%	66,7%	22,5%
			6,1%	3,3%	11,4%	1,0%	0,7%	22,5%
Toplam		Gözlemlenen Değer	223	107	244	25	6	605
		Beklenen Değer	223,0	107,0	244,0	25,0	6,0	605,0
		% Siyasi eğiliminiz	36,9%	17,7%	40,3%	4,1%	1,0%	100,0%
		% Desteklenmeyen	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%
			36,9%	17,7%	40,3%	4,1%	1,0%	100,0%

Tablo 32'de yer alan verilere göre, sol ve sağ görüşlü yatırımcılar ilgili menkul kıymetleri beklenen değerin üzerinde veya yakın değerde "satarım" ya da "birazını satarım"

olarak cevaplamıştır. Sol görüşlü yatırımcılar, “satarım” tercihinde, beklenen değerin 14,8 puan üzerindedir. Sağ görüşlü yatırımcılar beklenen değere oldukça yakın iken, apolitik yatırımcılar 13,1 puan altında kalmıştır. “Birazını satarım” seçeneğinde ise, sağ görüşlü yatırımcılar beklenen değerin 5,7 puan üzerindedir. Sol görüşlü yatırımcılar beklenen değere yakın iken, apolitik yatırımcılar beklenen değerin 4,1 puan altında kalmıştır. “Portföyümü değiştirmem” yanıtında ise apolitik yatırımcılar beklenen değerin 14,2 puan üzerindedir. “Bir miktar daha alırım” veya “tamamına alırım” yanıtında ise, yine apolitik yatırımcılar beklenen değerin üzerinde yer almaktadır. Hipotez testinde ise, yüzde 95 güven seviyesinde Pearson anlamlılık düzeyi 0,05’ten küçüktür (P=0,014). Elde edilen verilere göre, $H2_o$ hipotezi reddedilir. İlgili senaryoda, siyasi eğilim ile desteklenmeyen siyasi partiye destek veren kuruluşların ihraç ettiği menkul kıymetlere yatırım seçimi arasında istatistiki açıdan anlamlı bir ilişki mevcuttur.

Tablo 33.’de ise, siyasi eğilim ile yatırımcıların kamunun ihraç ettiği menkul kıymetlere yatırım tercihi arasındaki ilişki incelenmiştir.

Tablo 33. Siyasi Eğilim ile Kamunun İhraç Ettiği Menkul Kıymetlere Yapılan Yatırım Tercihi Arasındaki İlişki

Ki-Kare Testi			x^2=53,081, df=8, P (0,001) < 0,05					H_0: Ret, H_1: Kabul
Siyasi Eğilim			Kamu Kesiminin İhraç Ettiği Menkul Kıymetlere Yatırım Tercihi					Toplam
			Satarım	Birazını satarım	Portföyümde yer veririm	Bir miktar daha alırım	Portföyün tamamı	
	Sol Siyasi Görüş	Gözlemlenen Değer	117	131	82	5	2	337
		Beklenen Değer	106,9	122,5	91,9	13,4	2,2	337,0
		% Siyasi eğiliminiz	34,7%	38,9%	24,3%	1,5%	0,6%	100,0%
		% Kamu Kesimi	60,9%	59,5%	49,7%	20,8%	50,0%	55,7%
			19,3%	21,7%	13,6%	0,8%	0,3%	55,7%
	Sağ Siyasi Görüş	Gözlemlenen Değer	34	34	44	18	2	132
		Beklenen Değer	41,9	48,0	36,0	5,2	,9	132,0
		% Siyasi eğiliminiz	25,8%	25,8%	33,3%	13,6%	1,5%	100,0%
		% Kamu Kesimi	17,7%	15,5%	26,7%	75,0%	50,0%	21,8%
			5,6%	5,6%	7,3%	3,0%	0,3%	21,8%
	Apolitik	Gözlemlenen Değer	41	55	39	1	0	136
		Beklenen Değer	43,2	49,5	37,1	5,4	,9	136,0
		% Siyasi eğiliminiz	30,1%	40,4%	28,7%	0,7%	0,0%	100,0%
		% Kamu Kesimi	21,4%	25,0%	23,6%	4,2%	0,0%	22,5%
			6,8%	9,1%	6,4%	0,2%	0,0%	22,5%
Toplam		Gözlemlenen Değer	192	220	165	24	4	605
		Beklenen Değer	192,0	220,0	165,0	24,0	4,0	605,0
		% Siyasi eğiliminiz	31,7%	36,4%	27,3%	4,0%	0,7%	100,0%
		% Kamu Kesimi	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%
			31,7%	36,4%	27,3%	4,0%	0,7%	100,0%

Tablo 33.'de yer alan verilere göre, "tamamını satarım" yanıtını veren sol siyasi görüşe sahip yatırımcılar beklenen değerin 10,1 puan üzerinde kalmıştır. Sağ siyasi görüşlü yatırımcılar ise beklenen değerin 7,9 puan altında kalmıştır. Apolitik yatırımcılar ise, beklenen değerin 2,2 puan altında yer almıştır. "Bir miktarını satarım" yanıtını veren sol

görüşlü yatırımcılar, beklenen değerin, 8,5 puan üzerindedir. Sağ görüşlü yatırımcılar ise beklenen değerin, 14 puan altında kalmıştır. Apolitik yatırımcılar ise, beklenen değerin 5,5 puan altında kalmıştır. "Portföyümde yer veririm" yanıtında ise, apolitik yatırımcılar beklenen değerin 1,9 puan üzerindedir. Sağ görüşlü yatırımcılar ise beklenen değerin 8 puan üzerindedir. Sol görüşlü yatırımcılar ise beklenen değerin 9,9 puan altında kalmıştır. İlgili menkul kıymeti "bir miktar daha alırım" veya "portföyümün tamamını ilgili menkul kıymetlerden" oluştururum yanıtında ise sağ görüşlü yatırımcılar sırasıyla, beklenen değerin 12,8 ve 1,1 puan üzerindedir. Apolitik ve sol siyasi görüşlü yatırımcılar bu yanıtlarda beklenen değerin altında kalmıştır. Hipotez testinde ise, yüzde 95 güven aralığı Pearson anlamlılık düzeyi 0,05'ten küçüktür (P=0,001). Elde edilen verilere göre, $H2_o$ hipotezi reddedilir. İlgili senaryoda, siyasi eğilim ile kamu kesiminin ihraç ettiği menkul kıymetlere yatırım tercihi arasında istatistiksel olarak anlamlı bir ilişki mevcuttur. İlgili tablodaki verilerin iktidardaki partinin siyasi konumuna göre, kamu kesimine olan güveni de değiştireceği düşünüldüğünde, her siyasi dönemde farklı sonuçlar elde edilebileceği düşünülmektedir.

Tablo 34.'de ise, siyasi eğilim ile yatırımcıların özel sektörün ihraç ettiği menkul kıymetlere yatırım tercihi arasındaki ilişki incelenmiştir.

Tablo 34. Siyasi Eğilim ile Özel Sektörün İhraç Ettiği Menkul Kıymetlere Yapılan Yatırım Tercihi Arasındaki İlişki

Ki-Kare Testi			**x^2=15,234, df=8, P (0,055) > 0,05**					**H_o: Ret, H_1: Kabul**
Siyasi Eğilim			**Özel Sektörün İhraç Ettiği Menkul Kıymetlere Yatırım Tercihi**					**Toplam**
			Tamamını satarım	**Birazını satarım**	**Portföyümde yer veririm**	**Bir miktar daha alırım**	**Portföyün tamamı**	
	Sol Siyasi Görüş	Gözlemlenen Değer	67	112	116	37	5	337
		Beklenen Değer	65,2	100,3	131,5	35,1	5,0	337,0
		% Siyasi eğiliminiz	19,9%	33,2%	34,4%	11,0%	1,5%	100,0%
		% Özel Sektör	57,3%	62,2%	49,2%	58,7%	55,6%	55,7%
			11,1%	18,5%	19,2%	6,1%	0,8%	55,7%
	Sağ Siyasi Görüş	Gözlemlenen Değer	23	25	65	16	3	132
		Beklenen Değer	25,5	39,3	51,5	13,7	2,0	132,0
		% Siyasi eğiliminiz	17,4%	18,9%	49,2%	12,1%	2,3%	100,0%
		% Özel Sektör	19,7%	13,9%	27,5%	25,4%	33,3%	21,8%
			3,8%	4,1%	10,7%	2,6%	0,5%	21,8%
	Apolitik	Gözlemlenen Değer	27	43	55	10	1	136
		Beklenen Değer	26,3	40,5	53,1	14,2	2,0	136,0
		% Siyasi eğiliminiz	19,9%	31,6%	40,4%	7,4%	0,7%	100,0%
		% Özel Sektör	23,1%	23,9%	23,3%	15,9%	11,1%	22,5%
			4,5%	7,1%	9,1%	1,7%	0,2%	22,5%
Toplam		Gözlemlenen Değer	117	180	236	63	9	605
		Beklenen Değer	117,0	180,0	236,0	63,0	9,0	605,0
		% Siyasi eğiliminiz	19,3%	29,8%	39,0%	10,4%	1,5%	100,0%
		% Özel Sektör	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%
			19,3%	29,8%	39,0%	10,4%	1,5%	100,0%

Tablo 34.'de yer alan verilere göre, "tamamını satarım" yanıtı veren, sol görüşlü yatırımcılar beklenen değerin 1,8 puan üzerinde kalmıştır. Sağ görüşlü yatırımcılar ise beklenen değerin 2,5 puan altında kalmıştır. Apolitik yatırımcılar ise, beklenen değerin 0,7

puan üzerindedir. İlgili kıymetlerin "bir kısmını satarım" yanıtını veren sol siyasi görüşlü yatırımcılar, beklenen değerin 11,7 puan üzerinde kalmıştır. Sağ görüşlü yatırımcılar ise beklenen değerin 14,3 puan altında yer almıştır. Apolitik yatırımcılar ise beklenen değerin 2,5 puan altında kalmıştır. "Portföyümde yer veririm" yanıtını veren sol siyasi görüşlü yatırımcılar, beklenen değerin 15,5 puan altında kalmıştır. Sağ görüşlü yatırımcılar ise, beklenen değerin, 13,5 puan üzerindedir. Apolitik yatırımcılar ise, beklenen değerin 1,9 puan üzerindedir. Alım tarafında ise, sağ ve sol siyasi görüşlü yatırımcılar beklenen değerin üzerinde yer alırken, apolitik yatırımcılar beklenen değerin altında kalmıştır. Hipotez testinde ise, yüzde 95 güven aralığında Pearson anlamlılık seviyesi 0,05'ten büyüktür (P=0,055). Elde edilen verilere göre, $H2_o$ hipotezi reddedilir. Elde edilen P değeri, anlamlılık seviyesine çok yakın bir seviyededir. İlgili değer 0,10 değerine kadar anlamlı olarak kabul edilmektedir. Dolayısıyla, siyasi eğilim ile özel sektörün ihraç ettiği menkul kıymetlere yatırım tercihi arasında istatistiksel olarak anlamlı bir ilişki mevcuttur.

3. araştırma sorusunda, siyasi gündemdeki değişimler ile portföyde yer alan menkul kıymetlerin elde tutma süresi arasındaki istatistiksel ilişki incelenmiştir. Tablo 35.'de ilgili analize ilişkin verilere yer verilmiştir.

Tablo 35. Siyasi Gündemdeki Değişim ile Vade Arasındaki İlişki

Ki-Kare Testi			x^2=29,618, df=16, P (0,020) < 0,05					H_o: Ret, H_1: Kabul
Menkul Kıymetleri Portföyde Tutma Süresi			Siyasi Gündemdeki Değişim					
			Tamamını satarım	Birazını satarım	Portföyümü Değiştirmem	Bir miktar daha alırım	Portföyün tamamı	Toplam
Vade	0- 1 ay	Gözlemlenen Değer	9	17	11	2	1	40
		Beklenen Değer	5,2	17,9	13,0	3,6	,3	40,0
		% Vade	22,5%	42,5%	27,5%	5,0%	2,5%	100,0%
		% Siyasi gündem	11,4%	6,3%	5,6%	3,6%	20,0%	6,6%
			1,5%	2,8%	1,8%	0,3%	0,2%	6,6%
	1- 3 ay	Gözlemlenen Değer	9	45	14	13	0	81
		Beklenen Değer	10,6	36,1	26,2	7,4	,7	81,0
		% Vade	11,1%	55,6%	17,3%	16,0%	0,0%	100,0%
		% Siyasi gündem	11,4%	16,7%	7,1%	23,6%	0,0%	13,4%
			1,5%	7,4%	2,3%	2,1%	0,0%	13,4%
	3- 6 ay	Gözlemlenen Değer	10	44	21	8	1	84
		Beklenen Değer	11,0	37,5	27,2	7,6	,7	84,0
		% Vade	11,9%	52,4%	25,0%	9,5%	1,2%	100,0%
		% Siyasi gündem	12,7%	16,3%	10,7%	14,5%	20,0%	13,9%
			1,7%	7,3%	3,5%	1,3%	0,2%	13,9%
	6ay- 1 yıl	Gözlemlenen Değer	17	52	42	6	0	117
		Beklenen Değer	15,3	52,2	37,9	10,6	1,0	117,0
		% Vade	14,5%	44,4%	35,9%	5,1%	0,0%	100,0%
		% Siyasi gündem	21,5%	19,3%	21,4%	10,9%	0,0%	19,3%
			2,8%	8,6%	6,9%	1,0%	0,0%	19,3%
	1 yıl üzeri	Gözlemlenen Değer	34	112	108	26	3	283
		Beklenen Değer	37,0	126,3	91,7	25,7	2,3	283,0
		% Vade	12,0%	39,6%	38,2%	9,2%	1,1%	100,0%
		% Siyasi gündem	43,0%	41,5%	55,1%	47,3%	60,0%	46,8%
			5,6%	18,5%	17,9%	4,3%	0,5%	46,8%
Toplam		Gözlemlenen Değer	79	270	196	55	5	605
		Beklenen Değer	79,0	270,0	196,0	55,0	5,0	605,0
		% Vade	13,1%	44,6%	32,4%	9,1%	0,8%	100,0%
		% Siyasi gündem	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%
			13,1%	44,6%	32,4%	9,1%	0,8%	100,0%

Tablo 35'te yer alan verilere göre, 0 – 1 ay arası menkul kıymetleri portföylerinde tutmayı tercih eden yatırımcılar, siyasi gündemde yaşanan değişiklikler karşısında, "tamamını satarım" yanıtı haricinde, beklenen değerin altında kalmıştır. Gerçekleşen değer, beklenen değerim 3,8 puan üzerinde gerçekleşmiştir. 1 – 3 ay arası vade tercihinde bulunan yatırımcılarda ise, "bir miktarını satarım" ve "bir miktar daha alırım" yanıtını veren yatırımcılar haricindekiler, beklenen değerin altındadır. "Bir miktarını satarım" yanıtını veren yatırımcılar, beklenen değerin 8,9 puan üzerindedir. "Bir miktar daha satın alırım" yanıtını veren yatırımcılar ise, beklenen değerin 5,6 puan üzerindedir. 3 – 6 ay arası vade tercihinde bulunan yatırımcılar ise, yine aynı seçeneklerde beklenen değerin üzerindedir. "Bir miktarını satarım" yanıtını veren yatırımcılar, beklenen değerin 6,5 puan üzerindedir. "Bir miktar daha satın alırım" yanıtını veren yatırımcılar ise, beklenen değerin 0,4 puan üzerinde kalmıştır. 6 ay – 1 yıl arası vade tercihinde bulunan yatırımcılar ise, ilk üç seçenekte beklenen değerin üzerindedir. "Tamamını satarım" yanıtını verenler, 1,7 puan beklenen değerin üzerindedir. "Portföyümü değiştirmem" yanıtını verenler ise, beklenen değerin 4,1 puan üzerindedir. Son olarak, 1 yıl üzeri tercihinde bulunan yatırımcılarda ise, son üç seçenek beklenen değerin üzerindedir. "Portföyümü değiştirmem" yanıtını veren yatırımcılar, beklenen değerin 16,3 puan üzerindedir. Genellikle kısa vadeli işlem yapan yatırımcılarda, siyasi gündemdeki değişime verilen reaksiyon, orta – uzun vadede işlem yapan yatırımcılara oranla daha fazla olduğu görülmektedir. Hipotez testinde ise, %95 güven aralığında Pearson anlamlılık seviyesi 0,05'ten küçüktür (P=0,020). Elde edilen verilere göre, $H3_o$ hipotezi reddedilir. İlgili senaryoda, siyasi gündemdeki değişim ile portföyde yer alan menkul kıymetleri taşıma süresi arasında istatistiksel olarak anlamlı bir ilişki mevcuttur.

4. araştırma sorusunda, siyasi tercihler ile etik değerlere göre alınan yatırım kararları arasındaki istatistiksel ilişki incelenmiştir. Tablo 36.'da ilgili analize ilişkin verilere yer verilmiştir.

Tablo 36. Siyasi Görüş ile Çevre Dostu Olmayan Şirketlerin Menkul Kıymetlerine Yapılan Yatırım Kararı Arasındaki İlişki

Ki-Kare Testi			x^2=22,864, df=8, P (0,004) < 0,05					H_0: Ret, H_1: Kabul
Siyasi Tercihler			Çevre Dostu Olmayan Şirketlerin İhraç Ettiği Menkul Kıymetlere Yatırım					
			Asla Almam	Az bir miktar alırım	Alırım	Bir miktar fazla alırım	Tamamına alırım	Toplam
	Sol görüş	Gözlemlenen Değer	191	71	71	1	3	337
		Beklenen Değer	179,4	82,4	69,6	3,9	1,7	337,0
		% Siyasi eğiliminiz	56,7%	21,1%	21,1%	0,3%	0,9%	100,0%
		% Çevre	59,3%	48,0%	56,8%	14,3%	100,0%	55,7%
			31,6%	11,7%	11,7%	0,2%	0,5%	55,7%
	Sağ görüş	Gözlemlenen Değer	52	47	30	3	0	132
		Beklenen Değer	70,3	32,3	27,3	1,5	,7	132,0
		% Siyasi eğiliminiz	39,4%	35,6%	22,7%	2,3%	0,0%	100,0%
		% Çevre	16,1%	31,8%	24,0%	42,9%	0,0%	21,8%
			8,6%	7,8%	5,0%	0,5%	0,0%	21,8%
	Apolitik	Gözlemlenen Değer	79	30	24	3	0	136
		Beklenen Değer	72,4	33,3	28,1	1,6	,7	136,0
		% Siyasi eğiliminiz	58,1%	22,1%	17,6%	2,2%	0,0%	100,0%
		% Çevre	24,5%	20,3%	19,2%	42,9%	0,0%	22,5%
			13,1%	5,0%	4,0%	0,5%	0,0%	22,5%
Toplam		Gözlemlenen Değer	322	148	125	7	3	605
		Beklenen Değer	322,0	148,0	125,0	7,0	3,0	605,0
		% Siyasi eğiliminiz	53,2%	24,5%	20,7%	1,2%	0,5%	100,0%
		% Çevre	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%

Tablo 36.'da yer alan verilere göre, sol siyasi görüşlü yatırımcılardan, ilgili menkul kıymetleri "asla almam" yanıtını verenlerin sayısı, beklenen değerin 11,6 puan üzerindedir. "Az bir miktar alırım" yanıtını verenler ise, beklenen değerin 11,4 puan altındadır. "Portföyüme alırım" yanıtını verenler ise, beklenen değerin 1,1 puan üzerindedir. Alırım

yanıtını veren yatırımcılar ise beklenen değer sınırındadır. Sağ siyasi görüşlü yatırımcılarda ise, "asla almam" yanıtını verenlerin sayısı, beklenen değerin 18,3 puan altındadır. "Az bir miktar alırım" yanıtını veren yatırımcılar ise, beklenen değerin 14,7 puan üzerindedir. "Portföyümde yer veririm" yanıtını veren yatırımcılar ise, beklenen değerin 2,7 puan üzerindedir. "Bir miktar fazla satın alırım" yanıtını veren yatırımcılar ise, beklenen değerin 1,5 puan üzerindedir. Apolitik yatırımcılarda ise, "asla almam" yanıtını verenlerin sayısı, beklenen değerin 6,6 puan üzerindedir. "Bir miktar daha satın alırım" seçeneği dışındaki, diğer seçeneklerde elde edilen değerler, beklenen değerin altındadır. Özellikle, sol siyasi yatırımcılar ve apolitik yatırımcılar, sağ görüşlü yatırımcılara oranla, çevre dostu olmayan şirketlerin ihraç ettikleri menkul kıymetleri, portföylerine daha az miktarda satın alma eğilimindedir. Hipotez testinde ise, yüze 95 güven aralığında Pearson anlamlılık seviyesi 0,05 değerinin altındadır (P=0,004). Elde edilen verilere göre, $H4_o$ hipotezi reddedilir. İlgili senaryoda, siyasi tercihler ile çevre dostu olmayan şirketlere yapılan yatırım kararı arasında istatistiki açıdan anlamlı bir ilişki mevcuttur.

Tablo 37'de ise, siyasi tercihler ile silah üretimi yapan şirketlerin ihraç ettiği menkul kıymetlere yatırım tercihleri arasındaki istatistiksel ilişkiye ait veriler yer almaktadır.

Tablo 37. Siyasi Tercihler ile Silah Üretimi Yapan Şirketlerin Menkul Kıymetlerine Yapılan Yatırım Tercihleri Arasındaki İlişki

Ki-Kare Testi			**x^2=22,565, df=8, P (0,004) < 0,05**					**H_0: Ret, H_1: Kabul**
Siyasi Tercihler			**Silah Üretimi Yapan Şirketlerin İhraç Ettiği Menkul Kıymetlere Yatırım**					
			Asla Almam	**Az bir miktar alırım**	**Alırım**	**Bir miktar fazla alırım**	**Tamamına alırım**	**Toplam**
	Sol görüş	Gözlemlenen Değer	185	44	99	9	0	337
		Beklenen Değer	164,3	51,8	108,6	11,7	,6	337,0
		% Siyasi eğiliminiz	54,9%	13,1%	29,4%	2,7%	0,0%	100,0%
		% Silah Üreten	62,7%	47,3%	50,8%	42,9%	0,0%	55,7%
			30,6%	7,3%	16,4%	1,5%	0,0%	55,7%
	Sağ görüş	Gözlemlenen Değer	46	22	55	8	1	132
		Beklenen Değer	64,4	20,3	42,5	4,6	,2	132,0
		% Siyasi eğiliminiz	34,8%	16,7%	41,7%	6,1%	0,8%	100,0%
		% Silah Üreten	15,6%	23,7%	28,2%	38,1%	100,0%	21,8%
			7,6%	3,6%	9,1%	1,3%	0,2%	21,8%
	Apolitik	Gözlemlenen Değer	64	27	41	4	0	136
		Beklenen Değer	66,3	20,9	43,8	4,7	,2	136,0
		% Siyasi eğiliminiz	47,1%	19,9%	30,1%	2,9%	0,0%	100,0%
		% Silah Üreten	21,7%	29,0%	21,0%	19,0%	0,0%	22,5%
			10,6%	4,5%	6,8%	0,7%	0,0%	22,5%
Toplam		Gözlemlenen Değer	295	93	195	21	1	605
		Beklenen Değer	295,0	93,0	195,0	21,0	1,0	605,0
		% Siyasi eğiliminiz	48,8%	15,4%	32,2%	3,5%	0,2%	100,0%
		% Silah Üreten	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%
			48,8%	15,4%	32,2%	3,5%	0,2%	100,0%

Tablo 37.'de yer alan verilere göre, sol siyasi görüşlü yatırımcılar arasında, ilgili menkul kıymetlere "asla yatırım yapmam" yanıtını verenlerin sayısı, beklenen değerin 20,7 puan üzerindedir. "Az bir miktar satın alırım" yanıtını veren yatırımcılar ise, beklenen değerin 7,8 puan altında kalmıştır. "Alırım" yanıtını veren yatırımcılar ise, beklenen değerin 9,6 puan altındadır. Alım tarafındaki diğer seçeneklerde ise, elde edilen veriler, beklenen değerin altındadır. Sağ siyasi görüşlü yatırımcılar arasında ise, "asla almam" seçeneğini tercih eden yatırımcıların sayısı, beklenen değerin 18,4 puan altındadır. "Az bir miktar satın alırım" diyenlerin sayısı, beklenen değerin 1,7 puan üzerindedir. "Portföyümde yer veririm" yanıtını tercih eden yatırımcılar ise, beklenen değerin 12,5 puan üzerindedir. "Bir miktar fazla satın alırım" yanıtını tercih eden yatırımcılar ise, beklenen değerin 3,4 puan üzerindedir. Apolitik yatırımcılarda ise, "az bir miktar daha satın alırım" seçeneği haricindeki, diğer seçenekler beklenen değerin altında kalmıştır. İlgili seçenekteki fark, 6,1 puandır. Genel olarak sol siyasi görüşteki yatırımcılar, diğer siyasi görüşteki yatırımcılara oranla, portföylerine silah üretimi yapan şirketlerin ihraç ettiği menkul kıymetleri daha az satın alma eğilimindedir. Hipotez testinde ise, yüzde 95 güven aralığında Pearson anlamlılık seviyesi 0,05 değerinin altındadır (P=0,004). Elde edilen verilere göre, $H4_o$ hipotezi reddedilir. İlgili senaryoda, siyasi tercihler ile silah üretimi yapan şirketlerin menkul kıymetlerine yapılan yatırım kararı arasında istatistiksel olarak anlamlı bir ilişki mevcuttur.

Son olarak, H4 hipotezinin testi için, siyasi eğilim ile alkol veya tütün üretimi yapan şirketlerin ihraç ettiği menkul kıymetlere yapılan yatırım tercihleri arasındaki istatistiksel ilişki test edilmiştir. Tablo 38.'de ilgili verilere yer verilmiştir.

Tablo 38. Siyasi Tercihler ile Alkol veya Tütün Üretimi Yapan Şirketlerin Menkul Kıymetlerine Yapılan Yatırım Tercihleri Arasındaki İlişki

Ki-Kare Testi			x^2=110,062, df=8, P (0,000) < 0,05					H_o: Ret, H_1: Kabul
Siyasi Eğilim			Alkol veya Tütün Üretimi Yapan Şirketlerin İhraç Ettiği Menkul Kıymetlere Yatırım					
			Asla Almam	Az bir miktar alırım	Alırım	Bir miktar fazla alırım	Tamamına alırım	Toplam
	Sol görüş	Gözlemlenen Değer	42	55	219	19	2	337
		Beklenen Değer	86,9	59,0	172,7	15,6	2,8	337,0
		% Siyasi eğiliminiz	12,5%	16,3%	65,0%	5,6%	0,6%	100,0%
		% Alkol- Tütün	26,9%	51,9%	70,6%	67,9%	40,0%	55,7%
			6,9%	9,1%	36,2%	3,1%	0,3%	55,7%
	Sağ görüş	Gözlemlenen Değer	74	20	31	5	2	132
		Beklenen Değer	34,0	23,1	67,6	6,1	1,1	132,0
		% Siyasi eğiliminiz	56,1%	15,2%	23,5%	3,8%	1,5%	100,0%
		% Alkol- Tütün	47,4%	18,9%	10,0%	17,9%	40,0%	21,8%
			12,2%	3,3%	5,1%	0,8%	0,3%	21,8%
	Apolitik	Gözlemlenen Değer	40	31	60	4	1	136
		Beklenen Değer	35,1	23,8	69,7	6,3	1,1	136,0
		% Siyasi eğiliminiz	29,4%	22,8%	44,1%	2,9%	0,7%	100,0%
		% Alkol- Tütün	25,6%	29,2%	19,4%	14,3%	20,0%	22,5%
			6,6%	5,1%	9,9%	0,7%	0,2%	22,5%
Toplam		Gözlemlenen Değer	156	106	310	28	5	605
		Beklenen Değer	156,0	106,0	310,0	28,0	5,0	605,0
		% Siyasi eğiliminiz	25,8%	17,5%	51,2%	4,6%	0,8%	100,0%
		% Alkol- Tütün	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%
			25,8%	17,5%	51,2%	4,6%	0,8%	100,0%

Tablo 38.'de yer alan verilere göre, sol siyasi görüşlü yatırımcıların, ilgili menkul kıymetleri "alırım" yanıtı, beklenen değerin 46,3 puan üzerindedir. "Bir miktar fazla satın alırım" tercihi ise, beklenen değerin 3,4 puan üzerindedir. Sağ siyasi görüşlü yatırımcılarda ise, "asla satın almam" yanıtı, beklenen değerin 40 puan üzerindedir. Diğer seçenekler ise beklenen değerin altındadır. Apolitik yatırımcılarda ise, "asla satın almam" yanıtını veren yatırımcıların sayısı, beklenen değerin 4,9 puan üzerinde gerçekleşmiştir. "Az bir miktar satın alırım" tercihi ise, beklenen değerin 7,2 puan üzerinde gerçekleşmiştir. Genel olarak, sol siyasi görüşteki yatırımcıların, diğer görüşteki yatırımcılara oranla, ilgili menkul kıymetlere daha fazla satın alma eğilimi içinde oldukları gözlemlenmiştir. Hipotez testinde ise, yüzde 95 güven aralığında Pearson anlamlılık seviyesi 0,05 değerinin altındadır (P=0,000). Elde edilen verilere göre, $H4_o$ hipotezi reddedilir. İlgili senaryoda, siyasi tercihler ile alkol veya tütün üretimi yapan şirketlerin menkul kıymetlerine yapılan yatırım kararı arasında istatistiki açıdan anlamlı bir ilişki mevcuttur. Tablo 39'da araştırma sorusu 5'in testi amacıyla, cinsiyet değişkeni ile riskli menkul kıymet tercihi arasındaki ilişkiye yer verilmiştir.

Tablo 39. Cinsiyet Değişkeni ile Riskli Menkul Kıymet Tercihleri Arasındaki İlişki

Ki-kare Testi			**x^2= 5,643 df=1, P (0,018) < 0,05**		**H_o: Ret, H_1: Kabul**
Cinsiyet Değişkeni			**Hisse Seçimi**		
			Almam	**Alırım**	**Toplam**
Cinsiyet	Kadın	Gözlemlenen Değer	113	74	187
		Beklenen Değer	99,5	87,5	187,0
		% cinsiyet	60,4%	39,6%	100,0%
		% hisse	35,1%	26,1%	30,9%
		% toplam	18,7%	12,2%	30,9%
	Erkek	Gözlemlenen Değer	209	209	418
		Beklenen Değer	222,5	195,5	418,0
		% cinsiyet	50,0%	50,0%	100,0%
		% hisse	64,9%	73,9%	69,1%
		% toplam	34,5%	34,5%	69,1%
Toplam		Gözlemlenen Değer	322	283	605
		Beklenen Değer	322,0	283,0	605,0
		% cinsiyet	53,2%	46,8%	100,0%
		% hisse	100,0%	100,0%	100,0%
		% toplam	53,2%	46,8%	100,0%

Tablo 39'da yer alan verilere göre, ankete katılan kadın yatırımcılardan 74 bireysel yatırımcı, portföylerine hisse senedi aldıklarını belirtmiştir. Bu oran kadın yatırımcıların yüzde 39,6'sını oluşturmaktadır. Toplam anket katılımcılarının içerisinde ise portföylerinde

hisse senedi tercih eden kadın yatırımcıların oranı yüzde 12,2'dir. Erkek yatırımcılarda ise, 209 bireysel yatırımcı portföylerine hisse senedi aldıklarını belirtmiştir. Bu oran erkek yatırımcılar içerisinde yüzde 50 olarak gerçekleşmiştir. Toplam anket katılımcılarının ise yüzde 34,5'idir. Tablo 39'a göre, erkek yatırımcılar, kadın yatırımcılara oranla portföylerinde daha fazla hisse senedi yani risk katsayısı yüksek varlık tercih etmektedir. Ki kare testi uygulamasında ise, yüzde 95 güven aralığında Pearson anlamlılık seviyesi 0,05 değerinin altındadır (P=0,018). Elde edilen verilere göre, $H5_o$ hipotezi reddedilir. İlgili senaryoda, cinsiyet değişkeni ile riskli menkul kıymet tercihi arasında istatistiki açıdan anlamlı bir ilişki mevcuttur. Sonuçlar literatür bölümünde incelenen iki farklı çalışma[2] ile uyumludur. Tablo 40'ta ise araştırma sorusu 5'in testi amacıyla, cinsiyet değişkeni ile risk katsayısı daha düşük bir finansal ürün olan vadeli mevduat tercihi arasındaki ilişki test edilmiştir.

Tablo 40. Cinsiyet Değişkeni ile Risk Katsayısı Düşük Finansal Ürün Tercihleri Arasındaki İlişki

Ki-kare Testi			**x^2= 8,815 df=1, P (0,003) < 0,05**		**H_o: Ret, H_1: Kabul**
Cinsiyet Değişkeni			**Vadeli Mevduat**		
			Tercih Etmem	**Tercih Ederim**	**Toplam**
Cinsiyet	Kadın	Gözlemlenen Değer	123	64	187
		Beklenen Değer	137,9	49,1	187,0
		% cinsiyet	65,8%	34,2%	100,0%
		% vadeli mevduat	27,6%	40,3%	30,9%
		% toplam	20,3%	10,6%	30,9%
	Erkek	Gözlemlenen Değer	323	95	418
		Beklenen Değer	308,1	109,9	418,0
		% cinsiyet	77,3%	22,7%	100,0%
		% vadeli mevduat	72,4%	59,7%	69,1%
		% toplam	53,4%	15,7%	69,1%
Toplam		Gözlemlenen Değer	446	159	605
		Beklenen Değer	446,0	159,0	605,0
		% cinsiyet	73,7%	26,3%	100,0%
		% vadeli mevduat	100,0%	100,0%	100,0%
		% toplam	73,7%	26,3%	100,0%

Tablo 40'ta yer alan verilere göre, ankete katılan kadın yatırımcıların yüzde 34,2'si vadeli mevduat ürününü portföylerinde tercih ettiklerini belirtmiştir. Toplam anket

[2] Barber ve Odean (2001) ve Özerol, H. (2002)

katılımcılarının içerisinde ise portföylerinde vadeli mevduat tercih eden kadın yatırımcıların oranı yüzde 10,6'dır. Erkek yatırımcıların ise yüzde 22,7'si portföylerinde vadeli mevduat ürününü tercih ettiklerini belirtmiştir. Toplam anket katılımcılarının içerisinde ise portföylerinde vadeli mevduat tercih eden erkek yatırımcıların oranı yüzde 15,7'dir. Kadın yatırımcılar, erkek yatırımcılara oranla portföylerinde risk katsayısı daha düşük finansal araçları tercih etme eğilimindedir. Bulgular, 39. Tablo ve literatürdeki[3] çalışmalar ile uyumludur. Ki kare testi uygulamasında ise, yüzde 95 güven aralığında Pearson anlamlılık seviyesi 0,05 değerinin altındadır (P=0,003). Elde edilen verilere göre, $H5_o$ hipotezi reddedilir. Tablo 41'de, araştırma sorusu 6'nın testi amacıyla, cinsiyet değişkeni ile siyasi tercihlere bağlılık değişkeni arasındaki ilişki test edilmiştir.

Tablo 41. Cinsiyet Değişkeni ile Siyasi Tercihlere Bağlılık Değişkeni Arasındaki İlişki

Ki – kare testi			**x^2= 6,335 df=4, P (0,175) > 0,05**					**H_o: Ret, H_1: Kabul**
Cinsiyet Değişkeni			**Siyasi Tercihlere Bağlılık**					
			Hiç bağlı değilim	**Bağlılık derecem zayıf**	**Karasızım**	**Bağlıyım**	**Güçlü derecede bağlıyım**	**Toplam**
Cinsiyet	Kadın	Gözlemlenen Değer	19	43	21	73	31	187
		Beklenen Değer	25,3	43,0	17,3	64,6	36,8	187,0
		% cinsiyet	10,2%	23,0%	11,2%	39,0%	16,6%	100,0%
		% bağlılık	23,2%	30,9%	37,5%	34,9%	26,1%	30,9%
		% toplam	3,1%	7,1%	3,5%	12,1%	5,1%	30,9%
	Erkek	Gözlemlenen Değer	63	96	35	136	88	418
		Beklenen Değer	56,7	96,0	38,7	144,4	82,2	418,0
		% cinsiyet	15,1%	23,0%	8,4%	32,5%	21,1%	100,0%
		% bağlılık	76,8%	69,1%	62,5%	65,1%	73,9%	69,1%
		% toplam	10,4%	15,9%	5,8%	22,5%	14,5%	69,1%
Toplam		Gözlemlenen Değer	82	139	56	209	119	605
		Beklenen Değer	82,0	139,0	56,0	209,0	119,0	605,0
		% cinsiyet	13,6%	23,0%	9,3%	34,5%	19,7%	100,0%
		% bağlılık	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%
		% toplam	13,6%	23,0%	9,3%	34,5%	19,7%	100,0%

[3] Aynı çalışmalar.

Tablo 41'de yer alan verilere göre, anket katılan kadın yatırımcılardan 73 bireysel yatırımcı, siyasi tercihlerine bağlı olduğunu belirtmiştir. 31 bireysel kadın yatırımcı ise siyasi tercihlerine güçlü bir şekilde bağlı olduklarını belirtmiştir. Kadın yatırımcılardan; 21 tanesi kararsız, 43 tanesi bağlılık derecesinin zayıf, 19 tanesi ise siyasi tercihlerine bağlı olmadıklarını belirtmiştir. Erkek yatırımcıların ise 136 tanesi, siyasi tercihlerine bağlı olduklarını belirtmiştir. Erkek yatırımcıların 88 tanesi ise siyasi tercihlerine güçlü bir şekilde bağlı olduğunu belirtmiştir. Erkek yatırımcılardan; 35 tanesi kararsız, 96 tanesi bağlılık derecesinin zayıf ve 63 tanesi ise siyasi tercihlerine hiç bağlı olmadıklarını belirtmiştir. Erkek yatırımcılar, kadın yatırımcılara oranla siyasi tercihlerine daha çok bağlı olduğu gözlemlenmiştir. Erkek yatırımcıların portföy tercihlerinde ise karar alırken, kadın yatırımcılara göre siyasi tercih değişkeninin etkisine daha çok maruz kaldıkları söylenebilir. Ki kare testi uygulamasında ise, yüzde 95 güven aralığında Pearson anlamlılık seviyesi 0,05 değerinin üzerindedir. (P=0,175). Elde edilen verilere göre, $H6_o$ hipotezi kabul edilir. Tablo 42'de ise, araştırma sorusu 6'nın testi amacıyla, cinsiyet değişkeni ile siyasetin gündemi portföy seçiminizi hangi yönde etkilemektedir sorusu arasındaki ilişki test edilmiştir.

Tablo 42. Cinsiyet Değişkeni ile Siyaset Gündeminin Portföy Seçimine Etkisi Değişkeni Arasındaki İlişki

Ki – kare testi		**x^2= 10,551 df=4, P (0,032) < 0,05**					**H_o: Ret, H_1: Kabul**
Cinsiyet Değişkeni		**Siyaset Gündeminin Portföy Seçimine Etkisi**					
		Satarım	**Bir miktar riskli varlık daha satarım**	**Portföyümü Değiştirmem**	**Bir miktar daha riskli varlık alırım**	**Tamamını riskli varlıklardan oluştururum**	**Toplam**
Kadın	Gözlemlenen Değer	28	96	52	11	0	187
	Beklenen Değer	24,4	83,5	60,6	17,0	1,5	187,0
	% cinsiyet	15,0%	51,3%	27,8%	5,9%	0,0%	100,0%
	% siyasi gündem	35,4%	35,6%	26,5%	20,0%	0,0%	30,9%
	% toplam	4,6%	15,9%	8,6%	1,8%	0,0%	30,9%
Erkek	Gözlemlenen Değer	51	174	144	44	5	418
	Beklenen Değer	54,6	186,5	135,4	38,0	3,5	418,0
	% cinsiyet	12,2%	41,6%	34,4%	10,5%	1,2%	100,0%
	% siyasi gündem	64,6%	64,4%	73,5%	80,0%	100,0%	69,1%
	% toplam	8,4%	28,8%	23,8%	7,3%	0,8%	69,1%
Toplam	Gözlemlenen Değer	79	270	196	55	5	605
	Beklenen Değer	79,0	270,0	196,0	55,0	5,0	605,0
	% cinsiyet	13,1%	44,6%	32,4%	9,1%	0,8%	100,0%
	% siyasi gündem	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%
	% toplam	13,1%	44,6%	32,4%	9,1%	0,8%	100,0%

Tablo 42'de yer alan verilere göre, ankete katılan kadın yatırımcıların 28'i, siyasi gündemdeki değişime göre portföylerinde yer alan riskli varlıkların tamamını satabileceklerini belirtmiştir. Kadın yatırımcıların 96'sı ise, riskli varlıkların bir kısmını satabileceklerini belirtmiştir. Kadın yatırımcıların, 52'si portföyünü değiştirmeyeceğini ve 11 ise portföylerine bir miktar daha riskli varlık ekleyebileceğini belirtmiştir. Erkek yatırımcıların ise 51'i, riskli varlıkların tamamını satabileceğini, 174 tanesi bir miktarını satabileceğini, 144 tanesi portföylerini değiştirmeyeceğini, 44 tanesi daha fazla riskli varlık satın alabileceğini ve son olarak 5 tanesi ise portföyünün tamamını riskli varlıklardan oluşturabileceklerini belirtmiştir. Elde edilen verilere göre, siyaset gündemindeki değişim senaryosunda, erkek yatırımcıların, kadın yatırımcılara oranla daha fazla risk aldıkları gözlemlenmiştir. Elde edilen bulgular literatürdeki çalışmalar[4] ile uyumludur. Ki kare testi uygulamasında ise, yüzde 95 güven aralığında Pearson anlamlılık seviyesi 0,05 değerinin altındadır (P=0,032). Elde edilen verilere göre, $H6_o$ hipotezi reddedilir. Tablo 43'te ise, araştırma sorusu 7'nin testi amacıyla, aylık gelir ile risk iştahı arasındaki ilişki incelenmiştir. İlk olarak ücret değişkeni ile diğer risk faktörleri içerisindeki siyasi istikrar değişkeni arasındaki ilişki incelenmiştir.

[4] Aynı çalışmalar.

Tablo 43. Gelir Değişkeni ile Siyasi İstikrara Göre Yatırım Değişkeni Arasındaki İlişki

Ki – kare testi			x^2= 12,561 df=5, P (0,028) < 0,05		H_0: Ret, H_1: Kabul
Gelir Değişkeni			Siyasi İstikrar		
			Önem vermem	Önem veririm	Toplam
	0 TL – Asgari Ücret	Gözlemlenen Değer	34	29	63
		Beklenen Değer	25,3	37,7	63,0
		% gelir	53,0%	46,0%	100,0%
		% siyasi istikrar	14,9%	7,4%	10,4%
		% toplam	5,6%	4,7%	10,4%
	5501- 10000 TL	Gözlemlenen Değer	50	65	115
		Beklenen Değer	46,2	68,8	115,0
		% gelir	43,5%	56,5%	100,0%
		% siyasi istikrar	20,6%	18,0%	19,0%
		% toplam	8,3%	10,7%	19,0%
	10001- 15000 TL	Gözlemlenen Değer	56	79	135
		Beklenen Değer	54,2	80,8	135,0
		% gelir	41,5%	58,5%	100,0%
		% siyasi istikrar	23,0%	21,8%	22,3%
		% toplam	9,3%	13,1%	22,3%
	15001- 25000 TL	Gözlemlenen Değer	46	84	130
		Beklenen Değer	52,2	77,8	130,0
		% gelir	35,4%	64,6%	100,0%
		% siyasi istikrar	18,9%	23,2%	21,5%
		% toplam	7,6%	13,9%	21,5%
	25001 TL ve üzeri	Gözlemlenen Değer	55	107	162
		Beklenen Değer	65,1	96,9	162,0
		% gelir	34,0%	66,0%	100,0%
		% siyasi istikrar	22,6%	29,6%	26,8%
		% toplam	9,1%	17,7%	26,8%
Toplam		Gözlemlenen Değer	243	362	605
		Beklenen Değer	243,0	362,0	605,0
		% gelir	40,2%	59,8%	100,0%
		% siyasi istikrar	100,0%	100,0%	100,0%
		% toplam	40,2%	59,8%	100,0%

Tablo 43'te yer alan verilere göre, aylık geliri 25.001 TL ve üzerinde olan yatırımcıların 107'si, yatırım yaparken siyasi istikrar faktörüne önem verdiklerini belirtmiştir. 15001 – 25000 TL arası aylık geliri olan yatırımcıların 84'ü, 10001 – 15000 TL arası aylık geliri olan yatırımcıların 79'u, 5501 – 10000 TL aylık geliri olan yatırımcıların 65'i, asgari ücret kazanan yatırımcıların ise 29'u yatırım yaparken siyasi istikrar faktörünün önemli olduğu yönünde cevap vermişlerdir. Yatırımcıların gelir miktarı arttıkça, yatırım tercihlerinde siyasi istikrar faktörüne verdikleri önem de artmaktadır. Ki kare testi

uygulamasında ise, yüzde 95 güven aralığında Pearson anlamlılık seviyesi 0,05 değerinin altındadır (P=0,028). Elde edilen verilere göre, $H7_o$ hipotezi reddedilir. Tablo 44'te ise araştırma sorusu 7'nin testi amacıyla, ücret değişkeni ile seçim yıllarındaki portföy tercihleri arasındaki ilişki test edilmiştir.

Tablo 44. Gelir Değişkeni ile Seçim Yıllarındaki Portföy Tercihleri Arasındaki İlişki

Ki – kare testi			**x^2= 36,075 df=20, P (0,015) < 0,05**					**H_o: Ret, H_1: Kabul**
			Seçim Yıllarındaki Portföy Tercihi					
Gelir Değişkeni			**Tamamını Satarım**	**Bir miktar riskli varlık daha satarım**	**Portföyümü Değiştirmem**	**Bir miktar daha riskli varlık alırım**	**Tamamını riskli varlıklardan oluştururum**	**Toplam**
Ücret	0 TL – Asgari Ücret	Gözlemlenen Değer	11	26	24	2	0	63
		Beklenen Değer	8,7	23,2	22,3	7,7	1,1	63,0
		% gelir	17,4%	41,2%	38%	0,3%	0	100,0%
		% seçim yılı	13%	11,6%	11,3%	2,7%	0,0%	10,4
		% toplam	1,8%	4,2%	3,9%	0,03%	0,0%	10,4
	5501- 10000 TL	Gözlemlenen Değer	13	50	46	6	0	115
		Beklenen Değer	16,0	42,4	40,5	14,1	2,1	115,0
		% gelir	11,3%	43,5%	40,0%	5,2%	0,0%	100,0%
		% seçim yılı	15,5%	22,4%	21,6%	8,1%	0,0%	19,0%
		% toplam	2,1%	8,3%	7,6%	1,0%	0,0%	19,0%
	10001- 15000 TL	Gözlemlenen Değer	22	55	41	16	1	135
		Beklenen Değer	18,7	49,8	47,5	16,5	2,5	135,0
		% gelir	16,3%	40,7%	30,4%	11,9%	0,7%	100,0%
		% seçim yılı	26,2%	24,7%	19,2%	21,6%	9,1%	22,3%
		% toplam	3,6%	9,1%	6,8%	2,6%	0,2%	22,3%
	15001- 25000 TL	Gözlemlenen Değer	15	41	47	23	4	130
		Beklenen Değer	18,0	47,9	45,8	15,9	2,4	130,0
		% gelir	11,5%	31,5%	36,2%	17,7%	3,1%	100,0%
		% seçim yılı	17,9%	18,4%	22,1%	31,1%	36,4%	21,5%
		% toplam	2,5%	6,8%	7,8%	3,8%	0,7%	21,5%
	25001 TL ve üzeri	Gözlemlenen Değer	23	51	55	27	6	162
		Beklenen Değer	22,5	59,7	57,0	19,8	2,9	162,0
		% gelir	14,2%	31,5%	34,0%	16,7%	3,7%	100,0%
		% seçim yılı	27,4%	22,9%	25,8%	36,5%	54,5%	26,8%
		% toplam	3,8%	8,4%	9,1%	4,5%	1,0%	26,8%
Toplam		Gözlemlenen Değer	84	223	213	74	11	605
		Beklenen Değer	84,0	223,0	213,0	74,0	11,0	605,0
		% gelir	13,9%	36,9%	35,2%	12,2%	1,8%	100,0%
		% seçim yılı	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%
		% toplam	13,9%	36,9%	35,2%	12,2%	1,8%	100,0%

Tablo 44'te yer alan verilere göre, aylık geliri 25001 TL ve üzerinde olan bireysel yatırımcıların 23 tanesi seçim yıllarında portföyüne bir miktar daha riskli varlık alabileceğini belirtmiştir. Bu değer, beklenen değerin 7,1 puan üzerindedir. Aynı gelir grubunda, riskli varlıkların bir miktarını satarım yanıtında ise gözlemlenen değer, beklenen değerin 8,7 puan altındadır. Tamamını satarım yanıtında ise beklenen değer ile gözlemlenen değer aynıdır. 15001 TL – 25000 TL gelir grubunda ise, portföyüne bir miktar daha riskli varlık alabileceğini belirten yatırımcı sayısı 16'dır. Bu değer, beklenen değere ulaşmıştır. Aynı gelir grubunda riskli varlıkların bir miktarını satarım veya tamamını satarım yanıtları ise beklenen değerin altındadır. Bu değerler sırasıyla beklenen değerin, 6,9 puan ve 3 puan altındadır. 10001 TL ve 15000 TL gelir grubunda ise, riskli varlık alım yönündeki değerler beklenen değerin altındadır. Aynı gelir grubunda, bir miktarını satarım veya tamamını satarım yanıtını verenler ise beklenen değerin üzerinde yer almaktadır. Sırasıyla bu değerler, beklenen değerin, 5,2 puan ve 3,3 puan üzerindedir. Bir alt gelir skalasında ise, alım yönünde gözlemlenen değerler, beklenen değerlerin altında kalmıştır. Bir miktarını satırım yanıtını verenler ise beklenen değerin 7,6 puan üzerindedir. Tamamını satarım yanıtında ise, gözlemlenen değer, beklenen değerim 3 puan altında kalmıştır. Son olarak asgari ücret grubunda ise, bir miktarını satarım veya tamamını satarım yanıtını verenlerin sayısı, beklenen değerin üzerindedir. Alım tarafında ise gözlemlenen değer, beklenen değerin altındadır.

Elde edilen bulgulara göre, gelir skalası yüksek yatırımcıların, seçim döneminde, düşük gelir skalasındaki yatırımcılara oranla daha fazla riskli varlık almak istedikleri gözlemlenmiştir. Gelir skalası düşük yatırımcılar, seçim döneminde, portföylerinde daha az riskli varlık taşımak istedikleri gözlemlenmiştir. Ki kare testi uygulamasında ise, yüzde 95 güven aralığında Pearson anlamlılık seviyesi 0,05 değerinin altındadır (P=0,015). Elde edilen verilere göre, $H7_o$ hipotezi reddedilir. Elde edilen veriler literatür incelemesindeki çalışmalar ile uyumludur.[5]

Gelir ve risk iştahı arasındaki istatistiksel ilişkinin tespiti için gelir gruplarına göre yatırımcıların riskli varlık tercihleri de test edilmiştir. Tablo 45'te gelir değişkeni ile portföyünde hisse senedi tercih eden yatırımcıların sayısına yer verilmiştir.

[5] Kaustia ve Torstila (2011).

Tablo 45. Gelir Gruplarına Göre Hisse Senedi Yatırımı Tercihi

Gelir Grupları		Hisse Senedi		Toplam
		Almam	Alırım	
Ücret	0 TL – Asgari Ücret	51	12	63
	5501 – 10000 TL	66	49	115
	10001- 15000TL	65	70	135
	15001- 25000TL	74	56	130
	25001 TL ve üzeri	66	96	162
Toplam		**322**	**283**	**605**

Tablo 45'te yer alan verilere göre, 25.001 TL ve üzeri gelir grubunda yer alan yatırımcıların 96'sı portföylerinde hisse senetlerine yer verdiğini belirtmiştir. Bir alt gelir grubunda hisse senedi yatırımı tercih eden yatırımcıların sayısı 56 olarak gerçekleşmiştir. 10.001 – 15000 TL gelir grubundaki yatırımcılardan hisse senedi yatırımı tercih edenlerin sayısı 70 olarak gerçekleşmiştir. Bir alt gelir grubunda bu rakam 49, asgari ücret gelir grubunda ise 12 kişi olarak gerçekleşmiştir. Elde edilen verilere göre, gelir arttıkça, yatırımcıların riskli varlık tercihi de artmaktadır. Tablo 46'da ise, siyasi tercihlere göre hisse senedi yatırımı tercih eden yatırımcıların sayısına yer verilmiştir.

Tablo 46. Siyasi Tercihlere Göre Hisse Senedi Yatırımı Tercihi

Siyasi Eğilim			Hisse Senedi		Toplam
			Alırım	Almam	
Eğilim	Sol	Değer	195	142	337
		% eğilim	57,9%	42,1%	100,0%
	Sağ	Değer	55	77	132
		% eğilim	41,7%	58,3%	100,0%
	Apolitik	Değer	72	64	136
		% eğilim	52,9%	47,1%	100,0%
Toplam		**Değer**	**322**	**283**	**605**
		% eğilim	**53,2%**	**46,8%**	**100,0%**

Tablo 46'da yer alan verilere göre, sol siyasi görüşlü yatırımcıların yüzde 57,9'u portföylerine hisse senedi bulundurmayacağını belirtmiştir. Sol görüşlü yatırımcıların yüzde 42,1'i ise portföylerinde hisse senedi bulundurabileceğini belirtmiştir. Sağ görüşlü

yatırımcıların yüzde 41,7'si hisse senedi almam yanıtı verirken, yüzde 58,3'ü ise hisse senedi alacağını belirtmiştir. Apolitik yatırımcıların ise, yüzde 52,9'u hisse senedi almayacağını belirtirken, yüzde 47,1'i ise hisse senedi alabileceğini belirtmiştir. 2. bölümde incelenen çalışmalar ile benzer sonuçlar elde edilmiştir. Buna göre, sağ siyasi görüşteki yatırımcıların diğer yatırımcılara göre yüzdesel olarak portföylerinde daha fazla hisse senedi taşımaya meyilli oldukları tespit edilmiştir.

4.SONUÇ VE ÖNERİLER

Finansal piyasalarda yaşanan anomalilerin nedenlerini tespit etmek üzere kullanılan, geleneksel finans teorilerinin yetersizliği ya da sınırlılığı, davranışsal finans alanının gelişmesindeki en büyük nedenlerden birisidir. Son yıllarda ilgili alanda yapılan çalışmalar, sosyolojik ve psikolojik etkilerin, finansal kararlar üzerindeki etkilerini göz önüne sermektedir. Bireyler, edindikleri kişisel değerlerin de etkisiyle, farklı anlamda önyargıların etkisi altında karar vermektedir. Bu önyargılar ve kişisel değerlerin etkisi, zaman zaman bireyleri rasyonaliteden uzaklaştırmaktadır. Geleneksel finanstaki "rasyonel birey" kavramı, davranışsal finans alanında "sınırlı rasyonel bireye" indirgenmiştir. Özellikle, risk ve belirsizliğin arttığı dönemlerde, yatırımcıların karar alırken, giderek rasyonaliteden uzaklaşmasının altında, psikolojik faktörlerin etkisinin, diğer faktörlere göre daha fazla olduğu düşünülmektedir.

Bu çalışmada, davranışsal finans kapsamında yer alan, kişisel değerlerin yatırım tercihlerine etkisi siyasi tercih değişkeni çerçevesinde ele alınmıştır. İlgili çalışma üç temel bölümden oluşmaktadır. Birinci bölümde, davranışsal finans alanına ilişkin teorik bilgilere yer verilmiştir. Alanın tarihsel gelişimi, kavramsal çerçevesi, diğer bilimsel alanları ile ilişkisi ve davranışsal finans modellerine yer verilmiştir. Bu bölümde ayrıca alanın, geleneksel finans teorisiyle olan farklarına da yer verilmiştir. İkinci bölümde ise, alanla ilgili literatür çalışmasına yer verilmiştir. Literatür taraması bölümünde öncelikle, davranışsal finans alanındaki öncü çalışmalara kronolojik sırayla yer verilmiştir. Daha sonra, araştırma yönteminde kullanılan çalışmalara yer verilmiştir. Üçüncü bölüm ise, çalışmanın uygulama bölümüdür. Bu bölümde; araştırma yöntemi, hipotez testleri, anket uygulaması ve verilerin istatistiksel analizine yer verilmiştir. Anket uygulaması yapılırken, Google Documents programından yararlanılmıştır. Anket yöntemiyle toplanan veriler ise, SPSS 22.0 programında analiz edilmiştir. Ankette 27 soru vardır ve sorular 605 farklı bireysel yatırımcıya uygulanmıştır. Anket sorularının bir kısmı demografik sorulardan oluşmaktadır. Diğer sorular ise hipotezlerin test edilebilmesi amacıyla oluşturulan ve beşli Likert ölçeğine göre hazırlanan sorulardır. Anket sorularının güvenilirliği açısından, Cronbach Alfa testi uygulanmıştır. Demografik veriler için, frekans analizi tabloları hazırlanmıştır. Hipotezlerin testi için ise, ki-kare testi uygulanmıştır ve tablolar halinde analizlere yer verilmiştir. Analizlerden elde edilen sonuçlar, literatür incelemesinde yapılan çalışmaları destekler niteliktedir.

Siyasi hayatta yaşanan gelişmeler, özellikle Türkiye gibi gelişmekte olan ülkelerde, finansal ve reel piyasaları olumlu ve olumsuz anlamda doğrudan etkilemektedir. Anket soruları içerisinde yer alan "siyasi istikrar" kavramı bu çerçevede, finansal piyasalardaki istikrarı da etkilemektedir. Davranışsal finans alanının en temel prensiplerinden birisi, gelecekteki bir davranışı tahmin etmek için, geçmişteki davranışı incelemektir. Bu çerçevede, yatırımcıların geçmiş alışkanlıklarından vazgeçmesi çok zordur. Birçok seçmenin, büyük bir ekonomik kriz veya lider değişikliği olmadığı sürece, bir önceki seçimdeki oyunu muhafaza ettiği gözlemlenmiştir (Şirin, 2005; 136). Türkiye'deki seçmen yapısı ağırlıklı olarak, sağ görüş olarak adlandırdığımız muhafazakâr kesim tarafından oluşmaktadır. Ek 2. bölümünde yer alan, şekil 3'te Türkiye'de sağ ve sol seçmenlerin oy farkına yer verilmiştir. Çok partili siyasal dönemi kapsayan genel seçim verilerinde, en düşük oy farkı 1977 yılında gerçekleştirilen seçimde yaşanmıştır. İlgili yıldaki sağ ve sol seçmen oy farkı yalnızca 10 puan olarak gerçekleşmiştir. 2007 yılında ise oy farkı, 43 puan ile en yüksek değere ulaşmıştır. Türkiye'de sağ kesimin aldığı oy gelişimi ise, Ek 2. bölümünde yer alan, şekil 4.'te gösterilmektedir.

1950 yılından itibaren Türkiye'de yapılan genel seçimlerde, sağ kesimin aldığı en yüksek oy toplamı, 1995 yılında, 68,9 puan olarak gerçekleşmiştir. En düşük oy toplamı ise, 1977 yılında, 53,7 puan olarak gerçekleşmiştir. Ankette yer alan 12. soruda, yatırımcıların siyasi eğilimi tespit edilmiştir. İlgili sonuca göre, ankete katılan bireysel yatırımcıların yüzde 55,7'si sol siyasi eğilimi tercih etmektedir. Yatırımcıların yüzde 21,8 ise sağ siyasi eğilimi tercih etmektedir. Geriye kalan yüzde 22,5 ise, siyasi görüşü olmayan, apolitik yatırımcılardan oluşmaktadır. Elde edilen örneklemde, sol siyasi yatırımcıların daha fazla olduğu görülmektedir. Uygulamada, apolitik seçeneğini işaretleyenlerin bir kısmının ise siyasi görüş belirtmekten kaçındığı düşünülmektedir. Uygulanan anket sonucunda elde edilen veriler, yedi farklı araştırma sorusunu ve H_1 hipotezlerini destekler niteliktedir. Yalnızca, birinci araştırma sorusunda yer alan, siyasi eğilim ve seçim yıllarındaki portföy dağılımı arasında istatistiki açıdan anlamlı bir ilişki bulunmamaktadır. Bulunan sonuçlar, ikinci bölümde incelenen literatür çalışlarındaki bulguları destekler niteliktedir. Yatırımcıların siyasi görüşlerine göre, kişisel yatırım tercihlerinin de değiştiği tespit edilmiştir. Dahası, yatırımcılar içinde bulundukları siyasi ortama göre, portföylerini iyimserlik ve karamsarlık kavramları çerçevesinde değiştirebilmektedir.

Elde edilen bulgularda, sağ görüşlü yatırımcıların, diğer siyasi görüşteki yatırımcılara göre siyasi belirsizlik dönemlerinde, portföylerinde daha fazla riskli varlık taşımaya istekli oldukları tespit edilmiştir. Sağ görüşteki yatırımcılar, kendi destekledikleri parti iktidardayken de tıpkı belirsizlik dönemlerinde olduğu gibi, portföylerinde daha fazla

riskli menkul kıymet taşımaya isteklidir. Muhalefet pozisyonunda ise, sağ görüşteki yatırımcılar, diğer görüşteki yatırımcılara göre, portföylerindeki riskli varlıkları daha fazla azaltma eğilimindedir. Ayrıca, sağ siyasi görüşteki yatırımcılar, silah üretimi yapan şirketlerin ve kamu sermayeli şirketlerin ihraç ettiği menkul kıymetlere daha fazla yatırım yapmaya istekli oldukları tespit edilmiştir. Öte yandan, sol siyasi görüşteki yatırımcılar ise, çevre dostu olan şirketlerin menkul kıymetlerine ve alkol veya tütün üretiminde bulunan şirketlerin menkul kıymetlerine, diğer siyasi görüşteki yatırımcılara göre daha fazla yatırım yapmaya isteklidir.

Önceki çalışmalarda karar mekanizmasına etki ettiği tespit edilen, kişisel değerler faktörünün, bu çalışmada da yatırımcıların karar alma mekanizmasını etkilediği tespit edilmiştir. Kişisel değerler içerisinde yer alan siyasi görüş faktörü, yatırımcıların finansal kararlarına etki eden bir alt faktördür. Kültürel ve çevresel faktörler gibi, siyasi tercih değişkeni de yatırımcının finansal kararını etkileyen bir önyargıdır. Dahası, inanç faktörünün de yatırımcıların tercih mekanizmasına etki ettiği düşünülmektedir. Anket uygulamasında yer alan, 19 ve 25. sorulardan elde edilen bulgular, bunu kanıtlar niteliktedir. İnanç kavramının, kişisel etik değerleri de etkilediği düşünülecek olursa, 22, 23 ve 24. sorulardan elde edilen bulgular da dördüncü araştırma sorusunu ve $H4_1$ hipotezini doğrular niteliktedir. Araştırmanın sınırları bölümünde belirtildiği gibi, ülkemizde finansal okuryazar sayısının yetersizliği, örneklem sayısını daraltan faktörlerden birisidir. Ayrıca, siyasi eğilimin, bireye özgü olması anket uygulamasında araştırmayı sınırlandıran bir diğer unsurdur. 11, 12 ve 13. sorular bireysel yatırımcının siyasi eğilimini ve bağlılık derecesini tespit edebilmek amacıyla hazırlanmıştır. Siyasi görüş belirtmekten kaçınan yatırımcıların, 12. soruda "apolitik" tercihini işaretlemesi, bulguların doğru bir şekilde analiz edilmesini olumsuz etkileyen bir diğer durumdur. Bu nedenle, teyit sorusu amacıyla 14. soru anket kapsamına alınmıştır.

Araştırma sorusu 5 ve 6'da ise cinsiyet değişkenin, yatırımcıların risk algısı ve siyasi görüşe bağlılığı ile istatistiksel anlamda ilişki test edilmiştir. Elde edilen bulgular, literatür bölümünde incelenen çalışmalar[6] ile uyumludur. 5. araştırma sorunun ki-kare testi sonucunda, kadın yatırımcıların erkeklere oranla daha az riskli varlık tercih ettiği tespit edilmiştir. 6. araştırma sorusunda ise, cinsiyet değişkeni ile siyasi tercihlere bağlılık arasındaki ilişki istatistiksel anlamda test edilmiştir. İki değişken arasında istatistiksel olarak bir ilişki tespit edilememiştir. Yine aynı araştırma sorusunun hipotez testi amacıyla, cinsiyet değişkeni ile siyaset gündeminde yaşanan gelişmelerin portföy tercihine etkisi değişkenlerine ki-kare testi uygulanmıştır. İki değişken arasında istatistiksel anlamda ilişki

[6] Barber ve Odean (2001) ve Özerol (2002)

tespit edilmiştir ve $H6_o$ hipotezi reddedilmiştir. Elde edilen verilerde, erkek yatırımcıların portföylerinde, siyasette yaşanan değişim dönemlerinde, kadın yatırımcılara oranla daha fazla riskli varlık taşımaya istekli oldukları tespit edilmiştir.

Araştırma sorusu 7'de ise, servet veya gelir etkisinin, yatırımcının risk iştahı ile istatistiksel anlamda ilişkisi test edilmiştir. Hipotez testi amacıyla, yatırımcıların aylık gelir değişkeni, yatırım tercihi yaparken dikkat edilen diğer faktörler içerisinde yer alan siyasi istikrar faktörü değişkeni ile test edilmiştir. Uygulanan ki-kare testinde, $H7_o$ hipotezi reddedilmiştir. Gelir düzeyi yüksek yatırımcılarda, yatırım yaparken siyasi istikrara verilen önemin de fazla olduğu tespit edilmiştir. Gelir değişkeni ile seçim yıllarındaki portföy tercihi değişkeni arasında ki-kare testi uygulanmıştır. Elde edilen verilere göre, $H7_o$ hipotezi reddedilmiştir. Yüksek gelir grubundaki yatırımcıların, seçim yıllarında, portföylerine daha fazla riskli menkul kıymet almaya istekli oldukları gözlemlenmiştir. Son olarak, gelir ve risk iştahı arasındaki ilişkinin tespiti için, yatırımcıların hisse senedi tercihi incelenmiştir. Yüksek gelir grubundaki yatırımcıların, portföylerinde daha fazla hisse senedi tercih ettiği tespit edilmiştir.

Geleneksel iktisat teorilerinin savunduğu, "karı maksimize etme" ilkesinin yatırımcı davranışlarını açıklamada yetersiz kaldığı düşünülmektedir. Günümüzde yatırımcıların birçoğu finansal kararlar alırken, bunu sadece kar odaklı olarak değil, çevresel, kişisel, duygusal veya kültürel boyutta da düşünmektedir. Bu doğrultuda, davranışsal finans alanının son dönemde popüler olması ve yaygınlaşması tesadüfi değildir. Alanla ilgili çalışmalar çoğunlukla bireyin harcama ve tüketim alışkanlıklarının tespiti ve analizi üzerine yönelmiştir. İlgili çalışma, bireylerin tasarruf ve yatırım tercihlerinin analizi üzerine hazırlanmıştır. Bu anlamda, tüketim ve tasarruf alışkanlıklarının da bir bütün olduğu düşünülmektedir. Tüketim boyutunda çevre dostu ve yeşil ekonomiye önem veren markaları tercih eden bir birey, tasarruf boyutunda da ilgili şirketin menkul kıymetlerine yatırım yapmayı tercih edebilmektedir.

Araştırma, bireysel yatırımcıların siyasi eğiliminin, yatırım tercihlerine etkisi ve bireyin yatırım tercihlerinde etik ilkelere verdiği değer kavramına odaklanmıştır. İlgili faktörlerin inanç veya daha önceki çalışmalarda değinilmemiş diğer kişisel değerler boyutunda ele alınmasının, davranışsal finans literatürüne katkı sağlayacağı düşünülmektedir. Son yıllarda, klasik iktisadi teorilerin özellikle birey kavramını açıklamada yetersiz kalması, davranışsal finans alanına yönelmenin hızını giderek arttırmaktadır. Bu anlamda, siyasi tercihlerin, inanç boyutu ile ilişkisi, bu ilişkinin ise tasarruf tercihlerine bir etkisinin olup olmadığının tespiti, birey kavramını açıklamada alan için geliştirileceği düşünülen yeni bir boyut olacaktır. Sonuç olarak, siyasetin yarattığı

belirsizlik ortamı, özellikle seçim dönemlerinde, yatırımcıların riskli varlıklardan kaçınmasına sebep olmaktadır. Bu bağlamda yatırımcılar, siyasi görüşlerinin ve siyasi gündemin baskısı altında kalarak, yatırım kararlarını vermektedir.

KAYNAKLAR

Akerlof, G.A., ve Schiller, R. J. (2009). Animal Spirits. NJ: Princeton University Press

Aktaş, F. R. (2012). *Davranışsal Finans ve Yatırımcı Psikolojisi İMKB Üzerine Ampirik Bir Analiz* (Doctoral dissertation, Marmara Universitesi (Turkey)).

Andrew, L. (1999). Behavioral Finance: The Science of Psychology.

Atkinson, R., Atkinson, R.C. ve Hilgard, E.R. (1995). Psikolojiye Giriş 1. İstanbul: Sosyal Yayınlar.

Bank, S. Ve Dağlı, H. (2013). Finansal Varlık Fiyatlandırma Modeli ve Sonrasındaki Gelişmeler. Gümüşhane Üniversitesi, Sosyal Bilimler Elektronik Dergisi, Sayı 8.

Barber, B. M., & Odean, T. (2001). Boys will be boys: Gender, overconfidence, and common stock investment. *The quarterly journal of economics*, *116*(1), 261-292.

Barberis, N., Shleifer, A., ve Vishny, R. (1998). A Model of Investor Sentiment. Journal of Financial Economics, 49, 307-343.

Belsky, G., & Gilovich, T. (2010). Why smart people make big money mistakes and how to correct them: Lessons from the life-changing science of behavioral economics. Simon and Schuster.

Bernheim, B. D., & Rangel, A. (2009). Beyond revealed preference: choice-theoretic foundations for behavioral welfare economics. *The Quarterly Journal of Economics*, *124*(1), 51-104.

Bernstein, P.L. (1997). Sermaye Üzerine Büyük Düşünceler, SPK Yayınları No:66.

Bikhchandani, S., Hirshleifer, D. ve Welch, I. (1998). Learning from the Behavior of Others: Conformity, Fads, and Informational Cascades. Journal of Economic Perspectives. 12(3): 151-170.

Bonaparte, Y., Kumar, A., & Page, J. K. (2012, February). Political climate, optimism, and investment decisions. In *AFA 2012 Chicago Meetings Paper*.

Bondt, W.F.M. (1998). A portrait of the individual investor. European Economic Review, 42(3- 5), 831–844.

Bostancı, F. (2003). Davranışçı Finans. Ankara: Sermaye Piyasası Kurulu Yayınları

Camerer, C., G. Loewenstein, ve M. Rabin. 2003. Advances in Behavioral Economics. Princeton University Press.

Camerer, C. F., & Malmendier, U. (2007). Behavioral economics of organizations. In Yrjö Jahnsson Foundation 50th Anniversary Conference, Jun, 2004, Espoo, Finland; This book is based on the aforementioned conference.. Princeton University Press.

Chiang, T.C, Zheng, D. (2010). An Empirical Analysis Of Herd Behavior In Global Stock Markets. Journal Of Banking & Finance. 34(8): 1911–1921.

Christie, W. G., ve Huang, R. D. (1995). Following the pied piper: Do individual returns herd around the market? Financial Analysts Journal, 51, 31–37

Cornicello, G. (2004). Behaviorual Finance and Speculative Buble. Universita Commercial Luigi Boccani E.T. Milano, 23.

Çıldık, B. (2020). Davranışsal Finansın Bireysel Yatırımcıların Davranış Biçimlerini Etkilemesi. (Yüksek Lisans Tezi). Ankara: Başkent Üniversitesi.

Daniel, K., Hirshleifer, D. ve Subrahmanyam, A. (1998). Investor Psychology and Security Market Under and Overreactions. Journal of Finance. 53(6): 1839-1885.

Diamond, P., ve Vartiainen, H. 2007. Behavioral Economics and Its Applications, Princeton University Press.

Döm S. (2003). Yatırımcı Psikolojisi ve İMKB Üzerine Ampirik Bir Çalışma. İstanbul: Değişim Yayınları.

Ertan, Y. (2007). Davranışsal Finans ve Pişmanlık Teorisi'nin Döviz Kuru Riskinden Korunma Kararına Etkisi. (Yüksek Lisans Tezi). Bursa: Uludağ Üniversitesi

French, K.R. & Poterba, J.M. (1991). Investor Diversification and International Equity Markets. American Economic Rewiev. 81(2): 222-226.

Froot, K.A. ve Thaler, R.H. (1990), "Anomalies: Foreign Exchange", Journal of Economic Perspectives, 4, 179-92.

Gazel, S. (2014). Davranışsal Finans Psikolojik Eşik ve Önyargılar, Ankara: Detay Yayıncılık.

Graham, J., Haidth, J., & Nosek, B. A. (2009). Liberals and conservatives rely on different sets of moral foundations. Journal of personality and social psychology, 96(5), 1029.

Grinblatt, M., & Keloharju, M. (2001). What makes investors trade?. *The journal of Finance*, *56*(2), 589-616.

GÜNGÖR, D. (2004). Portföy Yönetimi ve Portföy Seçimine Yönelik Uygulama,

Gürbüz, O. A. ve Ergincan Y. (2004). Şirket Değerlemesi: Klasik ve Modern Yaklaşımlar, Literatür Yayıncılık, 1. Basım, s. 67.

Gürbüz, S. ve Şahin, F. (2018). Sosyal Bilimlerde Araştırma Yöntemleri: Felsefe – Yöntem – Analiz. Ankara, Seçkin Yayıncılık

HANSON, J.D, KYSAR, D.A. (1999). "Taking Behavioralism Seriously: The Problem of Market Manipulation", New York University Law Review

Heracleous, L. T. (1994). Rational decision making: myth or reality?. *Management development review*.

Hong, H., & Kostovetsky, L. (2008). Red and Blue Investing: Political Values and Finance. *Princeton University and University of Rochester Working Paper*.

Hume, David, A Treatise of Human Nature, (Ed.) K A Selby-Bigge ve P. H. Nedditch, 2. Bs., Oxford: Clarendon, (1978).

Kamilçelebi, H. (2019). *Davranışsal iktisat*. IJOPEC PUBLICATION.

Karan, M. B. (2001). *Yatırım Analizi ve Portföy Yönetimi*, Gazi Kitabevi, Ankara.

Kaustia, M., & Torstila, S. (2011). Stock market aversion? Political preferences and stock market participation. *Journal of Financial Economics*, *100*(1), 98-112.

Kıyılar, M. (1997). Etkin Pazar Kuramı ve Etkin Pazar Kuramının İMKB'de irdelenmesi – test edilmesi-. Sermaye Piyasası Kurulu. Yayın No: 86

Lintner, John; (1965), "The Valuation of Risk Assets and the Selection of Risky Investments in Stock Portfolios and Capital Budgets", The Review of Economics and Statistics.

Markowitz, H. (1952). Portfolio Selection. The Journal of Finance.

Montier, J. (2010). The Little Book of Behavioral Investing. John Wiley&Sons,Inc: New Jersey. Moore, D.A., ve Healy, P.J. (2008). The trouble with overconfidence. Psychological Review, 115,502–517.

Mullainathan, S. (2007). Psychology and development economics. *Behavioral economics and its applications*, 85-113.

Mullainathan, S., & Shafir, E. (2013). Scarcity. *Social Policy*, *46*(2), 231-249.

Nunnally, J.C. (1978). Psychometric theory. NY: McGraw-Hill.

Özerol, H. (2002). İMKB'de Aktif İşlem Yapan Bireysel Yatırımcıların Performansları Üzerine Ampirik Bir Çalışma. (Doktora Tezi). Hacettepe Üniversitesi, Ankara.

Özerol, H. (2011). Davranışsal Finans. Ankara: Elma Yayınevi.

Peter Shizgal, "Neural basis of utility estimation", Current Opinion in Neurobiology, Vol. 7, No. 2, 1997, pp. 198-208.

Pompian, M.M. (2006). Behavioral Finance and Wealth Management, How to Build Optimal Portfolios That Account for Investor Biases. New Jersey: John Wiley,&Sons, Inc.

Prast, H. (2004). Investor Psychology, A Behavioral Explanation of Six Finance Puzzle. Research Series Supervision, De Nederlandsche Bank. 2-25.

Quinn, J. F. (1977). Microeconomic determinants of early retirement: A cross-sectional view of white married men. *Journal of Human Resources*, 329-346.

Ritter, J.Y. (2003). Behavioral Finance. Pacific-Basin Finance Journal 11(4): 429- 437.

Sharpe, William F.; (1964), "Capital Asset Prices: A Theory of Market Equilibrium under Conditions of Risk", The Journal of Finance.

Shefrin, H., & Statman, M. (1985). The disposition to sell winners too early and ride losers too long: Theory and evidence. The Journal of finance

Statman, M., ve Thorley, S. (1999). Overconfidence, Disposition, and Trading Volume. Santa Clara University: unpublished paper.

Şirin, S.R. (2015). Yol Ayrımındaki Türkiye. Doğan Egmont Yayıncılık.

Tanyolaç, C. (2015). Menkul kıymet yatırımcılarının demografik özelliklerinin incelenmesi: Türkiye üzerinde bir uygulama.

Thaler, R. ve Sunstein, R. (2008). Nudge. London: Yale University Press.

Tuğlu, S. (2019). Davranışsal Finans Perspektifinden Yatırımcı Tercihlerinin Değerlendirilmesi. (Yüksek Lisans Tezi). İzmir: Dokuz Eylül Üniversitesi.

Tufan, E. (2008). Davranışsal Finans: Finansal Kararları Yönlendiren Sosyal Psikolojik Anomalilerin Davranışsal Finans Bağlamında İncelenmesi ve İMKB Açısından Değerlendirilmesi. Ankara: İmaj Yayınevi.

Ülkü, N. (2001). Finansta Davranış Teorileri ve İMKB'nin Dezenflasyon Programının Başlangıcında Fiyat Davranışı. İMKB Dergisi. 5(17): 101- 132.

EKLER

Ek 1. Anket Formu

Sayın Katılımcı,

Bu anket, Başkent Üniversitesi Bankacılık ve Finans Doktora Programı kapsamında Prof. Dr. Adalet HAZAR danışmanlığında ve araştırmacı Oğulcan ARASAN tarafından yürütülen doktora tez çalışmasının bir parçası olup, anketin amacı; bireylerin siyasi eğilimlerinin, yatırım kararları ve portföy seçimi üzerindeki olası etkilerini ölçebilmek amacıyla veri toplamaktır. Ankette 27 adet soru bulunmaktadır. Güvenilir sonuçlara ulaşılabilmesi amacıyla, soruları samimiyetle cevaplamanız, araştırmanın doğruluğu açısından önem arz etmektedir. İlgili anket sadece bilimsel amaçlı kullanılacaktır. Lütfen isim ve kimlik bilgilerinizi belirtmeyiniz. Çalışmaya yapacağınız değerli katkılarınız için teşekkür ederiz.

Çalışma hakkındaki sorularınızı araştırmacı Oğulcan ARASAN'A e-posta aracılığıyla iletebilirsiniz.

Araştırmacı
Oğulcan ARASAN
Başkent Üniversitesi
Uluslararası Finans ve Bankacılık Anabilim Dalı
Bankacılık ve Finans Doktora Öğrencisi

Tez Danışmanı
Prof. Dr. Adalet HAZAR
Başkent Üniversitesi
Uluslararası Finans ve Bankacılık Anabilim Dalı

Yaşınız?[7]

- 0 – 17
- 18 – 30
- 31 – 50
- 51 – 65
- 66 yaş ve üzeri

Cinsiyetiniz?[8]

- Kadın
- Erkek

[7] Sermaye Piyasası Kurulu'nun bireysel yatırımcılar için hazırladığı yerindelik testi baz alınarak hazırlanmıştır.

[8] Barber, B. M., & Odean, T. (2001). Boys will be boys: Gender, overconfidence, and common stock investment. *The quarterly journal of economics*, *116*(1), 261-292.

Mezuniyetiniz?[9]

- İlk öğretim – Orta öğretim
- Lise
- Lisans
- Lisans üstü
- Doktora

Medeni Durumunuz?[10]

- Evli
- Bekar

Aylık Geliriniz?[11]

- 0 – Asgari Ücret[12]
- 5.501 – 10.000 TL
- 10.001 – 15.000 TL
- 15.001 – 25.000 TL
- 25.001 – üzeri

Yaşadığınız Bölge Neresidir?[13]

- Akdeniz
- Doğu Anadolu
- Ege
- Güneydoğu Anadolu
- İç Anadolu
- Karadeniz
- Marmara
- Yurt dışında yaşıyorum

Hangi Yatırım Araçlarını Tercih Ediyorsunuz?[14] **(Birden fazla seçenek işaretleyebilirsiniz)**

- Vadeli Mevduat

[9] Tanyolaç, C. (2015). Menkul kıymet yatırımcılarının demografik özelliklerinin incelenmesi: Türkiye üzerinde bir uygulama.
[10] Özerol, H. (2002). İMKB'de Aktif İşlem Yapan Bireysel Yatırımcıların Performansları Üzerine Ampirik Bir Çalışma. (Doktora Tezi). Hacettepe Üniversitesi, Ankara.
[11] Grinblatt, M., & Keloharju, M. (2001). What makes investors trade?. *The journal of Finance*, *56*(2), 589-616.
[12] Anketin uygulama döneminde asgari ücret üç defa değişmiştir, son olarak 2022 yılının 2. Yarısında belirlenen 5.500 TL baz alınmıştır.
[13] 9. Dipnot ile aynı çalışma.
[14] Aktaş, F. R. (2012). *Davranışsal Finans ve Yatırımcı Psikolojisi İMKB Üzerine Ampirik Bir Analiz* (Doctoral dissertation, Marmara Universitesi (Turkey)).

- Bono – Tahvil – Eurobond
- Döviz
- Altın
- Hisse Senedi (Borsa İstanbul)
- Hisse Senedi (Yabancı Borsalar)
- Yatırım Fonu
- Türev Ürünler
- Kripto Paralar (Bitcoin, Ethereum vb.)
- Alt Coinler
- Faiz içermeyen ürünler (Sukuk, Kira Sertifikası vb.)

Yatırım Vadeniz Nedir?[15]

- 0 – 1 Ay
- 1 – 3 Ay
- 3 – 6 Ay
- 6 Ay – 1 Yıl
- 1 Yıl üzeri

Portföy seçimi yaparken dikkate aldığınız temel faktörler hangileridir?[16]

- Risk Faktörü
- Getiri Faktörü
- Her ikisi faktörü de dikkate alıyorum

Portföy seçimi yaparken dikkate aldığınız diğer faktörler nelerdir? (Birden fazla seçenek işaretleyebilirsiniz)[17]

- Faiz Oranları
- Enflasyon
- Siyasi İstikrar
- Döviz Kurları
- Diğer Faktörler

Herhangi bir siyasi partiye üye misiniz?[18]

- Evet
- Hayır

[15] 2. ve 3. Dipnot ile aynı çalışma.
[16] Kaustia, M., & Torstila, S. (2011). Stock market aversion? Political preferences and stock market participation. *Journal of Financial Economics*, *100*(1), 98-112.
[17] Bir önceki not ile aynı çalışma.
[18] Hong, H., & Kostovetsky, L. (2008). Red and Blue Investing: Political Values and Finance. *Princeton University and University of Rochester Working Paper*.

Siyasi eğiliminiz nedir?[19]

- Sol Siyasi Kanat
- Sağ Siyasi Kanat
- Siyasi görüşüm yok, apolitiğim

Siyasi tercihlerinize ne kadar bağlısınız? (Bağlılık dereceniz 1'den 5'e kadar derecelendirilmiştir)[20]

1. Hiç bağlı değilim
2. Bağlılık derecem zayıftır
3. Kararsızım
4. Bağlıyım
5. Güçlü bir şekilde bağlıyım

Hangi seçmen türü siyasi eğiliminizi tanımlamaktadır?[21]

- İdeolojik seçmen (seçim dönemi öncesinde oyu belli olan, vaatlerin ve parti programlarının etkili olmadığı seçmen)
- Lider odaklı seçmen (parti liderinin kimliğine, karizmasına, davranışlarına göre oyunu belirleyen seçmen)
- Ekonomi (Stratejik ya da Kararsız) seçmen (bir partiye bağlı olmayan, vaat ve parti programlarına göre oy tercihini belirleyen seçmen)

Aşağıda yer alan kavramlar grubundan hangisi sizin için daha önemlidir?[22]

- Dayanışma- Adalet – Özgürlük
- Sadakat- Otorite (Güç)- Kutsal Değerler

Seçim yıllarında portföyümdeki riskli varlık miktarını…[23]

1. Portföyümdeki riskli varlıkların tamamını satarım
2. Portföyümdeki riskli varlıkların bir miktarını satarım
3. Portföyümü değiştirmem
4. Portföyümdeki riskli varlıkları bir miktar arttırırım
5. Portföyümün tamamını riskli varlıklardan oluştururum

Desteklediğim siyasi partinin iktidarda olması halinde, portföyümdeki riskli varlık miktarını…[24]

---

[19] Aynı çalışma.
[20] Aynı çalışma.
[21] Şirin, S.R. (2015). Yol Ayrımındaki Türkiye. Doğan Egmont Yayıncılık.
[22] Graham, J., Haidth, J., & Nosek, B. A. (2009). Liberals and conservatives rely on different sets of moral foundations. Journal of personality and social psychology, 96(5), 1029.
[23] Bonaparte, Y., Kumar, A., & Page, J. K. (2012, February). Political climate, optimism, and investment decisions. In *AFA 2012 Chicago Meetings Paper*.
[24] Aynı çalışma.

1. Portföyümdeki riskli varlıkların tamamını satarım
2. Portföyümdeki riskli varlıkların bir miktarını satarım
3. Portföyümü değiştirmem
4. Portföyümdeki riskli varlıkları bir miktar arttırırım
5. Portföyümün tamamını riskli varlıklardan oluştururum

Desteklediğim siyasi partinin muhalefete geçmesi halinde portföyümdeki riskli varlıkların miktarını…[25]

1. Portföyümdeki riskli varlıkların tamamını satarım
2. Portföyümdeki riskli varlıkların bir miktarını satarım
3. Portföyümü değiştirmem
4. Portföyümdeki riskli varlıkları bir miktar arttırırım
5. Portföyümün tamamını riskli varlıklardan oluştururum

Desteklemediğim ideolojileri veya siyasi partileri, maddi olarak desteklediğini belirten bir şirketin ihraç ettiği menkul kıymetler portföyümde mevcut ise...[26]

1. Bu şirkete ait menkul kıymetlerin tamamını satarım
2. Bu şirkete ait menkul kıymetlerin bir miktarını satarım
3. Portföyümü değiştirmem
4. Bu şirkete ait menkul kıymetlerin bir miktar daha satın alırım
5. Portföyüm tamamını bu şirketin menkul kıymetlerinden oluştururum

Kamunun ihraç ettiği ya da halka arz ettiği menkul kıymetlere…[27]

1. Portföyümde asla yer vermem
2. Portföyümde az bir miktarda yer veririm
3. Portföyümde yer veririm
4. Portföyümün büyük bir miktarında yer veririm
5. Portföyümün tamamını ilgili menkul kıymetlerden oluştururum.

Özel sermayeli şirketlerin ihraç ettiği ya da halka arz ettiği menkul kıymetlere…[28]

1. Portföyümde asla yer vermem
2. Portföyümde az bir miktarda yer veririm
3. Portföyümde yer veririm
4. Portföyümün büyük bir miktarında yer veririm
5. Portföyümün tamamını ilgili menkul kıymetlerden oluştururum.

[25] Aynı çalışma.
[26] Aynı çalışma.
[27] Aynı çalışma
[28] Aynı çalışma.

Çevre dostu olmayan şirketlerin ihraç ettiği menkul kıymetlere…[29]

1. Portföyümde asla yer vermem
2. Portföyümde az bir miktarda yer veririm
3. Portföyümde yer veririm
4. Portföyümün büyük bir miktarında yer veririm
5. Portföyümün tamamını ilgili menkul kıymetlerden oluştururum.

Geçmişte ismi kara para aklama işlemlerine karışmış bir şirketin ihraç ettiği menkul kıymetlere…[30]

1. Portföyümde asla yer vermem
2. Portföyümde az bir miktarda yer veririm
3. Portföyümde yer veririm
4. Portföyümün büyük bir miktarında yer veririm
5. Portföyümün tamamını ilgili menkul kıymetlerden oluştururum.

Silah üreten bir şirketin ihraç ettiği menkul kıymetlere…[31]

1. Portföyümde asla yer vermem
2. Portföyümde az bir miktarda yer veririm
3. Portföyümde yer veririm
4. Portföyümün büyük bir miktarında yer veririm
5. Portföyümün tamamını ilgili menkul kıymetlerden oluştururum.

Alkol ya da tütün üreten bir şirketin ihraç ettiği menkul kıymetlere…[32]

1. Portföyümde asla yer vermem
2. Portföyümde az bir miktarda yer veririm
3. Portföyümde yer veririm
4. Portföyümün büyük bir miktarında yer veririm
5. Portföyümün tamamını ilgili menkul kıymetlerden oluştururum.

Türkiye'de siyasetin gündemi portföy seçiminizi hangi yönde etkilemektedir?[33]

1. Siyasi gündeme göre portföyümdeki riskli varlıkların tamamını satarım
2. Siyasi gündeme göre portföyümdeki riskli varlıkların sayısını bir miktar azaltırım.
3. Portföyümü değiştirmem.
4. Siyasi gündeme göre portföyümdeki riskli varlıkların sayısını bir miktar arttırırım.

[29] Aynı çalışma.
[30] Aynı çalışma.
[31] Aynı çalışma.
[32] Aynı çalışma.
[33] Aynı çalışma.

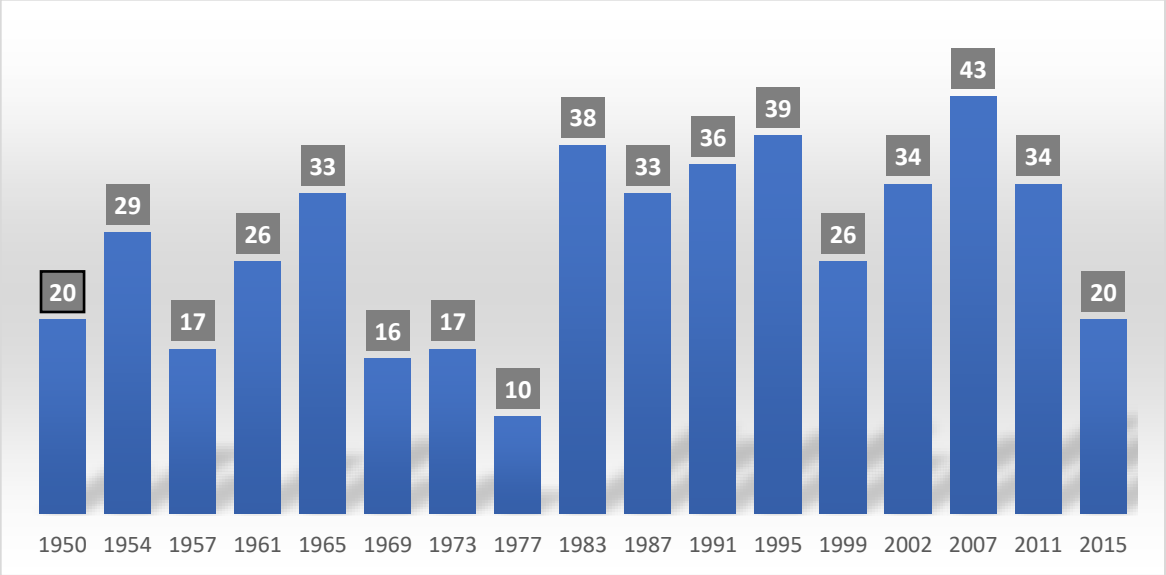
5. Siyasi gündeme göre portföyümün tamamını riskli varlıklardan oluştururum.

Desteklediğim siyasi partinin iktidardan muhalefet konumuna düşmesi durumunda…[34]

1. Portföyümdeki riskli varlıkların tamamını satarım
2. Portföyümdeki riskli varlıkların bir miktarını satarım
3. Portföyümün pozisyonunu değiştirmem
4. Portföyüme bir miktar daha riskli varlık dahil ederim
5. Portföyümün tamamını riskli varlıklardan oluştururum

Ek 2. Oy Farkları

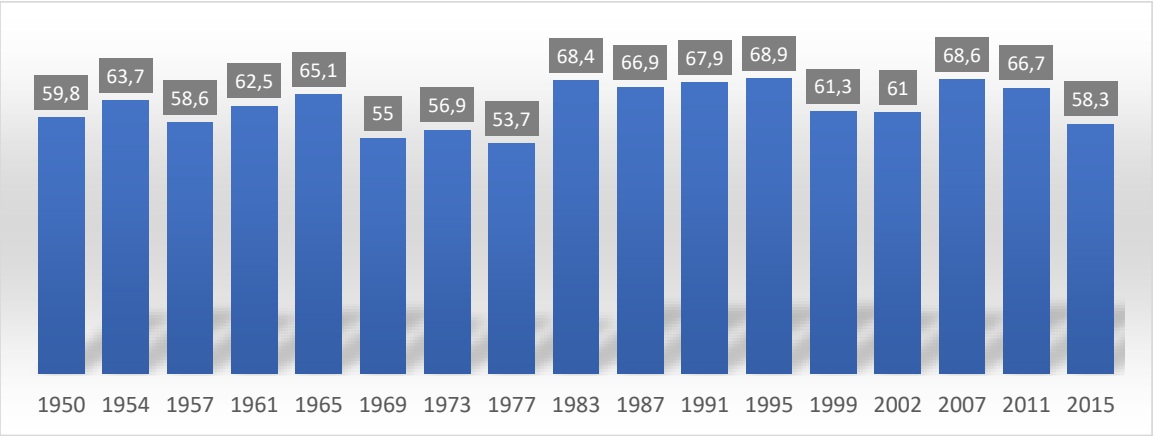
Şekil 3. Türkiye'de Sağ ve Sol Seçmenlerin Oy Farkı



Kaynak: Türkiye İstatistik Kurumu

[34] Aynı çalışma.

Şekil 4. Türkiye'de Sağ Kesimin Oy Gelişimi



Kaynak: Türkiye İstatistik Kurumu

Ek 3. Etik Kurul Onay

Evrak Tarih ve Sayısı: 08.09.2022-156618

1993
BAŞKENT ÜNİVERSİTESİ
Akademik Değerlendirme Koordinatörlüğü

Sayı : E-62310886-605.99-156618
Konu : Oğulcan Arasan Doktora Tez Değerlendirilmesi Hk.

08.09.2022

SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ MÜDÜRLÜĞÜNE

İlgi : 10.08.2022 tarih ve 150073 sayılı yazınız.

Enstitünüz Bankacılık ve Finans Doktora Programına kayıtlı ve tez danışmanlığı Prof. Dr. Adalet Hazar tarafından yürütülen Oğulcan ARASAN'ın, "Siyasi Tercihlerin Portföy Seçimine Etkisi" başlıklı tez çalışması değerlendirilmiş ve bilgilerinize ekte sunulmuştur.

Prof. Dr. M. Abdülkadir VAROĞLU
Kurul Başkanı

Ek: Değerlendirme Formu

Sayı : 17162298.600-212
Konu : Tez Çalışması

17 AĞUSTOS 2022

İlgili Makama

Üniversitemiz Sosyal Bilimler Enstitüsü Bankacılık ve Finans Doktora Programına kayıtlı ve tez danışmanlığı Prof. Dr. Adalet Hazar tarafından yürütülen Oğulcan Arasan'ın, "Siyasi Tercihlerin Portföy Seçimine Etkisi" başlıklı tez çalışması değerlendirilmiş ve yapılmasında bir sakınca olmadığı tespit edilmiştir.
Bilgilerinize saygılarımızla sunarız.

Başkent Üniversitesi Sosyal ve Beşeri Bilimler ve Sanat Araştırma Kurulu

Ad, Soyad	Değerlendirme	İmza
Prof. Dr. M. Abdülkadir Varoğlu	Olumlu/~~Olumsuz~~	
Prof. Dr. Kudret Güven	Olumlu/Olumsuz	
Prof. Ali Sevgi	Olumlu/~~Olumsuz~~	
Prof. Dr. Işıl Bulut	Olumlu/Olumsuz	
Prof. Dr. Sadegül Akbaba Altun	Olumlu/~~Olumsuz~~	
Prof. Dr. Can Mehmet Hersek	Olumlu/~~Olumsuz~~	
Prof. Dr. Özcan Yağcı	Olumlu/Olumsuz	

Prof. Dr. Sadegül Akbaba Altun, Üniversitemiz Sosyal Bilimler Enstitüsü Bankacılık ve Finans Doktora Programına kayıtlı ve tez danışmanlığı Prof. Dr. Adalet Hazar tarafından yürütülen Oğulcan ARASAN'ın, "Siyasi Tercihlerin Portföy Seçimine Etkisi" başlıklı tez çalışmasının yapılabileceği görüşündeler.