DAVRANIŞSAL FİNANS VE BİREYSEL YATIRIMCI:

KURAMSAL YAKLAŞIMLAR, PSİKOLOJİK EĞİLİMLER VE TÜRKİYE ÜZERİNE AMPİRİK BİR İNCELEME

YAZAR:

DR. ÖĞR. ÜYESİ ÖZKAN İMAMOĞLU
PROF. DR. OSMAN ÇEVİK



BİDGE Yayınları

BİDGE Yayınları

DAVRANIŞSAL FİNANS VE BİREYSEL YATIRIMCI: KURAMSAL YAKLAŞIMLAR, PSİKOLOJİK EĞİLİMLER VE TÜRKİYE ÜZERİNE AMPİRİK BİR İNCELEME

Yazar: Dr. Öğr. Üyesi Özkan İMAMOĞLU ve Prof. Dr. Osman ÇEVİK

ISBN: 978-625-8821-96-3

1. Baskı

Sayfa Düzeni: Gözde YÜCEL

Yayınlama Tarihi: 21.09.2026

BİDGE Yayınları

Bu eserin bütün hakları saklıdır. Kaynak gösterilerek tanıtım için yapılacak kısa alıntılar dışında yayıncının ve editörün yazılı izni olmaksızın hiçbir yolla çoğaltılamaz.

Sertifika No: 71374
Yayın hakları © BİDGE Yayınları
www.bidgeyayinlari.com.tr - bidgeyayinlari@gmail.com
Krc Bilişim Ticaret ve Organizasyon Ltd. Şti.
Güzeltepe Mahallesi Abidin Daver Sokak Sefer Apartmanı No: 7/9 Çankaya / Ankara

İÇİNDEKİLER

ÖNSÖZ 4

GİRİŞ 9

RASYONEL FİNANSTAN DAVRANIŞSAL FİNANSA 18

BİREYSEL YATIRIMCININ PSİKOLOJİSİ VE FİNANSAL KARAR DAVRANIŞI 66

TÜRKİYE'DE BEYAZ YAKALI BİREYSEL YATIRIMCILAR ÜZERİNE AMPİRİK BİR İNCELEME 107

SONUÇ VE ÖNERİLER 137

KAYNAKÇA 148

ÖNSÖZ

Finansal kararlar, uzun yıllar boyunca bireylerin mevcut bilgiyi doğru biçimde değerlendirdiği, risk ile getiri arasında tutarlı tercihler yaptığı ve kendi yararını en üst düzeye çıkarmaya çalıştığı varsayımı üzerinden açıklanmıştır. Yaklaşım, finans biliminin gelişmesine önemli katkılar sağlamış; portföy yönetimi, varlık fiyatlama ve piyasa etkinliği gibi alanlarda güçlü kuramsal modellerin oluşturulmasına zemin hazırlamıştır. Ancak gerçek piyasa davranışları, yatırımcıların kararlarının yalnızca hesaplamalara ve ekonomik göstergelere dayanmadığını açık biçimde göstermektedir. İnsanlar yatırım yaparken geçmiş deneyimlerinden, duygularından, beklentilerinden, sosyal çevrelerinden ve içinde bulundukları ekonomik koşullardan etkilenmektedir. Yatırımcı davranışını anlamak, finansal kararların arkasındaki psikolojik ve toplumsal süreçleri de incelemeyi gerektirmektedir.

Çalışma, bireysel yatırımcıların finansal kararlarını şekillendiren söz konusu süreçleri bütüncül bir yaklaşımla ele alma ihtiyacından doğmuştur. Çalışmanın temel hareket noktası, yatırımcının ne her koşulda kusursuz hesaplamalar yapan tamamen rasyonel bir aktör ne de sürekli olarak hatalı kararlar veren irrasyonel bir birey olduğudur. Yatırımcılar; sınırlı bilgi, sınırlı zaman, değişen piyasa koşulları ve belirsizlik altında karar vermektedir. Bu koşullarda kullanılan sezgisel değerlendirmeler kimi zaman karar

sürecini kolaylaştırırken kimi zaman sistematik yanlılıklara ve beklenmeyen finansal sonuçlara yol açabilmektedir.

Kitapta geleneksel finans ile davranışsal finans birbirini bütünüyle dışlayan iki ayrı yaklaşım olarak değerlendirilmemiştir. Geleneksel finans, tutarlı kararların ve piyasa dengesinin nasıl olması gerektiğini açıklayan güçlü bir normatif çerçeve sunmaktadır. Davranışsal finans ise gerçek yatırımcıların bu çerçeveden hangi koşullarda ve neden uzaklaştığını anlamaya çalışmaktadır. Davranışsal yaklaşım, geleneksel finansın yerine geçen bir açıklama olmaktan çok, onun insan davranışını açıklama kapasitesini genişleten tamamlayıcı bir bakış açısı olarak ele alınmıştır.

Çalışmanın merkezinde bireysel yatırımcı bulunmaktadır. Aşırı güven, iyimserlik, kötümserlik, sürü davranışı, kayıptan kaçınma, risk algısı ve pişmanlık korkusu gibi psikolojik eğilimler, birbirinden bağımsız ve değişmez kişilik özellikleri biçiminde değerlendirilmemiştir. Bu eğilimlerin; yatırımcının deneyimi, finansal okuryazarlığı, gelir ve servet düzeyi, yatırım ufku, sosyal çevresi ve karşılaştığı ekonomik koşullarla birlikte şekillendiği kabul edilmiştir. Böylece finansal davranış, tek bir değişkenle açıklanmaya çalışılmamış; bireysel, psikolojik, sosyal, dijital ve ekonomik unsurların karşılıklı etkileşimi içinde incelenmiştir.

Günümüzde yatırımcı davranışının anlaşılması, dijitalleşmenin finansal karar ortamında meydana getirdiği dönüşüm dikkate alınmadan mümkün değildir. Mobil yatırım uygulamaları, sosyal medya platformları, çevrim içi finansal topluluklar, içerik üreticileri ve yapay zekâ destekli öneri sistemleri bilgiye erişimi önemli ölçüde kolaylaştırmıştır. Aynı araçlar, yatırımcıların dikkatini belirli varlıklara yöneltebilmekte, işlem sıklığını artırabilmekte ve fırsatı kaçırma korkusunu güçlendirebilmektedir. Dijital platformlar kitapta yalnızca finansal işlemleri kolaylaştıran teknik araçlar olarak

değil, tercihlerin oluşumunu etkileyen seçim mimarileri olarak değerlendirilmiştir.

Türkiye'nin ekonomik koşulları da kitabın temel tartışma alanlarından birini oluşturmaktadır. Enflasyon, döviz kuru hareketleri, faiz oranları, gelir devamlılığı ve satın alma gücünü koruma kaygısı, bireysel yatırım kararlarını doğrudan veya dolaylı biçimde etkileyebilmektedir. Altın, döviz ve gayrimenkul gibi yatırım araçlarına yönelim yalnızca beklenen getiriyle açıklanamaz. Bu tercihler aynı zamanda güvenlik arayışı, geçmiş ekonomik deneyimler, kültürel alışkanlıklar ve sermayeyi koruma isteğiyle ilişkilidir. Türkiye'deki yatırımcı davranışı değerlendirilirken psikolojik eğilimlerle makroekonomik koşulların birlikte ele alınması gerekmektedir.

Kitap üç ana bölümden oluşmaktadır. Birinci bölümde rasyonel finans anlayışından davranışsal finansa uzanan kuramsal dönüşüm incelenmektedir. Geleneksel finansın rasyonel insan varsayımı, sınırlı rasyonellik yaklaşımı, beklenti teorisi, davranışsal finans modelleri ve piyasa anomalileri bu bölümün temel konularını oluşturmaktadır. Ayrıca dijitalleşme çağında yatırımcı davranışının geçirdiği değişim, mobil uygulamalar, sosyal medya, kripto varlıklar, fırsatı kaçırma korkusu ve yapay zekâ destekli yatırım kararları üzerinden tartışılmaktadır.

İkinci bölümde bireysel yatırımcının psikolojisi ve finansal karar davranışı ele alınmaktadır. Yatırımcı profilleri, karar verme süreci, aşırı güven, iyimserlik, kötümserlik, sürü davranışı ve risk psikolojisi ayrıntılı biçimde incelenmiştir. Bireysel özelliklerin yanı sıra aile, yakın çevre, kültürel değerler, sosyal medya, finansal topluluklar ve ekonomik koşulların yatırım kararları üzerindeki etkileri değerlendirilmiştir. Bölümün sonunda geliştirilen bütünleşik kavramsal model; yatırımcı kaynaklarını, psikolojik işleme süreçlerini, sosyal ve dijital bağlamı, ekonomik rejimi ve karar

sonrası öğrenmeyi aynı açıklama düzeni içinde bir araya getirmektedir.

Üçüncü bölüm, Türkiye'deki beyaz yakalı bireysel yatırımcılar üzerinde gerçekleştirilen ampirik incelemeye ayrılmıştır. Araştırmada psikolojik eğilimlerin finansal davranış üzerindeki etkileri değerlendirilmiş; katılımcıların demografik özellikleri, yatırım deneyimleri, tercih ettikleri yatırım araçları, bilgi kaynakları ve portföy yapıları incelenmiştir. Bulgular, yalnızca istatistiksel anlamlılık üzerinden yorumlanmamış; araştırmanın örneklem, ölçüm ve yöntem sınırlılıkları dikkate alınarak değerlendirilmiştir. Böylece okuyucuya kesin ve bağlamdan kopuk hükümler sunmak yerine, kanıtların olanaklarını ve sınırlarını birlikte gösteren ihtiyatlı bir yaklaşım benimsenmiştir.

Bu eser, daha önce gerçekleştirilen akademik araştırmanın doğrudan aktarılmasıyla oluşturulmamıştır. Tez formatının gerektirdiği ayrıntılı kuramsal açıklamalar, çok sayıdaki istatistiksel tablo ve teknik değerlendirmeler; akademik kitap okuyucusunun ihtiyaçları doğrultusunda yeniden düzenlenmiştir. Tekrarlanan bilgiler ayıklanmış, kuramsal tartışmalar güncel gelişmelerle genişletilmiş, ampirik bulgular daha bütünlüklü bir anlatı içinde sunulmuş ve özgün bir kavramsal model geliştirilmiştir. Böylece çalışma, tezden türetilmekle birlikte kendi amacı, kapsamı ve anlatım düzeni bulunan bağımsız bir akademik kitaba dönüştürülmüştür.

Kitabın yalnızca davranışsal finans alanında çalışan araştırmacılara değil; iktisat, işletme, finans, psikoloji ve sosyal bilimlerin farklı alanlarında çalışan akademisyenlere, lisansüstü öğrencilere, finansal danışmanlara, aracı kurum çalışanlarına ve bireysel yatırımcılara da yararlı olması amaçlanmıştır. Çalışmanın, yatırımcı davranışlarının daha gerçekçi biçimde anlaşılmasına, finansal eğitim programlarının geliştirilmesine ve yatırımcıları

koruyan daha etkili politika ve uygulamaların oluşturulmasına katkı sağlaması en temel beklentidir.

Bu kitabın ortaya çıkmasına doğrudan veya dolaylı katkı sunan, akademik çalışmalarım boyunca düşüncelerimi geliştirmeme yardımcı olan bütün hocalarıma, meslektaşlarıma ve araştırmaya katılarak deneyimlerini paylaşan katılımcılara teşekkür ederim. Eserin hazırlanması sürecinde gösterdikleri anlayış ve destek için aileme ayrıca şükranlarımı sunarım.

Bu çalışmanın davranışsal finans alanındaki tartışmalara katkıda bulunması, bireysel yatırımcıların karar süreçlerinin daha iyi anlaşılmasına yardımcı olması ve gelecekte gerçekleştirilecek araştırmalar için yeni sorulara kapı aralaması dileğiyle…

Dr. Özkan İMAMOĞLU

Amasya, 2026

GİRİŞ

Finansal Kararın Dönüşen Yapısı

Finans biliminin temel meselelerinden biri, bireylerin belirsizlik altında nasıl karar verdiğini açıklamaktır. Geleneksel finans yaklaşımı, yatırımcının mevcut bilgiyi tutarlı biçimde işlediğini, seçenekleri risk ve getiri ekseninde karşılaştırdığını ve faydasını en üst düzeye çıkaran alternatifi seçtiğini varsayar. Bu yaklaşım; portföy seçimi, varlık fiyatlama ve piyasa etkinliği gibi alanlarda güçlü analitik araçlar üretmiş, finansal kararların normatif çerçevesini belirlemiştir. Gerçek yatırımcı davranışlarının, tam bilgiye ve sınırsız hesaplama kapasitesine dayanan bu ideal tipten sistematik biçimde ayrıldığı görülmektedir. Rasyonel seçim modeli bu nedenle geçersiz değil, insan davranışını değerlendirmek için gerekli fakat tek başına yeterli olmayan bir başlangıç noktasıdır (Markowitz, 1952; Fama, 1970; Simon, 1955).

Yatırım kararları yalnızca beklenen getirilerin ve ölçülebilir risklerin karşılaştırılmasından doğmaz. Bilginin sunuluş biçimi, önceki kazanç ve kayıplar, yatırımcının referans noktası, sosyal çevrenin tutumu, geleceğe ilişkin duygular ve kişinin kendi bilgi düzeyine duyduğu güven aynı kararın yönünü değiştirebilir. Özellikle kayıpların eş değer kazançlardan daha güçlü hissedilmesi, düşük olasılıkların olduğundan büyük algılanması ve karar probleminin kazanç ya da kayıp çerçevesinde sunulması, tercihlerin bağlamdan bağımsız olmadığını göstermektedir. Beklenti teorisi bu

gözlemleri bütünlüklü bir karar modeli içinde açıklamış ve davranışsal finansın kuramsal omurgalarından birini oluşturmuştur (Kahneman ve Tversky, 1979; Tversky ve Kahneman, 1981).

Davranışsal finans, yatırımcıyı irrasyonel olarak damgalamak yerine, kararın bilişsel ve duygusal koşullarını görünür kılar. İnsanların sınırlı dikkat, sınırlı bellek ve sınırlı zaman altında sezgisel kestirme yollar kullanması çoğu durumda işlevseldir; ancak bu kestirmeler belirli koşullarda öngörülebilir yanlılıklara dönüşebilir. Temsil edilebilirlik, ulaşılabilirlik ve çıpalama gibi mekanizmalar; bilginin nasıl seçildiğini, yorumlandığını ve fiyat beklentilerine nasıl aktarıldığını açıklar. Davranışsal yaklaşım, geleneksel finansın matematiksel tutarlılığını reddetmekten çok, modellerin davranışsal gerçekçiliğini genişletmektedir (Tversky ve Kahneman, 1974; Barberis, 2018; Hirshleifer, 2020).

Problemi ve Amacı

Bu kitabın temel problemi, bireysel yatırımcıların finansal kararlarının yalnızca ekonomik göstergeler ve nesnel risk ölçütleriyle açıklanamayacağı kabulünden hareketle, psikolojik eğilimlerin, bireysel özelliklerin ve sosyal-ekonomik bağlamın karar sürecinde nasıl birleştiğini ortaya koymaktır. Problem, iki uç açıklamadan özellikle kaçınmayı gerektirir: Yatırımcıyı bütünüyle rasyonel ve bağlamdan bağımsız kabul etmek kadar, her hatalı kararı değişmez kişilik özelliklerine veya tek bir bilişsel yanlılığa indirgemek de yetersizdir. Kararlar; kişi, durum, piyasa düzeni ve bilgi çevresi arasındaki etkileşim içinde şekillenir (Simon, 1955; Slovic, 1987; Campbell, 2006).

Kitabın amacı, rasyonel finans ile davranışsal finans arasındaki düşünsel geçişi açıklamak, bireysel yatırımcının psikolojik eğilimlerini bütünleşik bir kavramsal çerçevede incelemek ve bu çerçevenin Türkiye'de beyaz yakalı yatırımcılardan elde edilen verilerle ne ölçüde karşılık bulduğunu değerlendirmektir.

Bu amaç doğrultusunda aşırı güven, sürü davranışı, risk psikolojisi ile iyimserlik ve kötümserlik eğilimleri birbirinden kopuk özellikler olarak değil; bilgi toplama, alternatifleri değerlendirme, işlem yapma ve yatırım sonucunu yorumlama aşamalarını etkileyen mekanizmalar olarak ele alınmaktadır (Barber ve Odean, 2001; Banerjee, 1992; Bikhchandani vd., 1992).

Çalışmanın bir diğer amacı, finansal kararların açıklanmasında demografik değişkenlere yüklenen aşırı belirleyici anlamı sınırlamaktır. Yaş, cinsiyet, eğitim, gelir ve meslek yatırım davranışıyla ilişkili olabilir; ancak bu ilişkiler toplumsal rollerden, kaynaklara erişimden, finansal deneyimden ve kültürel normlardan bağımsız değildir. Kitap, farklılıkları biyolojik veya değişmez özelliklerle açıklamak yerine, bireylerin karşılaştığı fırsatları, kısıtları ve öğrenme ortamlarını dikkate alan bağlamsal bir yaklaşım benimsemektedir. Finansal okuryazarlık da yalnızca bilgi testlerindeki başarı olarak değil, bilgiyi gündelik karara dönüştürme kapasitesi olarak değerlendirilmiştir (Lusardi ve Mitchell, 2014; OECD, 2023; Kaiser vd., 2022).

Kuramsal ve Ampirik Kapsam

Kitabın kuramsal kapsamı, beklenen fayda teorisi ve etkin piyasalar hipotezinden sınırlı rasyonellik ve beklenti teorisine uzanan bir düşünce çizgisini içerir. Bu çizgi, teoriler arasında basit bir karşıtlık kurmak amacıyla değil, her yaklaşımın hangi soruya cevap verdiğini ayırt etmek için kullanılmaktadır. Geleneksel modeller tutarlı seçimin ve piyasa dengesinin ölçütlerini sunarken, davranışsal modeller bu ölçütlerden sapmaların psikolojik kaynaklarını ve piyasa sonuçlarını açıklamaya çalışır. Arbitrajın maliyetli ve riskli oluşu, sistematik davranışların fiyatlara yansımasını mümkün kılar; böylece bireysel yanlılıklar piyasa düzeyindeki anomalilerle ilişkilendirilebilir (Fama, 1970; Shleifer ve Vishny, 1997; Thaler, 2016).

Ampirik kapsam, Türkiye'de ve İstanbul'da yaşayan ya da çalışan 522 beyaz yakalı bireysel yatırımcıdan Aralık 2022 döneminde elde edilen kesitsel verilere dayanmaktadır. Beyaz yakalı yatırımcı grubu; düzenli gelir, dijital finansal hizmetlere erişim, eğitim düzeyi ve finansal bilgiyle temas bakımından davranışsal mekanizmaları incelemek için önemli bir örnek sunmaktadır. Örneklemin kolayda örnekleme yöntemiyle oluşturulması, tek bir şehir ve meslek grubu ile sınırlı olması ve verilerin öz bildirime dayanması, sonuçların bütün Türkiye nüfusuna doğrudan genellenmesine izin vermemektedir. Kitapta bulgular bu sınırlar açıkça belirtilerek yorumlanmaktadır (İmamoğlu, 2023; Hair vd., 2019; Kline, 2016).

Araştırmanın analitik yaklaşımı, ölçme araçlarının güvenirlik ve geçerliğinin değerlendirilmesini; açıklayıcı ve doğrulayıcı faktör analizlerini; grup karşılaştırmalarını; regresyon ile yapısal eşitlik modellemesinin birlikte yorumlanmasını kapsamaktadır. Farklı analiz tekniklerinden elde edilen sonuçlar birbirinin alternatifi gibi değil, aynı olgunun farklı düzeylerde sınanması olarak ele alınmıştır. Ölçüm modelindeki zayıflıklar, bazı alt ölçeklerdeki düşük güvenirlik ve ortak yöntem yanlılığı ihtimali saklanmamış; bulguların kanıt gücü bu sınırlılıklar dikkate alınarak tartışılmıştır. Bu tutum, istatistiksel anlamlılığı teorik önemle özdeşleştirmeyen ihtiyatlı bir yorumlama ilkesine dayanmaktadır (Hair vd., 2019; Kline, 2016).

Dijitalleşme ve Türkiye Bağlamı

Bireysel yatırımcının karar çevresi, mobil uygulamalar, sosyal medya, anlık bildirimler ve düşük maliyetli işlem olanaklarıyla önemli ölçüde değişmiştir. Bilgiye erişim kolaylaşırken bilginin doğruluğunu değerlendirme yükü artmış; piyasa hareketleri, kullanıcı yorumları ve kişiselleştirilmiş öneriler aynı ekranda birleşmiştir. Bu ortam yatırım katılımını

destekleyebilmekte, fakat dikkat kıtlığını, sık işlem yapmayı ve kısa vadeli performans takibini de güçlendirebilmektedir. Dijital yatırım platformları bu nedenle yalnızca teknik aracılar değil, seçeneklerin sıralanması ve riskin sunulması yoluyla davranışı biçimlendiren seçim mimarileri olarak görülmelidir (Thaler ve Sunstein, 2008; Sunstein, 2016; Barber vd., 2022).

Sosyal medya, yatırım kararında kişiler arası etkileşimin ölçeğini ve hızını artırmaktadır. Geleneksel yakın çevre etkisine çevrim içi topluluklar, finansal içerik üreticileri ve görünür kullanıcı davranışları eklenmiştir. Popüler varlıklara ilişkin yoğun içerik, yükselen fiyatların devam edeceği düşüncesini ve fırsatı kaçırma korkusunu besleyebilir; aynı zamanda farklı görüşlere ulaşmayı ve finansal öğrenmeyi de kolaylaştırabilir. Bu çift yönlü yapı nedeniyle sosyal medya etkisi, doğası gereği yararlı ya da zararlı kabul edilmemeli; bilginin niteliği, teşvik yapısı ve yatırımcının eleştirel değerlendirme kapasitesiyle birlikte incelenmelidir (Banerjee, 1992; Bikhchandani vd., 1992; Hirshleifer, 2020).

Türkiye bağlamında yüksek enflasyon, döviz kuru oynaklığı ve satın alma gücünü koruma kaygısı, yatırım davranışının yorumlanmasında merkezi önemdedir. Tasarruf aracı seçimi yalnızca en yüksek nominal getiriyi arama davranışı olmayabilir; sermayeyi koruma, likiditeyi sürdürme ve ekonomik belirsizlik karşısında güvenli görülen varlıklara yönelme güdülerini de içerebilir. Araştırmada altının yüzde 68,8 ve dövizin yüzde 51,7 oranında tercih edilmesi bu bağlamdan bağımsız okunmamalıdır. Bu oranlar nedensel bir ilişkiyi kanıtlamamakta, incelenen örneklemdeki tercih örüntüsünü göstermektedir (İmamoğlu, 2023; Slovic, 1987; Malmendier ve Nagel, 2011).

Katılımcıların yüzde 71,5'inin interneti bilgi kaynağı olarak belirtmesi, finansal kararların dijital bilgi ekosistemi içinde kurulduğunu göstermektedir. İnternetin yüksek kullanım oranı, bilgi

bolluğunun otomatik olarak nitelikli karara dönüşmediği gerçeğiyle birlikte değerlendirilmelidir. Kaynak doğrulama, çıkar çatışmalarını ayırt etme, olasılıksal bilgiyi yorumlama ve geçmiş performansın geleceği garanti etmediğini kavrama becerileri finansal okuryazarlığın güncel boyutlarıdır. Yatırımcı eğitiminin yalnızca ürün bilgisini artırmaya değil, bilgi değerlendirme süreçlerini ve davranışsal farkındalığı geliştirmeye yönelmesi gerekir (Lusardi ve Mitchell, 2014; OECD, 2023; Kaiser vd., 2022).

Özgün Katkısı

Kitabın ilk özgün katkısı, rasyonel finans, sınırlı rasyonellik, davranışsal eğilimler ve dijital yatırım çevresini tek bir açıklama düzeninde birleştirmesidir. Bireysel yatırım davranışı; psikolojik eğilimlerin doğrudan etkileri kadar, finansal deneyim, okuryazarlık, sosyal ağlar, ekonomik koşullar ve platform tasarımı arasındaki ilişkiler üzerinden açıklanmaktadır. Böylece aşırı güven veya sürü davranışı gibi kavramlar, yalnızca yatırımcı kusuru olarak değil, belirli bilgi ve teşvik ortamlarında güçlenen davranışsal sonuçlar olarak konumlandırılmaktadır (Barberis, 2018; Hirshleifer, 2020; Thaler, 2016).

İkinci özgün katkı, kitabın ikinci bölümünde geliştirilen bütünleşik kavramsal modeldir. Modelde finansal karar davranışı, bireysel psikolojik eğilimlerin; demografik ve sosyoekonomik özelliklerin; sosyal çevrenin; makroekonomik koşulların ve dijital seçim mimarisinin ortak ürünü olarak ele alınmaktadır. Finansal okuryazarlık ile davranışsal müdahaleler bu ilişkileri dönüştürebilecek mekanizmalar olarak modele dâhil edilmiştir. Yaklaşım, tek değişkenli açıklamaların sınırlılığını aşmayı ve gelecekteki araştırmalar için sınanabilir ilişkiler önermeyi amaçlamaktadır (Campbell, 2006; Thaler ve Sunstein, 2008; OECD, 2023).

Üçüncü özgün katkı, tez formatındaki dağınık istatistiksel çıktıları kitap okurunun izleyebileceği analitik bir anlatıya dönüştürmesidir. Çok sayıdaki madde ve frekans tablosu birleşik tablolarda özetlenmiş; regresyon ve yapısal eşitlik modellemesi sonuçları ortak bir teorik çerçevede karşılaştırılmıştır. Bulgular, aşırı güvenin, sürü davranışının ve risk psikolojisinin finansal davranışla anlamlı ilişkiler gösterdiğini; iyimserlik ve kötümserliğin ise kurulan modelde anlamlı bir doğrudan etki üretmediğini ortaya koymaktadır. Modelin açıkladığı varyansın yüzde 34,2 olması, davranışsal değişkenlerin önemli fakat tek başına kapsayıcı olmayan bir açıklama sunduğuna işaret etmektedir (İmamoğlu, 2023; Hair vd., 2019; Kline, 2016).

Bu ampirik sonuçlar nedensellik iddiasıyla sunulmamaktadır. Kesitsel tasarım, davranış ile psikolojik eğilim arasındaki zaman sırasını belirlemeyi güçleştirir; öz bildirim ölçümleri ise hatırlama ve sosyal beğenirlik etkilerine açık olabilir. Ayrıca anlamlı bulunmayan bir ilişkinin kavramsal olarak önemsiz olduğu söylenemeyeceği gibi, anlamlı bir katsayı da tek başına uygulama bakımından güçlü etki anlamına gelmez. Kitabın bilimsel katkısı, sonuçları kesin hükümler biçiminde aktarmaktan çok, kanıtın sınırlarını göstererek açıklanabilir ve yeniden sınanabilir önermeler geliştirmesidir (Hair vd., 2019; Kline, 2016).

Yapısı

Kitap üç ana bölümden oluşmaktadır. Birinci bölümde geleneksel finansın rasyonel insan varsayımından davranışsal finansa geçiş incelenmekte; sınırlı rasyonellik, beklenti teorisi, davranışsal finans modelleri ve piyasa anomalileri açıklanmaktadır. Bölüm, mobil yatırım uygulamalarından kripto varlıklara, fırsatı kaçırma korkusundan yapay zekâ destekli kararlara uzanan dijitalleşme tartışmasıyla genişletilmiştir. Böylece davranışsal finansın tarihsel gelişimi, güncel yatırım çevresinin sorunlarıyla

ilişkilendirilmiştir (Simon, 1955; Kahneman ve Tversky, 1979; Barberis, 2018; Barber vd., 2022).

İkinci bölüm, bireysel yatırımcının psikolojisini ve finansal karar sürecini kitabın kavramsal çekirdeği olarak ele almaktadır. Aşırı güven, iyimserlik ve kötümserlik, sürü davranışı ile risk psikolojisi; kararın farklı aşamalarında işleyen mekanizmalar biçiminde incelenmektedir. Bireysel, sosyal, çevresel, ekonomik ve finansal faktörler bu mekanizmalarla ilişkilendirilmekte; finansal okuryazarlık, dürtme ve dijital danışmanlık uygulamalarının olanakları ile etik sınırları tartışılmaktadır. Bölümün sonunda sunulan bütünleşik model, kitabın ampirik incelemesine kuramsal bir geçiş sağlamaktadır (Barber ve Odean, 2001; Slovic, 1987; Thaler ve Sunstein, 2008).

Üçüncü bölüm, Türkiye'de beyaz yakalı bireysel yatırımcılar üzerine yürütülen ampirik araştırmaya ayrılmıştır. Araştırma problemi, yöntem, katılımcı profili, ölçüm modeli, psikolojik eğilimlerin finansal davranış üzerindeki etkileri ve farklı gruplar arasındaki örüntüler birlikte değerlendirilmiştir. Bulgular güncel davranışsal finans literatürü ve Türkiye'nin ekonomik koşulları içinde tartışılmış; finansal eğitim, aracı kurum uygulamaları, düzenleyici politikalar, dijital platform tasarımı ve işveren destekli programlar için çıkarımlar geliştirilmiştir. Sınırlılıklar ile gelecek araştırma gündeminin açıkça belirtilmesi, ampirik sonuçların doğru kapsamda kullanılmasını amaçlamaktadır (İmamoğlu, 2023; OECD, 2023; Kaiser vd., 2022).

Bireysel yatırımcıyı ne kusursuz hesap yapan soyut bir aktöre ne de değişmez yanlılıkların pasif taşıyıcısına indirgemektedir. Yatırımcı; öğrenen, deneyimlerinden etkilenen, sosyal bilgiye açık, ekonomik koşullara uyum sağlayan ve dijital mimariler içinde seçim yapan bir karar vericidir. Davranışsal finansın temel değeri, bu karmaşıklığı yönetilebilir kavramlara dönüştürmesinde yatmaktadır.

Kitabın bölümleri de aynı doğrultuda kuramdan psikolojik mekanizmalara, oradan Türkiye bağlamındaki ampirik kanıta ilerleyen bütünlüklü bir açıklama sunmaktadır (Simon, 1955; Kahneman ve Tversky, 1979; Hirshleifer, 2020).

RASYONEL FİNANSTAN DAVRANIŞSAL FİNANSA

Finans teorisinin temel sorularından biri, bireylerin belirsizlik altında nasıl karar verdiğidir. Geleneksel yaklaşım bu soruya, tutarlı tercihlere sahip ve mevcut bilgiyi etkin biçimde işleyen rasyonel karar verici varsayımıyla cevap verir. Bu varsayım, portföy seçiminden varlık fiyatlamaya kadar modern finansın analitik omurgasını kurmuştur. Gerçek piyasalarda gözlenen aşırı işlem, yetersiz çeşitlendirme, fiyatların temel değerlerden uzun süre sapması, kayıpları gerçekleştirmekten kaçınma ve kalabalığı izleme gibi davranışlar, yalnızca tam rasyonellik varsayımıyla açıklanamaz. Davranışsal finans bu boşluktan doğmuş; psikoloji, iktisat ve finansı bir araya getirerek karar vericinin gerçek bilişsel ve duygusal yapısını analize katmıştır (Barberis, 2018; Camerer, 1999).

Davranışsal finans, geleneksel finansın bütün sonuçlarını reddeden bir yaklaşım değildir. Daha doğru bir ifadeyle, rasyonel modellerin açıklama gücünün sınırlı kaldığı durumlarda inançların, tercihlerin ve bilişsel kapasitenin daha gerçekçi varsayımlarla ele alınmasını önerir. Bu bakımdan disiplinin gelişimi, rasyonellik ile irrasyonellik arasında basit bir karşıtlıktan çok, kararların hangi koşullarda sistematik biçimde saptığını ve bu sapmaların piyasa sonuçlarına nasıl taşındığını araştıran tamamlayıcı bir program olarak görülmelidir. Psikolojik bulguların finansal modellere eklenmesi, teoriye keyfî unsurlar katmak değil, gözlenebilir ve

sınanabilir davranış örüntülerini analizin parçası hâline getirmektir (Thaler, 2016).

Bu bölümde geleneksel finansın rasyonellik varsayımlarından davranışsal finansın psikoloji temelli açıklamalarına uzanan dönüşüm ele alınmaktadır. Öncelikle beklenen fayda, etkin piyasalar ve rasyonel beklentiler gibi kurucu yaklaşımlar incelenmekte; ardından sınırlı rasyonellik, sezgisel kestirmeler ve beklenti teorisi tartışılmaktadır. Daha sonra yatırımcı duyarlılığını açıklayan temel davranışsal modeller, arbitrajın sınırları ve piyasa anomalileri değerlendirilmekte; son kısımda dijital platformların, sosyal etkileşimin ve yapay zekâ destekli karar araçlarının davranışsal finans açısından doğurduğu yeni sorulara yer verilmektedir (Barberis, 2018; Thaler, 2016).

Bölüm, geleneksel finansın rasyonel insan varsayımından davranışsal finansın psikoloji ve sosyal etkileşim temelli açıklamalarına geçişi sistematik biçimde incelemektedir. Tarihsel ayrıntı, kavramların gelişimini gösterecek ölçüde tutulmuş; ağırlık güncel kuramsal tartışmalara, ampirik sınama sorunlarına ve dijital yatırım ortamına verilmiştir. Böylece bölüm yalnızca literatür aktarımı yapmak yerine, farklı yaklaşımların hangi koşullarda açıklayıcı olduğunu karşılaştıran bir kuramsal sentez sunmaktadır (Camerer, 1999; Hirshleifer, 2020).

Geleneksel Finansın Rasyonel İnsan Varsayımı

Homo economicus yaklaşımı, ekonomik karar vericiyi amaçlarını bilen, seçenekleri karşılaştırabilen ve tutarlı tercihler kurabilen bir aktör olarak tasarlar. Bu soyutlama insanın bütün psikolojik özelliklerini betimlemek için değil, tercihlerin sonuçlarını analitik olarak izlemek için geliştirilmiştir. Rasyonel insanın daha fazlayı daha aza tercih ettiği, bütçe kısıtı altında faydasını yükselttiği ve yeni bilgi geldiğinde inançlarını tutarlı biçimde güncellediği kabul edilir. Finans teorisinde bu kabul, yatırımcıların risk ile

beklenen getiriyi karşılaştırmasını ve piyasa fiyatlarının bireysel tercihlerden türetilmesini mümkün kılmıştır (von Neumann ve Morgenstern, 1944; Fama, 1970).

Rasyonel seçim yaklaşımının merkezinde tutarlılık vardır. Tamamlık aksiyomu yatırımcının iki seçenek arasında tercih yapabilmesini, geçişlilik aksiyomu ise A'yı B'ye ve B'yi C'ye tercih eden kişinin A'yı C'ye tercih etmesini gerektirir. Süreklilik ve bağımsızlık varsayımları, tercihlerin matematiksel fayda fonksiyonuyla temsil edilmesini sağlar. Bu koşulların amacı yatırımcının her seferinde en yüksek getiriyi seçtiğini söylemek değildir; risk, zaman ve tüketim olanakları birlikte düşünüldüğünde tercihlerin kendi içinde çelişmemesini sağlamaktır (von Neumann ve Morgenstern, 1944).

Beklenen fayda teorisinde belirsiz sonuçların değeri, sonuçlara atanan faydalar ile gerçekleşme olasılıklarının bileşiminden oluşur. Riskten kaçınan yatırımcının fayda fonksiyonu içbükeydir; servetteki her ek artışın sağladığı marjinal fayda azalır. Yatırımcı, beklenen parasal değeri aynı olsa bile kesin sonuç ile riskli sonuç arasında kesin olanı seçebilir. Risk primi, yatırımcının belirsizlikten kaçınmak için vazgeçmeye razı olduğu beklenen getiriyi ifade eder. Bu çerçeve sigorta, portföy tercihi ve varlık fiyatlamasının ortak dilini kurmuştur (Markowitz, 1952; Sharpe, 1964).

Beklenen fayda teorisi normatif açıdan güçlüdür; çünkü açık aksiyomlardan hareket eder ve çelişkili seçimleri belirlemeye yarar. Buna karşılık betimleyici gücü sınırlıdır. İnsanlar olasılıkları her zaman doğru kullanmaz, sonuçları toplam servet üzerinden değerlendirmez ve aynı seçenekler farklı biçimde sunulduğunda tercihlerini değiştirebilir. Teori, gerçek yatırımcının eksiksiz portresi olarak değil, kararların karşılaştırılacağı tutarlılık standardı olarak ele alınmalıdır. Davranışsal finansın itirazı matematiksel tutarlılığa

değil, bu standardın gözlenen davranışla özdeşleştirilmesine yöneliktir (Grossman ve Stiglitz, 1980; Lo, 2004).

Modern portföy yaklaşımı, riskin yalnızca tek bir varlığın oynaklığıyla ölçülemeyeceğini ortaya koymuştur. Portföyün riski, varlıkların ayrı ayrı varyansları kadar aralarındaki kovaryansa bağlıdır. Birbiriyle tam aynı yönde hareket etmeyen varlıkların birlikte tutulması, beklenen getiriden bütünüyle vazgeçmeden toplam riski düşürebilir. Çeşitlendirmenin sezgisel bir öğüt olmaktan çıkıp ölçülebilir bir karar ilkesine dönüşmesini sağlamıştır (Markowitz, 1952). Yatırımcının görevi tek tek 'en iyi' varlıkları bulmak değil, birlikte nasıl davrandıklarını değerlendirmektir.

Sermaye Varlıklarını Fiyatlama Modeli, çeşitlendirilemeyen sistematik riskin beklenen getiriyle ilişkisini beta katsayısı üzerinden kurar. Model, yatırımcının yalnızca piyasa portföyüyle birlikte hareket eden risk için ödüllendirileceğini varsayar. Varlığa özgü risk çeşitlendirmeyle azaltılabildiğinden kalıcı risk primi yaratmamalıdır. Bu yaklaşım performans değerlendirmesi, sermaye maliyeti ve portföy yönetimi için ortak bir ölçüt üretmiştir. Tek dönem, homojen beklenti, sınırsız borçlanma ve eksiksiz piyasa gibi varsayımlar modelin gerçek piyasalara uygulanmasında dikkat gerektirir (Sharpe, 1964).

Etkin Piyasalar Hipotezi, yatırımcıların tek tek kusursuz olduğunu değil, rekabetçi işlemlerin mevcut bilgiyi fiyatlara taşıdığını savunur. Bazı yatırımcılar hata yapsa bile hataların birbirini dengeleyeceği ve bilgili aktörlerin fiyat sapmalarından yararlanacağı kabul edilir. Hipotezin zayıf, yarı güçlü ve güçlü biçimleri, hangi bilgi kümesinin fiyatlara yansıdığına göre ayrılır. Ampirik sınama her zaman bir beklenen getiri modeliyle birlikte yürütüldüğünden, bulunan sapma hem piyasa etkinsizliğini hem kullanılan modelin yetersizliğini gösterebilir (Fama, 1970).

Geleneksel finansın önemli başarısı, risk ile getiri arasında disiplinli bir bağ kurmasıdır. Modeller; ölçülebilir varsayımlar, karşılaştırılabilir performans ölçütleri ve denge koşulları üretir. Portföy yönetiminde çeşitlendirme, risk ayarlı getiri ve uzun dönemli planlama hâlâ temel araçlardır. Davranışsal bulgular bu araçları geçersiz kılmaz. Aksine, yatırımcının neden çeşitlendirmediğini, neden maliyetleri görmezden geldiğini veya neden risk profilinden saptığını açıklayarak normatif ilkelerin uygulanma sorununu görünür kılar (von Neumann ve Morgenstern, 1944; Fama, 1970).

Geleneksel yaklaşımın açıklama sınırı, bilgi ve işlem koşullarının gerçekçi olmayan ölçüde sadeleştirilmesinde belirginleşir. Yatırımcılar aynı bilgiye aynı anda ulaşmaz; ulaştıkları veriyi aynı modelle yorumlamaz ve aynı zaman ufkuna sahip değildir. Kısa satış kısıtları, likidite gereksinimi, vergi, vekâlet ilişkileri ve kariyer kaygısı, teorik olarak doğru görünen işlemi engelleyebilir. Piyasa fiyatı yalnızca bilgiye değil, bilanço kapasitesine ve kurumsal yapılara da bağlıdır. Rasyonellik varsayımı açıklamanın başlangıç noktasıdır, nihai sonucu değildir (Markowitz, 1952; Sharpe, 1964).

Geleneksel finans, karar vericinin alternatifleri karşılaştırabildiği, tercihlerini tutarlı bir sıralamaya koyabildiği ve beklenen faydasını en yükseğe çıkaran seçeneği tercih ettiği varsayımına dayanır. Tamamlık ve geçişlilik gibi aksiyomlar, tercihlerde iç tutarlılığı sağlar. Belirsizlik altında ise sonuçların olasılıklarıyla faydaları birlikte değerlendirilir. Von Neumann ve Morgenstern'in beklenen fayda çerçevesi, risk altındaki seçimlerin normatif temelini oluşturmuş; finans teorisi bu yapıyı portföy seçimi ve varlık fiyatlama modellerine taşımıştır (von Neumann ve Morgenstern, 1944).

Markowitz'in (1952) ortalama-varyans modeli, yatırımcının yalnızca tek tek varlıkları değil, varlıklar arasındaki kovaryansı da dikkate alması gerektiğini göstermiştir. Bu yaklaşımda beklenen getiri arzu edilen, varyans ise kaçınılan bir özelliktir. Çeşitlendirme, varlığa özgü riskin azaltılmasını sağlar; etkin sınır üzerindeki portföyler belirli bir risk düzeyinde en yüksek beklenen getiriyi sunar. Sermaye Varlıklarını Fiyatlama Modeli ise sistematik risk ile beklenen getiri arasında doğrusal ilişki kurarak bu mantığı piyasa dengesine genişletmiştir (Sharpe, 1964).

Etkin Piyasalar Hipotezi, fiyatların mevcut bilgiyi yansıttığını savunur. Zayıf form geçmiş fiyat ve işlem bilgilerinin, yarı güçlü form kamuya açık bütün bilgilerin, güçlü form ise kamuya açık olmayan bilgiler dâhil tüm bilginin fiyatlara yansıdığını ileri sürer (Fama, 1970). Hipotezin ekonomik anlamı, fiyatların her an 'doğru' olduğu iddiasından çok, mevcut bilgiye dayalı ve risk ayarlı sistematik aşırı getiri elde etmenin güç olmasıdır. Bu ayrım önemlidir; çünkü fiyatların yeni bilgiyle değişmesi piyasa etkinsizliği değil, bilgiye uyumun doğal sonucudur.

Geleneksel yaklaşımın gücü; açık varsayımlar kurması, matematiksel olarak izlenebilir sonuçlar üretmesi ve karşılaştırma ölçütü sağlamasıdır. Buna karşın gerçek karar vericilerin bilgiye erişim, hesaplama kapasitesi, dikkat ve öz denetim açısından sınırlı olması, model ile gözlenen davranış arasında mesafe yaratır. İnsanlar aynı ekonomik sonuçları sunum biçimine göre farklı değerlendirebilir, olasılıkları doğrusal olmayan biçimde ağırlıklandırabilir ve kayıplara eşdeğer kazançlardan daha güçlü tepki verebilir. Bu bulgular, normatif rasyonellik standardı ile betimleyici insan davranışını birbirinden ayırmayı gerektirir (Grossman ve Stiglitz, 1980; Lo, 2004).

Rasyonel beklentiler yaklaşımı, ekonomik aktörlerin her zaman kusursuz tahmin yaptığı iddiasından ziyade, tahmin

hatalarının eldeki bilgi kullanıldıktan sonra sistematik ve öngörülebilir olmaması düşüncesine dayanır. Muth (1961), beklentilerin ilgili iktisadi modelin öngörüleriyle uyumlu biçimde oluşacağını ileri sürmüştür. Finans teorisinde bu yaklaşım, kamuya açık bilgiden sürekli ve tek yönlü tahmin hataları üretilemeyeceği fikrini güçlendirmiştir. Bilgi edinme maliyeti, model belirsizliği ve yatırımcılar arasındaki farklılıklar, bütün aktörlerin aynı beklentiye ulaşmasını zorlaştırır.

Temsilci yatırımcı kullanımı, çok sayıdaki heterojen karar vericiyi tek bir tutarlı tercih yapısında toplar. Bu sadeleştirme denge analizini kolaylaştırsa da gelir, servet, bilgi, zaman ufku ve risk kapasitesi bakımından farklı yatırımcıların etkileşimini görünmez kılabilir. Aynı haber, likidite ihtiyacı yüksek bir yatırımcı için satış; uzun vadeli ve çeşitlendirilmiş bir yatırımcı için alım fırsatı anlamına gelebilir. Piyasa fiyatı bu farklı taleplerin sonucudur. Bireysel düzeyde gözlenen bir davranışın doğrudan toplulaştırılarak piyasa davranışı sayılması, toplulaştırma sorununu göz ardı eder (von Neumann ve Morgenstern, 1944; Fama, 1970).

Grossman ve Stiglitz'in (1980) bilgi etkinliği paradoksu, piyasaların bütünüyle etkin olması hâlinde maliyetli bilgi toplamanın ödüllendirilemeyeceğini gösterir. Hiç kimse bilgi üretmezse fiyatlar da bilgiyi eksiksiz yansıtamaz. Dengede fiyatların bilgiyi önemli ölçüde yansıttığı, fakat bilgi edinme maliyetini karşılayacak kadar da eksik kaldığı bir etkinlik düzeyi beklenebilir. Etkin piyasa yaklaşımı ile sınırlı dikkat ve heterojen bilgi görüşleri arasında önemli bir köprü kurar.

Lo'nun (2004) Uyarlanabilir Piyasalar Hipotezi, piyasa etkinliğini değişmez bir özellik yerine rekabet, öğrenme ve çevresel koşullara bağlı evrimsel bir sonuç olarak ele alır. Stratejiler belirli bir piyasa rejiminde başarılı olurken koşullar değiştiğinde işlevini kaybedebilir. Korku, kaçınma ve taklit gibi tepkiler bazı ortamlarda

uyarlanabilir, başka ortamlarda maliyetli olabilir. Böylece rasyonellik, tek biçimli kusursuz optimizasyon yerine, sınırlı kaynaklarla değişen çevreye uyum sağlama kapasitesi üzerinden yeniden yorumlanır.

Finansal Kararlarda Sınırlı Rasyonellik

Herbert Simon'un sınırlı rasyonellik yaklaşımı, insanın amaçlı davranabildiğini fakat seçenekleri eksiksiz tarayamadığını kabul eder. Karar verici zaman, dikkat ve hesaplama kapasitesi bakımından sınırlıdır; çevre ise çoğu kez karmaşık ve değişkendir. Gerçek seçim, teorik optimumu bulmaktan çok uygulanabilir bir arama sürecidir. Finansal piyasada binlerce menkul kıymet, çok sayıda haber ve farklı değerleme yöntemi bulunduğundan, yatırımcının bütün olasılıkları eş zamanlı hesaplaması beklenemez (Simon, 1955).

Bilgi işleme kapasitesi, bilgi miktarından farklıdır. Yatırımcı çok sayıda rapora erişebilir fakat hangisinin güvenilir, ilgili ve zamanında olduğunu ayırt edemeyebilir. Bilgi bolluğu seçenekleri genişletirken bilişsel yükü artırır; kişi daha basit ölçütlere, tanıdığı markalara veya yakın dönemde gördüğü haberlere yönelebilir. Dijital piyasalarda sorun çoğu zaman veri kıtlığı değil, dikkatin kıtlığıdır. Kamuya açıklanan bilginin varlığı, bilginin bütün yatırımcılarca işlenmiş olduğu anlamına gelmez (Simon, 1955; Tversky ve Kahneman, 1974).

Tatmin edici karar davranışında yatırımcı, önceden belirlediği asgari koşulları karşılayan ilk seçenekte aramayı sonlandırır. Bu davranış yüzeysel olarak optimizasyon eksikliği gibi görünse de arama maliyetleri dikkate alındığında makul olabilir. Her ek araştırmanın zaman ve fırsat maliyeti vardır; ayrıca daha fazla veri kesinliği sınırsız artırmaz. Sorun, kabul eşiğinin nasıl belirlendiğidir. Yüksek getiri beklentisiyle düşük risk arayan

gerçekçi olmayan bir eşik, yatırımcıyı yanıltıcı vaatlere açık hâle getirebilir (Knight, 1921; Ellsberg, 1961).

Sezgisel kararlar, karmaşık problemlerde hızlı ve çoğu kez işlevsel çözümler üretir. Temsil edilebilirlik, yeni bir şirketi başarılı örneklere benzeterek değerlendirmeyi; bulunabilirlik, kolay hatırlanan olayları daha olası görmeyi; çıpalama ise ilk fiyat veya tahminin sonraki yargıyı etkilemesini sağlar (Tversky ve Kahneman, 1974). Sezgilerin hata üretmesi onların bütünüyle işlevsiz olduğu anlamına gelmez. Esas mesele, sezginin hangi çevrede geçerli geri bildirim aldığı ve yatırımcının hatayı zamanında fark edip edemediğidir.

Belirsizlik altında karar, yalnızca bilinen olasılıklar arasında seçim değildir. Knightçı belirsizlikte olasılık dağılımının kendisi güvenilir biçimde kurulamaz. Yeni teknoloji, düzenleyici değişim veya jeopolitik şoklar geçmiş verinin geleceği temsil etmesini zayıflatabilir. Böyle durumlarda yatırımcı tek bir tahmine bağlanmak yerine senaryo aralığı, dayanıklılık ve geri döndürülebilirlik üzerinde durmalıdır. Kesinlik dili belirsizliği ortadan kaldırmaz; yalnızca ölçülemeyen unsurların görünmez kalmasına yol açabilir (Knight, 1921).

Ellsberg paradoksu, insanların olasılığı bilinen riski olasılığı belirsiz seçeneğe tercih edebildiğini gösterir. Finansal yatırımcı, getirisi düşük olsa da geçmişi uzun ve kuralları açık bir ürünü, yüksek potansiyel sunan fakat veri üretim süreci belirsiz bir ürüne tercih edebilir. Bu davranış her zaman irrasyonel sayılmamalıdır; model hatası ve güven sorunu gerçek ekonomik maliyetlerdir. Aşinalığın güvenilirlikle karıştırılması, yenilikçi fakat anlaşılabilir seçeneklerin gereksiz biçimde dışlanmasına da yol açabilir (Ellsberg, 1961).

Sınırlı öz denetim, yatırım kararının zaman boyutunu açıklar. Birey uzun vadeli tasarrufu yararlı bulduğu hâlde bugünkü tüketimi

ertelemekte zorlanabilir. Benzer biçimde önceden belirlediği yatırım planını piyasa heyecanı sırasında bozabilir. Bu tutarsızlık, farklı zamanlardaki tercihlerin aynı ağırlıkla değerlendirilmediğini gösterir. Otomatik tasarruf, bekleme süresi ve periyodik yeniden dengeleme gibi mekanizmalar, karar anındaki iradeye olan bağımlılığı azaltarak uzun vadeli hedefi koruyabilir (Barber ve Odean, 2008; Thaler, 2016).

Sınırlı rasyonellik kurumsal tasarım açısından da önemlidir. Finansal açıklamaların çok uzun ve teknik olması hukuki yükümlülüğü yerine getirebilir, fakat yatırımcı kararını iyileştirmeyebilir. Bilginin karşılaştırılabilir, katmanlı ve karar anına yakın sunulması gerekir. Maliyet, risk ve likidite koşullarının görünür kılınması; pazarlama mesajlarıyla zorunlu açıklamalar arasındaki dikkat farkının azaltılması önemlidir. Böylece düzenleme yalnızca bilginin mevcut olmasına değil, gerçek karar sürecinde kullanılabilir olmasına odaklanır (Simon, 1955; Tversky ve Kahneman, 1974).

Risk ile belirsizlik arasındaki ayrım, finansal kararın niteliğini anlamada temel öneme sahiptir. Risk durumunda olası sonuçlara ilişkin olasılıklar bilinir ya da makul biçimde tahmin edilebilir. Belirsizlikte ise olasılık dağılımının kendisi güvenilir biçimde kurulamaz. Knight (1921), girişimci kararının ayırt edici unsurunu bu ölçülemez belirsizlikte görmüştür. Ellsberg'in (1961) deneyleri de bireylerin bilinen olasılıklara, bilinmeyen olasılıklardan daha fazla değer verdiğini ortaya koymuş; belirsizlikten kaçınma davranışını göstermiştir.

Simon'un (1955) sınırlı rasyonellik yaklaşımı, karar vericinin amaç sahibi olduğunu ancak bütün alternatifleri ve sonuçları hesaplayacak kapasiteye sahip olmadığını kabul eder. Bireyler en iyi seçeneği bulmak yerine, arama maliyetlerini de dikkate alarak kabul edilebilir ilk seçenekte durabilir. Bu 'tatmin edici' davranış,

rasyonelliğin yokluğundan çok, bilişsel ve kurumsal sınırlar altında uyarlanmış karar verme biçimidir. Finansal piyasalarda binlerce varlık, sürekli bilgi akışı ve zaman baskısı düşünüldüğünde, tam optimizasyon varsayımının betimleyici değeri daha da sınırlı hâle gelir.

Sezgisel kestirmeler, karmaşık kararları hızlandıran bilişsel araçlardır. Temsil edilebilirlik, bir olayın olasılığını temel oranlardan çok zihindeki tipik örneğe benzerliğine göre değerlendirmeye yol açabilir. Bulunabilirlik, kolay hatırlanan veya yakın zamanda yaşanan olayların olasılığının yüksek tahmin edilmesine neden olabilir. Çıpalama ise ilk karşılaşılan değerin sonraki tahminleri orantısız biçimde etkilemesini ifade eder (Tversky ve Kahneman, 1974). Bu kestirmeler çoğu gündelik durumda işlevsel olmakla birlikte, finansal tahminlerde tekrarlanan ve yönlü hatalar üretebilir.

Sınırlı dikkat de finansal kararın merkezî unsurlarından biridir. Bir bilginin kamuya açık olması, her yatırımcı tarafından aynı anda fark edildiği ve aynı doğrulukla işlendiği anlamına gelmez. Dikkat çeken hisseler, haberde yer alan şirketler ve sıra dışı fiyat hareketleri bireysel yatırımcıların alım kararlarında daha fazla yer bulabilir (Barber ve Odean, 2008). Bilgi miktarının artması, otomatik olarak daha rasyonel kararlar doğurmaz; bilgi bolluğu dikkat tahsisi sorununu daha da önemli hâle getirebilir.

Beklenen fayda teorisi, risk altındaki kararlar için tutarlı ve güçlü bir normatif çerçeve sunar. İnsanların gerçek seçimlerinde bağımsızlık aksiyomunun sistematik biçimde ihlal edilebildiği gösterilmiştir. Allais paradoksunda bireyler, kesin bir kazanç ile daha yüksek fakat olası bir kazanç arasında kesin seçeneğe yönelirken, aynı olasılıklar ortak oranda azaltıldığında daha riskli seçeneğe geçebilmektedir. Beklenen fayda teorisinde ortak sonuçların tercihi değiştirmemesi gerekirken, kesinliğin psikolojik ağırlığı tercih sıralamasını değiştirmektedir. Olasılıkların karar ağırlığına doğrusal

biçimde dönüşmediğini düşündürmektedir (Allais, 1953; Knight, 1921; Ellsberg, 1961).

Ellsberg paradoksu ise risk ile belirsizlik arasındaki davranışsal farkı ortaya koyar. Bireyler, kazanma olasılığı bilinen bir torbayı, olasılık dağılımı bilinmeyen bir torbaya tercih edebilir. Bu seçimler tek bir öznel olasılık dağılımıyla tutarlı biçimde temsil edilemediğinde, karar vericinin yalnızca sonuçlardan ve riskten değil, olasılıkların güvenilirliğinden de etkilendiği anlaşılır. Finansal piyasalarda yeni teknoloji şirketleri, karmaşık türev ürünler veya yetersiz veri bulunan gelişen piyasalar, bu tür belirsizlik algısını güçlendirebilir (Barber ve Odean, 2008; Thaler, 2016).

Tercihlerin zaman içindeki yapısı da tam rasyonellik varsayımını zorlar. Bugün ile yakın gelecek arasındaki tercih, iki uzak gelecek tarihi arasındaki tercihten daha sabırsız olabilir. Bugünün sonucuna aşırı ağırlık verilmesi ve hiperbolik iskonto ile ilişkilendirilir. Tasarruf yapmayı planlayan ancak tüketimini ertelemekte zorlanan birey, uzun vadeli hedefi ile anlık tercihi arasında öz denetim sorunu yaşar. Finansal karar, yalnızca risk ve getiri hesaplaması değil, farklı zamanlardaki benlikler arasında kaynak tahsisi problemidir (Simon, 1955; Tversky ve Kahneman, 1974).

Bu deneysel itirazlar, beklenen fayda teorisinin değersiz olduğu anlamına gelmez. Teori, tutarlı kararın nasıl olması gerektiğine ilişkin normatif standart sağlar ve karmaşık finansal problemlerin sadeleştirilmesini mümkün kılar. Davranışsal yaklaşımın katkısı, bu standardın gerçek davranışla hangi noktalarda ayrıştığını belirlemektir. Normatif ve betimleyici modellerin ayrılması, finansal eğitim ve karar desteği tasarımında özellikle önemlidir; çünkü bireye yalnızca 'doğru' hesaplamayı göstermek, davranışsal engelleri tek başına ortadan kaldırmayabilir (Knight, 1921; Ellsberg, 1961).

Davranışsal Finansın Ortaya Çıkışı ve Gelişimi

Eski davranışsal iktisat, insan davranışını psikoloji, alışkanlık ve kurumlarla birlikte ele alan geniş bir geleneği ifade eder. Klasik iktisatçılar öz çıkarın yanında ahlaki duygulara, öz denetime ve toplumsal yargıya yer vermiştir. Keynes'in belirsizlik ve güven vurgusu da yatırımın yalnızca olasılık hesabıyla açıklanamayacağını göstermiştir. İktisadın matematiksel olarak formelleşmesi, ölçülmesi zor psikolojik değişkenlerin uzun süre model dışında kalmasına neden olmuştur (Keynes, 1936).

Yeni davranışsal iktisadın ayırt edici yönü, psikolojik iddiaları deneysel olarak sınanabilir hâle getirmesidir. Sezgisel kestirmeler, çerçeveleme ve kayıptan kaçınma gibi mekanizmalar belirli görevler altında tekrar eden seçim örüntüleriyle ölçülmüştür. Böylece 'insanlar bazen irrasyoneldir' biçimindeki genel ifade, hangi koşulda ne yönde sapma beklendiğini belirten hipotezlere dönüşmüştür. Bu dönüşüm, davranışsal finansın bilimsel temelini oluşturmuştur (Camerer, 1999; Thaler, 2016).

Psikoloji ile finans arasındaki etkileşim iki düzeyde gelişmiştir. Birinci düzey, bireysel yatırımcının inanç ve tercihlerini açıklamaktır. İkinci düzey ise bu davranışların fiyat, hacim ve oynaklığa nasıl yansıdığını modellemektir. Tek bir yatırımcının hatası piyasa için önemsiz olabilir; fakat yanlılıklar ortak yönde hareket ediyor, sosyal olarak aktarılıyor ve arbitraj sınırlı kalıyorsa toplu sonuç doğurabilir. Davranışsal finansın olgunlaşması, mikro davranış ile piyasa sonucu arasındaki bu aktarım mekanizmasını kurmasına bağlıdır (Camerer, 1999; Thaler, 2016).

Davranışsal finansın temel varsayımları, yatırımcıların tam bilgiye sahip olmadığı, bilgi işlemelerinin sınırlı olduğu ve tercihlerin bağlama duyarlı olabildiği düşüncesine dayanır. İnançlar Bayesçi güncellemeden sapabilir; fayda toplam servetten çok referans noktasına bağlı kazanç ve kayıplarla şekillenebilir.

Yatırımcılar heterojendir ve sosyal çevreden etkilenir. Ayrıca rasyonel arbitrajın maliyet ve riskleri, psikolojik talebin fiyatlarda iz bırakmasına izin verebilir (Shleifer ve Vishny, 1997).

Davranışsal yaklaşım, geleneksel finansı bütünüyle reddetmez. Risk, getiri, nakit akışı ve iskonto oranı fiyatlamanın vazgeçilmez unsurlarıdır. Psikolojik mekanizmalar bu unsurların nasıl algılandığını, hangi bilginin seçildiğini ve işlemlerin ne zaman gerçekleştiğini açıklar. Iki yaklaşım farklı sorulara ağırlık verir: geleneksel teori tutarlı seçimin ve dengenin nasıl olması gerektiğini; davranışsal teori gerçek aktörlerin neden ve hangi koşulda bu ölçütten ayrıldığını inceler (Barberis, 2018; Hirshleifer, 2020).

Güncel araştırmalar, yanlılık kataloglarından mekanizma temelli açıklamalara yönelmektedir. Bir fiyat hareketine sonradan 'aşırı güven' etiketi vermek yeterli değildir. Araştırmacı aşırı güveni doğrudan ölçmeli, alternatif açıklamaları dışlamalı ve öngörünün örneklem dışında sürüp sürmediğini göstermelidir. İşlem kayıtları, deneyler, anket beklentileri, sosyal medya verileri ve doğal deneyler birlikte kullanılarak davranışın farklı katmanları incelenmektedir. Bu yöntem çeşitliliği, nedensellik ve dış geçerlik arasındaki dengeyi güçlendirir (Shleifer ve Vishny, 1997; Lo, 2004).

Davranışsal finansın kültürler arası genişlemesi, evrensel olduğu varsayılan mekanizmaların kurumsal bağlama duyarlı olduğunu göstermektedir. Enflasyon geçmişi, finansal sisteme güven, aile içi sosyalleşme, emeklilik düzeni ve ürün erişimi, aynı psikolojik eğilimin farklı davranış üretmesine yol açabilir. Ölçeklerin yalnızca dil bakımından çevrilmesi yeterli değildir; ölçüm eşdeğerliği ve yerel piyasa koşulları sınanmalıdır. Böylece kültür, ikincil bir kontrol değişkeni değil karar ortamının kurucu öğesi hâline gelir (Camerer, 1999; Thaler, 2016).

Güncel tartışmanın bir diğer yönü davranışsal müdahalelerin etik sınırıdır. Varsayılan seçenekler, sadeleştirilmiş açıklamalar ve

işlem öncesi uyarılar yatırımcı refahını artırabilir. Aynı bilgiler platform tarafından işlem sıklığını yükseltmek için de kullanılabilir. Dürtmenin meşruiyeti; amacı, şeffaflığı, geri alınabilirliği ve kullanıcı yararı üzerinden değerlendirilmelidir. Davranışsal finans yalnızca yatırımcı hatalarını değil, bu hataları bilen kurumların tasarım sorumluluğunu da incelemelidir (Barberis, 2018; Hirshleifer, 2020).

Psikoloji ile iktisat arasındaki bağ, davranışsal finans teriminin ortaya çıkışından çok daha eskidir. Adam Smith, ahlaki duygular, öz denetim ve başkalarının yargılarının ekonomik davranış üzerindeki etkisini tartışmıştır. Keynes (1936) finansal piyasalardaki kararları yalnızca matematiksel beklentilerle değil, 'hayvansal güdüler' ve belirsizlik altındaki güvenle ilişkilendirmiştir. Yirminci yüzyılın ortalarında iktisadın formelleşmesi, psikolojik unsurların modellerin dışında kalmasına neden olmuştur.

Davranışsal iktisadın yeniden yükselişi, deneysel psikolojinin karar verme alanındaki bulgularıyla hızlanmıştır. Kahneman ve Tversky'nin olasılık yargıları, sezgisel kestirmeler ve beklenti teorisi üzerine çalışmaları, sapmaların rastgele olmadığını; belirli koşullarda öngörülebilir yönlerde tekrarlandığını göstermiştir. Thaler, bu bulguları zihinsel muhasebe, sahiplik etkisi, öz denetim ve tasarruf davranışı gibi iktisadi sorunlara taşımıştır. Böylece psikolojik gerçekçilik ile iktisadi modelleme arasında verimli bir araştırma programı kurulmuştur (Shleifer ve Vishny, 1997; Lo, 2004).

Finans alanında dönüşümü hızlandıran bir diğer unsur, fiyat ve getiri verilerinde geleneksel modellerle açıklanması güç düzenliliklerin tespit edilmesidir. Shiller (1981), hisse senedi fiyatlarındaki oynaklığın gelecekteki temettülerdeki değişimle açıklanabilecek düzeyin üzerinde olduğunu savunmuştur. De Bondt ve Thaler (1985), geçmişte aşırı kaybeden hisselerin sonraki

dönemlerde aşırı kazananlardan daha iyi performans gösterebildiğini raporlamış ve aşırı tepki hipotezini gündeme getirmiştir. Bu bulgular, yatırımcı inançlarının ve duyarlılığının fiyat oluşumundaki rolünü araştırmayı teşvik etmiştir.

Davranışsal finansın olgunlaşması, bireysel hata ile piyasa fiyatı arasındaki bağı açıklayan modellerin gelişmesine bağlıdır. Tek bir yatırımcının yanlışı piyasa düzeyinde önemsiz kalabilir; ancak hatalar ortak yönde hareket ediyor, sosyal olarak yayılıyor veya arbitraj mekanizmasıyla hızla düzeltilemiyorsa fiyatlar üzerinde kalıcı etkiler doğabilir. Modern davranışsal finans, yalnızca 'yatırımcılar hata yapar' iddiasına değil, hataların toplam piyasa sonucuna hangi kanallarla dönüştüğüne odaklanır (Barberis, 2018).

Davranışsal finans bilişsel psikolojiden algı, dikkat, bellek ve yargı mekanizmalarını; sosyal psikolojiden grup etkisi, sosyal karşılaştırma ve itibar davranışını; iktisattan teşvik, kıtlık ve denge kavramlarını; finanstan risk, getiri, arbitraj ve fiyatlama araçlarını alır. Disiplinler arası yapı, farklı açıklama düzeylerini aynı modelde birleştirme olanağı verir. Ancak kavramların kaynak disiplindeki anlamı korunmadan kullanılması, yanlılık etiketlerinin belirsizleşmesine neden olabilir (Camerer, 1999; Thaler, 2016).

Duygular, kararın karşıtı değil, bilgi ve değerleme sürecinin bir parçasıdır. Korku, belirsizliğe ve kayıp olasılığına duyarlılığı artırabilir; coşku ve gurur kontrol algısını yükseltebilir. Duygu durumunun piyasa geneline eş zamanlı yayılması, yatırımcı duyarlılığının ortak hareketine katkı verebilir. Duygunun varlığı kararı otomatik olarak hatalı kılmaz; bazı duygusal sinyaller riskin hızlı fark edilmesini sağlayabilir (Barberis, 2018; Hirshleifer, 2020).

Nöroekonomi ve nörofinans, değerleme, ödül beklentisi ve kayıp tepkisi sırasında devreye giren sinirsel süreçleri incelemektedir. Bu araştırmalar kararın tek bir beyin bölgesinden kaynaklanmadığını; ödül, kontrol ve duygusal belirginlikle ilişkili

ağların birlikte çalıştığını gösterir. Ancak beyin görüntüleme bulgularından doğrudan piyasa davranışına geçmek indirgemeci olabilir. Sinirsel bulgular, davranışsal ve ekonomik verilerin yerine değil, onları tamamlamak için kullanılmalıdır (Shleifer ve Vishny, 1997; Lo, 2004).

Kültür ve kurumlar da karar kalıplarını şekillendirir. Belirsizlikten kaçınma, aile içi finansal sosyalleşme, devlete ve finansal kuruluşlara güven, enflasyon deneyimi ve yatırım araçlarına erişim toplumlar arasında farklılaşabilir. Başka bir ülkede geliştirilen ölçek veya modelin doğrudan aktarılması, ölçüm eşdeğerliği sağlanmadan sorunlu olabilir. Davranışsal finans evrensel bilişsel mekanizmalar ile yerel ekonomik deneyimlerin etkileşimini dikkate almalıdır (Camerer, 1999; Thaler, 2016).

Hukuk ve kamu politikası perspektifi, davranışsal bulguların nasıl kullanılacağı sorusunu gündeme getirir. Açıklama yükümlülüğü, uygunluk testleri, varsayılan seçenekler ve risk uyarıları yatırımcının karar ortamını değiştirir. Daha fazla bilgi sunmak her zaman daha iyi sonuç üretmez; karmaşık ve uzun metinler bilişsel yükü artırabilir. Etkili düzenleme, bilginin doğruluğu kadar zamanlamasını, sadeliğini ve karşılaştırılabilirliğini de ele almalıdır (Barberis, 2018; Hirshleifer, 2020).

Beklenti Teorisi

Beklenti teorisi, beklenen fayda yaklaşımına getirilen deneysel eleştirileri sistematik bir değerleme modeline dönüştürür. İnsanların nihai serveti değil, bir referans noktasına göre oluşan değişimi değerlendirdiğini ileri sürer. Böylece aynı parasal sonuç, önceki durum ve beklentiye göre kazanç ya da kayıp olarak kodlanabilir. Teori, tercihlerin yalnızca sonuca değil sonucun nasıl sunulduğuna ve hangi başlangıç noktasıyla karşılaştırıldığına bağlı olduğunu gösterir (Kahneman ve Tversky, 1979).

Referans noktası sabit değildir. Alış fiyatı, güncel fiyat, yakın geçmişteki zirve, hedef getiri veya sosyal karşılaştırma referans olabilir. Yatırımcı fiyatı alış seviyesine göre değerlendiriyorsa zarar eden pozisyonu satmak kaybı kesinleştirir; aynı fiyat portföy hedefi açısından gereksiz risk anlamına gelebilir. Referansın zaman içinde güncellenme hızı, yatırımcının kazanç ve kayıp alanında kalma süresini belirler. Ampirik araştırma referans noktasını varsaymak yerine ölçmeye çalışmalıdır (Kahneman ve Tversky, 1979; Tversky ve Kahneman, 1992).

Kayıptan kaçınma, eş büyüklükteki kaybın kazançtan daha güçlü psikolojik etki yaratmasını ifade eder. Bu asimetri, yatırımcıyı kaybı gerçekleştirmekten kaçınmaya ve zararı telafi etmek için ek risk almaya yöneltebilir. Ancak her zarar eden varlığın elde tutulması kayıptan kaçınma değildir; vergi, likidite ve yeni bilgi de satış kararını etkiler. Davranışsal yorum, yatırımcının beklentisi ve alternatif fırsatları dikkate alınarak yapılmalıdır (Thaler, 1985; De Bondt ve Thaler, 1985).

Azalan duyarlılık, referans noktasından uzaklaştıkça ilave değişimin psikolojik etkisinin azalmasıdır. İlk bin liralık kazanç ile ikinci bin liralık kazancın etkisi eşit olmayabilir; aynı durum kayıplar için de geçerlidir. Bu özellik kazanç alanında riskten kaçınma, kayıp alanında ise risk arama üretebilir. Yatırımcı küçük bir zararı kesinleştirmek yerine daha büyük kayıp olasılığını kabul edebilir. Risk tutumu böylece sabit kişilik özelliği olmaktan çıkar ve sonucun referans noktasına göre işaretine bağlanır (Kahneman ve Tversky, 1979; Tversky ve Kahneman, 1992).

Olasılıkların ağırlıklandırılması, karar ağırlıklarının nesnel olasılıklarla doğrusal olmadığını belirtir. Düşük olasılıklar aşırı ağırlıklandırılabilir; yüksek olasılıkların kesinliğe dönüşmesi ise orantısız değer kazanabilir. Bu yapı, aynı kişinin hem sigorta satın almasını hem çok düşük olasılıklı büyük kazanç sunan ürünlere ilgi

göstermesini açıklayabilir. Finansal ürünlerin kuyruk riskleri ve piyango benzeri getirileri, ortalama getiri kadar dağılımın psikolojik algısıyla değerlendirilmelidir (Thaler, 1985; De Bondt ve Thaler, 1985).

Kesinlik etkisinde yüzde yüz olasılığa yaklaşmak, eşit büyüklükteki diğer olasılık değişimlerinden daha etkili olur. Yatırımcı 'sermaye korumalı' ifadesine, korumanın koşullarını ve karşı taraf riskini incelemeden yüksek değer atfedebilir. Kesinlik dili pazarlamada güçlüdür; ancak finansal piyasalarda nominal garanti, reel satın alma gücünü veya likiditeyi garanti etmeyebilir. Ürün sunumunda kesin görünen sonucun kapsamı ve koşulları açık biçimde belirtilmelidir (Kahneman ve Tversky, 1979; Tversky ve Kahneman, 1992).

İşaret ya da yansıma etkisi, kazanç ve kayıp alanlarında risk tutumunun tersine dönebilmesini ifade eder. Kazançta kesin küçük tutarı seçen yatırımcı, kayıpta kesin küçük zararı kabul etmek yerine daha büyük zarar olasılığını göze alabilir. Bu asimetri, zarar eden pozisyona ek kaynak ayırma ve 'başabaş noktasına dönme' arzusuyla ilişkilidir. Yatırım kararının gelecekteki nakit akışından çok geçmiş sonuca bağlanması, batık maliyet etkisini güçlendirir (Thaler, 1985; De Bondt ve Thaler, 1985).

Çerçeveleme etkisi, ekonomik açıdan eşdeğer seçeneklerin farklı sunumlarla farklı tercih yaratmasıdır. Getirinin yıllık ya da aylık gösterilmesi, riskin kayıp olasılığı veya başarı oranıyla ifade edilmesi ve performans döneminin başlangıç tarihi değerlendirmeyi değiştirir. Dijital platformlarda varsayılan grafik aralığı, renk ve sıralama da birer çerçevedir. Tarafsız sunum yalnızca yanlış bilgi vermemek değildir; karşılaştırmayı belirleyen görsel ve zamansal seçimin etkisini de hesaba katmaktır (Kahneman ve Tversky, 1979; Tversky ve Kahneman, 1992).

Zihinsel muhasebe beklenti teorisini portföy düzeyine taşır. Yatırımcı servetini emeklilik, günlük harcama, spekülasyon veya 'ev parası' gibi ayrı hesaplarda izleyebilir. Bu ayrım öz denetimi destekleyebilir, fakat toplam riskin görülmesini engelleyebilir. Bir hesapta güvenli, diğerinde aşırı riskli pozisyon taşımak bütün portföy açısından tutarsız sonuç yaratabilir. Portföy değerlendirmesi hem amaç bazlı hesapların davranışsal yararını hem toplam bilanço riskini birlikte ele almalıdır (Thaler, 1985).

Beklenti teorisinin önemli sınırı, referans noktası ve zihinsel hesabın dışarıdan her zaman gözlenememesidir. Aynı işlem farklı psikolojik mekanizmalardan kaynaklanabilir. Teori güçlü bir betimleyici dil sunar; ancak olaydan sonra her davranışı açıklamak için esnetilirse yanlışlanabilirliğini kaybeder. Deneysel tasarım, yatırımcının referansını önceden belirlemeli veya değişimini gözlemlemeli; sonuçları alternatif risk ve likidite açıklamalarıyla karşılaştırmalıdır (Thaler, 1985; De Bondt ve Thaler, 1985).

Beklenti teorisi, risk altında karar vermeye ilişkin en etkili betimleyici modellerden biridir. Kahneman ve Tversky (1979), bireylerin nihai servet düzeyinden çok belirli bir referans noktasına göre kazanç ve kayıpları değerlendirdiğini ileri sürmüştür. Referans noktası mevcut durum, alış fiyatı, beklenen getiri veya sosyal karşılaştırma olabilir. Aynı nihai servet düzeyine ulaşan iki kişi, başlangıç beklentileri farklıysa sonucu farklı yaşayabilir. Bu özellik, faydanın mutlak zenginlikten değil değişimden türetildiğini gösterir.

Değer fonksiyonu kazanç alanında içbükey, kayıp alanında dışbükeydir. Bu biçim, kazançlarda azalan duyarlılık nedeniyle riskten kaçınma; kayıplarda ise kaybı telafi etme isteği nedeniyle risk arama eğilimi üretebilir. Fonksiyonun kayıp tarafının daha dik olması, kayıptan kaçınmayı ifade eder: Belirli büyüklükteki kaybın yarattığı olumsuz etki, aynı büyüklükteki kazancın olumlu etkisinden genellikle daha güçlüdür. Finansal davranışlarda bu

asimetri, zarar eden varlıkları elde tutma ve kazanan varlıkları erken satma eğilimiyle ilişkilendirilmektedir (Kahneman ve Tversky, 1979; Tversky ve Kahneman, 1992).

Beklenti teorisinin ikinci temel bileşeni olasılık ağırlıklandırmasıdır. Bireyler nesnel olasılıkları doğrusal biçimde kullanmak yerine düşük olasılıkları aşırı, orta ve yüksek olasılıkları ise farklı ölçülerde yetersiz ağırlıklandırabilir. Piyango benzeri getiriler sunan varlıklara ilgi ile sigorta talebinin aynı kişide birlikte görülebilmesini açıklayabilir. Kümülatif beklenti teorisi, olasılık ağırlıklarını sıralı sonuçlara uygulayarak ilk modelin bazı teknik sorunlarını gidermiştir (Tversky ve Kahneman, 1992).

Kesinlik etkisi, kesin bir sonucun yalnızca olası bir sonuca kıyasla orantısız değer kazanmasıdır. Ortak oran etkisi, seçeneklerin olasılıkları aynı oranda azaltıldığında tercihlerin değişebilmesini ifade eder. Yansıma etkisi ise kazanç alanındaki riskten kaçınmanın kayıp alanında risk aramaya dönüşebilmesidir. Çerçeveleme etkisinde ekonomik olarak eşdeğer seçenekler, kazanç veya kayıp olarak sunulmalarına göre farklı tercihlere yol açar. Bu olgular finansal iletişim, risk bildirimi ve yatırım ürünlerinin sunumunda dilin tarafsız olmadığını gösterir (Thaler, 1985; De Bondt ve Thaler, 1985).

Beklenti teorisi güçlü bir açıklama çerçevesi sunmakla birlikte her finansal davranışı tek başına açıklamaz. Referans noktasının nasıl oluştuğu, zaman içinde nasıl güncellendiği ve karmaşık portföylerde sonuçların birlikte mi ayrı ayrı mı değerlendirildiği ampirik olarak belirlenmelidir. Beklenti teorisi, zihinsel muhasebe, dar çerçeveleme ve dikkat gibi mekanizmalarla birlikte kullanıldığında daha açıklayıcıdır (Kahneman ve Tversky, 1979; Tversky ve Kahneman, 1992).

Zihinsel muhasebe, bireylerin parayı ekonomik açıdan birbirinin yerine geçebilir tek bir kaynak olarak değil, farklı

amaçlara ayrılmış hesaplar içinde değerlendirmesini ifade eder. Maaş, ikramiye, miras veya yatırım kazancı aynı satın alma gücünü sağlasa da harcama ve risk alma davranışı kaynak etiketine göre değişebilir. Bu sınıflandırma bütçe disiplinine yardım edebilir; ancak portföyün bütüncül riskini görmeyi engellediğinde verimsiz sonuçlar doğurabilir (Thaler, 1985; De Bondt ve Thaler, 1985).

Dar çerçeveleme, tek tek yatırımların toplam servet ve portföy bağlamından ayrı değerlendirilmesidir. Yatırımcı her bir hisse için ayrı kazanç-kayıp hesabı tuttuğunda, bir varlıktaki kaybı portföyün diğer kazançlarıyla birlikte ele almayabilir. Riskin portföy seviyesinde yönetilmesini zorlaştırır. Ayrıca yatırım performansının çok sık izlenmesi, kısa vadeli dalgalanmaların psikolojik ağırlığını artırarak uzun vadeli riskli varlıklara katılımı azaltabilir (Kahneman ve Tversky, 1979; Tversky ve Kahneman, 1992).

Elden çıkarma etkisi, yatırımcıların kazanan varlıkları erken satıp kaybedenleri gereğinden uzun tutma eğilimidir. Referans noktası olarak alış fiyatı kullanıldığında, kârlı satış olumlu hesabı kapatırken zararlı satış kaybı kesinleştirir. Yatırımcı fiyatın yeniden alış düzeyine gelmesini bekleyerek zararı tanımaktan kaçınabilir. Vergi, likidite ve yeniden dengeleme gibi rasyonel nedenler de satış kararını etkileyebildiği için, davranışsal yorumun işlem bağlamıyla birlikte yapılması gerekir (Thaler, 1985; De Bondt ve Thaler, 1985).

Batık maliyet etkisi, geri alınamayacak geçmiş maliyetlerin gelecekteki kararı etkilemesidir. Rasyonel olarak yeni karar, yalnızca gelecekteki maliyet ve faydalara dayanmalıdır. Ancak yatırımcı geçmişte para, zaman veya itibar yatırdığı bir pozisyondan çıkmayı başarısızlık kabul edebilir. Kaybı telafi etme amacıyla ek kaynak ayırmak, riskin giderek büyümesine yol açabilir. Bu davranış, referans noktasına bağlı değerleme ve kendini haklı çıkarma ihtiyacıyla birlikte ele alınmalıdır (Kahneman ve Tversky, 1979; Tversky ve Kahneman, 1992).

Zihinsel muhasebenin politika ve ürün tasarımı açısından iki yönlü sonucu vardır. Otomatik tasarruf, amaç bazlı hesaplar ve emeklilik birikiminin ayrı gösterilmesi öz denetimi destekleyebilir. Buna karşın kredi limitlerinin harcanabilir gelir gibi sunulması veya yatırım kazancının 'bedava para' olarak algılanması aşırı risk almayı teşvik edebilir. Davranışsal tasarımın değeri, kullanıcı refahını artırıp artırmadığına göre değerlendirilmelidir (Thaler, 1985; De Bondt ve Thaler, 1985).

Davranışsal Finans Modelleri

Barberis, Shleifer ve Vishny modeli, yatırımcıların kazanç sürecini yanlış sınıflandırması üzerinden eksik ve aşırı tepkiyi birlikte açıklar. Muhafazakârlık yeni bilginin inançlara yavaş yansımasına; temsil edilebilirlik ise kısa bir başarı dizisinin kalıcı rejim olarak görülmesine neden olur. İlk mekanizma kısa vadeli devamlılığı, ikincisi uzun vadeli aşırı değerleme ve düzeltmeyi destekler. Modelin gücü, iki psikolojik örüntüyü fiyat dinamiğine dönüştürmesidir (Barberis vd., 1998).

Muhafazakârlık, yatırımcının önceki inancına gereğinden fazla bağlı kalmasıdır. Şirket kazançlarındaki kalıcı değişim tek bir raporla tam anlaşılmayabilir ve fiyat yavaş uyum gösterebilir. Temsil edilebilirlik ise birkaç olumlu raporu güçlü büyüme tipinin kanıtı sayarak temel oranları ihmal ettirebilir. Aynı yatırımcı önce yeni bilgiye yetersiz, art arda gelen benzer haberlere ise aşırı tepki verebilir. Bu dinamik, davranışsal modellerde zaman ufkunun neden önemli olduğunu gösterir (Barberis vd., 1998; Daniel vd., 1998).

Daniel, Hirshleifer ve Subrahmanyam modeli aşırı güven ile kendine atfetme yanlılığını birleştirir. Yatırımcı özel sinyalinin doğruluğunu abartır, kamuya açık bilgiyi daha düşük ağırlıklandırır ve olumlu sonuçları becerisine bağlar. Başarısızlık dış koşullara atfedildiğinde güven yeterince güncellenmez. Bu mekanizma işlem hacmi, kısa vadeli momentum ve uzun vadeli düzeltme arasında bağ

kurar (Daniel vd., 1998). Model, öğrenmenin her zaman yanlılığı azaltmayabileceğini de gösterir.

Hong ve Stein modeli yatırımcı heterojenliğine dayanır. Haber izleyicileri temel bilgiyi toplar fakat bilgi farklı aktörlere yavaş yayılır. Momentum yatırımcıları geçmiş fiyat hareketinden çıkarım yaparak ilk eksik tepkiyi güçlendirir. Fiyat temel değeri aştığında uzun vadeli tersine dönüş ortaya çıkar. Modelde hiçbir grubun tek başına bütün bilgiye sahip olmaması, piyasa dinamiğinin aktörler arası etkileşimden doğduğunu gösterir (Hong ve Stein, 1999).

Haber avcılığı, bilgi üretmekten çok görünür sinyalleri sürekli izlemeye dayalı işlem davranışıdır. Yatırımcı açıklama, haber başlığı ve sıra dışı hacim gibi uyaranlara yönelirken sessiz fakat değerli temel bilgiyi ihmal edebilir. Dikkat çeken varlıkların alım listesine girmesi satıştan daha kolaydır; çünkü yatırımcı satarken zaten sahip olduğu sınırlı kümeden seçim yapar, alırken ise binlerce seçenekle karşılaşır (Barber ve Odean, 2008).

Momentum yalnızca geçmiş getirinin gelecekte de süreceğine inanmak değildir. Bilginin kademeli yayılması, kurumsal yatırımcıların pozisyonu aşamalı kurması, analistlerin tahminlerini yavaş güncellemesi ve sosyal aktarım aynı örüntüyü yaratabilir. Momentum bulgusu tek başına belirli bir psikolojik yanlılığı kanıtlamaz. Güçlü açıklama, işlem yönü, haber türü, yatırımcı grubu ve sonraki düzeltme zamanını birlikte öngörmelidir (Hong ve Stein, 1999; De Long vd., 1990).

Gürültü taciri modelleri, yanlış inançların rasyonel yatırımcılar tarafından hemen ortadan kaldırılamayacağını gösterir. Gürültü taciri duyarlılığı öngörülemez biçimde değiştiğinde, yanlış fiyatlama kısa vadede büyüyebilir. Arbitrajcı temel değer konusunda haklı olsa bile fonlama ve zamanlama riski taşır. Bu risk, karşı

pozisyonun sınırlı tutulmasına yol açar ve davranışsal talebin fiyatlarda kalmasına izin verir (Black, 1986; De Long vd., 1990).

Arbitrajın sınırları davranışsal modellerin piyasa düzeyindeki tamamlayıcısıdır. Tam ikame varlığın bulunmaması, açığa satış maliyeti, temel risk, model belirsizliği ve müşteri çıkışları düzeltme işlemini kısıtlar. Profesyonel yönetici uzun vadede doğru olsa bile kısa vadeli zarar nedeniyle sermayesini kaybedebilir. Böylece fiyatın temel değerden sapması ile bu sapmadan risksiz kâr elde edebilmek aynı şey olmaktan çıkar (Shleifer ve Vishny, 1997).

Davranışsal modeller arasında tek ve evrensel bir üstün model yoktur. Aynı fiyat örüntüsü farklı mekanizmalarla üretilebilir; farklı piyasa koşullarında mekanizmaların ağırlığı değişebilir. Model seçimi yalnızca uyum başarısına değil, yeni veri üzerindeki tahmin gücüne, psikolojik değişkenin doğrudan ölçümüne ve alternatif risk açıklamalarının dışlanmasına dayanmalıdır. Aksi hâlde model, geçmiş olayı anlatan fakat geleceğe ilişkin sınanabilir öngörü üretmeyen bir hikâyeye dönüşür (Black, 1986; Shleifer ve Vishny, 1997).

Barberis vd. (1998), yatırımcıların yeni bilgiyi yorumlarken muhafazakârlık ve temsil edilebilirlik yanlılıklarına maruz kaldığı bir model geliştirmiştir. Muhafazakârlık, yeni kanıta yetersiz tepki verilmesine ve inançların yavaş güncellenmesine yol açar. Temsil edilebilirlik ise kısa bir başarı dizisinin kalıcı bir eğilimin göstergesi olarak yorumlanmasına neden olabilir. Bu iki mekanizma birlikte, kısa vadede eksik tepki ile daha uzun vadede aşırı tepkinin aynı piyasa içinde ortaya çıkabilmesini açıklar.

Daniel vd. (1998) modeli, aşırı güven ile kendine atfetme yanlılığını birleştirir. Yatırımcılar özel bilgilerinin doğruluğunu abartırken kamuya açık bilgiyi yeterince dikkate almayabilir. Sonuçlar olumlu olduğunda başarıyı kendi becerilerine, olumsuz olduğunda ise dış koşullara atfetmeleri, aşırı güveni zaman içinde

besler. Model, işlem hacmi, momentum ve uzun vadeli fiyat düzeltmeleri arasında psikolojik bir bağ kurar.

Hong ve Stein (1999), piyasadaki aktörleri haber izleyicileri ve momentum yatırımcıları olarak ayıran bir model önermiştir. Bilginin piyasaya kademeli yayılması ilk aşamada eksik tepki yaratır. Momentum yatırımcıları geçmiş fiyat hareketlerini izleyerek bu eğilimi güçlendirir; ancak temel değerden uzaklaşma belirli bir noktadan sonra tersine dönüşü gerekli kılar. Bu model, yatırımcı gruplarının aynı bilgiye sahip olmadığını ve fiyat dinamiklerinin aktörler arası etkileşimden doğduğunu vurgular.

Bu modellerin ortak katkısı, psikolojik mekanizmaları piyasa düzeyinde sınanabilir sonuçlara dönüştürmeleridir. Aynı getiri örüntüsü birden fazla mekanizmayla açıklanabilir. Momentum eksik tepki, dikkat sınırı, sosyal aktarım veya kurumsal işlem kısıtlarından kaynaklanabilir. Davranışsal bir açıklamanın değeri, geriye dönük olarak her bulguya bir yanlılık etiketi yapıştırmasından değil, rakip açıklamalardan ayrılan yeni ve ölçülebilir öngörüler üretmesinden gelir (Barberis vd., 1998; Daniel vd., 1998).

Black (1986), bilgiye değil söylentiye, yanlış algıya veya ilgisiz sinyallere dayalı işlem yapan katılımcıları gürültü tacirleri olarak tanımlamıştır. Gürültü, piyasaya likidite ve işlem olanağı sağlarken fiyatın temel değerden uzaklaşmasına da katkıda bulunabilir. Bilgili yatırımcı, karşı tarafın neden işlem yaptığını tam olarak bilemediği için görünen fiyat hareketini yeni bilgiyle gürültü arasında ayırmak zorundadır. Bu ayrımın güçlüğü, piyasa fiyatının hem bilgi taşıyan hem de yorumlanması gereken bir sinyal olduğunu gösterir.

De Long vd. (1990), gürültü tacirlerinin hatalı inançlarının öngörülemez biçimde değişmesinin rasyonel arbitrajcılar için ek bir risk yarattığını göstermiştir. Yanlış fiyatlama, arbitraj pozisyonunun vadesi içinde daha da büyüyebilir. Rasyonel yatırımcı, teorik temel

değeri bilse dahi sınırsız karşı pozisyon alamaz. Bazı koşullarda gürültü tacirleri üstlendikleri ek risk nedeniyle yüksek getiri de elde edebilir; böylece piyasadan hemen elenmeleri garanti değildir.

Geri besleme işlemleri, geçmiş fiyat artışının yeni talep; yeni talebin de daha yüksek fiyat üretmesiyle oluşur. Pozitif geri besleme trendi güçlendirirken negatif geri besleme temel değere dönüşü destekleyebilir. Kredi imkânları, teminat değerleri ve sosyal anlatılar pozitif döngüyü büyütebilir. Düşüş döneminde ise teminat tamamlama çağrıları ve zorunlu satışlar aynı mekanizmayı ters yönde çalıştırır. Davranışsal eğilimler böylece bilanço kısıtlarıyla birleşerek fiyat hareketlerini güçlendirebilir (Hong ve Stein, 1999; De Long vd., 1990).

Beklentilere ilişkin anket verileri, yatırımcıların yakın geçmiş getirilerini geleceğe taşıma eğilimini doğrudan inceleme olanağı sunar. Greenwood ve Shleifer (2014), çeşitli yatırımcı beklentisi ölçülerinin geçmiş getirilerle pozitif, sonraki getirilerle ise negatif ilişki gösterebildiğini ortaya koymuştur. Fiyat artışı sonrasında beklenen getirinin rasyonel iskonto oranı mantığının tersine yükselebileceğini düşündürür. Ancak anket beklentileri ile gerçek portföy davranışının her zaman örtüşmediği de dikkate alınmalıdır.

Davranışsal finansın karşılaştığı klasik itiraz, irrasyonel yatırımcıların yarattığı fiyat hatalarının rasyonel arbitrajcılar tarafından hızla ortadan kaldırılacağıdır. Kuramsal olarak aynı nakit akışını sağlayan iki varlık farklı fiyatlanıyorsa ucuz olan alınıp pahalı olan satılarak risksiz kazanç elde edilebilir. Gerçek piyasalarda ise tam ikame varlık bulmak, kısa satış yapmak ve pozisyonu yeterince uzun süre taşımak her zaman mümkün değildir (Black, 1986; Shleifer ve Vishny, 1997).

Shleifer ve Vishny (1997), arbitrajın sermaye ve vekâlet ilişkileri nedeniyle sınırlı olabileceğini göstermiştir. Yanlış

fiyatlanan bir varlık kısa vadede daha da yanlış fiyatlanabilir. Fon yöneticisi uzun vadede haklı olsa bile geçici zararlar müşteri çıkışlarına ve pozisyonun zorunlu kapatılmasına yol açabilir. Temel risk, gürültü taciri riski, uygulama maliyetleri ve model belirsizliği fiyat düzeltmesini yavaşlatır. Bu koşullarda davranışsal talep fiyatlara etki edebilir.

Arbitrajın sınırlı olması, her fiyat hareketinin psikolojik olduğu veya temel değerin kesin olarak bilinebileceği anlamına gelmez. Temel değerin kendisi gelecekteki nakit akışları, iskonto oranları ve makroekonomik koşullara ilişkin varsayımlara bağlıdır. Davranışsal analiz, fiyat sapmasını ilan etmekten önce risk temelli açıklamaları, veri madenciliği olasılığını ve işlem maliyetlerini dikkate almalıdır. Disiplinin bilimsel gücü, psikolojik açıklamaların da geleneksel modeller kadar sıkı biçimde sınanmasına bağlıdır (Barberis vd., 1998; Daniel vd., 1998).

Piyasa Anomalileri ve Yatırımcı Davranışları

Piyasa anomalisi, belirli bir fiyatlama modelinin öngörüleriyle sürekli biçimde uyuşmayan getiri düzenliliğidir. Anomali, otomatik olarak irrasyonellik veya kolay kâr anlamına gelmez. Kullanılan risk modeli eksik olabilir, sonuç veri seçimine dayanabilir veya işlem maliyetleri getiriyi ortadan kaldırabilir. Anomali araştırması istatistiksel anlamlılıkla yetinmemeli; ekonomik büyüklüğü, uygulanabilirliği ve örneklem dışı devamlılığı değerlendirmelidir (De Bondt ve Thaler, 1985; Hong ve Stein, 1999).

Takvim anomalileri haftanın günü, ay dönüşü, ocak ayı veya tatil öncesi gibi belirli zamanlarda farklı getiri gözlenmesini ifade eder. Vergi amaçlı satışlar, kurumsal raporlama, likidite döngüleri ve yatırımcı duyarlılığı olası açıklamalardır. Ancak takvim kuralı yayımlandıktan sonra işlemciler tarafından kullanıldığında zayıflayabilir. Bu durum hem piyasanın öğrenme kapasitesini hem de geçmiş düzenliliğin gelecekte mekanik olarak süreceği

varsayımının riskini gösterir (Banerjee, 1992; Bikhchandani vd., 1992).

Fiyat ve getiri anomalileri arasında değer, büyüklük, momentum ve uzun vadeli tersine dönüş öne çıkar. Bu örüntülerin bir bölümü risk primi, likidite veya sıkıntı riskiyle; bir bölümü ise yatırımcı beklentilerindeki sistematik hatalarla açıklanır. Davranışsal yorum ile risk temelli yorum birbirini bütünüyle dışlamaz. Psikolojik talep belirli firmalarda yoğunlaşırken bu firmaların ekonomik riskleri de farklı olabilir. Sağlam analiz iki açıklamayı aynı veri üzerinde karşılaştırmalıdır (Fama, 1970; Barberis, 2018).

Aşırı tepki, yatırımcının yeni bilgiye temel değerin gerektirdiğinden daha güçlü karşılık vermesidir. Temsil edilebilirlik, aşırı güven ve sosyal aktarım kısa başarı dizilerini kalıcı eğilim gibi gösterebilir. De Bondt ve Thaler (1985), geçmişte aşırı kaybeden portföylerin sonraki dönemde aşırı kazananları geride bırakabildiğini göstererek tersine dönüş tartışmasını başlatmıştır. Portföy oluşturma yöntemi ve risk ayarı sonuçların yorumunu etkiler.

Yetersiz tepki, bilginin fiyatlara gecikmeli yansımasıdır. Muhafazakârlık, sınırlı dikkat, karmaşık açıklamalar ve bilginin yatırımcılar arasında kademeli yayılması bu gecikmeyi yaratabilir. Haber açıklandığı anda fiyat değişse bile tam uyum sonraki gün veya aylara yayılabilir. Yetersiz tepki bulgusu, bilginin kamuya açık olması ile piyasada etkin biçimde işlenmesi arasındaki farkı ortaya koyar (Hirshleifer, 2020; Greenwood ve Shleifer, 2014).

Momentum, kısa ve orta vadede kazananların kazanmaya, kaybedenlerin kaybetmeye devam etmesi eğilimidir. Tersine dönüş ise daha uzun vadede sıralamanın değişmesidir. Bu iki örüntü farklı zaman ufuklarında birlikte gözlenebilir. İlk aşamada bilgi yayılımı ve trend izleme; sonraki aşamada aşırı değerleme ve temel değere

dönüş rol oynayabilir. Ancak momentum stratejisinin çöküş riski ve işlem maliyetleri, ortalama getirinin tek başına yeterli performans ölçütü olmadığını gösterir (De Bondt ve Thaler, 1985; Hong ve Stein, 1999).

Yatırımcı duyarlılığı, temel bilgilerle tam açıklanamayan ortak iyimserlik veya kötümserlik dalgasını ifade eder. Değerlemesi güç, arbitrajı maliyetli ve anlatıya açık varlıklar duyarlılıktan daha fazla etkilenebilir. Yeni teknoloji şirketleri, genç firmalar ve nakit akışı belirsiz projeler bu gruba girebilir. Duyarlılığın ölçümü kapalı uç fon iskontosu, halka arz faaliyeti, anket beklentisi, medya dili ve işlem davranışı gibi farklı göstergelerle yapılır; her ölçütün kapsadığı psikolojik boyut farklıdır (Banerjee, 1992; Bikhchandani vd., 1992).

Sosyal etkileşim anomalilerin yayılma hızını artırabilir. Yatırım fikri yalnızca bilgi olarak değil, başarı hikâyesi ve kimlik işareti olarak paylaşılır. Kazançların kayıplardan daha görünür olması, yatırımcıların çevresindeki başarı oranını abartmasına neden olur. Bilgi şelalesinde kişi özel sinyali ters yönde olsa bile önceki katılımcıların seçimini izleyebilir (Banerjee, 1992; Bikhchandani vd., 1992). Böylece küçük başlangıç farkları toplu pozisyona dönüşebilir.

Piyasa anomalilerinin bilimsel değerlendirmesinde yayın yanlılığı ve veri madenciliği dikkate alınmalıdır. Çok sayıda değişken, ülke ve dönem denendiğinde tesadüfi anlamlılık olasılığı yükselir. Yalnızca başarılı sonuçların yayımlanması gerçek etkiyi abartır. Ön kayıt, çoklu test düzeltmesi, açık veri, farklı piyasalarda tekrar ve gerçek işlem maliyetleriyle performans hesabı, anomalinin güvenilirliğini artırır. Davranışsal açıklamanın ikna edici olması için fiyat örüntüsüyle birlikte karar mekanizmasına ilişkin bağımsız kanıt gerekir (Fama, 1970; Barberis, 2018).

Anomaliler yatırımcı eğitimi açısından mekanik alım-satım reçetesi olarak sunulmamalıdır. Bir örüntünün tarihsel ortalama getirisi, gelecekte aynı sonucu garanti etmez. Öğrenme, düzenleme, teknoloji ve piyasa katılımcılarının bileşimi ilişkiyi değiştirebilir. Davranışsal finansın uygulamadaki değeri, yatırımcıya 'piyasayı yenme formülü' vermekten çok kararındaki varsayımları, maliyetleri ve karşıt senaryoları sistemli biçimde sorgulatmasıdır (Hirshleifer, 2020; Greenwood ve Shleifer, 2014).

Finansal anomali, yerleşik bir fiyatlama modelinin öngörüleriyle sistematik biçimde uyuşmayan ampirik düzenlilik olarak tanımlanabilir. Anomali kavramı doğrudan piyasanın irrasyonel olduğunu kanıtlamaz; sonuç modelin eksik risk ölçümünden, veri seçiminden veya işlem maliyetlerinin ihmalinden kaynaklanabilir. Anomalilerin farklı dönem ve piyasalarda tekrarlanması, psikolojik mekanizmaların araştırılmasını gerekli kılar (De Bondt ve Thaler, 1985; Hong ve Stein, 1999).

Momentum, yakın geçmişte yüksek getiri sağlayan varlıkların kısa ve orta vadede görece iyi performansını sürdürmesi; uzun vadeli tersine dönüş ise aşırı kazanan ve kaybeden varlıkların performansının zamanla yön değiştirmesidir. Eksik tepki, muhafazakârlık ve bilginin kademeli yayılması momentumu; temsil edilebilirlik ve aşırı güven ise aşırı tepkiyi açıklamak için kullanılabilir. Ancak bu ilişkilerin piyasa yapısına ve inceleme dönemine duyarlı olduğu unutulmamalıdır (Banerjee, 1992; Bikhchandani vd., 1992).

Takvim anomalileri, belirli gün, ay veya dönemlerde olağan dışı getiri örüntüleri gözlenmesini ifade eder. Ocak ayı etkisi, haftanın günü etkisi ve tatil etkisi bu grupta incelenmiştir. Vergi kaynaklı satışlar, kurumsal raporlama, likidite ve yatırımcı duyarlılığı olası açıklamalardır. Ne var ki yayımlandıktan sonra zayıflayan anomaliler, piyasa katılımcılarının öğrendiğini ve

kuralların kalıcı olmadığını da gösterir (Fama, 1970; Barberis, 2018).

Varlık fiyatlarının temel değerlerden uzaklaştığı balonlar, davranışsal finansın en görünür inceleme alanlarından biridir. Geçmiş fiyat artışlarını geleceğe taşıyan beklentiler, kaçırma korkusu, sosyal kanıt ve başkalarının daha yüksek fiyattan satın alacağı inancı fiyat artışını kendini besleyen bir sürece dönüştürebilir. Ancak kredi genişlemesi, para politikası ve arz kısıtları gibi yapısal faktörler de aynı anda rol oynar. Balonlar yalnızca bireysel psikolojiye indirgenmemelidir (Hirshleifer, 2020; Greenwood ve Shleifer, 2014).

Finansal kararlar yalıtılmış bireyler tarafından verilmez. Yatırımcılar aile, iş arkadaşları, uzmanlar, medya ve dijital topluluklarla sürekli etkileşim içindedir. Sosyal öğrenme, başkalarının davranışını bilgi olarak kullanmayı sağlar; ancak özel bilgilerin terk edilerek kalabalığın izlenmesine de yol açabilir. Banerjee (1992) ve Bikhchandani vd. (1992), bilgi şelalelerinin bireyleri kendi sinyallerinin tersine hareket etmeye yöneltebileceğini göstermiştir.

Sosyal aktarım yalnızca bilginin kopyalanması değildir. Aktarılan anlatılar seçilir, basitleştirilir ve duygusal içerikle güçlendirilir. Hirshleifer (2020), sosyal etkileşim sırasında sinyal ve fikirlerin sistematik yönde değişebileceğini vurgular. Başarı hikâyeleri kayıplardan daha fazla paylaşılıyorsa, topluluk içinde algılanan getiri ve yetenek düzeyi gerçeğin üzerine çıkabilir. Bu mekanizma iyimserliğin, işlem yoğunluğunun ve balonların toplumsal olarak beslenmesini açıklayabilir.

Sosyal etkileşim ile sürü davranışı aynı kavram değildir. Bir yatırımcı başkalarından bilgi alıp kendi değerlendirmesini güncelleyebilir; bu rasyonel sosyal öğrenme olabilir. Sürü davranışı ise farklı bilgi veya tercihlere rağmen benzer eylemlerin ortaya

çıkmasını ifade eder. Saygınlık kaygısı, kariyer riski ve performans karşılaştırması profesyonel yatırımcıları da kalabalığa yaklaştırabilir. Sosyal etki yalnızca bilgisiz bireysel yatırımcılara özgü değildir (De Bondt ve Thaler, 1985; Hong ve Stein, 1999).

Bilişsel yanlılıklar, karar vericinin bilgi işleme sürecinde belirli yönlerde tekrar eden sapmalardır. Bunlar basit bilgisizlikten ayrılır; çünkü deneyimli ve eğitimli kişilerde de görülebilir. Aşırı güven, tahmin aralıklarının gereğinden dar kurulması, bireyin kendisini ortalamanın üzerinde görmesi veya bilgi ve becerisini abartması biçimlerinde ortaya çıkar. Finansal piyasalarda daha sık işlem yapma, işlem maliyetlerini küçümseme ve yetersiz çeşitlendirme ile ilişkili olabilir. Aşırı güvenin her başarılı veya aktif yatırımcıya otomatik olarak atfedilmemesi; davranış, inanç ve gerçek performans arasındaki farkla ölçülmesi gerekir (Banerjee, 1992; Bikhchandani vd., 1992).

Onaylama yanlılığı, mevcut inançlarla uyumlu bilgiye daha fazla dikkat verilmesi ve karşıt kanıtın daha sert sorgulanmasıdır. Bir yatırımcı satın aldığı varlık hakkındaki olumlu raporları biriktirirken olumsuz gelişmeleri geçici olarak yorumlayabilir. Geriye bakış yanlılığı ise sonuç ortaya çıktıktan sonra olayın baştan beri öngörülebilir olduğu hissini yaratır. Bu yanlılık, yatırımcının geçmiş karar kalitesini abartmasına ve gelecekteki tahminlerine gereğinden fazla güvenmesine neden olabilir (Fama, 1970; Barberis, 2018).

Yakın geçmişe aşırı ağırlık verme, yatırımcının uzun dönemli dağılımları ihmal ederek son fiyat hareketlerini geleceğe taşımasına yol açar. Yükselen piyasada risk düşük, beklenen getiri yüksek algılanabilir; sert düşüş sonrasında ise aynı varlık daha riskli görülebilir. Oysa fiyat düşüşü bazen beklenen getiriyi artırırken, fiyat artışı değerleme riskini yükseltebilir. Algılanan risk ile nesnel riskin farklı yönlerde hareket etmesi, davranışsal finansın önemli

inceleme alanlarından biridir (Hirshleifer, 2020; Greenwood ve Shleifer, 2014).

Erişilebilirlik ve duygusal belirginlik, nadir fakat dramatik olayların zihinde orantısız yer tutmasına neden olabilir. Yakın zamanda yaşanan bir kriz, dolandırıcılık olayı veya olağan dışı kazanç hikâyesi, olasılık tahminini etkileyebilir. Medyada daha çok yer bulan sonuçların temel oranları temsil edip etmediği sorgulanmadığında yatırımcı, düşük olasılıklı olaylara fazla kaynak ayırabilir. Finansal karar kalitesi yalnızca daha fazla bilgiye değil, bilginin seçilme ve sunulma biçimine de bağlıdır (De Bondt ve Thaler, 1985; Hong ve Stein, 1999).

Yanlılıklar birbirinden bağımsız çalışmaz. Aşırı güven, onaylama yanlılığıyla birleştiğinde karşıt bilginin dışlanmasını; yakın geçmişe ağırlık ve sosyal kanıtla birleştiğinde kalabalık işlemlerini güçlendirebilir. Ampirik araştırmalarda tek bir yanlılığı yalıtmak bu nedenle zordur. Ölçeklerin kavramsal olarak ayrışması, davranış verisiyle desteklenmesi ve alternatif mekanizmaların kontrol edilmesi gerekir (Banerjee, 1992; Bikhchandani vd., 1992).

Dijitalleşme Çağında Davranışsal Finans

Mobil yatırım uygulamaları, hesap açma ve işlem süreçlerini köklü biçimde basitleştirmiştir. Düşük komisyon, kesirli pay ve hızlı para transferi finansal katılımı genişletebilir. Erişim sürtünmesinin azalması, düşünme süresini de azaltır. Bildirimden işleme birkaç dokunuşla geçilmesi, anlık duygu ile finansal eylem arasındaki mesafeyi kısaltır. Mobil yatırımın etkisi yalnızca maliyet düşüşüyle değil, kararın zamanlaması ve sıklığıyla birlikte değerlendirilmelidir (Barber vd., 2022; Hirshleifer, 2020).

Mobil arayüzde hangi bilginin ilk ekranda yer aldığı yatırımcının seçenek kümesini belirler. Popüler hisseler, günün kazananları ve yüksek hacimli varlıklar görünürken düşük maliyet,

çeşitlendirme ve uzun dönemli risk geri planda kalabilir. Sınırlı dikkat nedeniyle yatırımcı bütün evreni taramaz; platformun öne çıkardığı kümeden seçim yapar. Robinhood kullanıcılarına ilişkin bulgular, yoğunlaşmış dikkat temelli alımların sonraki performans açısından olumsuz sonuçlar doğurabildiğini göstermektedir (Barber vd., 2022).

Sosyal medya, yatırım bilgisinin üretim ve dağıtım maliyetini azaltmıştır. Şirket açıklamaları, uzman yorumları ve bireysel deneyimler kısa sürede geniş kitlelere ulaşabilir. Bu demokratikleşme geleneksel bilgi asimetrisini azaltabilir; fakat doğrulama sorumluluğunu kullanıcıya taşır. Kısa içerik biçimleri belirsizliği, yöntem ayrıntısını ve karşıt senaryoyu dışarıda bırakabilir. Mesajın yayılma başarısı analitik doğruluğundan çok duygusal yoğunluğu ve paylaşılabilirliğiyle belirlenebilir (Barber ve Odean, 2008; Financial Conduct Authority, 2026).

Dijital topluluklarda sosyal kanıt, beğeni, takipçi, yeniden paylaşım ve yorum sayılarıyla sayısallaştırılır. Bu göstergeler içeriğin popülerliğini ölçer; doğruluğunu veya yatırımcıya uygunluğunu ölçmez. Yine de kullanıcılar yüksek etkileşimi uzmanlık ve güvenilirlik işareti olarak yorumlayabilir. Algoritma benzer içerikleri tekrarladıkça görüşün yaygınlığı olduğundan yüksek algılanır. Bu ortam onaylama yanlılığı, yanlış fikir birliği ve grup kutuplaşmasını güçlendirebilir (Hirshleifer, 2020).

Finansal içerik üreticileri karmaşık kavramları anlaşılır hâle getirerek finansal katılımı destekleyebilir. Risk, maliyet ve çeşitlendirme konusunda nitelikli içerik önemli bir kamusal değer yaratır. Buna karşılık reklam, ortaklık bağlantısı, ücretli grup, token tahsisi veya pozisyon sahipliği açıklanmadığında çıkar çatışması doğar. İzleyici, eğitsel anlatımla kişiselleştirilmiş tavsiye arasındaki sınırı ayırt edemeyebilir. İçeriğin geçmiş doğruluğu, başarısız tahminleri ve ekonomik teşvikleri görünür olmadığında güven

ilişkisi tek taraflı kalır (Thaler, 2016; Financial Conduct Authority, 2026).

Finfluencer etkisinde yakınlık ve özdeşleşme geleneksel uzmanlıktan daha güçlü olabilir. Gündelik dil kullanan içerik üreticisi, kurumsal açıklamadan daha erişilebilir görünür. Lüks yaşam, hızlı kazanç ve topluluk aidiyeti yatırım ürününü ekonomik araçtan kimlik sembolüne dönüştürebilir. Yatırımcı yalnızca beklenen getiri için değil, gruba katılmak ve fırsatı kaçırmamak için işlem yapabilir. Finansal okuryazarlık, içerikteki iddia kadar kaynağın teşvikini de sorgulamayı kapsamalıdır (Black, 1986; De Long vd., 1990).

Algoritmik yönlendirmeler, kullanıcının geçmiş tıklama ve işlemlerine göre içerik ve ürün sıralayabilir. Kişiselleştirme bilgi yükünü azaltır; fakat seçenek mimarisini görünmez biçimde daraltabilir. Kullanıcı, kendisine gösterilmeyen alternatiflerin farkında olmadığı için algoritmik sıralamayı doğal piyasa görünümü sanabilir. Öneri sistemi işlem olasılığını en yüksek düzeye çıkarmak üzere tasarlanmışsa, yatırımcı refahı ile platform geliri arasında çıkar çatışması oluşabilir (Barber vd., 2022; Hirshleifer, 2020).

Algoritmanın davranışsal etkisi yalnızca önerdiği varlıkta değildir. Performans grafiğinin başlangıcı, risk göstergesinin yeri, varsayılan emir türü ve bildirim zamanı da tercihi etkiler. Kullanıcı arayüzü böylece sessiz bir karar mimarisine dönüşür. Şeffaf tasarım, sıralama ölçütünü, ücret ilişkisini ve alternatiflerin neden gösterildiğini açıklamalıdır. Kullanıcı öneriyi kapatabilmeli, bildirim sıklığını ayarlayabilmeli ve kişiselleştirme dışı karşılaştırmaya ulaşabilmelidir (Barber ve Odean, 2008; Financial Conduct Authority, 2026).

Kripto varlık piyasaları kesintisiz işlem, yüksek oynaklık ve yoğun sosyal medya etkileşimiyle davranışsal etkilerin belirginleştiği bir ortamdır. Fiyatın yirmi dört saat değişmesi sık

kontrol davranışını artırır; sık kontrol kısa vadeli kayıpların görünürlüğünü yükseltir. Token anlatıları, teknolojik karmaşıklık ve sınırlı değerleme çıpası, sosyal kanıtın ağırlığını büyütebilir. Merkezi olmayan yapı söylemi; saklama, akıllı sözleşme, likidite ve karşı taraf risklerinin ortadan kalktığı anlamına gelmez (Thaler, 2016; Financial Conduct Authority, 2026).

Kripto yatırımcısında aşinalık paradoksu görülebilir. Teknik terimlerin sık kullanılması ürünü tanıdık hissettirse de yatırımcının kod, teşvik yapısı ve yönetişim riskini anladığını göstermez. Topluluk içinde tekrarlanan anlatı bilgi gibi algılanabilir. Yüksek geçmiş getiri, sürdürülebilir nakit akışı yerine tek değerleme ölçütüne dönüşürse temsil edilebilirlik ve yakın geçmiş yanlılığı güçlenir. Yatırımcı fiyat senaryosundan ayrı olarak saklama, erişim ve düzenleme senaryosu kurmalıdır (Black, 1986; De Long vd., 1990).

FOMO, yani fırsatı kaçırma korkusu, başkalarının kazanç elde ettiği algısıyla tetiklenen aciliyet duygusudur. FOMO sırasında beklenen kazanç görünür, olası kayıp ve alternatif maliyetler arka planda kalır. Kişi kendi yatırım planına değil sosyal karşılaştırmaya göre pozisyon büyütebilir. Geri sayım, sınırlı arz ve hızla yükselen kullanıcı sayısı gibi işaretler aciliyeti güçlendirir. İşlem öncesi bekleme süresi ve azami pozisyon sınırı bu duygusal yoğunluğun ekonomik zarara dönüşmesini sınırlayabilir (Barber vd., 2022; Hirshleifer, 2020).

FOMO ile sürü davranışı aynı değildir. FOMO duygusal olarak fırsat kaybına odaklanırken sürü davranışı başkalarının eylemini bilgi veya itibar kaynağı olarak kullanmayı ifade eder. İkisi çoğu zaman birlikte çalışır: kalabalığın alımı fiyatı yükseltir, yükseliş görünürlüğü artırır ve görünürlük yeni yatırımcıda kaçırma korkusu yaratır. Pozitif geri besleme temel bilgi değişmeden talebi büyütebilir. Döngü tersine döndüğünde aynı sosyal kanal korku ve

zorunlu satış anlatısını hızlandırabilir (Barber ve Odean, 2008; Financial Conduct Authority, 2026).

Oyunlaştırma; rozet, seri, konfeti, görev ve liderlik tablosu gibi tasarım öğelerinin finansal platforma taşınmasıdır. Bu unsurlar öğrenmeyi ve katılımı destekleyebilir; ancak yatırım başarısını işlem sayısıyla eşleştirirse aşırı faaliyeti ödüllendirebilir. Yatırımın ekonomik sonucu gecikmeli ve belirsizken dijital ödül anlıktır. Kullanıcı kısa vadeli etkileşimi uzun vadeli performansla karıştırabilir. Tasarım değerlendirmesi hangi davranışın ödüllendirildiğini ve ödülün kullanıcı hedefiyle uyumunu incelemelidir (Thaler, 2016; Financial Conduct Authority, 2026).

Dijital platformların dürtme mekanizmaları yararlı ve zararlı biçimlerde kullanılabilir. Otomatik tasarruf, varsayılan çeşitlendirme, maliyet karşılaştırması ve risk testi yatırım kararını iyileştirebilir. Sık işlem bildirimi, kayıp korkusunu artıran renkler veya acele karar yaratan geri sayım ise kullanıcıyı platform hedefi doğrultusunda yönlendirebilir. Dürtmenin etik niteliği, yatırımcının yararına hizmet etmesi, açık olması ve kolayca reddedilebilmesiyle belirlenir (Black, 1986; De Long vd., 1990).

Yapay zekâ destekli yatırım araçları büyük veri kümelerini özetleme, senaryo üretme ve portföy riskini izleme kapasitesi sunar. Bu araçlar bilgi işlem maliyetini azaltabilir ve yatırımcının karşıt kanıta ulaşmasını kolaylaştırabilir. Model çıktısının akıcı ve sayısal görünmesi doğruluğu garanti etmez. Eğitim verisindeki önyargı, güncellik sorunu, hatalı kaynak ve piyasa rejimi değişimi tahmini zayıflatabilir. Yapay zekâ kararı otomatikleştirmekten çok varsayımları görünür kılan destek aracı olarak kullanılmalıdır (Barber vd., 2022; Hirshleifer, 2020).

Otomasyon yanlılığı, kullanıcının sistem önerisini kendi değerlendirmesinden üstün görmesidir. Model geçmişte başarılı olduğunda güven hızla artabilir ve kullanıcı uyarı işaretlerini

görmezden gelebilir. Tersi durumda tek hata, yararlı aracı bütünüyle reddetmeye yol açabilir. Uygun insan-makine iş birliği, modelin güven düzeyini, veri tarihini, alternatif senaryolarını ve başarısız olduğu koşulları göstermelidir. Nihai uygunluk değerlendirmesi yatırımcının amacı, kapasitesi ve hukuki durumuyla ilişkilendirilmelidir (Barber ve Odean, 2008; Financial Conduct Authority, 2026).

Üretken yapay zekâ finansal içerik üretimini hızlandırırken sahte uzmanlık, otomatik propaganda ve kişiselleştirilmiş manipülasyon riskini artırabilir. Gerçekçi ses ve görüntüler, yatırımcıların otorite işaretlerini yanlış yorumlamasına neden olabilir. Bir içeriğin biçimsel kalitesi kaynağın gerçekliğini kanıtlamaz. Kimlik doğrulama, reklam açıklaması, kaynak gösterme ve içerik kökenine ilişkin teknik işaretler dijital finansal okuryazarlığın yeni unsurlarıdır. Düzenleyici yaklaşım teknoloji türünden çok yatırımcıya verilen zararın mekanizmasına odaklanmalıdır (Thaler, 2016; Financial Conduct Authority, 2026).

Dijital davranış verileri, yatırımcı koruması için erken uyarı sağlayabilir. Ani işlem artışı, yoğun kaldıraç, gece saatlerinde tekrarlanan işlemler veya tek varlıkta yoğunlaşma risk göstergesi olabilir. Ancak bu verilerin kullanımı mahremiyet ve ayrımcılık sorunları yaratır. Koruyucu müdahale açık amaçla, orantılı ve denetlenebilir biçimde tasarlanmalıdır. Kullanıcının verisi onu daha fazla işleme yöneltmek için değil, önceden kabul ettiği risk sınırlarını hatırlatmak için kullanılmalıdır (Black, 1986; De Long vd., 1990).

Algoritmik hesap verebilirlik, öneri sisteminin yalnızca teknik doğruluğunu değil ekonomik etkisini de kapsar. Aynı önerinin farklı gelir, deneyim ve risk kapasitesine sahip kullanıcılarda farklı sonuç üretmesi mümkündür. Ortalama tıklama veya işlem oranı, sistem başarısı için yeterli ölçüt değildir. Yoğunlaşma, maliyet, kayıp

ve kullanıcı şikâyeti gibi sonuçlar da izlenmelidir. Model güncellemeleri sonrasında davranışın hangi gruplarda değiştiği incelenmeli; yüksek riskli kullanıcıların ticari etkileşim hedefleri uğruna daha kırılgan hâle gelmesi önlenmelidir (Barber vd., 2022; Hirshleifer, 2020).

Dijital yatırım ortamında finansal okuryazarlık, klasik kavram bilgisinin ötesine geçmektedir. Yatırımcı bir grafiğin seçilen başlangıç tarihini, öneri sıralamasının ticari amacını, sponsorlu içeriğin teşvikini ve yapay zekâ çıktısının belirsizliğini okuyabilmelidir. Kaynağın kimliği, verinin tarihi ve tahminin hangi koşullarda geçersizleşeceği kararın ayrılmaz parçasıdır. Dijital okuryazarlığın hedefi her teknolojiyi reddetmek değil, otomatik kolaylık ile bağımsız değerlendirme arasında bilinçli bir denge kurmaktır (Barber ve Odean, 2008; Financial Conduct Authority, 2026).

Platform düzenlemesinde yalnızca tek tek uyarıların varlığına değil, bütün kullanıcı yolculuğuna bakılmalıdır. Risk uyarısı küçük ve geçici iken işlem düğmesi sürekli görünürse biçimsel açıklama gerçek davranışı dengelemeyebilir. Ücret, kaldıraç ve olası kayıp bilgisi karar öncesinde anlaşılır biçimde sunulmalı; karmaşık ürünlerde bilgi kontrolü yalnızca kutu işaretleme işlemine dönüşmemelidir. Etkili koruma, yatırımcıyı piyasadan dışlamadan düşünme süresi ve karşılaştırma imkânı yaratır (Thaler, 2016; Financial Conduct Authority, 2026).

Dijitalleşme davranışsal finansın temel sorusunu değiştirmemiş, ölçeğini ve hızını büyütmüştür. Dikkat, sosyal kanıt, aşırı güven ve kayıptan kaçınma daha önce de vardı; mobil ve algoritmik ortam bu eğilimleri gerçek zamanlı ve ölçülebilir hâle getirmiştir. Aynı teknoloji çeşitlendirme, maliyet şeffaflığı ve otomatik tasarruf için de kullanılabilir. Sonuç, teknolojinin kaçınılmaz etkisinden değil platformun teşvikleri, düzenleme ve

kullanıcının karar kuralları arasındaki etkileşimden doğar (Black, 1986; De Long vd., 1990).

Dijital yatırım platformları finansal piyasalara erişimi kolaylaştırmış, işlem maliyetlerini düşürmüş ve bireysel yatırımcının bilgiye ulaşma hızını artırmıştır. Bu gelişmeler finansal katılım açısından önemli fırsatlar sunar. Anık bildirimler, popüler varlık listeleri, renkler, rozetler ve işlemi kutlayan görsel geri bildirimler, karar mimarisinin tarafsız olmadığını gösterir. İşlem yapmak kolaylaştıkça düşük sürtünme her zaman daha iyi karar anlamına gelmeyebilir (Barber vd., 2022; Hirshleifer, 2020).

Dikkat ekonomisi, dijital finansın davranışsal etkisini anlamada merkezi bir kavramdır. Bir uygulamanın hangi varlığı öne çıkardığı, hangi performans dönemini varsayılan olarak gösterdiği ve risk bilgisini ne kadar görünür sunduğu yatırımcının seçenek kümesini fiilen şekillendirir. Robinhood kullanıcıları üzerine yapılan araştırma, platform kullanıcılarının yoğunlaşan alımlarıyla fiyat hareketleri arasında dikkat temelli bir ilişki bulunduğunu göstermiştir (Barber vd., 2022). Teknolojik arayüzün yalnızca işlemi taşıyan kanal değil, davranışı etkileyen ortam olduğunu düşündürmektedir.

Sosyal medya, yatırım fikirlerinin yayılma hızını ve ölçeğini artırır. Kısa, duygusal ve kesinlik bildiren mesajlar karmaşık analizlerden daha fazla görünürlük kazanabilir. Benzer görüşlerin tekrarlandığı dijital topluluklar, yatırımcının karşıt kanıtlarla karşılaşmasını azaltabilir. Bu ortamda onaylama yanlılığı, bulunabilirlik ve sosyal kanıt birbirini güçlendirebilir. Ancak sosyal medya aynı zamanda dağınık bilginin hızla birleşmesini ve geleneksel bilgi asimetrilerinin azalmasını da sağlayabilir. Etki, platform tasarımına ve kullanıcının eleştirel değerlendirme kapasitesine bağlıdır (Barber ve Odean, 2008; Financial Conduct Authority, 2026).

Yapay zekâ destekli araçlar; haber özetleme, risk analizi, portföy önerisi ve kişiselleştirilmiş finansal rehberlik alanlarında karar maliyetini azaltabilir. Otomasyon yanlılığı, kullanıcıların sistem çıktılarına gerekenden fazla güvenmesine yol açabilir. Modelin eğitim verisi, güncelliği, belirsizliği ve çıkar çatışmaları görünür değilse teknolojik karmaşıklık yeni bir bilgi asimetrisi yaratabilir. Yapay zekâ, rasyonelliği otomatik olarak garanti eden bir araç değil; tasarımına ve denetimine göre yanlılıkları azaltabilen veya ölçeklendirebilen bir karar aracıdır (Financial Conduct Authority, 2026).

Dijital finansın etik sorusu, yatırımcıyı koruma ile karar özgürlüğü arasında denge kurmaktır. Risk uyarıları, soğuma süreleri, varsayılan çeşitlendirme ve işlem öncesi maliyet gösterimleri yararlı dürtmeler olabilir. Buna karşın işlem sıklığını artırmayı amaçlayan karanlık tasarım kalıpları, kullanıcının bilişsel zayıflıklarını ticari amaçla kullanabilir. Davranışsal bilgi bu nedenle hem yatırımcı refahını artırmak hem de davranışı yönlendirmek için kullanılabilir; şeffaflık ve hesap verebilirlik belirleyicidir (Thaler, 2016; Financial Conduct Authority, 2026).

Bölüm Değerlendirmesi

Bu bölümün kuramsal sonucu, rasyonel ve davranışsal finansın birbirini dışlayan iki sistem olmadığıdır. Geleneksel finans tutarlı tercih, risk-getiri dengesi, çeşitlendirme ve fiyatlama için normatif bir çerçeve sunar. Davranışsal finans ise gerçek yatırımcının bilgi, dikkat, duygu ve sosyal etkileşim sınırları altında bu çerçeveden neden ayrıldığını açıklar. Bilimsel açıdan verimli yaklaşım, anomalileri tek taraflı biçimde psikolojiye veya riske indirgemek yerine iki açıklama grubunu aynı tasarım içinde sınamaktır (Barberis, 2018; Thaler, 2016).

Kuramsal sentez üç düzeyde kurulabilir. Bireysel düzeyde inanç güncelleme, referans noktası, kayıptan kaçınma ve dikkat yer

alır. Sosyal ve kurumsal düzeyde bilgi şelalesi, itibar, finansal aracılar ve platform tasarımı bulunur. Piyasa düzeyinde likidite, arbitraj kısıtları, fiyat oluşumu ve geri besleme çalışır. Bireysel bir yanlılığın piyasa anomalisi yaratması, bu düzeyler arasında süreklilik gösteren aktarım mekanizmasına bağlıdır (Fama, 1970; Shleifer ve Vishny, 1997).

Davranışsal açıklamanın kalitesi, kavramın ölçülebilirliğine bağlıdır. Aşırı güven, kişinin güven bildirmesi değil güven ile nesnel doğruluk arasındaki farktır. Sürü davranışı, aynı işlemi yapan çok sayıda kişiden ibaret değildir; özel bilgiye rağmen başkalarının eylemine ağırlık verilmesidir. Kayıptan kaçınma, her zararlı pozisyonun tutulması anlamına gelmez. Kavramlar gözlenen sonuçla tanımlanırsa açıklama döngüsel hâle gelir. Ölçüm, davranıştan bağımsız bir göstergeye dayanmalıdır (Camerer, 1999; Hirshleifer, 2020).

Yöntemsel açıdan laboratuvar, anket, hesap verisi ve piyasa verisi birbirini tamamlar. Laboratuvar nedensel mekanizmayı yalıtır; anket öznel beklenti ve algıya ulaşır; hesap verisi gerçek işlemi gösterir; piyasa verisi toplu sonucu ölçer. Her yöntemin sınırı vardır. Küçük teşvik, sosyal beğenilirlik, eksik servet bilgisi ve ortak şoklar bulguyu etkileyebilir. Aynı sonucun farklı yöntemlerde ve piyasa rejimlerinde tekrarlanması kuramsal güveni artırır (Lo, 2004; Financial Conduct Authority, 2026).

Dijitalleşme bu üç düzeyi birbirine daha sıkı bağlamıştır. Mobil bildirim bireysel dikkati yönlendirir, sosyal medya ortak anlatı üretir ve eş zamanlı işlemler fiyat ile görünürlük arasında geri besleme yaratır. Yapay zekâ bilgi işleme kapasitesini genişletirken otomasyon yanlılığı ve model riski doğurur. Güncel davranışsal finans yalnızca yatırımcının zihnini değil, zihnin içinde karar verdiği arayüzü, algoritmayı ve iş modelini de analiz etmelidir (Barberis, 2018; Thaler, 2016).

Kitabın izleyen bölümüne taşınan temel önerme, finansal karar davranışının tek bir psikolojik faktörle açıklanamayacağıdır. Aşırı güven, iyimserlik, kötümserlik, sürü davranışı ve risk algısı karşılıklı etkileşim içindedir. Kişisel özellikler, deneyim, finansal okuryazarlık ve ekonomik çevre bu ilişkinin şiddetini değiştirir. Ampirik model hem kavramsal ayrışmayı korumalı hem değişkenler arasındaki ortaklığı ve bağlamsal etkileri dikkate almalıdır (Fama, 1970; Shleifer ve Vishny, 1997).

Uygulama açısından en güçlü sonuç, yatırımcı eğitimini bilgi aktarımıyla sınırlamamak gerektiğidir. Faiz, risk ve çeşitlendirme bilgisi gerekli olmakla birlikte davranışsal engelleri tek başına ortadan kaldırmaz. İşlem günlüğü, karşıt senaryo, bekleme süresi, azami pozisyon sınırı ve yeniden dengeleme kuralı bilginin davranışa dönüşmesini kolaylaştırır. Kurumlar da maliyet ve risk bilgilerini karşılaştırılabilir sunmalı, kullanıcı zayıflıklarını ticari amaçla istismar eden karanlık tasarımlardan kaçınmalıdır (Camerer, 1999; Hirshleifer, 2020).

Rasyonel finans, kararın tutarlılık ölçütünü; davranışsal finans ise bu ölçütün gerçek yaşamda hangi koşullarda bozulduğunu açıklar. Piyasa etkinliği sabit ve mutlak bir özellik değil, bilgi üretimi, rekabet, teknoloji ve kurumlara göre değişen bir derecedir. Davranışsal sapmaların varlığı kolay kazanç garantisi vermediği gibi, arbitrajın varlığı da sapmaların anında yok olmasını garanti etmez. Bireysel yatırımcı davranışını anlamak için psikoloji ile piyasa mekanizmasını aynı analitik çerçevede ele almak gerekir (Lo, 2004; Financial Conduct Authority, 2026).

Etkin piyasalar ile davranışsal finans arasındaki tartışma bazen gereğinden keskin sunulmaktadır. Piyasa etkinliği bir derece ve karşılaştırma problemidir. Bilginin hızla fiyatlara yansıdığı, işlem maliyetleri sonrasında sürekli aşırı getiri elde etmenin güç olduğu bir piyasa, fiyatların her zaman temel değere eşit olmasını gerektirmez.

Benzer biçimde davranışsal sapmaların varlığı da bu sapmalardan kolay ve risksiz kazanç elde edilebileceği anlamına gelmez (Barberis, 2018; Thaler, 2016).

Ortak hipotez problemi, etkinlik testlerinin her zaman bir varlık fiyatlama modeliyle birlikte yapılmasını ifade eder. Gözlenen getiri modelin öngörüsünden farklıysa bunun nedeni piyasa etkinsizliği veya kullanılan risk modelinin eksikliği olabilir. Anomalilerin yorumlanması, alternatif risk faktörlerini ve örneklem dışı performansı dikkate almalıdır. Yüzlerce değişken arasında tesadüfen anlamlı ilişkiler bulunabileceği için çoklu test ve yayın yanlılığı da önemlidir (Fama, 1970; Shleifer ve Vishny, 1997).

Davranışsal modellerin kendileri de disiplinli sınamaya ihtiyaç duyar. Bir fiyat hareketi gerçekleştikten sonra aşırı güven, sürü davranışı veya kayıptan kaçınma ile açıklanabiliyorsa fakat bu mekanizmalar olaydan önce farklı öngörüler üretmiyorsa teori yanlışlanabilirliğini kaybeder. Güçlü bir davranışsal araştırma, psikolojik değişkeni doğrudan ölçmeli veya mekanizmayı tanımlayan dışsal varyasyondan yararlanmalıdır (Camerer, 1999; Hirshleifer, 2020).

Bütünleştirici yaklaşım, fiyatların bazı koşullarda bilgiye oldukça etkin tepki verdiğini, bazı koşullarda ise dikkat, duyarlılık ve arbitraj kısıtları nedeniyle sapabildiğini kabul eder. Rekabet, şeffaflık, likidite ve profesyonel katılım etkinliği artırabilir. Belirsizlik, kısa satış engelleri, güç değerlenen varlıklar ve yoğun bireysel katılım davranışsal etkileri güçlendirebilir. Temel soru piyasanın tamamen etkin olup olmadığı değil, hangi piyasa koşullarında hangi mekanizmanın baskın olduğudur (Lo, 2004; Financial Conduct Authority, 2026).

Davranışsal finansın kuramsal ilerlemesi, psikolojik kavramların güvenilir biçimde ölçülmesine bağlıdır. Aşırı güven, iyimserlik, risk toleransı ve sürü davranışı birbirine yakın görünse

de farklı yapılardır. Öz bildirim ölçeğinde yüksek güven bildirmek, gerçek tahmin doğruluğu bilinmeden aşırı güven kanıtı sayılamaz. Aşırı güven için öznel kesinlik ile nesnel başarı; iyimserlik için beklenen sonuç ile uygun temel oran; sürü davranışı için bireysel bilgi ile başkalarının tercihlerine verilen ağırlık birlikte ölçülmelidir (Barberis, 2018; Thaler, 2016).

Laboratuvar deneyleri araştırmacıya bilgi setini, teşvikleri ve karar sırasını kontrol etme imkânı verir. Böylece çerçeveleme veya sosyal bilgi gibi mekanizmaların nedensel etkisi daha açık belirlenebilir. Buna karşılık küçük parasal teşvikler, öğrenci örneklemleri ve yapay görevler gerçek yatırım ortamındaki servet etkisini, deneyimi ve duygusal yoğunluğu tam yansıtmayabilir. Alan deneyleri ve doğal deneyler daha gerçekçi davranış sağlar; ancak eş zamanlı değişen piyasa koşullarını ayırmak güçleşir (Fama, 1970; Shleifer ve Vishny, 1997).

Aracı kurum hesapları ve dijital iz verileri, yatırımcının söylediğinden çok yaptığı işlemi gözlemlemeyi mümkün kılar. Yine de işlem kaydı yatırımcının amacı, dışarıdaki serveti ve karar gerekçesi hakkında eksik bilgi içerir. Bir satış, kayıptan kaçınmanın sona ermesi kadar likidite ihtiyacı, vergi planlaması veya portföy yeniden dengelemesiyle de açıklanabilir. Sağlam araştırma tasarımı, davranış verisini anket, deney veya kurumsal bağlam bilgisiyle birleştirerek rakip açıklamaları sınamalıdır (Camerer, 1999; Hirshleifer, 2020).

Tekrarlanabilirlik ve örneklem dışı doğrulama, anomali literatüründe özel önem taşır. Çok sayıda değişken ve dönem denendiğinde tesadüfen anlamlı sonuç bulma olasılığı yükselir. İşlem maliyetleri, açığa satış kısıtları ve veri erişimi hesaba katılmadan bulunan istatistiksel getiri, uygulanabilir yatırım stratejisi anlamına gelmeyebilir. Ön kayıt, açık veri ve kod paylaşımı, çoklu test düzeltmeleri ve farklı piyasalarda tekrar

çalışmaları davranışsal açıklamaların güvenilirliğini artırır (Lo, 2004; Financial Conduct Authority, 2026).

Kültürler arası çalışmalarda çeviri yeterliliği tek başına ölçüm eşdeğerliği sağlamaz. Aynı ölçek maddesi, yüksek enflasyon yaşamış bir yatırımcı ile fiyat istikrarına alışmış bir yatırımcı için farklı anlam taşıyabilir. Yapısal eşdeğerlik, faktör yükleri ve kesişim noktaları sınanmadan ortalama puanların karşılaştırılması yanıltıcı olabilir. Yerel piyasa kurumları ve tarihsel deneyimler yalnızca kontrol değişkeni değil, psikolojik eğilimlerin görünür hâle geldiği bağlamın parçasıdır (Barberis, 2018; Thaler, 2016).

Nedensellik sorunu özellikle piyasa duyarlılığı araştırmalarında belirgindir. Olumlu duygu fiyat artışına yol açabileceği gibi fiyat artışı da yatırımcıların duygusunu iyileştirebilir. Sosyal medya mesajı işlem yaratabilir; gerçekleşen işlem ve fiyat hareketi de yeni mesajların üretilmesini teşvik edebilir. Zaman sıralaması, araç değişkenler, doğal deneyler ve platform tasarımındaki dışsal değişiklikler bu çift yönlü ilişkiyi ayırmada kullanılabilir. Salt eş zamanlı korelasyon, psikolojik mekanizma iddiası için yeterli değildir (Fama, 1970; Shleifer ve Vishny, 1997).

Davranışsal finansın en önemli katkısı, finansal karar vericiyi soyut ve hatasız bir hesaplama birimi olmaktan çıkararak dikkat, bellek, duygu, sosyal etki ve öz denetim sınırları içinde ele almasıdır. Her olağan dışı piyasa sonucunu davranışsal yanlılıkla açıklamak disiplinin bilimsel değerini zayıflatır. Risk, likidite, kurumsal kısıtlar ve veri kalitesi gibi geleneksel açıklamalar davranışsal mekanizmalarla birlikte test edilmelidir (Camerer, 1999; Hirshleifer, 2020).

Laboratuvar deneyleri nedensel mekanizmaları belirlemede güçlü; gerçek hesap verileri ve piyasa verileri ise dış geçerlik bakımından değerlidir. Anketler algı, tutum ve öznel beklentilere ulaşmayı sağlar; fakat ortak yöntem yanlılığı ve sosyal beğenilirlik

riski taşır. Davranışsal finansın ilerlemesi, bu yöntemleri birbirinin alternatifi değil tamamlayıcısı olarak kullanmaya bağlıdır. Aynı mekanizmanın farklı piyasa rejimleri, kültürler ve yatırımcı gruplarında tekrarlanması, genellenebilirlik açısından belirleyicidir (Lo, 2004; Financial Conduct Authority, 2026).

Kuramsal sentez, üç düzeyi birlikte ele almayı gerektirir. Birinci düzey bireysel inanç ve tercihlerdir: aşırı güven, kayıptan kaçınma, dikkat ve referans noktası. İkinci düzey sosyal ve kurumsal etkileşimdir: bilgi şelaleleri, itibar kaygısı, dijital topluluklar ve platform tasarımı. Üçüncü düzey piyasa mekanizmasıdır: likidite, arbitraj kısıtları, fiyat oluşumu ve geri besleme. Bireysel yanlılıkların piyasa sonucu yaratması, bu düzeyler arasındaki aktarıma bağlıdır (Barberis, 2018; Thaler, 2016).

Bu bölümün vardığı temel sonuç, rasyonel ve davranışsal finansın birbirini dışlayan iki kapalı sistem olmadığıdır. Geleneksel finans normatif karşılaştırma ölçütü, risk-getiri dili ve denge modelleri sunar. Davranışsal finans ise inançların nasıl oluştuğunu, tercihlerin neden bağlama duyarlı olduğunu ve arbitrajın hangi koşullarda yetersiz kaldığını açıklar. Bireysel yatırımcının finansal kararlarını anlamak için her iki yaklaşımın birlikte kullanılması gerekir. Bir sonraki bölüm, bu kuramsal zemin üzerinde aşırı güven, iyimserlik, kötümserlik, sürü davranışı ve risk psikolojisini ayrıntılı biçimde incelemektedir (Fama, 1970; Shleifer ve Vishny, 1997).

BİREYSEL YATIRIMCININ PSİKOLOJİSİ VE FİNANSAL KARAR DAVRANIŞI

Finansal karar, yalnızca beklenen getiri ile riskin sayısal olarak karşılaştırıldığı teknik bir işlem değildir. Bireysel yatırımcı; sınırlı dikkat, eksik bilgi, zaman baskısı, geçmiş deneyimler, duygular ve sosyal çevre içinde karar verir. Aynı ekonomik veri, farklı yatırımcılarda farklı beklentiler ve eylemler doğurabilir. Geleneksel finansın tutarlı tercih ve tam bilgi varsayımları analitik bir ölçüt sağlarken, davranışsal finans gerçek kararların bu ölçütten niçin ve hangi yönde ayrıldığını inceler. Bireysel yatırımcının psikolojisini anlamak, bu ayrılmaları rastlantısal hata olarak görmek yerine belirli mekanizmalarla açıklamayı mümkün kılar (Barberis, 2018; Hirshleifer, 2020).

Bu bölümün amacı, bireysel yatırımcının finansal karar davranışını psikolojik, kişisel, sosyal ve çevresel belirleyicilerin etkileşimi içinde açıklamaktır. İnceleme özellikle aşırı güven, iyimserlik ve kötümserlik, sürü davranışı ile risk algısı üzerinde yoğunlaşmaktadır. Bu eğilimlerin yaş, eğitim, gelir, deneyim, aile etkisi, finansal okuryazarlık ve piyasa koşulları tarafından nasıl güçlendirilebildiği ya da sınırlandırılabildiği de ele alınmaktadır. Son kısımda dijital platformların dikkat, hız ve sosyal kanıt kanalları üzerinden yatırım davranışını nasıl dönüştürdüğü tartışılmaktadır (Barberis, 2018; Hirshleifer, 2020).

Psikolojik eğilimlerin varlığı, yatırımcının her zaman irrasyonel olduğu anlamına gelmez. Sezgisel kestirmeler çoğu gündelik kararda zaman ve işlem maliyetini azaltır; sosyal bilgi belirsizlik altında yararlı olabilir; iyimserlik ise yatırım ve tasarruf için harekete geçirici bir işlev görebilir. Sorun, bu araçların bağlama duyarsız biçimde kullanılması ve yatırımcının kendi muhakemesindeki hatayı fark edememesidir. Davranışsal yaklaşımın temel sorusu, belirli bir özelliğin bulunup bulunmadığından çok, hangi koşullarda sistematik karar hatasına dönüştüğüdür (Barberis, 2018; Hirshleifer, 2020).

Bölümün kavramsal yaklaşımı, bireysel yatırımcıyı yalnızca hata yapan bir aktör olarak tanımlamaz. Yatırımcı; sınırlı bilişsel kaynaklarını amaçları, gelir koşulları, sosyal çevresi ve teknolojik arayüzler içinde kullanan uyarlanabilir bir karar vericidir. Aşırı güven, iyimserlik, kötümserlik, sürü davranışı ve risk algısı ayrı başlıklarda incelense de sonuçta aynı karar sisteminin birbiriyle etkileşen parçaları olarak değerlendirilmelidir. Bölümün sonunda önerilen bütünleşik model, psikolojik eğilimleri bağlamsal tetikleyiciler ve koruyucu mekanizmalarla ilişkilendirerek kitabın özgün kavramsal katkısını görünür hâle getirmektedir (Simon, 1955; Barberis, 2018).

Bireysel Yatırımcı Kavramı ve Yatırımcı Profilleri

Bireysel yatırımcı, kendi hesabına finansal varlık seçen ve kararının ekonomik sonuçlarını doğrudan üstlenen gerçek kişidir. Bu tanım yalnızca hisse senedi alıp satan aktif yatırımcıyı değil; mevduat, tahvil, yatırım fonu, emeklilik ürünü, döviz, altın veya kripto varlıklar arasında tercih yapan tasarruf sahibini de kapsar. Kurumsal yatırımcıya kıyasla bireysel yatırımcının araştırma kapasitesi, veri erişimi ve profesyonel denetim mekanizmaları çoğu zaman daha sınırlıdır. Buna karşılık kişisel amaçları, likidite ihtiyacı ve risk taşıma kapasitesi daha özgündür. Bu özellikler, aynı piyasa

koşulunda dahi kararların heterojenleşmesine yol açar (Barberis, 2018; Hirshleifer, 2020).

Finansal karar süreci; amacın tanımlanması, bilginin aranması, alternatiflerin değerlendirilmesi, seçimin uygulanması ve sonucun gözden geçirilmesi aşamalarından oluşur. Davranışsal etkiler sürecin her basamağında ortaya çıkabilir. Yatırımcı başlangıçta ulaşılabilir fakat gerçekçi olmayan bir getiri hedefi koyabilir; bilgi ararken yalnızca görüşünü doğrulayan kaynaklara yönelebilir; alternatifleri değerlendirirken yakın geçmişi aşırı ağırlıklandırabilir; işlem sırasında piyasa heyecanına kapılabilir ve sonuçları değerlendirirken başarıyı beceriye, kaybı dış koşullara bağlayabilir. Böylece tek bir önyargıdan ziyade birbirini besleyen bir karar döngüsü oluşur (Barberis, 2018; Hirshleifer, 2020).

Kararın niteliği, üç farklı kavramın ayrıştırılmasını gerektirir: risk taşıma kapasitesi, risk toleransı ve risk algısı. Risk taşıma kapasitesi; gelir, servet, borç, zaman ufku ve likidite ihtiyacı gibi nesnel koşullarla ilgilidir. Risk toleransı, yatırımcının belirsizlik karşısındaki göreli istekliliğini; risk algısı ise belirli bir varlığın ne kadar tehlikeli görüldüğünü ifade eder. Bir yatırımcı yüksek kapasiteye sahip olduğu hâlde düşük tolerans gösterebilir veya aşina olduğu bir varlığın riskini olduğundan küçük algılayabilir. Uygun portföy kararı, bu üç boyutun birlikte değerlendirilmesini gerektirir (Barberis, 2018; Hirshleifer, 2020).

Finansal davranış, tek bir anda verilen bağımsız kararların toplamı değildir. Önceki kazanç ve kayıplar referans noktasını değiştirir; portföydeki varlıklar zihinsel hesaplar içinde ayrı ayrı değerlendirilir ve yeni bilgi mevcut inançların süzgecinden geçer. Kayıptan sonra riski artırarak zararı telafi etmeye çalışma veya kazançtan sonra kendini daha yetkin görme bu dinamik yapının örnekleridir. Yatırımcı profili sabit bir kişilik etiketi olarak değil, kişisel özelliklerle durum değişkenlerinin etkileşiminden doğan bir

davranış örüntüsü olarak ele alınmalıdır (Barberis, 2018; Hirshleifer, 2020).

Bireysel ve kurumsal yatırımcı ayrımı, bireysel yatırımcının kendi hesabına ve kendi amaçları doğrultusunda karar vermesini, kurumsal yatırımcının ise vekâlet ilişkisi, düzenleyici yükümlülük ve kurumsal süreçler içinde hareket etmesini ifade eder. Finansal karar üzerindeki etkisi, bireysel yatırımcının araştırma kapasitesi ve pazarlık gücü sınırlıyken karar hızının ve esnekliğinin yüksek olabilmesi; kurumsal yatırımcıda ise uzmanlaşma avantajının performans baskısıyla birlikte bulunmasıyla işler. Böylece aynı piyasa sinyalinin iki grup tarafından farklı zaman ufukları ve hesap verebilirlik ölçütleriyle yorumlanmasına yol açabilir. Uygulamada yatırımcı türü belirlenirken yalnızca portföy büyüklüğü değil karar yetkisi, bilgi kaynağı ve zararı taşıyan taraf da dikkate alınmalıdır. Kurumsal yatırımcıların da sürü davranışı, kısa vadeli performans baskısı ve temsil sorunlarından bağımsız olmadığı unutulmamalıdır (Shleifer ve Vishny, 1997; Baddeley, 2010).

Geleneksel yatırımcı profili, yatırımcının kişisel özellikleri kadar karar ortamıyla da ilişkilidir. Bu kavram, aracı kurum, banka şubesi, basılı rapor ve dönemsel danışmanlık üzerinden bilgi alan; işlemlerini görece daha yüksek maliyet ve zaman aralığıyla gerçekleştiren yatırımcı tipini tanımlar. Karar mekanizması özellikle bilgiye erişim ile işlem arasında doğal bir bekleme süresinin bulunması ve kararın çoğu zaman sınırlı sayıdaki ürün arasından verilmesiyle biçimlenir. Bu süreç daha düşük işlem sıklığı yaratabilmekle birlikte danışmana aşırı bağımlılık ve yerel varlıklarda yoğunlaşma doğurabilir. Profil değerlendirmesinde erişim kanalları, ürün çeşitliliği, geçmiş kriz deneyimleri ve finansal sosyalleşme birlikte incelenmelidir. Ancak geleneksel kanalların yavaş olması otomatik olarak daha rasyonel karar anlamına gelmez (Pompian, 2006; Lusardi ve Mitchell, 2014).

Dijital yatırımcı profili, mobil platformlardan anlık veri, içerik ve işlem olanağına ulaşan; sosyal ağlar ile uygulama arayüzlerini karar çevresinin parçası hâline getiren yatırımcıyı anlatır. Yatırımcı açısından bu süreç, düşük işlem maliyetleri, anlık bildirimler, sıralamalar ve sosyal kanıt göstergelerinin dikkat ile eylem arasındaki süreyi kısaltması üzerinden işler. Bu ortam finansal katılımı genişletirken aşırı işlem, dikkat odaklı seçim ve eş zamanlı hareket riskini de yükseltebilir. Kararın niteliğini korumak için bildirim tercihleri, kullanılan ekranlar, işlem öncesi bekleme süresi ve içerik kaynakları yatırımcı profilinin parçası olarak ölçülmelidir. Dijital yatırımcıların homojen olmadığı; pasif fon kullanan uzun vadeli yatırımcı ile yüksek frekanslı kripto yatırımcısının farklı davranış düzeneklerine sahip olduğu açıktır (Barber vd., 2022; Hirshleifer, 2020).

Finansal deneyim ve uzmanlık, piyasada geçirilen süre ile doğru karar verme yetkinliğinin aynı şey olmadığını; deneyimin ancak sistematik geri bildirimle uzmanlığa dönüşebildiğini gösterir. Finansal karar üzerindeki etkisi, yatırımcının sonuçları kendi becerisine ya da dış koşullara atfetme biçimi üzerinden öğrenme döngüsünü etkiler. Böylece başarıların beceriye, kayıpların şansa bağlanması hâlinde deneyim arttıkça aşırı güvenin de güçlenebilmesine neden olabilir. Uygulamada performans brüt getiriyle değil risk, maliyet ve uygun karşılaştırma ölçütüyle değerlendirilmelidir. Piyasa rejimi değiştiğinde geçmişte işe yarayan kuralın geçerliliğini kaybedebileceği kabul edilmelidir (Gervais ve Odean, 2001; Griffin ve Tversky, 1992).

Yatırım ufku ve işlem sıklığı, yatırımcının kişisel özellikleri kadar karar ortamıyla da ilişkilidir. Bu kavram, sermayenin hangi amaçla ve ne kadar süreyle bağlanabileceğini, kararların hangi aralıklarla yenilendiğini açıklayan iki temel profil boyutudur. Karar mekanizması özellikle kısa yatırım ufkunun fiyat dalgalanmalarını daha görünür kılması ve sık geri bildirimin duygusal tepkiyi

artırması üzerinden etkide bulunur. Bu süreç uzun vadeli hedeflere rağmen kısa vadeli fiyat sinyallerine göre işlem yapılması durumunda strateji ile davranış arasında uyumsuzluk doğurur. Hedef tarihi, likidite ihtiyacı, kabul edilebilir düşüş ve yeniden dengeleme aralığı işlem öncesinde yazılı hâle getirilmelidir. Ancak uzun vadenin kötü seçilmiş bir varlığı kendiliğinden iyi yatırıma dönüştürmediği, düşük işlem sıklığının da kayıtsızlıkla karıştırılmaması gerektiği açıktır (Kahneman ve Tversky, 1979; Statman vd., 2006).

Finansal Karar Verme Süreci

Finansal kararın yapısı, amaç, kısıt, belirsizlik, zaman ve geri bildirim bileşenlerinin birlikte oluşturduğu çok aşamalı bir seçim problemidir. Finansal karar üzerindeki etkisi, yatırımcının hedefi nominal getiri olarak tanımlaması veya reel satın alma gücü, gelir ihtiyacı ve sermaye koruma amacıyla ilişkilendirmesi üzerinden şekillenir. Böylece aynı ürünün farklı hedefler için uygunluk derecesinin değişmesine ve teknik olarak kârlı görünen kararın kişisel açıdan başarısız olmasına yol açabilir. Uygulamada kararın konusu, hedefi, zamanı, likidite kısıtı ve başarının ölçütü ilk aşamada açıkça tanımlanmalıdır. Karar sürecinin doğrusal olmadığı ve yeni bilgi geldikçe önceki aşamalara dönülebileceği dikkate alınmalıdır (Simon, 1955; Kahneman ve Tversky, 1979).

Bilgi toplama ve değerlendirme, yatırımcının kişisel özellikleri kadar karar ortamıyla da ilişkilidir. Bu kavram, yatırımcının veri, uzman görüşü, fiyat sinyali ve sosyal anlatılar arasından karar için anlamlı kanıt üretme çabasıdır. Karar mekanizması özellikle dikkatin sınırlı olması nedeniyle görünür, yakın tarihli ve duygusal içeriğin daha kolay seçilmesiyle işler. Bu süreç bilgi miktarı arttığı hâlde karar kalitesinin artmaması ve bilgi yanılsamasının güçlenmesi sonucunu doğurabilir. Kaynağın çıkar çatışması, verinin tarihi, karşıt kanıt ve tahminin belirsizlik aralığı

ayrı ayrı kontrol edilmelidir. Ancak daha fazla veri toplamanın gecikme maliyeti yaratabileceği ve hiçbir kararın tam bilgi altında verilemeyeceği kabul edilmelidir (Tversky ve Kahneman, 1974; Griffin ve Tversky, 1992).

Alternatiflerin belirlenmesi, kararın mevcut seçenekler arasından değil, yatırımcının görebildiği ve zihinsel olarak temsil edebildiği seçenekler arasından verilmesidir. Yatırımcı açısından bu süreç, platform sıralamaları, popülerlik listeleri ve yatırımcının aşina olduğu ürünlerin seçenek kümesini daraltması üzerinden işler. Böyle bir seçenek kümesi; hiç işlem yapmama, borç azaltma veya düşük maliyetli çeşitlendirilmiş ürün gibi alternatiflerin gözden kaçmasına neden olabilir. Kararın niteliğini korumak için her karar için en az bir pasif seçenek, bir düşük riskli seçenek ve mevcut pozisyonu koruma seçeneği karşılaştırmaya eklenmelidir. Seçenek sayısının aşırı artmasının da seçim yorgunluğu ve erteleme yaratabileceği unutulmamalıdır (Thaler ve Sunstein, 2008; Barber vd., 2022).

Risk ve getiri değerlendirmesi, beklenen kazanç ile muhtemel kaybın yalnızca sayısal büyüklükler değil olasılık, zaman ve amaçla birlikte ele alınmasıdır. Finansal karar üzerindeki etkisi, yatırımcının yüksek getiriyi beceri göstergesi, oynaklığı ise geçici gürültü olarak yorumlama eğilimi üzerinden bozulabilir. Böylece aşağı yönlü senaryoların eksik fiyatlanmasına ve risk kapasitesini aşan pozisyonlara yol açabilir. Uygulamada tek nokta tahmin yerine senaryo aralığı, maksimum kayıp, likidite ihtiyacı ve portföy düzeyindeki toplam etki birlikte hesaplanmalıdır. Geçmiş volatilitenin bütün riskleri kapsamadığı ve model belirsizliğinin ayrıca değerlendirilmesi gerektiği açıktır (Slovic, 1987; Kahneman ve Tversky, 1979).

Karar sonrası davranış, yatırımcının kişisel özellikleri kadar karar ortamıyla da ilişkilidir. Bu kavram, işlem tamamlandıktan sonra yatırımcının bilgiyi izleme, sonucu açıklama ve pozisyonu

sürdürme ya da değiştirme biçimidir. Karar mekanizması özellikle bilişsel uyumsuzluğu azaltmak için kararı destekleyen bilginin seçilmesi ve karşıt bilginin önemsizleştirilmesiyle biçimlenir. Bu süreç zarar eden pozisyonun gereğinden uzun tutulması veya küçük kazancın erken gerçekleştirilmesi gibi asimetrik tepkiler üretebilir. Yatırım tezi, geçersizlik koşulu ve gözden geçirme tarihi işlem öncesinde kaydedilmelidir. Ancak sonucun kötü olmasının karar sürecinin mutlaka kötü olduğu, iyi sonucun da sürecin mutlaka doğru olduğu anlamına gelmediği belirtilmelidir (Festinger, 1957; Shefrin ve Statman, 1985).

Yatırım sonucunun psikolojik değerlendirilmesi, kazanç ve kaybın mutlak servetten çok beklenti, referans noktası ve karşılaştırma grubu üzerinden anlamlandırılmasıdır. Yatırımcı açısından bu süreç, yatırımcının piyasa yükselirken elde ettiği pozitif getiriyi bile endeksin veya çevresinin gerisinde kaldığında kayıp gibi hissetmesiyle işler. Bu değerlendirme biçimi, memnuniyet ile nesnel performans arasındaki bağı zayıflatabilir ve telafi işlemlerine zemin hazırlayabilir. Kararın niteliğini korumak için performans değerlendirmesi hedef, risk ve maliyetle uyumlu önceden belirlenmiş ölçüte bağlanmalıdır. Duygusal tepkinin bütünüyle ortadan kaldırılamayacağı; amacın tepkinin yeni kararı otomatik biçimde yönetmesini önlemek olduğu kabul edilmelidir (Kahneman ve Tversky, 1979; Thaler, 1985).

Aşırı Güven Eğilimi

Aşırı güven, bireyin bilgisinin doğruluğunu, tahmin yeteneğini veya kontrol gücünü nesnel ölçütlerin üzerinde değerlendirmesidir. Moore ve Healy (2008), kavramın üç biçimini ayırır: kişinin gerçek performansını abartması, kendisini başkalarından üstün görmesi ve inançlarının kesinliğini olduğundan fazla değerlendirmesi. Finansal piyasalarda bu ayrım önemlidir. Yatırımcı hem beklenen getiriyi aşırı tahmin edebilir hem piyasa

ortalamasından daha iyi seçim yapacağına inanabilir hem de tahmin aralığını gereğinden dar kurabilir. Bu üç biçim aynı kişide birlikte bulunmak zorunda değildir.

Aşırı güvenin önemli davranışsal sonucu işlem sıklığıdır. Kendi bilgisini özel ve üstün gören yatırımcı, yeni bir sinyali işlem yapmayı gerektiren güçlü kanıt olarak yorumlar. Barber ve Odean (2001), bireysel yatırımcı verilerinde daha yoğun işlem eğiliminin daha düşük net performansla ilişkili olduğunu göstermiştir. Statman vd. (2006) de başarılı sonuçların öz-atıf yoluyla güveni artırabildiğini ve bunun işlem hacmine yansıyabildiğini açıklamıştır. İşlem maliyetleri, alış-satış farkı ve vergi etkileri hesaba katıldığında, doğru tahminlerin bir bölümü dahi aşırı faaliyetin maliyetini karşılamayabilir.

Öz-atıf yanlılığı aşırı güvenin sürekliliğini açıklar. Yatırımcı kazancı analiz yeteneğine, kaybı ise beklenmedik habere, piyasa manipülasyonuna veya zamanlama sorununa bağladığında, hatalı modelini güncellemek için yeterli psikolojik baskı oluşmaz. Gervais ve Odean'ın (2001) öğrenme modeli, yatırımcının başarıyı kendi becerisine atfetmesinin deneyimle birlikte geçici olarak aşırı güven üretebileceğini gösterir. Deneyim her koşulda daha doğru karar anlamına gelmez; geri bildirimin niteliği ve performansın uygun ölçüte göre değerlendirilmesi belirleyicidir.

Aşırı güven çeşitlendirmeyi de zayıflatabilir. Yatırımcı iyi bildiğini düşündüğü şirket, sektör veya ülkeye yoğunlaşarak bilgi avantajını abartabilir. Oysa aşinalık, riskin ortadan kalktığını değil yalnızca belirsizlik hissinin azaldığını gösterebilir. Tekil varlıkta yoğunlaşma, öngörülemeyen şirket ve sektör şoklarını portföyün tamamına taşır. Davranışsal açıdan çeşitlendirme yalnızca matematiksel bir risk azaltma tekniği değil, yatırımcının kendi tahmin hatasına karşı kurduğu kurumsal bir güvenlik mekanizmasıdır (Barberis, 2018; Hirshleifer, 2020).

Aşırı güveni azaltmak için karar günlüğü tutulması, tahminlerin olasılık aralıklarıyla yazılması ve performansın uygun karşılaştırma ölçütüne göre izlenmesi yararlıdır. Bir işlemin gerekçesi işlemden önce kaydedildiğinde, sonuç sonradan yeniden anlatılarak geçmiş tahmin olduğundan isabetli gösterilemez. Brüt getiri yerine maliyetler sonrası getiri; tek bir başarılı işlem yerine risk ayarlı ve uzun dönemli performans değerlendirilmelidir. Amaç yatırımcının kendine güvenini yok etmek değil, güven düzeyini kanıtın gücüyle uyumlu hâle getirmektir (Barberis, 2018; Hirshleifer, 2020).

Aşırı güvenin kavramsal temeli, kişinin gerçek performansını abartması, başkalarına göre üstünlüğünü fazla değerlendirmesi veya tahmin aralığını gereğinden dar kurması biçimlerinde görülen çok boyutlu bir yanlılıktır. Finansal karar üzerindeki etkisi, öznel kesinlik ile kanıtın doğruluğu arasındaki farkın yatırımcı tarafından yeterince izlenmemesi üzerinden ortaya çıkar. Böylece tahmin hatalarının küçümsenmesine ve yeni kanıt karşısında görüşün yavaş güncellenmesine neden olabilir. Uygulamada tahminler tek değer yerine güven aralığıyla kaydedilmeli ve gerçekleşmelerle düzenli biçimde karşılaştırılmalıdır. Öz güvenin her düzeyinin sakıncalı olmadığı; karar verebilmek için belirli bir güvenin gerekli olduğu vurgulanmalıdır (Moore ve Healy, 2008; Griffin ve Tversky, 1992).

Bilgi yanılsaması, yatırımcının kişisel özellikleri kadar karar ortamıyla da ilişkilidir. Bu kavram, bilgi miktarındaki artışın tahmin doğruluğundan daha hızlı biçimde güveni artırmasıdır. Karar mekanizması özellikle yatırımcının çok sayıda grafik, haber ve göstergeyi bağımsız kanıtlar sanması; oysa bunların aynı temel kaynaktan türemiş olabilmesiyle işler. Bu süreç analizin kapsamı büyürken hata olasılığının gözden kaçmasına ve işlem isteğinin artmasına yol açabilir. Bilgiler kaynak bağımsızlığı, güncellik, doğrulanabilirlik ve kararla ilgililik ölçütlerine göre sınıflandırılmalıdır. Ancak verinin azlığının da hata yaratacağı için

çözümün bilgi azaltmak değil bilgi kalitesini ve karar bağlantısını artırmak olduğu belirtilmelidir (Pompian, 2006; Hirshleifer, 2020).

Kontrol yanılsaması, yatırımcının sonucu belirleyemediği durumlarda dahi seçme, izleme veya sık müdahale etme sayesinde sonucu kontrol ettiğini düşünmesidir. Yatırımcı açısından bu süreç, emir türleri, ekran takibi ve sürekli pozisyon değiştirmenin eylem hissi üretmesi üzerinden güçlenir. Bunun sonucunda piyasa riskinin kişisel çabayla ortadan kaldırıldığı izlenimini vererek gereksiz işlem ve kaldıraç kullanımını destekleyebilir. Kararın niteliğini korumak için kontrol edilebilir unsurlar maliyet, çeşitlendirme, pozisyon büyüklüğü ve süreç disipliniyle sınırlandırılmalıdır. İyi bir sürecin kısa vadeli sonucu garanti etmediği açıkça kabul edilmelidir (Langer, 1975; Statman vd., 2006).

Kendine atfetme yanlılığı, olumlu sonuçların beceriye, olumsuz sonuçların şans veya dış koşullara bağlanması eğilimidir. Finansal karar üzerindeki etkisi, başarı sonrasında güvenin hızla yükselmesi, kayıp sonrasında ise yatırım modelinin yeterince güncellenmemesi yoluyla işler. Böylece öğrenme döngüsünü bozarak geçici başarıların kalıcı yetenek sanılmasına neden olabilir. Uygulamada karar günlüğünde başlangıç gerekçesi, beklenen senaryo, gerçekleşen sonuç ve hata kaynağı ayrı sütunlarda değerlendirilmelidir. Dışsal şokların gerçekten etkili olabileceği, bu nedenle her kaybın kişisel hataya bağlanmasının da yanlış olduğu unutulmamalıdır (Gervais ve Odean, 2001; Daniel vd., 1998).

Aşırı işlem ve çeşitlendirme, yatırımcının kişisel özellikleri kadar karar ortamıyla da ilişkilidir. Bu kavram, yüksek öznel kesinliğin daha sık işlem ve az sayıda tanıdık varlıkta yoğunlaşma ile birleşmesidir. Karar mekanizması özellikle yatırımcının özel bilgi avantajına sahip olduğunu düşünmesi ve işlem maliyetlerini ikincil görmesi üzerinden ortaya çıkar. Bu süreç brüt getiri korunabilse bile komisyon, spread, vergi ve zamanlama hataları nedeniyle net

performansı düşürebilir. İşlem bütçesi, maksimum pozisyon sınırı ve portföy yoğunlaşma göstergeleri önceden belirlenmelidir. Ancak yoğunlaşmanın bazı bilinçli stratejilerde tercih edilebildiği, ancak risk kapasitesi ve kanıt düzeyiyle tutarlı olması gerektiği belirtilmelidir (Barber ve Odean, 2001; Statman vd., 2006).

İyimserlik ve Kötümserlik Eğilimleri

İyimserlik, gelecekte olumlu sonuçların gerçekleşmesine ilişkin genel beklentidir. Makul iyimserlik uzun vadeli tasarruf, yatırım ve girişim kararlarını destekleyebilir; belirsizlik altında eyleme geçmeyi kolaylaştırır. Aşırı iyimserlik ise yatırımcının olumlu senaryoya gereğinden yüksek, olumsuz senaryoya gereğinden düşük olasılık vermesidir. Bu durumda beklenti, mevcut verilerin dengeli değerlendirilmesinden değil arzu edilen sonucun zihinsel ağırlığından beslenir. Finansal karar açısından sorun olumlu beklentinin kendisi değil, alternatif senaryoların ihmal edilmesidir (Barberis, 2018; Hirshleifer, 2020).

Aşırı iyimser yatırımcı büyüme anlatılarını, yönetim vaatlerini veya geçmiş fiyat artışlarını kalıcı eğilimin kanıtı sayabilir. Belirsiz tahminler tek bir hedef fiyata indirgenir; nakit akışı, değerleme ve aşağı yönlü risk ikincil hâle gelir. Griffin ve Tversky'nin (1992) vurguladığı biçimde insanlar kanıtın gücüne aşırı, ağırlığına ise yetersiz tepki verebilir. Çarpıcı fakat sınırlı bir haber, geniş ve daha güvenilir veri setinden daha etkili olduğunda iyimser anlatı fiyat ve değer arasındaki ayrımı örtebilir.

İyimserlik ile aşırı güven yakın fakat farklı kavramlardır. Aşırı güven yatırımcının kendi bilgi ve becerisine ilişkin yargısını; iyimserlik ise sonucun yönüne ilişkin beklentisini ifade eder. Bir kişi kendi analizinden kuşku duyduğu hâlde genel ekonomik geleceğe iyimser bakabilir veya güçlü analiz yeteneğine inanıp piyasa görünümünde kötümser olabilir. Araştırma ve uygulamada bu kavramların tek bir ölçekte birleştirilmesi, hangi mekanizmanın

işlem tercihini etkilediğini belirsizleştirir (Barberis, 2018; Hirshleifer, 2020).

Aşırı iyimserliğe karşı senaryo analizi kullanılabilir. Temel, olumlu ve olumsuz senaryolar için ayrı varsayımlar kurulması; her senaryonun olasılığı ve portföy etkisinin yazılması, yatırımcıyı tek anlatının dışına çıkarır. 'Bu görüşü yanlışlayacak hangi bilgi vardır?' sorusu doğrulama arayışını sınırlar. Zarar durdurma düzeyleri mekanik biçimde her yatırımcı için uygun olmasa da, azami pozisyon büyüklüğü ve yeniden dengeleme kuralları iyimserliğin yoğunlaşma riskine dönüşmesini engelleyebilir (Barberis, 2018; Hirshleifer, 2020).

Kötümserlik, olumsuz sonuçlara daha fazla ağırlık verilmesidir. Belirsizliğin arttığı dönemlerde ihtiyat sağlayabilir; fakat aşırılaştığında yatırımcının risk ile kesin kaybı birbirine karıştırmasına neden olur. Yakın geçmişteki düşüşler geleceğe doğrusal biçimde taşınabilir, piyasa oynaklığı kalıcı değer kaybı gibi algılanabilir ve uzun vadeli amaçlara uygun yatırımlar panikle tasfiye edilebilir. Kayıptan kaçınma, olumsuz haberlerin dikkat çekiciliği ve erişilebilirlik sezgiseli bu eğilimi güçlendirir (Barberis, 2018; Hirshleifer, 2020).

Aşırı kötümserlik yalnızca satış davranışı üretmez. Bazı yatırımcılar karar veremeyerek nakitte uzun süre bekler, bazıları ise zararı kesinleştirmemek için değer kaybeden varlığı elde tutar. İlk durumda fırsat maliyeti, ikinci durumda elden çıkarma etkisi önem kazanır. Görünürde zıt olan bu davranışların ortak noktası, kararın gelecekteki risk-getiri değerlendirmesinden çok geçmiş kaybın yarattığı duygusal yük tarafından yönetilmesidir (Barberis, 2018; Hirshleifer, 2020).

Kötümserliğin yönetiminde zaman ufku ile likidite ihtiyacının ayrıştırılması gerekir. Kısa vadede kullanılacak fonların oynak varlıklarda tutulmaması, piyasa düşüşünde zorunlu satış

riskini azaltır. Uzun vadeli portföy için önceden belirlenmiş yeniden dengeleme aralıkları, güncel duygu durumunun stratejik dağılımı bozmasını sınırlar. Davranışsal disiplin, her düşüşte otomatik olarak alım yapmak anlamına gelmez; temel koşullardaki kalıcı değişim ile geçici fiyat hareketi ayrı değerlendirilmelidir (Barberis, 2018; Hirshleifer, 2020).

İyimserlik yanlılığı, kişinin olumlu olayların gerçekleşme olasılığını sistematik biçimde yüksek, olumsuz olayların olasılığını düşük değerlendirmesidir. Finansal karar üzerindeki etkisi, büyüme hikâyelerinin daha kolay hatırlanması ve başarı örneklerinin görünür, başarısız örneklerin sessiz kalmasıyla pekişir. Böylece değerleme varsayımlarının tek yönlü kurulmasına ve güvenlik marjının daralmasına neden olabilir. Uygulamada temel, olumlu ve olumsuz senaryolar aynı veri disipliniyle hazırlanmalıdır. İyimserliğin tasarruf ve girişim motivasyonunu destekleyebileceği, sorunun kanıttan kopan aşırılık olduğu vurgulanmalıdır (Sharot, 2011; Pompian, 2006).

Gerçekçi olmayan iyimserlik, yatırımcının kişisel özellikleri kadar karar ortamıyla da ilişkilidir. Bu kavram, yatırımcının genel riskleri kabul ettiği hâlde olumsuz sonucun kendisi için daha az olası olduğuna inanmasıdır. Karar mekanizması özellikle kişisel seçicilik ve bilgi avantajı algısının genel piyasa istatistiklerinden üstün tutulması üzerinden işler. Bu süreç portföy düşüşü, gelir kaybı veya likidite ihtiyacının birlikte gerçekleşme olasılığının küçümsenmesine yol açabilir. Stres testi kişisel gelir, borç ve nakit akışıyla birlikte yürütülmelidir. Ancak nadir olay olasılıklarının kesin biçimde ölçülememesi yatırımcının aşırı kesinlikten kaçınmasını gerektirir (Weinstein, 1980; Kahneman ve Tversky, 1979).

Kötümser beklentiler, olumsuz sonuçların olasılığına ve ağırlığına sürekli olarak yüksek değer verilmesidir. Yatırımcı

açısından bu süreç, yakın tarihli kayıpların kolay hatırlanması ve belirsizliğin kesin kayıp gibi algılanması üzerinden biçimlenir. Bunun sonucunda yatırımdan kaçınma, aşırı nakit tutma veya uzun vadeli hedeflerin gerisinde kalma riski yaratabilir. Kararın niteliğini korumak için riskten kaçınma kararı reel getiri, enflasyon ve fırsat maliyetiyle birlikte değerlendirilmelidir. İhtiyatlılığın finansal dayanıklılık sağladığı durumlarla işlevsiz kaçınma birbirinden ayrılmalıdır (Tversky ve Kahneman, 1974; Slovic, 1987).

Negatif bilgiye duyarlılık, olumsuz haberlerin dikkat ve duygu üzerinde eş büyüklükteki olumlu haberlerden daha güçlü etki kurmasıdır. Finansal karar üzerindeki etkisi, tehdit sinyallerinin hızlı işlenmesi ve kayıptan kaçınmanın referans noktasını koruma isteğiyle birleşmesi üzerinden işler. Böylece piyasa düşüşlerinde bilgi arama davranışının daralmasına, satış baskısına veya karar donmasına yol açabilir. Uygulamada haberlerin portföyün nakit akışına ve uzun vadeli tezine etkisi ayrı değerlendirilmelidir. Negatif haberin bazen temel değerde gerçek ve kalıcı bozulmayı gösterdiği için mekanik karşıtlığın da uygun olmadığı belirtilmelidir (Baumeister vd., 2001; Kahneman ve Tversky, 1979).

Yükseliş ve düşüş dönemleri, yatırımcının kişisel özellikleri kadar karar ortamıyla da ilişkilidir. Bu kavram, yatırımcı psikolojisinin piyasa rejimine bağlı olarak güven, korku ve sosyal karşılaştırma kanalları üzerinden değişmesini ifade eder. Karar mekanizması özellikle yükselişte başarıların öz yeteneğe atfedilmesi, düşüşte ise yakın kayıpların geleceğe taşınması yoluyla işler. Bu süreç döngünün tepesinde riskin küçümsenmesi, dibinde ise uzun vadeli fırsatların görülmemesi sonucunu yaratabilir. Önceden belirlenmiş varlık dağılımı ve yeniden dengeleme kuralı rejime bağlı duygusal dalgalanmayı sınırlandırmalıdır. Ancak her düşüşün geri dönüş fırsatı olmadığı ve temel bozulmanın ayrıca analiz edilmesi gerektiği açıktır (Shiller, 2015; Gervais ve Odean, 2001).

Sürü Davranışı

Sürü davranışı, yatırımcının kendi bilgi ve değerlendirmesi yerine başkalarının gözlenen veya varsayılan tercihlerine ağırlık vermesidir. Banerjee (1992) ile Bikhchandani vd. (1992), bireylerin önceki kişilerin eylemlerinden bilgi çıkararak kendi özel sinyallerini geri plana atabildiğini göstermiştir. Bu tür bilgi çağlayanlarında erken kararlar sonraki kararları etkiler; başlangıçtaki küçük veya tesadüfi farklar toplu davranışa dönüşebilir. Finansal piyasalarda fiyat artışının kendisi, temel bilgi değişmese bile yeni alımlar için sosyal kanıt olarak yorumlanabilir.

Sürü davranışının bilgi temelli, itibar temelli ve ücretlendirme temelli nedenleri ayırt edilebilir. Bilgi temelli sürüde yatırımcı, başkalarının kendisinden daha iyi bilgiye sahip olabileceğini düşünür. İtibar temelli sürüde yanlış fakat çoğunlukla birlikte hareket etmek, tek başına yanılmaktan daha az maliyetli görülür. Ücretlendirme temelli sürü özellikle profesyonel yöneticilerde performansın akranlara göre ölçülmesinden doğabilir. Bireysel yatırımcıda ise sosyal kabul, çevrimiçi topluluklara aidiyet ve fırsatı kaçırma korkusu benzer bir işlev görebilir (Barberis, 2018; Hirshleifer, 2020).

Başkalarının davranışından yararlanmak her zaman irrasyonel değildir. Piyasa katılımcıları gerçekten dağınık bilgiyi fiyatlara taşıyabilir ve yatırımcının her bilgiyi tek başına üretmesi maliyetlidir. Davranışın sorunlu hâle gelmesi, yatırımcının kaynağın niteliğini incelemeden yalnızca popülerliği kanıt saymasıyla başlar. Rasyonel sosyal öğrenme yeni kanıt geldiğinde güncellenebilir; irrasyonel sürü ise karşıt kanıtı grup kimliğine tehdit olarak görür ve çıkış kararını geciktirebilir (Barberis, 2018; Hirshleifer, 2020).

Sürü davranışı yükseliş ve düşüş dönemlerinde asimetrik sonuçlar doğurabilir. Yükselişte kaçırma korkusu değerleme disiplinini zayıflatır, kaldıraç ve yoğunlaşmayı artırır. Düşüşte sosyal

bulaşma likidite ihtiyacı olmayan yatırımcıyı dahi satışa yöneltebilir. Bu süreç fiyatların temel değerden uzaklaşmasını, oynaklığın yükselmesini ve piyasa dönüşlerinde zararların yoğunlaşmasını açıklayan mekanizmalardan biridir. Baddeley (2010), sürü davranışını bilişsel sınırlamalar ile sosyal etkilerin kesişiminde ele alarak salt taklit açıklamasının yetersizliğini vurgular.

Sürü etkisini azaltmak için yatırım tezi, değerleme aralığı ve çıkış koşulları işlemden önce belirlenmelidir. Popülerlik ölçütleri ile temel göstergeler ayrı ekranlarda izlenebilir; sosyal medya kaynaklarında çıkar çatışması ve geçmiş tahmin performansı sorgulanabilir. Bağımsız görüş, çoğunluğun tersini otomatik olarak yapmak değildir. Esas olan, başkalarının kararını ek bir veri olarak kullanırken nihai tercihi yatırımcının amacı, zaman ufku ve risk kapasitesiyle tutarlı kılmaktır (Barberis, 2018; Hirshleifer, 2020).

Sürü davranışının anlamı, yatırımcının özel bilgisini geri plana iterek başkalarının gözlenen veya varsayılan kararlarına yüksek ağırlık vermesidir. Finansal karar üzerindeki etkisi, belirsizlik arttığında kalabalığın seçiminin gizli bilgi taşıdığı düşüncesiyle ortaya çıkar. Böylece bağımsız kararların korelasyonunu artırarak fiyatların temel değerden birlikte uzaklaşmasına neden olabilir. Uygulamada kalabalığın ne bildiği, bilginin bağımsız olup olmadığı ve fiyatın bu bilgiyi ne ölçüde yansıttığı sorgulanmalıdır. Başkalarının davranışından öğrenmenin işlem maliyetini azaltabilen rasyonel bir yönü de bulunduğu kabul edilmelidir (Banerjee, 1992; Bikhchandani vd., 1992).

Bilgi temelli sürü davranışı, yatırımcının kişisel özellikleri kadar karar ortamıyla da ilişkilidir. Bu kavram, önceki yatırımcıların eylemlerinin özel bilgi işareti olarak yorumlanmasına dayanır. Karar mekanizması özellikle kişinin kendi sinyalinden kuşku duyup art arda gelen seçimleri daha güvenilir kabul etmesiyle bilgi çağlayanı oluşturur. Bu süreç erken ve hatalı birkaç kararın sonraki

katılımcıları aynı yönde sürükleyebilmesine yol açar. Işlemlerin gerekçesi fiyat hareketinden bağımsız temel verilerle sınanmalıdır. Ancak gözlenen işlemin likidite, vergi veya portföy kısıtı gibi bilinmeyen nedenlerle yapılmış olabileceği unutulmamalıdır (Bikhchandani vd., 1992; Baddeley, 2010).

İtibar temelli sürü davranışı, uzmanın veya yöneticinin çoğunluktan ayrılarak yanılmasının kariyer maliyetinden kaçınmasıdır. Yatırımcı açısından bu süreç, başarısızlığın ortak görüş içinde daha kolay mazur görülmesi, özgün görüşte ise kişisel yeterlik sorunu sayılması üzerinden işler. Bunun sonucunda profesyonel analizlerin aynılaştırılmasına ve fiyat keşfinin zayıflamasına yol açabilir. Kararın niteliğini korumak için kurumlar yalnız sonucu değil karar sürecinin kanıt kalitesini de değerlendirmelidir. Uzlaşmanın bazen gerçekten güçlü ortak kanıttan kaynaklanabileceği dikkate alınmalıdır (Scharfstein ve Stein, 1990; Baddeley, 2010).

Ücret ve performans temelli sürü davranışı, portföy yöneticisinin göreli performans ölçütleri nedeniyle referans endeksten veya rakiplerden uzaklaşmamasıdır. Finansal karar üzerindeki etkisi, ücret, fon akımı ve iş güvencesinin mutlak sonuçtan çok akran karşılaştırmasına bağlanmasıyla işler. Böylece uzun vadede doğru olabilecek bağımsız pozisyonların kısa vadeli kariyer riski nedeniyle alınmamasına neden olabilir. Uygulamada performans sistemi zaman ufku, risk ve karar kalitesi bileşenlerini birlikte içermelidir. Bireysel yatırımcıda da sosyal statü ve çevreye hesap verme baskısının benzer bir göreli performans etkisi yaratabileceği görülmelidir (Scharfstein ve Stein, 1990; Shleifer ve Vishny, 1997).

Sosyal medya kaynaklı sürüleşme, yatırımcının kişisel özellikleri kadar karar ortamıyla da ilişkilidir. Bu kavram, beğeni, takipçi, görüntülenme ve trend göstergelerinin popülerliği bilgi

kalitesiyle karıştırmasına dayanan dijital eşgüdümdür. Karar mekanizması özellikle algoritmaların yoğun etkileşim alan içeriği daha görünür kılması ve benzer görüşleri tekrar sunmasıyla hızlanır. Bu süreç aynı anlatının bağımsız kaynaklardan geliyormuş gibi algılanmasına, FOMO etkisine ve yoğun alım-satım dalgalarına yol açabilir. Kaynağın finansal çıkarı, ilk yayın zamanı ve iddianın birincil verisi doğrulanmalıdır. Ancak sosyal medyanın dağınık bilgiyi hızla yayma ve uzmanlığa erişimi demokratikleştirme kapasitesi göz ardı edilmemelidir (Hirshleifer, 2020; Barber vd., 2022).

Finansal balonlar ve kitlesel hareketler, fiyat artışının yeni talep yarattığı ve yeni talebin fiyat artışını doğruladığı öz beslemeli dinamiği ifade eder. Yatırımcı açısından bu süreç, geçmiş getirilerin geleceğe taşınması, sosyal kanıt ve kısa vadeli başarı hikâyelerinin birleşmesiyle gelişir. Bunun sonucunda temel değer belirsizliğinin anlatılar lehine geri plana düşmesine ve kaldıraçlı katılımın kırılganlığı artırmasına neden olabilir. Kararın niteliğini korumak için fiyat ile nakit akışı, kullanım değeri veya makul değer aralığı arasındaki bağ düzenli olarak test edilmelidir. Balonun zamanlamasının önceden kesin belirlenememesi nedeniyle yalnız karşıt görüşe dayanarak sınırsız pozisyon alınmamalıdır (Shiller, 2015; De Long vd., 1990).

Risk Algısı ve Risk Psikolojisi

Risk, olası sonuçların ve bunlara ilişkin olasılıkların değerlendirilmesini içerirken belirsizlik, olasılıkların güvenilir biçimde belirlenemediği durumları da kapsar. Yatırımcının algıladığı risk yalnızca volatiliteyle sınırlı değildir; sermaye kaybı, likidite yetersizliği, enflasyon karşısında erime, hedefe ulaşamama ve pişmanlık olasılığı farklı risk türleridir. Tek bir standart sapma ölçüsü, bireysel yatırımcının yaşadığı bütün risk deneyimini temsil etmez (Barberis, 2018; Hirshleifer, 2020).

Slovic (1987), risk algısının uzmanların nicel değerlendirmelerinden sistematik biçimde ayrılabildiğini göstermiştir. Aşinalık, kontrol duygusu, sonuçların dehşet vericiliği ve olayın görünürlüğü algıyı etkiler. Finansal piyasalarda sık duyulan bir şirket düşük riskli; karmaşık fakat çeşitlendirilmiş bir ürün ise yüksek riskli algılanabilir. Medyada görünür hâle gelen nadir kayıplar olasılığından büyük, sessiz biçimde biriken enflasyon ve yoğunlaşma riski ise olduğundan küçük değerlendirilebilir.

Beklenti teorisi, değerlemenin toplam servetten çok bir referans noktasına göre kazanç ve kayıplar üzerinden yapıldığını ileri sürer (Kahneman ve Tversky, 1979). Kayıpların eş büyüklükteki kazançlardan daha ağır hissedilmesi, yatırımcının kazanan pozisyonları erken kapatmasına ve zarar eden pozisyonları uzun süre taşımasına katkıda bulunabilir. Referans noktası alış fiyatı, yakın geçmişteki zirve veya hedeflenen getiri olabilir. Referansın seçimi değiştiğinde aynı portföy farklı psikolojik sonuç üretir.

Risk toleransı ölçümleri de bağlama duyarlıdır. Sakin piyasa döneminde yüksek risk toleransı bildiren bir yatırımcı, gerçek kayıp yaşadığında farklı davranabilir. Anketle ölçülen tutum ile fiilî davranış arasındaki fark; deneyim, mevcut servet, aile sorumlulukları ve piyasa atmosferiyle açıklanabilir. Uygunluk değerlendirmesi yalnızca tek seferlik öz bildirime dayanmamalı; finansal kapasite, geçmiş davranış ve stres senaryoları birlikte kullanılmalıdır (Barberis, 2018; Hirshleifer, 2020).

Risk yönetiminde davranışsal amaç, tüm duyguları ortadan kaldırmak değil karar mimarisini güçlü duygulara dayanıklı kılmaktır. Acil durum fonu, varlık dağılımı, çeşitlendirme, pozisyon sınırı ve periyodik yeniden dengeleme bu işlevi görür. Kararların yoğun oynaklık anında değil önceden belirlenmiş aralıklarda gözden geçirilmesi kısa vadeli gürültünün etkisini azaltabilir. Kurallar, yatırımcının amaçlarındaki veya temel koşullardaki gerçek değişimi

göz ardı edecek kadar katı olmamalıdır (Barberis, 2018; Hirshleifer, 2020).

Nesnel risk ve algılanan risk, ölçülebilir oynaklık, kayıp olasılığı ve ödeme gücü gibi göstergeler ile yatırımcının bunları nasıl hissettiği arasındaki ayrımı ortaya koyar. Finansal karar üzerindeki etkisi, aşinalık, kontrol duygusu, medyada görünürlük ve yakın deneyimin nicel risk ölçülerini psikolojik olarak yeniden ağırlıklandırmasıyla işler. Böylece düşük ölçülen riskin yüksek korku; yüksek ölçülen riskin ise tanıdıklık nedeniyle düşük endişe yaratabilmesine yol açar. Uygulamada nicel risk raporu yatırımcının kayıp senaryosunu anlayacağı parasal ve hedef temelli ifadelerle tamamlanmalıdır. Hiçbir risk ölçütünün bütün belirsizlikleri kapsamadığı kabul edilmelidir (Slovic, 1987; Knight, 1921).

Risk toleransı, yatırımcının kişisel özellikleri kadar karar ortamıyla da ilişkilidir. Bu kavram, yatırımcının belirsizlik ve değer dalgalanması karşısında psikolojik olarak dayanabildiği risk düzeyidir. Karar mekanizması özellikle duygu durumu, piyasa rejimi, yakın kazanç-kayıp ve sunum biçimine göre değişebilmesi üzerinden bağlama duyarlıdır. Bu süreç sakin dönemde beyan edilen yüksek toleransın gerçek düşüşte davranışa dönüşmemesine neden olabilir. Anket sonuçları senaryo görüşmesi ve fiilî davranış verisiyle birlikte değerlendirilmelidir. Ancak risk toleransının eğitimle tamamen sabitlenemeyeceği ve zaman içinde yeniden ölçülmesi gerektiği açıktır (Grable, 2000; Slovic, 1987).

Risk kapasitesi, yatırımcının hedeflerini tehlikeye atmadan ekonomik olarak taşıyabileceği kayıp ve dalgalanma düzeyidir. Yatırımcı açısından bu süreç, gelir istikrarı, servet, borç, likidite ihtiyacı ve zaman ufkunun birlikte belirlediği bütçe kısıtı üzerinden işler. Bunun sonucunda yüksek risk isteğine rağmen düşük kapasite bulunması hâlinde finansal kırılganlık yaratabilir. Kararın niteliğini korumak için portföy önerisi psikolojik istekten önce acil fon, borç

ve hedef tarihleriyle sınanmalıdır. Yüksek servetin bütün yatırım amaçları için sınırsız risk kapasitesi anlamına gelmediği belirtilmelidir (Hanna vd., 2001; Lusardi ve Mitchell, 2014).

Belirsizlikten ve kayıptan kaçınma, olasılıkların bilinmediği seçeneklerden uzak durma ile kayıplara eş büyüklükteki kazançlardan daha fazla ağırlık verme eğilimlerini birleştirir. Finansal karar üzerindeki etkisi, yatırımcının tanıdık ama yoğunlaşmış portföyü belirsiz fakat çeşitlendirilmiş seçeneğe tercih etmesiyle görülebilir. Böylece fırsat setinin daralmasına, statükonun korunmasına ve zarar eden varlığın satılmamasına yol açabilir. Uygulamada referans noktası, fırsat maliyeti ve portföyün bütünündeki risk açıkça gösterilmelidir. Kaçınmanın kriz anında likiditeyi koruyan işlevsel bir tepki olabileceği durumlar ayrıştırılmalıdır (Ellsberg, 1961; Kahneman ve Tversky, 1979).

Pişmanlık korkusu, yatırımcının kişisel özellikleri kadar karar ortamıyla da ilişkilidir. Bu kavram, yanlış karar vermiş olmanın sonradan yaratacağı duygusal maliyetten kaçınma isteğidir. Karar mekanizması özellikle eylemsizlik, çoğunluğu izleme veya kararı sürekli erteleme yoluyla sorumluluğun azaltılmasına çalışılması üzerinden işler. Bu süreç uygun fırsatların kaçırılmasına ya da zararın kabul edilmeyerek büyütülmesine neden olabilir. Karar, eldeki bilgiyle ex ante süreç kalitesi üzerinden değerlendirilmelidir. Ancak sonradan bilme yanlılığının geçmiş kararı bugünkü bilgiyle haksız biçimde yargılayabileceği unutulmamalıdır (Loomes ve Sugden, 1982; Zeelenberg, 1999).

Deneyimler ve kriz dönemleri, kişisel kazanç-kayıp geçmişinin risk algısını uzun süre biçimlendirmesini ve krizlerde bu etkinin yoğunlaşmasını ifade eder. Yatırımcı açısından bu süreç, yakın ve duygusal olayların olasılık tahmininde aşırı ağırlık kazanmasıyla işler. Bunun sonucunda kriz yaşamış yatırımcıların uzun süre riskten uzak durmasına, yükseliş deneyimi yaşayanların

ise riski küçümsemesine yol açabilir. Kararın niteliğini korumak için stres testi, likidite tamponu ve kademeli yeniden dengeleme kriz öncesinde tasarlanmalıdır. Kuşak ve ülke deneyimlerinin farklı olması nedeniyle aynı yaş grubuna tek tip risk profili atanmamalıdır (Malmendier ve Nagel, 2011; Tversky ve Kahneman, 1974).

Finansal Kararları Etkileyen Bireysel Faktörler

Finansal davranış yaş, eğitim, gelir, servet, meslek ve yatırım deneyimi gibi özelliklerle ilişkilidir; ancak bu ilişkiler deterministik değildir. Grup ortalamaları tek bir bireyin davranışını güvenilir biçimde açıklamayabilir. Örneğin yaş arttıkça zaman ufku kısalabilir, fakat servet ve emeklilik güvencesi yüksek bir kişinin risk kapasitesi genç ve borçlu bir kişiden daha yüksek olabilir. Demografik değişkenler doğrudan nedenler olarak değil, kaynaklara, deneyime ve yükümlülüklere ilişkin göstergeler olarak yorumlanmalıdır (Barberis, 2018; Hirshleifer, 2020).

Cinsiyete ilişkin çalışmalarda ortalama işlem sıklığı ve öz güven farkları raporlanmıştır. Barber ve Odean (2001), örneklemlerinde erkeklerin kadınlardan daha fazla işlem yaptığını ve bunun net performansı olumsuz etkilediğini bulmuştur. Biyolojik ve değişmez bir açıklama yapmak uygun değildir. Finansal sosyalleşme, gelir eşitsizliği, piyasa deneyimi ve toplumsal roller gözlenen farklara katkıda bulunabilir. Akademik değerlendirme, grup bulgusunu bireysel yatırımcıya stereotip olarak uygulamaktan kaçınmalıdır.

Eğitim düzeyi ile finansal okuryazarlık aynı kavram değildir. Yüksek genel eğitim, karmaşık bilgiyi işleme kapasitesini artırabilir; fakat faiz bileşimi, reel getiri, çeşitlendirme ve ürün maliyetleri hakkında doğru bilgi sağlamayabilir. Ayrıca daha eğitimli yatırımcı bilgi açığını fark etmek yerine uzmanlığını finans alanına taşıyarak aşırı güven gösterebilir. Bu yüzden hem nesnel bilgi hem kişinin

bildiğini düşündüğü bilgi ayrı ölçülmelidir (Barberis, 2018; Hirshleifer, 2020).

Gelir ve servet, risk taşıma kapasitesini artırabilir; ancak kayıp deneyiminin psikolojik ağırlığını otomatik olarak azaltmaz. Düzenli gelir ve düşük borç daha uzun zaman ufku sağlayabilirken gelir belirsizliği likidite talebini yükseltir. Deneyim de iki yönlüdür: tekrar eden kararlar ürün bilgisi kazandırır, fakat tesadüfi başarılar hatalı stratejiyi pekiştirebilir. Deneyimin kalitesi, farklı piyasa dönemlerini görme ve sonuçlardan doğru geri bildirim çıkarma yeteneğiyle değerlendirilmelidir (Barberis, 2018; Hirshleifer, 2020).

Cinsiyet ve toplumsal bağlam, yatırım davranışındaki ortalama farklılıkların biyolojik özcülükle değil finansal sosyalleşme, gelir, bakım yükü, fırsatlara erişim ve piyasa deneyimiyle birlikte yorumlanmasını gerektirir. Finansal karar üzerindeki etkisi, toplumsal beklentilerin güven beyanını, risk alma fırsatını ve ürün erişimini farklılaştırması üzerinden etkide bulunur. Böylece grup ortalamasının bireysel yeterliğe dönüştürülmesi hâlinde yanlış profil ve ayrımcı öneriler doğurabilir. Uygulamada değerlendirme cinsiyet etiketinden çok gerçek gelir, servet, bilgi, hedef ve davranış göstergelerine dayanmalıdır. Araştırmalarda görülen farkların ülke, dönem ve örnekleme göre değiştiği açıkça belirtilmelidir (Barber ve Odean, 2001; Bajtelsmit ve Bernasek, 1996).

Yaş ve yaşam döngüsü, yatırımcının kişisel özellikleri kadar karar ortamıyla da ilişkilidir. Bu kavram, yaşın tek başına risk tercihi değil gelir, sorumluluk, sağlık, bilişsel kapasite ve hedef ufkuyla birlikte çalışan bir gösterge olduğunu ifade eder. Karar mekanizması özellikle genç yatırımcıda uzun ufuk fakat düşük servet; ileri yaşta yüksek servet fakat kısa geri kazanım süresi bulunabilmesiyle karmaşıklaşır. Bu süreç takvim yaşına dayalı mekanik portföy kuralının gerçek kapasite ve ihtiyacı yanlış yansıtmasına yol açabilir.

Yaşam evresi, bağımlı kişiler, emeklilik geliri ve likidite ihtiyacı birlikte değerlendirilmelidir. Ancak ileri yaşın zorunlu olarak düşük bilgi veya gençliğin zorunlu olarak yüksek risk kapasitesi anlamına gelmediği belirtilmelidir (Agarwal vd., 2009; Lusardi ve Mitchell, 2014).

Eğitim ve finansal okuryazarlık, genel eğitim düzeyi ile finansal kavramları uygulama yeteneğinin ilişkili fakat özdeş olmayan özellikler olduğunu gösterir. Yatırımcı açısından bu süreç, yüksek eğitimli kişinin uzmanlık alanı dışındaki karmaşık üründe aşırı güven geliştirebilmesi üzerinden ayrışır. Bunun sonucunda diplomanın faiz bileşimi, enflasyon, maliyet ve çeşitlendirme bilgisini garanti etmemesine neden olur. Kararın niteliğini korumak için ürün uygunluğu doğrudan finansal bilgi ve karar becerisiyle ölçülmelidir. Okuryazarlık testlerinin gerçek davranış, dijital beceri ve dolandırıcılık farkındalığını her zaman yakalayamadığı dikkate alınmalıdır (Lusardi ve Mitchell, 2014; OECD, 2023).

Gelir, meslek ve devamlılık, yatırım için ayrılabilir kaynağın miktarı kadar gelirin istikrarı ve iş kaybı riskinin de karar alanını belirlemesidir. Finansal karar üzerindeki etkisi, değişken gelirli veya ekonomik döngüye duyarlı mesleklerde yatırım kaybı ile gelir kaybının aynı anda oluşabilmesi üzerinden etkide bulunur. Böylece aynı gelir düzeyindeki iki yatırımcının farklı risk kapasitesine sahip olmasına yol açabilir. Uygulamada insan sermayesi riski ile finansal portföy riski birlikte ele alınmalıdır. Yüksek gelirin yüksek servet veya güçlü nakit tamponu anlamına gelmeyebileceği kabul edilmelidir (Campbell, 2006; Lusardi ve Mitchell, 2014).

Finansal deneyim ve kişilik, yatırımcının kişisel özellikleri kadar karar ortamıyla da ilişkilidir. Bu kavram, geçmiş piyasa katılımının açıklık, öz denetim, dürtüsellik ve duygusal dayanıklılık gibi özelliklerle etkileşerek karar biçimini oluşturmasıdır. Karar mekanizması özellikle aynı deneyimin bir yatırımcıda disiplin,

diğerinde başarı yanılsaması yaratabilmesi üzerinden işler. Bu süreç standart demografik değişkenlerin açıklayamadığı işlem sıklığı ve kayıp tepkisi farklılıklarını ortaya çıkarabilir. Kişilik ölçümleri tanı koymak için değil davranışsal risk alanlarını ve uygun karar araçlarını belirlemek için kullanılmalıdır. Ancak kişilik özelliklerinin değişmez kader olmadığı ve çevresel tasarımla davranışın desteklenebileceği belirtilmelidir (Nga ve Yien, 2013; Gervais ve Odean, 2001).

Sosyal ve Çevresel Faktörler

Finansal tutumlar çoğu zaman piyasaya ilk girişten önce aile içinde oluşur. Tasarruf, borçlanma, risk ve para hakkında açık konuşmalar; ebeveynlerin davranışlarının gözlenmesi ve gence verilen ekonomik sorumluluklar finansal sosyalleşmenin temel kanallarıdır. Gudmunson ve Danes (2011), aile içindeki öğrenmenin finansal bilgi, tutum ve davranış arasındaki bağı şekillendirdiğini vurgular. Aile, yararlı alışkanlıkları aktarabileceği gibi aşırı ihtiyat, spekülatif eğilim veya belirli varlıklara koşulsuz güven de aktarabilir.

Arkadaşlar, iş çevresi ve dijital topluluklar yatırım fırsatlarının keşfinde önemli bilgi kaynaklarıdır. Ancak yakın ilişkilerde güven, bilginin doğruluğuna ilişkin eleştirel değerlendirmeyi zayıflatabilir. Bir tanıdığın yüksek getirisi, seçilim yanlılığı nedeniyle başarısız örnekler görünmeden yayılabilir. Sosyal karşılaştırma, kişinin kendi hedefiyle ilgisiz bir getiri yarışına girmesine ve uygun olmayan risk almasına neden olabilir. Tavsiyenin kaynağı kadar tavsiyeyi veren kişinin teşvikleri ve risk kapasitesi de sorgulanmalıdır (Barberis, 2018; Hirshleifer, 2020).

Finansal sosyalleşmenin olumlu yönü, bilgi ve deneyimin düşük maliyetle paylaşılmasıdır. Aile bütçesi, ortak hedefler ve açık risk iletişimi davranışsal öz denetimi destekleyebilir. Olumsuz yön ise karar sorumluluğunun belirsizleşmesi ve kayıp sonrasında

ilişkisel çatışma doğmasıdır. Ortak finansal kararlarda amaç, zaman ufku, kabul edilebilir kayıp ve yetki sınırlarının önceden konuşulması, psikolojik ve ekonomik riskin birlikte yönetilmesine katkı sağlar (Barberis, 2018; Hirshleifer, 2020).

Mobil işlem platformları, düşük maliyet ve kolay erişim sayesinde finansal katılımı genişletmiştir. Aynı tasarım özellikleri karar hızını artırarak araştırma ile uygulama arasındaki süreyi kısaltır. Anlık bildirimler, renkler, sıralamalar ve ödül benzeri geri bildirimler yatırımı uzun vadeli planlamadan kısa vadeli etkileşime çevirebilir. Davranışsal sonuç teknolojinin varlığından değil, hangi davranışın kolay ve görünür kılındığından doğar (Barberis, 2018; Hirshleifer, 2020).

Barber ve çalışma arkadaşları (2022), Robinhood kullanıcılarında dikkat çeken hisselere yönelmenin yoğunlaşmış alımlar ve sonraki dönemde olumsuz getirilerle ilişkili olabildiğini göstermiştir. Bulgular, dikkat ekonomisinin finansal karardaki rolünü açıklar: yatırımcı bütün seçenekleri taramak yerine ekranda öne çıkarılan sınırlı kümeden seçim yapar. Popülerlik listesi, analitik kalite ölçüsü olmadığı hâlde sosyal kanıt işlevi görebilir.

Sosyal medya, bilgi üretimini demokratikleştirirken doğrulama maliyetini yatırımcıya taşır. Kısa içerik biçimleri belirsizliği ve karşıt görüşleri dışarıda bırakabilir; algoritmik öneriler benzer düşünceleri tekrar göstererek güveni yapay biçimde yükseltebilir. Fırsatı kaçırma korkusu, sürü davranışı ve aşırı iyimserlik bu ortamda hızla birleşir. Kimlik, reklam ilişkisi, çıkar çatışması ve geçmiş performans açıklanmıyorsa, izlenme sayısı güvenilirlik göstergesi kabul edilmemelidir (Barberis, 2018; Hirshleifer, 2020).

Kripto varlıklar ve kesintisiz işlem gören piyasalar, davranışsal baskıları belirginleştirir. Yüksek oynaklık sık fiyat kontrolünü; sık kontrol ise kısa vadeli kayıpların görünürlüğünü

artırır. Kaldıraç ve 24 saat işlem olanağı, yorgunluk ve duygusal uyarılma altında karar riskini yükseltir. Ürünün teknolojik yeniliği, ekonomik değerin veya yatırımcıya uygunluğun kanıtı değildir. Saklama, likidite, karşı taraf ve düzenleme riskleri fiyat beklentisinden ayrı incelenmelidir (Barberis, 2018; Hirshleifer, 2020).

Yapay zekâ destekli özetler ve öneri sistemleri bilgi işlemeyi kolaylaştırabilir; ancak otomasyon yanlılığı kullanıcıyı çıktıyı gereğinden güvenilir görmeye yöneltebilir. Modelin akıcı açıklaması veri kalitesini, güncelliğini veya çıkar çatışmasını garanti etmez. Yapay zekâ çıktıları karar desteği olarak kullanılmalı; varsayımlar, kaynaklar ve belirsizlik açıkça kontrol edilmelidir. Özellikle kişisel uygunluk, vergi ve hukuki sonuçlar genel amaçlı bir sistemin tahminine bırakılamaz (Barberis, 2018; Hirshleifer, 2020).

Dijital öz denetim için bildirimlerin sınırlandırılması, işlem öncesi kontrol listesi, kısa bekleme süresi ve portföyün belirli aralıklarla incelenmesi kullanılabilir. Platform düzeyinde maliyetlerin görünür sunulması, kaldıraç uyarıları ve karmaşık ürünlerde bilgi testleri yatırımcı korumasını güçlendirebilir. Etkili tasarım, erişim kolaylığı ile düşünme fırsatı arasında denge kurmalıdır (Barberis, 2018; Hirshleifer, 2020).

Aile ve yakın çevre, para, tasarruf, borç ve risk hakkındaki ilk tutumların gözlem, konuşma ve ekonomik sorumluluk yoluyla edinildiği sosyalleşme alanıdır. Finansal karar üzerindeki etkisi, ebeveyn davranışlarının model alınması ve aile içindeki başarı-kayıp öykülerinin risk anlatısına dönüşmesiyle işler. Böylece piyasaya girmeden önce bile ürün tercihi ve kayıp toleransı üzerinde kalıcı etkiler yaratabilir. Uygulamada aile etkisi eleştirel düşünme, ortak hedef ve açık risk iletişimiyle desteklenmelidir. Aile deneyiminin farklı ekonomik dönemlere ait olabileceği ve bugünkü ürüne

doğrudan taşınamayacağı dikkate alınmalıdır (Gudmunson ve Danes, 2011; Lusardi ve Mitchell, 2014).

Referans grupları ve sosyal statü, yatırımcının kişisel özellikleri kadar karar ortamıyla da ilişkilidir. Bu kavram, yatırımcının performansını mutlak hedef yerine arkadaş, meslek grubu veya görünür başarı örnekleriyle kıyaslamasıdır. Karar mekanizması özellikle statü tüketimi ile yatırım başarısının birbirine karışması ve geride kalma hissinin risk iştahını artırması üzerinden işler. Bu süreç kişisel hedefle ilgisiz varlıklara yönelme ve finansal kapasiteyi aşan pozisyonlar doğurabilir. Karşılaştırma ölçütü sosyal çevreden bağımsız kişisel hedef, enflasyon ve uygun piyasa endeksiyle kurulmalıdır. Ancak akran bilgisinin ürün keşfi ve öğrenme açısından yararlı olabileceği de göz ardı edilmemelidir (Duesenberry, 1949; Hirshleifer, 2020).

Kültürel değerler, belirsizlik, aile sorumluluğu, girişimcilik, otoriteye güven ve uzun vadeli yönelim hakkındaki ortak anlamların finansal kararı çerçevelemesidir. Yatırımcı açısından bu süreç, tasarrufun bireysel bağımsızlık ya da aile dayanışması olarak görülmesi ve borca yüklenen ahlaki anlam üzerinden etkide bulunur. Bunun sonucunda aynı finansal ürünün farklı toplumlarda farklı güven ve risk çağrışımı taşımasına neden olabilir. Kararın niteliğini korumak için kültürel açıklamalar ülke içi sınıf, kuşak, eğitim ve bölgesel çeşitlilikle birlikte ele alınmalıdır. Kültürün durağan ve bütün bireyleri aynı biçimde belirleyen bir değişken olmadığı vurgulanmalıdır (Guiso vd., 2006; Hofstede, 2001).

Sosyal medya ve finansal içerik, yatırım bilgisinin uzman kurumların dışına çıkarak içerik üreticileri ve kullanıcı ağları üzerinden dolaşıma girmesidir. Finansal karar üzerindeki etkisi, kısa format, duygusal dil ve etkileşim ölçütlerinin içerik görünürlüğünü belirlemesiyle işler. Böylece kanıtın yerini ikna edici anlatının almasına ve çıkar çatışmalarının görünmez kalmasına yol açabilir.

Uygulamada reklam ilişkisi, geçmiş tahmin kaydı, veri kaynağı ve risk açıklaması kontrol edilmelidir. Erişimin demokratikleşmesi ve farklı görüşlere ulaşma olanağı bu ortamın olumlu tarafıdır (Hirshleifer, 2020; Barber vd., 2022).

Finansal topluluklar ve dijital yatırım ağları, yatırımcının kişisel özellikleri kadar karar ortamıyla da ilişkilidir. Bu kavram, yatırımcıların fikir, portföy ve işlem sinyallerini eş zamanlı paylaştığı çevrim içi koordinasyon alanlarıdır. Karar mekanizması özellikle ağ merkezindeki hesapların görünürlüğü ve benzer düşünceli grupların karşılıklı onayı üzerinden işler. Bu süreç bilgi hızını artırırken yankı odası, sürüleşme ve manipülasyon riskini büyütebilir. Ağ içi iddialar bağımsız birincil kaynaklarla doğrulanmalı ve karar gerekçesi topluluk dışındaki karşıt senaryoyla sınanmalıdır. Ancak topluluk katılımının aidiyet ve öğrenme sağladığı, bu nedenle çözümün tüm sosyal etkileşimi yasaklamak olmadığı belirtilmelidir (Hirshleifer, 2020; Baddeley, 2010).

Ekonomik ve Finansal Faktörler

Bireysel yatırımcı davranışı makroekonomik ortamdan bağımsız değildir. Enflasyon, faiz, döviz kuru, işsizlik ve büyüme beklentileri hem mevcut kaynakları hem algılanan güvenliği değiştirir. Yüksek enflasyon, nominal kazancı reel kazanç sanma riskini artırabilir; yerel para birimindeki oynaklık yabancı para ve altına yönelik aşinalık temelli talebi güçlendirebilir. Faiz değişimleri ise yalnızca iskonto oranını değil, yatırımcının güvenli getiri referansını da değiştirir (Barberis, 2018; Hirshleifer, 2020).

Ekonomik belirsizlik dönemlerinde bilgi talebi artarken güvenilir bilgi ile söylenti arasındaki ayrım zorlaşır. Yatırımcılar kısa vadeli haber akışını aşırı izleyebilir, portföylerini sık değiştirerek kontrol duygusu kazanmaya çalışabilir. Oysa çok sayıda veri daha iyi karar anlamına gelmez; önemli olan verinin hedef, zaman ufku ve değerleme üzerindeki etkisidir. Bilgi yükü, sınırlı dikkat

nedeniyle basit anlatıların ve sosyal kanıtın etkisini güçlendirebilir (Barberis, 2018; Hirshleifer, 2020).

Piyasa kurumları ve ürün tasarımı da davranışı şekillendirir. İşlem maliyetlerinin düşmesi erişimi artırır; fakat karar ile işlem arasındaki sürtünmeyi ortadan kaldırarak aşırı işlemi kolaylaştırabilir. Kaldıraç, karmaşık ücret yapıları ve yüksek oynaklık, bilgi eksikliğiyle birleştiğinde zararları büyütebilir. Yatırımcı sorumluluğu kadar açık bilgilendirme, uygunluk değerlendirmesi ve adil ürün tasarımı da davranışsal sonuçların parçasıdır (Barberis, 2018; Hirshleifer, 2020).

Enflasyon, paranın satın alma gücünü aşındırarak nominal getiri ile reel refah arasındaki farkı büyüten makroekonomik süreçtir. Finansal karar üzerindeki etkisi, fiyat artışlarının görünürlüğü ve nakitte kalmanın kayıp gibi algılanması üzerinden yatırımcıyı hızlı getiri arayışına yöneltir. Böylece sermayeyi koruma amacıyla alınan riskin kapasiteyi aşmasına veya karmaşık ürünlere geçişe neden olabilir. Uygulamada bütün getiriler vergi, maliyet ve enflasyon sonrası reel olarak karşılaştırılmalıdır. Yüksek nominal getirinin reel kazanç anlamına gelmediği, enflasyondan korunma aracının da kısa vadede oynak olabileceği belirtilmelidir (Fisher, 1930; OECD, 2023).

Faiz oranları, yatırımcının kişisel özellikleri kadar karar ortamıyla da ilişkilidir. Bu kavram, iskonto oranını, borçlanma maliyetini ve risksiz getiri alternatifini değiştirerek varlık değerleri ile yatırım tercihlerini etkiler. Karar mekanizması özellikle faiz değişiminin hem nakit akışını hem alternatif maliyeti aynı anda dönüştürmesi üzerinden işler. Bu süreç yatırımcının geçmiş fiyat düzeyine demir atması hâlinde yeni değerleme rejimini geç fark etmesine yol açabilir. Sabit getirili ve riskli varlıkların vade, yeniden yatırım ve likidite riskleri birlikte değerlendirilmelidir. Ancak faiz

etkisinin sektör, borçluluk ve zaman ufkuna göre farklılaşacağı kabul edilmelidir (Campbell, 2006; Kahneman ve Tversky, 1979).

Döviz kuru, ithal fiyatlar, şirket bilançoları ve yerel para cinsinden servet algısı üzerinden yatırım davranışını etkileyen hem ekonomik hem psikolojik göstergedir. Yatırımcı açısından bu süreç, kur artışının geçmiş deneyimler nedeniyle güvenlik sembolüne dönüşmesi ve nominal fiyat hareketinin korunma başarısı sanılmasıyla işler. Bunun sonucunda tek bir yabancı para biriminde yoğunlaşma ve zamanlama davranışı doğurabilir. Kararın niteliğini korumak için döviz pozisyonu gerçek harcama, borç ve gelir para birimleriyle eşleştirilmelidir. Kur riskinin yalnız yükseliş yönlü olmadığı ve taşıma maliyetinin bulunduğu unutulmamalıdır (Campbell, 2006; Slovic, 1987).

Ekonomik belirsizlik ve politik risk, gelecekteki gelir, düzenleme, vergi ve piyasa koşullarına ilişkin olasılıkların güvenilir biçimde belirlenememesidir. Finansal karar üzerindeki etkisi, haber sıklığının artması ve yatırımcının kontrol duygusunu işlem yaparak yeniden kurmaya çalışması üzerinden etkide bulunur. Böylece kısa vadeli pozisyon değişikliklerini, nakit talebini ve söylentiye duyarlılığı artırabilir. Uygulamada senaryolar olasılık tahmininden çok dayanıklılık ve likidite gereksinimi açısından test edilmelidir. Politik görüş ile finansal kanıtın birbirine karışmasının doğrulama yanlılığını artırabileceği belirtilmelidir (Knight, 1921; Baker vd., 2016).

Sermayeyi koruma ve değer artışı güdüsü, yatırımcının kişisel özellikleri kadar karar ortamıyla da ilişkilidir. Bu kavram, yatırımcının reel serveti koruma isteği ile ekonomik değer artışına katılma beklentisi arasındaki gerilimi ifade eder. Karar mekanizması özellikle kayıptan kaçınmanın güvenliğe, iyimserliğin ise büyüme varlıklarına ağırlık vermesi üzerinden işler. Bu süreç tek hedefe aşırı odaklanıldığında ya enflasyon karşısında erime ya da kapasiteyi aşan

risk alma sonucu doğurabilir. Portföy hedef bazlı katmanlara ayrılarak likidite, koruma ve büyüme işlevleri ayrı ölçülmelidir. Ancak katmanların zihinsel hesapları katılaştırmaması ve toplam portföy riskinin yine birlikte izlenmesi gerektiği açıktır (Thaler, 1985; Kahneman ve Tversky, 1979).

Finansal Okuryazarlık ve Davranışsal Müdahaleler

Finansal okuryazarlık; temel kavramları bilmenin yanında bilgiyi gerçek karara uygulama, seçenekleri karşılaştırma ve sonuçları izleme kapasitesini içerir. Lusardi ve Mitchell (2014), finansal bilginin tasarruf, borçlanma ve emeklilik planlaması açısından ekonomik önemini ortaya koymaktadır. Bilgi ile davranış arasında otomatik bir geçiş yoktur. Bir yatırımcı çeşitlendirmenin yararını bildiği hâlde aşinalık veya aşırı güven nedeniyle yoğun portföy tutabilir.

Fernandes vd. (2014), finansal eğitimin davranış üzerindeki ortalama etkisinin sınırlı ve zamanla zayıflayabildiğini göstermiştir. Daha yeni meta-analitik bulgular ise iyi tasarlanmış eğitimin bilgi ve sonraki davranışlar üzerinde anlamlı etkiler üretebildiğini, fakat etki büyüklüğünün içerik ve uygulama zamanına bağlı olduğunu göstermektedir (Kaiser vd., 2022). Bu iki sonuç çelişmek zorunda değildir: genel ve tek seferlik eğitim yerine, karar anına yakın, hedefe özgü ve uygulama araçları içeren müdahaleler daha etkilidir.

OECD'nin uluslararası ölçüm yaklaşımı finansal okuryazarlığı bilgi, davranış ve tutum bileşenleriyle ele alır. Yaklaşım, yalnızca doğru cevap sayısına dayanan ölçümlerin yetersizliğini gösterir. Bütçe yapma, düzenli tasarruf, ürün karşılaştırma ve uzun vadeli planlama gibi davranışlar bilginin gündelik yaşamdaki karşılığıdır. Yatırım eğitimi de getiri vaatlerinden önce risk, maliyet, çeşitlendirme ve dolandırıcılık belirtilerini kapsamalıdır (Barberis, 2018; Hirshleifer, 2020).

Davranış açığını azaltmak için eğitim, karar mimarisiyle tamamlanabilir. Otomatik tasarruf, varsayılan katkı oranı, basit maliyet karşılaştırması, risk uyarısı ve soğuma süresi gibi araçlar doğru davranışı kolaylaştırır. Ancak dürtme mekanizmaları şeffaf olmalı ve yatırımcının seçim özgürlüğünü korumalıdır. Amaç bireyin yerine karar vermek değil, dikkat ve öz denetim sınırlılıklarının gereksiz zarara dönüşmesini önlemektir (Barberis, 2018; Hirshleifer, 2020).

Finansal bilgi ve davranış ayrımı, kavramları doğru yanıtlayabilme ile gerçek hayatta bütçe yapma, çeşitlendirme ve maliyet karşılaştırması uygulamalarının aynı olmadığını gösterir. Finansal karar üzerindeki etkisi, bilginin zaman baskısı, duygu ve ürün tasarımı altında davranışa dönüşememesi üzerinden ortaya çıkar. Böylece yüksek test puanına rağmen aşırı işlem veya uygunsuz borçlanma görülebilmesine neden olur. Uygulamada ölçüm bilgi, tutum, öz yeterlik ve gözlenen davranışı birlikte kapsamalıdır. Davranışın yalnız bireysel bilgi eksikliğine bağlanmasının kurumsal tasarım ve gelir kısıtlarını görünmez kılacağı belirtilmelidir (Lusardi ve Mitchell, 2014; OECD, 2023).

Finansal eğitimin etkileri, yatırımcının kişisel özellikleri kadar karar ortamıyla da ilişkilidir. Bu kavram, eğitimin bilgi ve bazı davranışları geliştirebildiğini, ancak etkinin içerik, zamanlama ve uygulama fırsatına bağlı olduğunu ifade eder. Karar mekanizması özellikle genel ve tek seferlik eğitimin karar anından uzaklaştıkça unutulması; ihtiyaca yakın eğitimin ise doğrudan uygulanabilmesi üzerinden farklılaşır. Bu süreç ortalama etkinin küçük görünmesine karşı iyi hedeflenmiş programlarda daha güçlü sonuçlar elde edilmesine yol açar. Eğitim sade, eyleme dönük, tekrarlı ve gerçek ürün kararlarıyla bağlantılı tasarlanmalıdır. Ancak eğitimin düşük gelir, yüksek maliyet ve yanıltıcı tasarım gibi yapısal engelleri tek başına çözemeyeceği kabul edilmelidir (Fernandes vd., 2014; Kaiser vd., 2022).

Dürtme yaklaşımı ve seçim mimarisi, seçenekleri yasaklamadan sunum, varsayılan seçenek ve geri bildirim düzeniyle davranışı öngörülebilir yönde etkilemeyi amaçlar. Yatırımcı açısından bu süreç, atalet, sınırlı dikkat ve karmaşıklık maliyetlerinden yararlanarak faydalı seçeneği kolaylaştırması üzerinden işler. Bunun sonucunda otomatik tasarruf ve maliyet görünürlüğü gibi uygulamalarla davranış açığını azaltabilir. Kararın niteliğini korumak için müdahalenin amacı, hedef kitlesi, etki ölçütü ve çıkış olanağı açık olmalıdır. Dürtmenin manipülasyona dönüşebileceği ve ticari platformun çıkarıyla yatırımcının çıkarının çatışabileceği unutulmamalıdır (Thaler ve Sunstein, 2008; Sunstein, 2016).

Dijital finansal danışmanlık, algoritmaların kullanıcı bilgileri üzerinden portföy, tasarruf veya risk önerisi üretmesidir. Finansal karar üzerindeki etkisi, standartlaştırma ve düşük maliyet avantajının veri kalitesi, model varsayımları ve otomasyon yanlılığıyla birlikte çalışması üzerinden biçimlenir. Böylece erişimi genişletirken uygunluk hatasını ölçeklendirme ve açıklanamayan önerilere aşırı güvenme riski yaratabilir. Uygulamada önerinin veri tarihi, varsayımı, maliyeti, çıkar çatışması ve insan desteğine geçiş yolu görünür olmalıdır. Algoritmik tutarlılığın kişisel hedefleri eksiksiz anladığı anlamına gelmediği belirtilmelidir (OECD, 2023; Financial Conduct Authority, 2026).

Bütünleşik Kavramsal Model

Bireysel yatırımcının davranışı, psikolojik özelliklerin basit toplamıyla açıklanamaz. Aşırı güven bilgi arama biçimini, iyimserlik olasılık değerlendirmesini, sürü davranışı sosyal kanıtın ağırlığını ve kayıptan kaçınma satış kararını etkiler. Gelir, deneyim ve okuryazarlık bu mekanizmaların etkisini değiştirirken piyasa oynaklığı ve dijital tasarım onları tetikleyebilir. Aynı yatırımcı farklı

dönemlerde farklı davranış profilleri gösterebilir (Barberis, 2018; Hirshleifer, 2020).

Bu bütünleşik çerçevede finansal karar kalitesi üç uyuma bağlıdır: yatırım hedefi ile araç arasındaki uyum, risk kapasitesi ile alınan risk arasındaki uyum ve güven düzeyi ile kanıtın gücü arasındaki uyum. Davranışsal sapmalar çoğu zaman bu üç bağdan birini koparır. Örneğin sosyal medya kaynaklı popüler bir varlık uzun vadeli hedefle ilgisiz olabilir; aşırı iyimserlik risk kapasitesini aşan yoğunlaşma yaratabilir; aşırı güven zayıf kanıta yüksek kesinlik atfedebilir (Barberis, 2018; Hirshleifer, 2020).

Yatırımcı davranışını iyileştirmek için tek çözüm daha fazla bilgi değildir. Finansal eğitim, şeffaf ürün tasarımı, uygun düzenleme ve kişisel karar kuralları birlikte çalışmalıdır. İşlem günlüğü, karşıt senaryo, çeşitlendirme, pozisyon sınırı ve periyodik yeniden dengeleme yatırımcının bilişsel yükünü azaltan somut araçlardır. Bu araçların ortak özelliği, karar anındaki duygu ve sosyal baskıyı önceden belirlenmiş bir süreçle dengelemesidir (Barberis, 2018; Hirshleifer, 2020).

Bireysel yatırımcı ne bütünüyle rasyonel bir hesap makinesi ne de değişmez biçimde irrasyonel bir aktördür. Kararları, sınırlı bilişsel kaynaklarla değişen çevreye uyum sağlama çabasının ürünüdür. Davranışsal finansın katkısı, hataları etiketlemekten çok bu uyum sürecinin nerede kırıldığını ve hangi kurumsal ya da kişisel düzeneklerle güçlendirilebileceğini göstermesidir. Yaklaşım, izleyen ampirik incelemelerde psikolojik faktörlerle finansal davranış arasındaki ilişkilerin yorumlanması için kavramsal zemin sağlar (Barberis, 2018; Hirshleifer, 2020).

Modelin temel mantığı, finansal karar davranışını yatırımcı kaynakları, psikolojik süreçler, sosyal-dijital çevre ve ekonomik koşulların dinamik etkileşimi olarak ele alır. Finansal karar üzerindeki etkisi, girdilerin dikkat, algı, duygu ve sosyal kanıt

üzerinden karar sürecine taşınması; karar sonucunun da öğrenme yoluyla sonraki döneme geri dönmesiyle işler. Böylece tek yönlü demografik veya psikolojik açıklamalar yerine geri beslemeli bir sistem kurulmasını sağlar. Uygulamada analiz birimi yalnız işlem değil işlem öncesi amaç, süreç, sonuç ve sonraki öğrenme döngüsü olmalıdır. Modelin nedensel ilişkilerinin farklı örneklem ve dönemlerde ampirik olarak sınanması gerektiği açıktır (Simon, 1955; Hirshleifer, 2020).

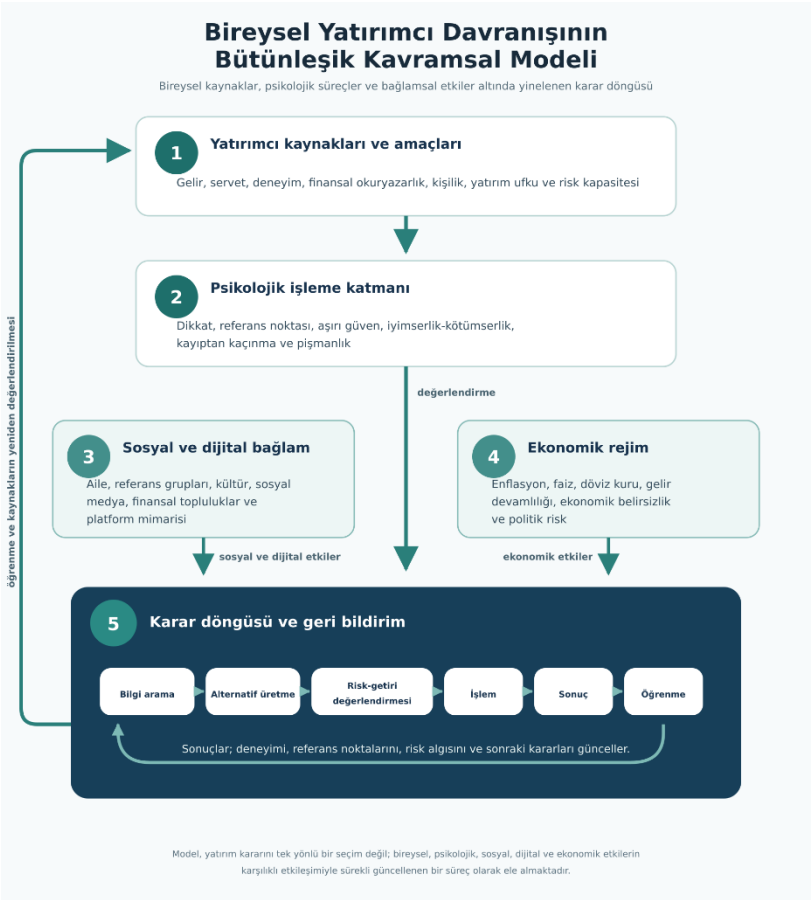
Dört katmanlı yapı, yatırımcının kişisel özellikleri kadar karar ortamıyla da ilişkilidir. Bu kavram, birinci katmanda bireysel kapasite ve amaçları, ikinci katmanda bilişsel-duygusal eğilimleri, üçüncü katmanda sosyal-dijital etkileri ve dördüncü katmanda makroekonomik rejimi bir araya getirir. Karar mekanizması özellikle katmanların risk algısı, bilgi arama, alternatif üretme ve işlem davranışı üzerinde eş zamanlı etkide bulunmasıyla çalışır. Bu süreç aynı yatırımcının farklı piyasa dönemlerinde farklı davranış profili göstermesini açıklayabilir. Ölçüm araçları her katmandan gösterge içermeli ve katmanlar arası etkileşim terimleri sınanmalıdır. Ancak katmanların analitik ayrım olduğu, gerçek kararda birbirinden bağımsız işlemediği belirtilmelidir (Kahneman ve Tversky, 1979; Baddeley, 2010).

Düzenleyici ve koruyucu mekanizmalar, finansal okuryazarlık, karar günlüğü, çeşitlendirme, varsayılan seçenek, uygunluk testi ve şeffaf platform tasarımının sistem içindeki dengeleyici rolünü ifade eder. Yatırımcı açısından bu süreç, hata olasılığını ortadan kaldırmak yerine karar ile dürtü arasına sürtünme ve geri bildirim eklemesi üzerinden işler. Bunun sonucunda aşırı güven, sürüleşme ve kriz tepkisinin ekonomik zarara dönüşme ihtimalini azaltabilir. Kararın niteliğini korumak için müdahaleler yatırımcı segmenti ve risk düzeyine göre orantılı tasarlanmalıdır. Koruyucu aracın yeni bağımlılık veya aşırı güven üretmemesi için

etkisinin izlenmesi gerekir (Thaler ve Sunstein, 2008; Kaiser vd., 2022).

Modelin özgün katkısı, psikolojik eğilimleri sabit kişilik kusurları olarak değil ekonomik rejim, platform tasarımı ve sosyal ağlarla etkinleşen koşullu mekanizmalar olarak konumlandırır. Finansal karar üzerindeki etkisi, yatırımcı özelliği ile çevresel tetikleyici arasındaki etkileşimi karar aşamaları ve geri bildirim döngüsüyle birleştirmesi üzerinden farklılaşır. Böylece kitabın bireysel sorumluluk ile kurumsal tasarım arasındaki analitik dengeyi görünür kılmasını sağlar. Uygulamada gelecek araştırmalarda işlem verisi, anket, deney ve dijital iz verisi birlikte kullanılmalıdır. Özgünlüğün ampirik doğrulama yerine geçmediği ve modelin test edilebilir hipotezlere dönüştürülmesi gerektiği vurgulanmalıdır (Barberis, 2018; Hirshleifer, 2020).

Şekil 2.1. Bireysel yatırımcı davranışının bütünleşik kavramsal modeli



Şekil 2.1'deki model doğrusal bir neden-sonuç zinciri olarak değil, geri beslemeli bir karar sistemi olarak okunmalıdır. Ekonomik rejim ve dijital bağlam psikolojik işleme katmanını etkilerken, gerçekleşen kazanç ve kayıplar yatırımcının güvenini, risk algısını ve sonraki bilgi arama biçimini yeniden şekillendirir. Finansal okuryazarlık, uygunluk değerlendirmesi, çeşitlendirme ve etik seçim mimarisi bu döngüde düzenleyici değişkenlerdir. Model böylece aynı psikolojik eğilimin neden farklı yatırımcılarda veya farklı

dönemlerde farklı sonuçlar doğurduğunu açıklamaya imkân verir (Simon, 1955; Kahneman ve Tversky, 1979; Hirshleifer, 2020).

Modelden türetilebilecek temel araştırma önermesi, yatırımcı davranışının doğrudan etkilerden çok etkileşimler yoluyla açıklanacağıdır. Örneğin aşırı güvenin işlem sıklığı üzerindeki etkisinin düşük işlem maliyeti ve anlık bildirimlerle güçlenmesi; kayıptan kaçınmanın kriz deneyimi yüksek yatırımcılarda daha belirginleşmesi; finansal okuryazarlığın ise yalnız bilgi düzeyini değil karşıt kanıt arama ve maliyet karşılaştırma davranışını geliştirdiğinde koruyucu olması beklenir. Bu önermeler yapısal eşitlik modelleri, deneysel tasarımlar ve gerçek işlem verileriyle sınanabilir (Barber vd., 2022; Kaiser vd., 2022).

Bölüm Değerlendirmesi

Bölüm, bireysel yatırımcının kararlarını psikolojik eğilimlerin basit toplamı olarak değil amaçlar, ekonomik kapasite, sosyal ilişkiler, dijital mimari ve piyasa rejimi içinde oluşan dinamik bir süreç olarak ele almıştır. Aşırı güven bilgiye yüklenen kesinliği, iyimserlik ve kötümserlik sonuçların yönüne ilişkin beklentiyi, sürü davranışı sosyal kanıtın ağırlığını, risk psikolojisi ise kayıp ve belirsizliğin öznel anlamını dönüştürmektedir. Bu eğilimlerin her biri tek başına açıklayıcı olmakla birlikte gerçek kararda birbirlerini güçlendirebilir veya dengeleyebilir (Kahneman ve Tversky, 1979; Baddeley, 2010).

Kavramsal çözümleme, demografik değişkenlere deterministik anlam yüklenmemesi gerektiğini göstermiştir. Cinsiyet, yaş, eğitim, gelir ve meslek ancak toplumsal fırsatlar, finansal sosyalleşme, gelir devamlılığı, bakım sorumlulukları ve piyasa deneyimiyle birlikte yorumlandığında analitik değer kazanır. Aynı biçimde finansal okuryazarlık yalnız doğru cevap sayısı değildir; bilginin gerçek seçime aktarılması, maliyetin görülmesi,

riskin hedefle eşleştirilmesi ve karar sonrasında öğrenme kapasitesidir (Lusardi ve Mitchell, 2014; OECD, 2023).

Dijitalleşme, yatırımcı davranışının bağlamını köklü biçimde değiştirmiştir. Mobil erişim finansal katılımı genişletirken düşük işlem sürtünmesi, anlık bildirim, sosyal kanıt ve algoritmik sıralama dikkat ile işlem arasındaki mesafeyi daraltmıştır. Yatırımcı koruması yalnız daha fazla bilgi sunmaya indirgenemez; platform arayüzü, çıkar çatışması, maliyet görünürlüğü, uygunluk testi ve bekleme mekanizmaları birlikte değerlendirilmelidir. Davranışsal müdahalelerin meşruiyeti ise şeffaflık, özerklik, kolay vazgeçme ve ölçülebilir yatırımcı yararı koşullarına bağlıdır (Thaler ve Sunstein, 2008; Barber vd., 2022).

Model, yatırımcıyı ne kusursuz rasyonel ne de değişmez biçimde irrasyonel kabul eder. Karar kalitesi; hedef ile aracın, risk kapasitesi ile alınan riskin ve güven düzeyi ile kanıt gücünün uyumuna bağlıdır. Bu yaklaşım hem gelecekteki ampirik araştırmalar için test edilebilir ilişkiler üretmekte hem de finansal eğitim, danışmanlık ve platform düzenlemesi için ortak bir değerlendirme çerçevesi sunmaktadır (Simon, 1955; Barberis, 2018; Hirshleifer, 2020).

TÜRKİYE'DE BEYAZ YAKALI BİREYSEL YATIRIMCILAR ÜZERİNE AMPİRİK BİR İNCELEME

Bölüm, Türkiye'de beyaz yakalı bireysel yatırımcıların psikolojik eğilimleri ile finansal davranışları arasındaki ilişkiyi 522 katılımcıdan elde edilen kesitsel veriler üzerinden incelemektedir. Tez raporundaki çok sayıdaki madde ve karşılaştırma tablosu doğrudan aktarılmamış; araştırma problemi, ölçüm modeli, katılımcı profili, temel etkiler ve anlamlı farklılaşmalar kitap okurunun izleyeceği analitik bir akış içinde yeniden düzenlenmiştir. Bu tercih, bulguların sayısal ayrıntısını ortadan kaldırmak yerine temel örüntüleri görünür kılmayı amaçlamaktadır (Creswell ve Creswell, 2018; Hair vd., 2019).

Araştırmanın merkezi bulgusu, finansal davranışın yalnız demografik özelliklerle açıklanamadığı; aşırı güven, sürü davranışı ve risk psikolojisinin birlikte anlamlı katkı sunduğudur. Regresyon modeli finansal davranıştaki değişimin %34,2'sini açıklamış, aşırı iyimserlik ve aşırı kötümserlik ise diğer değişkenler kontrol edildiğinde anlamlı etki göstermemiştir. Psikolojik eğilimlerin aynı yönde ve aynı güçte çalışan tek bir paket olarak görülmemesi gerektiğine işaret etmektedir (Barber ve Odean, 2001; Baddeley, 2010; Slovic, 1987).

Bulgular Türkiye'nin enflasyon, döviz kuru oynaklığı, altın ve gayrimenkulün kültürel-ekonomik ağırlığı ile dijital bilgi kanallarının yükselişi içinde değerlendirilmiştir. Katılımcıların %68,8'inin altını, %51,7'sinin dövizi tercih etmesi; bilgi kaynağı olarak internetin %71,5 düzeyine ulaşması ve yaklaşık yarısının yatırım kararını her gün ya da haftada birkaç kez gözden geçirmesi, beyaz yakalı yatırımcının hem geleneksel korunma araçlarına hem de yüksek frekanslı dijital izleme davranışına aynı anda sahip olabildiğini göstermektedir (Hirshleifer, 2020; Barber vd., 2022).

Bölüm, sonuçları eleştirel bir yöntem okumasıyla sunmaktadır. Kolayda örnekleme, İstanbul'la sınırlılık, öz bildirim verisi, kesitsel tasarım, ortak yöntem yanlılığı ve bazı alt ölçeklerdeki düşük güvenirlik nedensel yorumları sınırlar. Ayrıca tezdeki finansal eğitim frekans tablosu ile grup karşılaştırmasında kullanılan sayılar arasında uyumsuzluk ve YEM tablosundaki bazı standartlaştırılmış katsayılarda yön tutarsızlığı bulunmaktadır. Kitaplaştırma sürecinde bu sorunlar saklanmamış, bulgunun kanıt gücünü doğru sınırlar içinde değerlendirmek için açıkça raporlanmıştır (Podsakoff vd., 2003; Kline, 2016).

Araştırmanın Problemi ve Analitik Modeli

Araştırma problemi, beyaz yakalı çalışanların psikolojik eğilimlerinin finansal davranışlarını ne ölçüde açıkladığı sorusuna dayanmaktadır. Beyaz yakalı çalışanlar düzenli gelire, eğitim ve dijital erişim olanaklarına görece daha fazla sahip olsalar da bu özellikler finansal kararların bütünüyle rasyonel olacağını garanti etmez. Bilgi fazlalığı aşırı güveni, mesleki başarı kontrol yanılsamasını, çevrim içi ağlar sürüleşmeyi ve ekonomik oynaklık risk algısını güçlendirebilir (Simon, 1955; Hirshleifer, 2020).

Kuramsal gerekçe, sınırlı rasyonellik ile beklenti teorisinin birlikte okunmasına dayanmaktadır. Karar verici bütün bilgiyi aynı anda işleyemez; olası sonuçları referans noktaları, geçmiş

deneyimler ve sosyal sinyaller üzerinden değerlendirir. Finansal davranışın açıklanmasında yalnız gelir, eğitim ve yaş gibi gözlenebilir özelliklerin değil bilişsel, duygusal ve sosyal mekanizmaların da modele katılması gerekir (Kahneman ve Tversky, 1979; Tversky ve Kahneman, 1974).

Araştırmanın ana sorusu, psikolojik faktörlerin finansal davranış üzerinde anlamlı bir etkisinin bulunup bulunmadığıdır. Alt sorular aşırı güven, aşırı iyimserlik, sürü davranışı, risk psikolojisi ve aşırı kötümserlik boyutlarının bağımsız katkıları ile finansal davranışın demografik ve yatırım özelliklerine göre farklılaşıp farklılaşmadığı üzerinde yoğunlaşmıştır. Kitapta onlarca hipotez tek tek tekrarlanmamış, sorular ve beklentiler bir özet matriste birleştirilmiştir (Creswell ve Creswell, 2018).

Analitik modelde psikolojik faktörler açıklayıcı değişken, finansal davranış sonuç değişkeni olarak kurulmuştur. Demografik özellikler ve yatırım pratikleri doğrudan nedensel belirleyici kabul edilmemiş; grup karşılaştırmalarında bağlamsal farklılaşma göstergeleri olarak ele alınmıştır. Bu ayrım önemlidir, çünkü cinsiyet veya yaş için bulunan ortalama farklar biyolojik veya değişmez nedenleri kanıtlamaz; sosyal deneyim, gelir güvenliği, piyasa erişimi ve finansal sosyalleşme gibi mekanizmaları gündeme getirir (Barber ve Odean, 2001; Lusardi ve Mitchell, 2014).

Temel beklenti, aşırı güven, sürü davranışı ve risk psikolojisinin finansal davranışla anlamlı ilişki göstermesi; finansal eğitim, portföy çeşitliliği, izleme sıklığı ve daha uzun elde tutma süresinin finansal davranış puanlarında farklılaşmayla bağlantılı olmasıdır. Araştırma kesitsel olduğundan modeldeki oklar zamansal nedenselliği kanıtlayan yollar değil, kuramsal olarak yönlendirilmiş ilişkiler olarak yorumlanmalıdır (Kline, 2016; Hair vd., 2019).

Tablo 3.1. Araştırma soruları ve temel analitik beklentiler

Analitik alan	Araştırma sorusu	Değerlendirme
Psikolojik etkiler	Aşırı güven, iyimserlik, sürü, risk psikolojisi ve kötümserlik finansal davranışı açıklar mı?	Çoklu regresyon ve YEM
Demografik farklılaşma	Finansal davranış cinsiyet, yaş, eğitim ve gelire göre değişir mi?	t testi ve ANOVA
Yatırım pratiği	İzleme sıklığı, araç sayısı, eğitim ve elde tutma süresiyle farklılaşma var mı?	t testi, ANOVA ve post-hoc
Ölçüm modeli	Finansal davranış ve psikolojik faktör yapıları veriyle uyumlu mu?	AFA, DFA ve güvenirlik
Kitap yorumu	Bulgular Türkiye'nin ekonomik ve dijital bağlamında nasıl anlam kazanır?	Eleştirel literatür sentezi

Tablo 3.1, tezde H1'den H12e'ye kadar uzanan hipotez dizisini okurun takip edebileceği beş analitik alana indirgemektedir. Bu yapı, doğrulanan ve doğrulanmayan ilişkileri sonuç tablolarında açıkça göstermeye imkân verirken ana metni hipotez kodlarıyla parçalamamaktadır. Kitaplaştırma açısından önemli olan, hipotezin numarası değil bulgunun hangi kuramsal mekanizmayı desteklediği ve hangi veri sınırlılıkları içinde geçerli olduğudur (Creswell ve Creswell, 2018).

Araştırmanın Yöntemi

Nicel araştırma yaklaşımı, psikolojik eğilimler ile finansal davranış arasındaki örüntüleri standartlaştırılmış ölçekler aracılığıyla incelemeye imkân vermiştir. Aynı veri setinde betimsel istatistiklerin, ölçüm modelinin, grup karşılaştırmalarının ve etki analizlerinin birlikte kullanılması araştırma sorularını farklı düzeylerde sınamayı sağlamıştır. Sayısal puanlar ise katılımcıların kararlarına yükledikleri anlamı ve kişisel gerekçelerdeki çeşitliliği bütünüyle yansıtmaz. Bulgular bu ölçüm sınırı gözetilerek yorumlanmıştır (Creswell ve Creswell, 2018).

Kesitsel araştırma deseninde psikolojik tutumlar ile finansal davranış, Aralık 2022'de aynı anket oturumunda ölçülmüştür. Veriler değişkenler arasındaki eş zamanlı ilişkileri göstermiş, ancak değişimin yönünü ve zaman içindeki sürekliliğini belirlemeye elvermemiştir. Model katsayıları bu nedenle araştırma döneminin koşullarıyla sınırlıdır; nedensellik veya davranışların kalıcılığı hakkında kesin çıkarım yapılamaz (Spector, 2019).

Araştırma evreni; İstanbul'da yaşayan, 18 yaşını doldurmuş, beyaz yakalı olarak çalışan, tasarrufunu yatırıma yönelten ve araştırma döneminde en az 8.500 TL aylık gelire sahip kişiler olarak tanımlanmıştır. Bu ölçütler incelenen yatırımcı grubunun sınırlarını açıkça belirlemektedir. Gelir eşiği 2022'nin nominal koşullarına bağlı olduğundan, sonraki dönemlerde aynı reel ekonomik düzeyi temsil etmeyecektir. Sonuçlar farklı gelir gruplarına veya dönemlere aktarılırken bu değişim hesaba katılmalıdır (TÜİK, 2022; Creswell ve Creswell, 2018).

Başlangıçta 526 katılımcıya ulaşılmış, tek değişkenli uç değer niteliğindeki dört gözlem çıkarıldıktan sonra analizler 522 kişi üzerinden yürütülmüştür. Veri temizliğinde Z puanının -3 ile +3 aralığı ve Mahalanobis uzaklığı kontrol edilmiştir. Kalan örneklem faktör analizi ile çok değişkenli modelleme için sayısal olarak yeterlidir. Bununla beraber yeterli örneklem hacmi, kolayda örneklemeden kaynaklanan seçilim yanlılığını ortadan kaldırmaz (Hair vd., 2019; Kline, 2016).

Anket katılımcılara e-posta yoluyla ulaştırılmış ve yanıtlar öz bildirime dayalı olarak toplanmıştır. Uygulama, dijital erişimi bulunan beyaz yakalı çalışanlara hızlı biçimde ulaşılmasını ve kayıp değer içermeyen bir veri seti elde edilmesini sağlamıştır. Buna karşılık araştırmacı, ankete kimlerin katılmayı seçtiğini denetleyememiştir. Dijital becerisi düşük veya çevrim dışı çalışan grupların eksik temsil edilme ihtimali, örneklemin kapsamını

sınırlar. Gönüllü katılım, gizlilik ve veri saklama ilkeleri bu çerçevede değerlendirilmiştir (Dillman vd., 2014).

Veri toplama aracı; demografik ve yatırım davranışına ilişkin soruların yanı sıra finansal davranış ve psikolojik faktör ölçeklerinden oluşmaktadır. Finansal davranış maddelerinde Dew ve Xiao'dan, psikolojik ve yatırım eğilimlerine ilişkin ifadelerde ise Hamurcu ile Ton ve Dao'dan yararlanılmıştır. Analizde finansal davranış tek faktör, psikolojik eğilimler beş faktör altında incelenmiştir. Farklı kaynaklardan uyarlanan maddelerin aynı ankette kullanılması, dil ve kültür uyumu kadar içerik ve ölçüm eşdeğerliğinin de değerlendirilmesini gerektirir (Dew ve Xiao, 2011; Ton ve Dao, 2014).

Katılım gönüllülük esasına dayandırılmış; katılımcılar araştırmanın amacı hakkında bilgilendirilmiş, kimliği belirleyebilecek bilgiler raporlanmamış ve veriler yalnız bilimsel amaçla kullanılmıştır. Bulgular bireysel kayıtlar üzerinden değil, toplulaştırılmış istatistikler hâlinde sunulmuştur (American Psychological Association, 2020).

Analizler betimsel istatistiklerle başlamış; güvenirlik incelemesi, AFA, DFA, t testi, ANOVA, korelasyon, çoklu regresyon ve YEM ile sürdürülmüştür. Bu sıra önce ölçüm yapısının, ardından grup farklılıklarının ve son olarak açıklayıcı modelin değerlendirilmesine dayanır. Yöntemlerin birlikte kullanılması araştırma sorularına farklı kanıt düzeylerinden yanıt vermiştir. Tezde p değerlerinin öne çıkması ve etki büyüklüklerinin sınırlı raporlanması ise yorum gücünü azaltmaktadır. Çoklu testlerden doğan hata olasılığı da sonuçlar değerlendirilirken hesaba katılmalıdır (Hair vd., 2019; Kline, 2016).

Veri doğrulamasında tezdeki betimsel tablolar, grup karşılaştırmaları, regresyon ve yapısal eşitlik modeli çıktıları birlikte incelenmiştir. Finansal eğitim değişkeninde toplam örneklemle

uyumlu olan analiz tablosu; portföy sayısında ise kategori bazında sınıflandırılabilen geçerli gözlemler esas alınmıştır. YEM sonuçları, tezde raporlanan standartlaştırılmamış katsayılar, standart hatalar ve anlamlılık değerleri üzerinden değerlendirilmiştir (İmamoğlu, 2023).

Katılımcıların Profili ve Yatırım Eğilimleri

Katılımcı profili, araştırmanın hangi beyaz yakalı yatırımcı kesimini temsil ettiğini anlamak için temel önemdedir. Örneklemin %64,8'i kadın, %66,3'ü evli, %49,1'i 24-33 yaş aralığında ve %73,6'sı özel sektör çalışanıdır. Lisans mezunları %46,6 ile en büyük eğitim grubunu oluştururken, katılımcıların %59,6'sı araştırma döneminde 8.500-10.000 TL gelir aralığında yer almıştır. Bu dağılımlar sonuçların İstanbul'daki genç ve orta yaşlı, ağırlıkla özel sektör çalışanı bir profile dayandığını göstermektedir (İmamoğlu, 2023).

Tablo 3.2. Katılımcıların birleşik demografik profili

Değişken	Kategori	n	%
Cinsiyet	Kadın	338	64,8
Cinsiyet	Erkek	184	35,2
Medeni durum	Evli	346	66,3
Medeni durum	Bekâr	176	33,7
Yaş	24-28 / 29-33 / 34-38	120 / 136 / 99	23,0 / 26,1 / 19,0
Yaş	39-43 / 44-48 / 49+	81 / 41 / 45	15,5 / 7,9 / 8,6
Eğitim	Lise / Ön lisans / Lisans / Lisansüstü	136 / 87 / 243 / 56	26,1 / 16,7 / 46,6 / 10,7
Çalışılan kurum	Kamu / Özel	138 / 384	26,4 / 73,6
Sektör	Hizmet / İmalat / Teknoloji / Eğitim / Diğer	222 / 88 / 35 / 121 / 56	42,5 / 16,9 / 6,7 / 23,2 / 10,7

Gelir dağılımı araştırma döneminin nominal koşullarını yansıtmaktadır: katılımcıların %59,6'sı 8.500-10.000 TL, %28,2'si 10.001-15.000 TL aralığındadır; 20.000 TL üzerindeki gruplar oldukça küçüktür. Bu yapı, yüksek gelirli profesyonellerden çok düzenli gelire sahip geniş beyaz yakalı kesimin temsil edildiğini

düşündürür. Gelir kategorileri günümüz fiyat düzeyiyle karşılaştırılmamalı; 2022 satın alma gücü ve araştırmanın seçilme ölçütü içinde değerlendirilmelidir (TÜİK, 2022; OECD, 2023).

Tablo 3.3. Yatırım deneyimi, izleme ve portföy yapısı

Gösterge	Dağılım
Yatırım deneyimi	<1 yıl %30,5; 1-3 yıl %33,0; 4-6 yıl %15,5; 7-9 yıl %7,1; 10+ yıl %14,0
Kararı gözden geçirme	Her gün %23,4; haftada birkaç %24,9; her hafta %7,1; ayda birkaç %16,3; her ay %8,0; birkaç ayda bir %7,3; düzensiz %13,0
Portföyde araç sayısı	1 araç: n=178 (%34,1); 2 araç: n=213 (%40,8); 3 araç: n=93 (%17,8); 4 araç: n=17 (%3,3); geçerli sınıflandırma: n=501; kategoriye atanamayan: n=21 (%4,0)
Elde tutma süresi	<1 ay %10,2; 1-2 ay %10,0; 3-6 ay %16,5; 7-12 ay %15,7; 12+ ay %47,7
Finansal eğitim	Eğitim/kurs alan: n=68 (%13,0); almayan: n=454 (%87,0)

Yatırım deneyiminde ilk üç yıl içindeki katılımcılar %63,5 ile çoğunluktadır. Buna karşın %47,7'lik bir kesim yatırım aracını on iki aydan uzun süre tuttuğunu belirtmektedir. Deneyim süresinin kısa, elde tutma ufkunun görece uzun olması; katılımcıların yakın dönemde piyasaya girmiş olmakla birlikte altın, döviz veya gayrimenkul gibi uzun süre saklanan araçlara yöneldiğini düşündürebilir. Ancak yatırım deneyimi ile tek tek varlıkların elde tutulma süresi çaprazlanmadığından bu yorum çıkarım düzeyindedir (İmamoğlu, 2023; Campbell, 2006).

Katılımcıların %48,3'ü kararlarını her gün veya haftada birkaç kez gözden geçirmektedir. Bu yüksek izleme yoğunluğu, mobil bankacılık ve çevrim içi fiyat erişiminin karar ortamını hızlandırdığına işaret eder. Sık izleme bilgi güncelliğini artırabilse de kısa vadeli dalgalanmaların psikolojik görünürlüğünü yükseltebilir ve uzun vadeli stratejiyi günlük fiyat hareketlerine bağımlı hâle getirebilir (Barber ve Odean, 2001; Barber vd., 2022).

Tablo 3.4. Tercih edilen yatırım araçları ve bilgi kaynakları

Alan	Öne çıkan seçenekler	%
Yatırım aracı	Altın / Döviz / Gayrimenkul	68,8 / 51,7 / 19,7
Yatırım aracı	Dijital para / BES / Vadeli mevduat	15,5 / 14,2 / 12,3
Yatırım aracı	Vadesiz mevduat / Tahvil-bono	9,2 / 1,1
Bilgi kaynağı	İnternet / Televizyon	71,5 / 40,6
Bilgi kaynağı	Aracı kurum raporu / Sosyal medya / Danışman	30,8 / 26,2 / 25,7
Bilgi kaynağı	Arkadaş / Gazete-dergi / KAP	25,1 / 21,6 / 20,7
Bilgi kaynağı	Faaliyet raporu / Basın açıklaması	17,4 / 11,9

Yatırım tercihleri korunma güdüsünün güçlü olduğunu göstermektedir. Altın ve dövizin toplam içindeki ağırlığı, Türkiye'de hanehalkının enflasyon ve kur belirsizliğine karşı tarihsel olarak geliştirdiği varlık koruma pratikleriyle uyumludur. Gayrimenkul %19,7 ile üçüncü sıradayken, hazine bonosu ve tahvilin %1,1'de kalması sabit getirili sermaye piyasası araçlarının bireysel portföylerde sınırlı yer tuttuğunu göstermektedir. Çoklu seçim yapısı nedeniyle yüzdeler toplamı yüzü aşmaktadır (İmamoğlu, 2023; Campbell, 2006).

Bilgi kaynaklarında internetin %71,5 düzeyine ulaşması, beyaz yakalı yatırımcı profilinin dijitalleştiğini açık biçimde ortaya koymaktadır. Televizyonun %40,6'lık payı geleneksel medyanın etkisini koruduğunu, sosyal medya ve arkadaş tavsiyesinin birlikte güçlü bir sosyal bilgi alanı oluşturduğunu göstermektedir. KAP ve şirket faaliyet raporlarının daha düşük oranları, hızlı ve yorumlanmış bilginin birincil kurumsal veriden daha görünür olabileceğine işaret etmektedir (Hirshleifer, 2020; Barber vd., 2022).

Portföy aracı sayısı bakımından kategoriye atanabilen 501 katılımcının 178'i tek, 213'ü iki, 93'ü üç ve 17'si dört yatırım aracına sahiptir. Toplam örneklemdeki 21 kayıt araç sayısı kategorileriyle eşleştirilemediği için yüzdeler bütün örneklem üzerinden sırasıyla %34,1, %40,8, %17,8 ve %3,3 olarak raporlanmıştır. Araç sayısı

gerçek çeşitlendirmenin yalnız yaklaşık bir göstergesidir; aynı makroekonomik faktörlerden etkilenen varlıkların birlikte tutulması riskin yeterince dağıtıldığı anlamına gelmez (İmamoğlu, 2023; Markowitz, 1952; Campbell, 2006).

Finansal eğitim değişkeni, toplam örneklemle uyumlu analiz tablosuna göre değerlendirilmiştir. Katılımcıların 68'i (%13,0) finansal konularda eğitim veya kurs aldığını, 454'ü (%87,0) ise almadığını belirtmiştir. Eğitim alanların finansal davranış ortalaması 4,17, eğitim almayanların ortalaması 4,03'tür. Gruplar arasındaki fark istatistiksel olarak anlamlı olmakla birlikte küçüktür (t=2,032; sd=520; p=0,043) ve nedensel bir eğitim etkisi olarak yorumlanmamalıdır (İmamoğlu, 2023).

Ölçüm Modelinin Değerlendirilmesi

Ölçüm modelinin değerlendirilmesi, yapısal sonuçlardan önce ölçeklerin tutarlılığı ve geçerliğinin incelenmesini gerektirir. Finansal davranış ölçeği 15 maddelik tek faktör, psikolojik faktörler ölçeği ise 16 maddelik beş faktörlü yapı olarak değerlendirilmiştir. Genel ölçeklerde yüksek sayılabilecek iç tutarlılık elde edilmekle birlikte alt boyutlar arasında belirgin farklılıklar vardır (Nunnally ve Bernstein, 1994; Hair vd., 2019).

Tablo 3.5. Güvenirlik ve açıklayıcı faktör analizi özeti

Ölçüm	Madde	α	KMO	Yük aralığı	Açıklanan varyans
Finansal davranış	15	0,823	0,876	0,447-0,672	%30,234
Psikolojik faktörler genel	16	0,800	0,801	0,589-0,838	%62,552
Aşırı güven	4	0,778	-	-	-
Aşırı iyimserlik	4*	0,623	-	-	-
Sürü davranışı	3*	0,626	-	-	-
Risk psikolojisi	2*	0,601	-	-	-
Aşırı kötümserlik	3*	0,492	-	-	-

Finansal davranış ölçeğinin KMO değeri 0,876, Bartlett testi χ^2=1699,268, sd=105 ve p<0,001'dir. Psikolojik faktörler ölçeğinde KMO=0,801, Bartlett χ^2=2185,849, sd=120 ve p<0,001 bulunmuştur. Bu değerler korelasyon matrislerinin faktör analizine uygun olduğunu göstermektedir. KMO ve Bartlett sonuçları tek başına doğru faktör sayısını veya yapı geçerliğini garanti etmez; yük örüntüsü, açıklanan varyans ve doğrulayıcı model birlikte değerlendirilmelidir (Hair vd., 2019).

Finansal davranış ölçeği tek faktörde toplam varyansın %30,234'ünü açıklamaktadır. Sosyal bilimlerde tek faktörlü davranış ölçeklerinde bu oran kullanılabilir olmakla birlikte yüksek değildir. Maddelerin tasarruf, ödeme disiplini, karşılaştırma, getiri odağı ve kayıp sonrası tutma gibi farklı davranışları aynı faktörde toplaması, yapının geniş kapsamlı fakat heterojen olabileceğini düşündürür. Finansal davranış puanı belirli bir davranışın değil genel eğilimin göstergesi olarak okunmalıdır (Hair vd., 2019).

Psikolojik faktörler ölçeği beş faktörle varyansın %62,552'sini açıklamıştır. AFA yükleri 0,589 ile 0,838 arasında olduğundan maddeler kendi faktörleriyle yeterli düzeyde ilişkilidir. Ancak tez metninde alt boyutlara atanan madde sayıları ile güvenirlik tablosundaki bazı etiketler tam olarak örtüşmemektedir. Kitapta toplam 16 madde ve beş boyut yapısı korunmuş, madde bazlı bütün ayrıntılar tekrar edilmemiştir (İmamoğlu, 2023; Hair vd., 2019).

Tablo 3.6. Doğrulayıcı faktör analizi uyum ölçütleri

Ölçek	χ^2/sd	RMSEA	SRMR	GFI	AGFI	CFI	NFI	NNFI
Finansal davranış	4,18	0,078	0,058	0,91	0,88	0,94	0,92	0,93
Psikolojik faktörler	4,01	0,076	0,062	0,92	0,88	0,93	0,91	0,91

DFA sonuçlarında χ^2/sd değerleri 4,18 ve 4,01; RMSEA değerleri 0,078 ve 0,076'dır. SRMR, GFI, AGFI ve NFI kabul edilebilir sınırlar içindedir. CFI ve NNFI değerleri katı 0,95 eşiğinin altında, fakat 0,90'ın üzerindedir. Modelleri mükemmel uyumlu olarak değil kabul edilebilir ve geliştirilmeye açık yapılar olarak nitelemek daha uygundur. Uyum indekslerinin örneklem büyüklüğü ve model karmaşıklığına duyarlı olduğu da göz önünde bulundurulmalıdır (Hu ve Bentler, 1999; Kline, 2016).

İkinci düzey DFA'da psikolojik faktör genel yapısının alt boyutlarla standartlaştırılmış ilişkileri aşırı güven için 0,84, aşırı iyimserlik için 0,23, sürü davranışı için 0,77, risk psikolojisi için 0,62 ve aşırı kötümserlik için 0,70 olarak raporlanmıştır. Aşırı iyimserliğin genel faktörle zayıf ilişkisi, bu boyutun diğer psikolojik eğilimlerden daha bağımsız işleyebileceğini veya ölçümünde içerik sorunu bulunabileceğini düşündürmektedir (İmamoğlu, 2023; Kline, 2016).

Yapı geçerliği açısından AFA ve DFA'nın aynı veri setinde yürütülmesi önemli bir sınırlılıktır. AFA ile keşfedilen yapının bağımsız bir örneklemde doğrulanması, tesadüfi örüntülerin doğrulanmış gibi görünmesini azaltır. Çapraz doğrulama yapılmadığı için mevcut uyum değerleri ilk doğrulama kanıtı olarak görülmeli, ölçeğin farklı şehir, meslek ve piyasa dönemlerinde yeniden sınanması gerekmektedir (Hair vd., 2019).

Aşırı kötümserlik alt ölçeğinin α=0,492 olması bulguların en kritik ölçüm sınırlılığıdır. Düşük iç tutarlılık, maddelerin aynı yapıyı yeterince tutarlı ölçmediğini ve katsayıların ölçüm hatası nedeniyle zayıflayabileceğini gösterir. Aşırı kötümserliğin finansal davranış üzerinde anlamsız bulunması, psikolojik etkinin gerçekten yokluğu kadar ölçüm yetersizliğiyle de açıklanabilir. Sonuç kesin ret değil, zayıf kanıt olarak yorumlanmalıdır (Nunnally ve Bernstein, 1994).

Psikolojik Eğilimlerin Finansal Davranışa Etkisi

Çoklu regresyon modeli anlamlıdır: F=53,734, p<0,001, R^2=0,342, düzeltilmiş R^2=0,336 ve Durbin-Watson=2,139. Beş psikolojik boyut birlikte finansal davranıştaki varyansın %34,2'sini açıklamaktadır. Sosyal bilimlerde bu oran anlamlı bir açıklama gücüne işaret etmekle birlikte kalan varyansın yaklaşık üçte ikisinin ekonomik koşullar, finansal bilgi, kişilik, amaçlar ve ölçülmeyen diğer etkenlerle ilişkili olduğunu gösterir (Hair vd., 2019).

Tablo 3.7. Psikolojik faktörlerin finansal davranışa etkisi

Değişken	B	β	t	p	Sonuç
Aşırı güven	0,971	0,386	9,039	<0,001	Pozitif ve anlamlı
Aşırı iyimserlik	0,093	0,034	0,930	0,353	Anlamlı değil
Sürü davranışı	0,432	0,173	4,150	<0,001	Pozitif ve anlamlı
Risk psikolojisi	0,676	0,209	5,289	<0,001	Pozitif ve anlamlı
Aşırı kötümserlik	-0,235	-0,061	-1,529	0,127	Anlamlı değil

Aşırı güven, finansal davranışı açıklayan değişkenler arasında en güçlü etkiyi vermiştir (B=0,971; β=0,386; t=9,039; p<0,001). Sonuç, bireyin kendi bilgisine ve kontrol kapasitesine duyduğu yüksek güvenin kararlarına yansıdığını düşündürmektedir. Beyaz yakalıların mesleki uzmanlıklarını yatırım alanına taşıması ve kararlarını sık aralıklarla gözden geçirmesi bu ilişkiyi güçlendirebilir. Bununla beraber finansal davranış ölçeği disiplinli uygulamalarla bazı yanlılıkları aynı puanda topladığından, pozitif katsayı doğrudan iyi yatırım davranışı olarak yorumlanmamalıdır (Barber ve Odean, 2001; Moore ve Healy, 2008).

Sürü davranışı finansal davranış üzerinde pozitif ve anlamlı bir etki göstermiştir (B=0,432; β=0,173; t=4,150; p<0,001). İnternet, analist yorumları ve sosyal bilgi kanalları, başkalarının kararlarını yatırımcı için görünür hâle getirmektedir. Bilgi belirsizliği arttığında sosyal kanıt kararı hızlandırabilir ve yatırımcıları benzer işlemlere

yöneltebilir. Kesitsel veri, başkalarını izlemenin davranışı mı artırdığını yoksa aktif yatırımcıların mı daha fazla sosyal bilgi aradığını ayıramadığı için ilişkinin yönü kesin değildir (Banerjee, 1992; Bikhchandani vd., 1992; Hirshleifer, 2020).

Risk psikolojisi de finansal davranışı anlamlı ve pozitif yönde yordamıştır (B=0,676; β=0,209; t=5,289; p<0,001). Yakın dönemdeki kazanç ve kayıplar, yatırımcının referans noktasını ve risk alma isteğini yeniden biçimlendirebilir. Bu nedenle risk davranışı yalnız nesnel kayıp kapasitesiyle değil, deneyimlerin nasıl algılandığıyla da ilişkilidir. Alt ölçekteki madde sayısının sınırlı olması risk toleransı, risk kapasitesi ve risk algısı arasındaki ayrımı zayıflatmaktadır (Kahneman ve Tversky, 1979; Slovic, 1987).

Aşırı iyimserlik, diğer psikolojik boyutlar kontrol edildiğinde finansal davranışı anlamlı biçimde açıklamamıştır (B=0,093; β=0,034; p=0,353). İyimserlik tek başına davranışa dönüşmeyebilir; kararı harekete geçirmek için güven, sosyal kanıt veya belirli bir piyasa koşulu gerekebilir. Anlamlı olmayan katsayı etkinin kesin olarak bulunmadığını kanıtlamaz. Ölçeğin niteliği ve test gücü yorumda hesaba katılmalıdır (Sharot, 2011; Moore ve Healy, 2008).

Aşırı kötümserliğin finansal davranış üzerindeki doğrudan etkisi de anlamlı bulunmamıştır (B=-0,235; β=-0,061; p=0,127). Kötümserlik kaçınma, elde tutma veya nakitte kalma gibi farklı yönlerde davranışlar ürettiğinden toplam etki zayıflamış olabilir. Ayrıca bu eğilim piyasa düşüşü ya da kriz dönemi gibi koşullarda daha belirgin hâle gelebilir. Alt ölçeğin güvenirliğinin düşük olması (α=0,492), katsayının ölçüm hatasından etkilenebileceğini düşündürmektedir (Nunnally ve Bernstein, 1994; Malmendier ve Nagel, 2011).

Regresyon ve YEM aynı sonuç örüntüsünü üretmiştir. YEM'de aşırı güven (B=0,971; SH=0,107; p<0,001), sürü davranışı (B=0,432; SH=0,103; p<0,001) ve risk psikolojisi (B=0,676;

SH=0,127; p<0,001) finansal davranışı pozitif ve anlamlı biçimde yordamıştır. Aşırı iyimserlik (B=0,093; SH=0,099; p=0,350) ile aşırı kötümserliğin (B=-0,235; SH=0,153; p=0,124) etkisi anlamlı değildir. Tez tablosundaki standartlaştırılmış β sütunu yön ve büyüklük bakımından diğer YEM değerleriyle örtüşmediğinden kitaba aktarılmamış; karşılaştırma doğrulanabilir B, standart hata ve p değerleri üzerinden yapılmıştır. Modelin açıkladığı varyans R^2=0,342'dir (İmamoğlu, 2023; Kline, 2016).

Psikolojik faktörlerin pozitif katsayıları dikkatle yorumlanmalıdır. Finansal davranış ölçeği yalnız normatif açıdan olumlu bütçe ve tasarruf davranışlarını değil, doğrulama eğilimi, kaybeden varlığı tutma ve getiri odaklılık gibi davranışsal unsurları da içermektedir. Yüksek puanın her durumda daha iyi finansal sonuç anlamına geldiği varsayılamaz. Bulgular psikolojik eğilimlerin davranış yoğunluğunu ve belirli karar örüntülerini açıkladığını, yatırım performansını doğrudan kanıtlamadığını göstermektedir (Shefrin ve Statman, 1985; Barberis, 2018).

Demografik ve Yatırım Özelliklerine Göre Farklılaşmalar

Tablo 3.8. Finansal davranışta temel grup farklılıkları

Değişken	Test sonucu	Yüksek grup / örüntü	Yorum
Cinsiyet	t=2,236; p=0,026	Kadın 4,09; erkek 3,99	Küçük ortalama fark
Yaş	F=2,894; p=0,014	29-33: 4,15; 44-48: 3,82	Doğrusal olmayan farklılaşma
Eğitim	F=0,196; p=0,899	Anlamlı fark yok	Diploma düzeyi tek başına ayırmıyor
Gelir	F=0,370; p=0,775	Anlamlı fark yok	Dar ve dengesiz gelir dağılımı
Finansal eğitim	t=2,032; p=0,043	Alan 4,17; almayan 4,03	Küçük pozitif fark
Araç sayısı	F=7,713; p<0,001	1 araç 3,90; 4 araç 4,20	Çeşitlilikle yükselen puan
İzleme sıklığı	F=4,844; p<0,001	Her gün 4,19; düzensiz 3,80	Düzenli izlemeyle yüksek puan
Elde tutma	F=11,874; p<0,001	<1 ay 3,72; 12+ ay 4,19	Uzun ufukla yüksek puan

Kadınların finansal davranış ortalaması erkeklerden istatistiksel olarak daha yüksektir (sırasıyla $\bar{X}$=4,09 ve $\bar{X}$=3,99; p=0,026). Farkın büyüklüğü sınırlıdır ve cinsiyet tek başına açıklayıcı bir mekanizma değildir. Finansal sorumluluklar, tasarruf disiplini, gelir yapısı, örneklem bileşimi ve risk alma deneyimleri gruplar arasındaki farkı etkilemiş olabilir. Sonuç biyolojik veya değişmez bir ayrım olarak değil, toplumsal ve ekonomik koşullarla birlikte okunmalıdır (Barber ve Odean, 2001; Lusardi ve Mitchell, 2014).

Finansal davranış yaşla birlikte düzenli biçimde artan veya azalan bir örüntü izlememiştir. Genel ANOVA sonucu anlamlıdır (p=0,014); en yüksek ortalama 29-33 yaş grubunda 4,15, en düşük ortalama ise 44-48 yaş grubunda 3,82 olarak bulunmuştur. Doğrusal olmayan bu dağılım yaşam döngüsü, gelir sorumlulukları ve piyasa deneyiminin birlikte incelenmesini gerektirir. Kesitsel tasarım yaş, kuşak ve dönem etkilerini birbirinden ayıramamaktadır (Agarwal vd., 2009; Malmendier ve Nagel, 2011).

Eğitim düzeylerine göre finansal davranış puanları arasında anlamlı fark bulunmamıştır (p=0,899). Diploma düzeyi, finansal bilgi ve bu bilgiyi uygulama becerisiyle özdeş değildir. Genel eğitimin yüksek olması da karmaşık ürünlerde aşırı güveni otomatik olarak engellemez. Gelecek çalışmalarda finansal eğitimin alanı, içeriği ve uygulama boyutu ayrıca ölçülmelidir (Lusardi ve Mitchell, 2014; OECD, 2023).

Gelir kategorileri arasında finansal davranış puanı anlamlı biçimde farklılaşmamıştır (p=0,775). Örneklemin alt gelir aralıklarında yoğunlaşması, nominal kategorilerin dar olması ve üst gelir gruplarındaki katılımcı sayısının azlığı test gücünü azaltmış olabilir. Gelirin tek başına kullanılması yerine gelir istikrarı, servet,

borç ve likidite tamponunun da ölçülmesi daha açıklayıcı olacaktır (Campbell, 2006; Lusardi ve Mitchell, 2014).

Finansal eğitim veya kurs alan katılımcıların finansal davranış ortalaması 4,17, eğitim almayanların ortalaması 4,03'tür; fark istatistiksel olarak anlamlıdır (p=0,043). Eğitim; kavram bilgisini, maliyet farkındalığını ve karşılaştırma davranışını destekleyebilir, ancak gözlenen fark küçüktür. Eğitime katılmayı seçenlerin başlangıçta daha ilgili veya disiplinli olması mümkündür. Kesitsel bulgu bu nedenle eğitimin nedensel etkisi olarak yorumlanmamalıdır (Fernandes vd., 2014; Kaiser vd., 2022).

Tek yatırım aracı tutanların finansal davranış puanı, iki, üç veya dört araç tutanlardan daha düşüktür. Ortalama tek araç grubunda 3,90, dört araç grubunda 4,20'dir ve gruplar arasındaki fark anlamlıdır (p<0,001). Araç sayısındaki artış çeşitlendirme farkındalığı ve finansal planlamayla ilişkili olabilir. Ancak yalnız araç sayısına bakmak, varlıklar arasındaki korelasyonu ve riskin gerçekte ne ölçüde dağıtıldığını göstermez (Markowitz, 1952; Campbell, 2006).

Yatırım kararını gözden geçirme sıklığına göre her gün izleyenlerin ortalaması 4,19, belirli bir sıklığı olmayanların 3,80'dir. Bu fark düzenli takip ile planlı davranış arasındaki ilişkiye işaret edebilir; ancak aşırı izleme ve aşırı işlem riski nedeniyle her gün kontrol etmenin normatif olarak daha iyi olduğu sonucuna varılamaz. Ölçek işlem sayısını veya net getiriyi değil genel finansal davranış eğilimini ölçmektedir (Barber ve Odean, 2001; Barber vd., 2022).

Elde tutma süresinde bir aydan kısa grupta ortalama 3,72, on iki aydan uzun grupta 4,19'dur. Daha uzun ufuk planlama, işlem maliyetini sınırlama ve kısa vadeli dalgalanmalara direnme ile ilişkili olabilir. Buna karşılık uzun süre tutma, kaybı kabullenememe veya maliyet fiyatına demirleme nedeniyle de ortaya çıkabilir. Süre

tek başına kaliteli davranış göstergesi değildir; yatırım tezinin güncelliği ve portföy sonucu ile birlikte değerlendirilmelidir (Shefrin ve Statman, 1985).

Bulguların Güncel Literatürle Tartışılması

Dijital yatırım ortamına ilişkin güncel kanıtlar, araştırmanın internet ve sosyal medya bulgularını daha geniş bir çerçeveye yerleştirmektedir. Mobil aracı kurum kullanıcıları üzerinde yapılan çalışma, dikkat çekici biçimde sunulan varlıklarda yoğun alımın kısa vadeli fiyat baskısı yaratabildiğini ve bu yoğunluğun sonraki getiriler bakımından kalıcı bir üstünlük sağlamadığını göstermektedir (Barber vd., 2022). Araştırmada internetin başlıca bilgi kaynağı olmasıyla birlikte okunduğunda dijital erişimin tek başına karar kalitesi anlamına gelmediğini ortaya koymaktadır.

Finansal içerik üreticileri ve sosyal medya tavsiyeleri açısından güncel düzenleyici belgeler, ticari ilişkinin açıklanması, yatırım tavsiyesinin hukuki niteliği ve yanıltıcı içerik riskini öne çıkarmaktadır. ESMA, sosyal medyada paylaşılan yatırım önerilerinin piyasa bozucu veya yanıltıcı bilgi üretme ihtimaline dikkat çekerken; IOSCO dijital pazarlama, oyunlaştırma, kripto varlıklar ve lisanssız içerik üreticilerini perakende yatırımcı zararını büyütebilen ortak bir risk alanı olarak değerlendirmektedir (ESMA, 2024; IOSCO, 2023). Sosyal medya etkisi yalnızca sürü davranışı olarak değil, içerik teşvikleri ve düzenleyici sorumluluklarla birlikte incelenmelidir.

Yapay zekâ destekli yatırım hizmetleri erişim ve kişiselleştirme imkânı sunarken model hatası, açıklanabilirlik, çıkar çatışması ve kullanıcı verisinin korunması sorunlarını da büyütmektedir. Güncel düzenleyici çerçeveler, sorumluluğun algoritmaya devredilemeyeceğini; kurumların model yönetimi, insan gözetimi ve yatırımcı yararını koruma yükümlülüğünü sürdürdüğünü vurgulamaktadır (Financial Conduct Authority, 2026;

IOSCO, 2026). Yapay zekâya güven, yalnız teknik doğruluk algısıyla değil yönetişim ve itiraz edilebilirlik koşullarıyla ölçülmelidir.

Aşırı güvenin en yüksek standartlaştırılmış katsayıyı üretmesi, bu eğilimi işlem ve karar davranışıyla ilişkilendiren çalışmalarla uyumludur. Sürü davranışı ile risk psikolojisinin bağımsız katkıları da sosyal sinyallerin ve yakın deneyimlerin karar sürecindeki rolünü desteklemektedir. Bulgular, eğitim ve mesleki deneyimin beyaz yakalı yatırımcıları davranışsal eğilimlerden tümüyle korumadığına işaret etmektedir. Ölçekler yatırım getirisi değil davranış puanı ürettiğinden, sonuçlar performans farkı olarak okunmamalıdır (Barber ve Odean, 2001; Statman vd., 2006; Baddeley, 2010).

İyimserlik ve kötümserliğin anlamlı doğrudan etki üretmemesi, bu eğilimleri finansal davranışla ilişkilendiren bazı çalışmalarla örtüşmemektedir. İyimserlik için p=0,353, kötümserlik için p=0,127 bulunmuştur. Piyasa rejimi, diğer psikolojik değişkenlerin aynı modelde kontrol edilmesi ve ölçüm güvenirliği bu farkı açıklayabilir. Özellikle kötümserlik alt ölçeğinin düşük güvenirliği, gerçek bir kuramsal ayrılıkla ölçüm sorununu birbirinden ayırmayı güçleştirmektedir (Sharot, 2011; Malmendier ve Nagel, 2011).

Türkiye'deki yüksek enflasyon, kur oynaklığı ve reel serveti koruma kaygısı yatırım tercihlerinin ekonomik zeminini oluşturmaktadır. Altının %68,8, dövizin %51,7 oranında tercih edilmesi, bu araçların hem finansal varlık hem de güvenlik sembolü olarak algılandığını düşündürmektedir. Psikolojik eğilimler bu makroekonomik deneyimden bağımsız yorumlanamaz. Yine de tek şehirden ve tek dönemden elde edilen veriler, Türkiye'deki bölgesel farklılıkları temsil etmemektedir (Malmendier ve Nagel, 2011; OECD, 2023).

Katılımcıların %49'u yatırım kararı verirken döviz kurlarını esas aldığını bildirmiştir. Enflasyon deneyimi ve döviz kurunun ekonomik haberlerde temel gösterge olarak kullanılması, nominal değeri koruma isteğini yerel para dışındaki araçlara yöneltebilir. Ancak döviz tercihi gerçek açık pozisyon veya harcama para birimiyle eşleştirilmediğinde yeni riskler de doğurabilir. Risk algısının yalnız sayısal olasılıklardan değil, ekonomik göstergelerin toplumsal yorumundan da etkilendiği görülmektedir (Slovic, 1987; Campbell, 2006).

Katılımcıların %68,8'i altını, %19,7'si gayrimenkulü tercih etmektedir. Fiziksel ve tanıdık varlıklar belirsizlik dönemlerinde güvenlik ve değer saklama işlevi kazanabilmektedir. Aşinalık, kuşaklar arası finansal sosyalleşme ve enflasyondan korunma beklentisi bu tercihlerde birlikte rol oynar. Kültürel alışkanlıklarla ekonomik gerekçeler birbirini dışlamaz; buna karşılık likidite, işlem maliyeti ve yoğunlaşma riski güvenlik algısının gerisinde kalabilir (Gudmunson ve Danes, 2011; Slovic, 1987).

İnternet katılımcıların %71,5'i, sosyal medya %26,2'si tarafından bilgi kaynağı olarak kullanılmakta; dijital para ise portföylerin %15,5'inde yer almaktadır. Anlık veri, forum yorumları, algoritmik görünürlük ve düşük işlem maliyeti karar sürecini hızlandırmaktadır. Dijital erişim piyasa katılımını kolaylaştırırken dikkat odaklı işlem ve sürüleşme riskini de artırabilir. Araştırmada platform türü, kullanım süresi ve maruz kalınan içeriğin ayrıntılı ölçülmemesi, bu ilişkilerin daha ileri düzeyde yorumlanmasını engellemektedir (Hirshleifer, 2020; Barber vd., 2022).

Beyaz yakalı yatırımcı profilinde düzenli gelir, yüksek dijital erişim, mesleki öz yeterlik ve sınırlı yatırım deneyimi bir arada bulunmaktadır. Örneklemin %63,5'i üç yıldan az deneyimli olmasına karşın aşırı güven ortalaması 3,70'tir. İş yaşamındaki analitik güvenin finansal alana taşınması ve çevrim içi bilgi bolluğunun özel

bilgi yanılsaması yaratması bu örüntüye katkı sağlayabilir. Karşılaştırma grubu bulunmadığı için bu özelliklerin yalnız beyaz yakalılara özgü olduğu söylenemez (Moore ve Healy, 2008; Lusardi ve Mitchell, 2014).

Araştırmanın en dikkat çekici bileşimi, geleneksel varlık tercihi ile dijital bilgi davranışının birlikte görülmesidir. Katılımcılar ağırlıkla altın ve dövizi tercih ederken bilgiyi büyük ölçüde internetten almakta ve kararlarını sık aralıklarla gözden geçirmektedir. Bu profil, Türkiye'de finansal dijitalleşmenin her zaman yeni varlıklara geçiş anlamına gelmediğini; geleneksel korunma araçlarının dijital kanallardan daha hızlı izlenmesi ve alınıp satılması biçiminde de ortaya çıkabildiğini göstermektedir (Hirshleifer, 2020; OECD, 2023).

Finansal davranış puanının kadınlarda, finansal eğitim alanlarda, daha çeşitli portföyü bulunanlarda ve uzun süre elde tutanlarda daha yüksek olması ilk bakışta disiplinli yatırımcı profiline işaret etmektedir. Ölçeğin doğrulama yanlılığı ve kaybeden varlığı tutma gibi unsurları da içermesi, yüksek puanın tek boyutlu biçimde iyi davranış olarak etiketlenmesini engeller. Gelecek ölçek çalışmalarında normatif finansal sağlık davranışları ile davranışsal yanlılıkların ayrı sonuç değişkenleri olarak modellenmesi daha açıklayıcı olacaktır (Dew ve Xiao, 2011; Shefrin ve Statman, 1985).

Uygulamaya ve Politika Geliştirmeye Yönelik Çıkarımlar

Dijital yatırım platformlarına yönelik politika tasarımı, bilgilendirme metinlerinin varlığıyla sınırlı kalmamalıdır. Bildirim sıklığı, varsayılan seçenekler, popüler varlık listeleri, sosyal kanıt göstergeleri ve işlem tamamlama akışı davranışsal etki değerlendirmesine tabi tutulmalıdır. Yüksek riskli ürüne geçişte kısa bekleme süresi, karşılaştırılabilir maliyet ekranı ve kişiye özgü kayıp senaryosu sunulması; karar özgürlüğünü kaldırmadan dürtüsel işlemi yavaşlatabilecek araçlardır (IOSCO, 2023; ESMA, 2024).

Finansal içerik üreticileri bakımından ücret, sponsorluk, ortaklık bağlantısı ve pozisyon sahipliğinin görünür biçimde açıklanması gerekmektedir. Düzenleyici kurumların dijital izleme kapasitesi, platformlarla hızlı bildirim mekanizması ve yatırımcıların şüpheli içeriği kolayca raporlayabileceği kanallar birlikte çalışmalıdır. Yaklaşım, finansal eğitimin sorumluluğu yalnız bireye yüklemesini önleyerek piyasa tasarımı ve gözetim boyutunu yatırımcı korumasına dâhil eder (CFA Institute, 2024; IOSCO, 2023).

Finansal eğitim programları kavram aktarımıyla sınırlı kalmamalı; karar günlüğü, maliyet karşılaştırması, senaryo analizi ve portföy çeşitlendirmesi gibi uygulamalara yer vermelidir. Eğitimin davranışa yansıması, içeriğin gerçek karar anlarına yaklaşmasına bağlıdır. Araştırmada eğitim alanların finansal davranış ortalamasının sınırlı ölçüde yüksek bulunması bu yönelimi desteklemektedir. Tek seferlik seminerler yerine tekrarlı uygulamalar ve ölçülebilir davranış hedefleri kullanılmalı; öz seçim ile gelir kısıtları hesaba katılmadan sorumluluk bütünüyle bireye yüklenmemelidir (Fernandes vd., 2014; Kaiser vd., 2022).

Bankalar ve aracı kurumlar, ürün tanıtımının yanında müşterinin amacı, risk kapasitesi, maliyetleri ve olası kayıp senaryoları hakkında karar desteği sunmalıdır. Statik uygunluk anketleri, davranışsal geri bildirim üreten dinamik sistemlere dönüştürülebilir. Aşırı güven ve sık izleme örüntüleri, özellikle yoğunlaşan portföylerde veya ani işlem artışlarında anlaşılır karşıt senaryoların yararlı olabileceğine işaret etmektedir. Ancak uyarılar satış hedeflerinden bağımsız tasarlanmalı ve uyarı yorgunluğu yaratmayacak sıklıkta sunulmalıdır (Thaler ve Sunstein, 2008; Campbell, 2006).

Sermaye piyasası düzenlemeleri açıklama metinlerinin ötesine geçerek dijital arayüzleri, reklamları, finansal içerik

üreticilerini ve çıkar çatışmalarını kapsamalıdır. Davranışsal risk yalnız ürün özelliklerinden değil, ürünün nasıl sunulduğundan da kaynaklanabilir. İnternet ve sosyal medyanın başlıca bilgi kaynakları arasına girmesi, dijital iletişimin düzenleyici gözetim içinde değerlendirilmesini gerekli kılmaktadır. Risk ifadeleri görünür, karşılaştırılabilir ve kullanıcı testleriyle doğrulanmış olmalı; kurallar bilgiye erişimi gereksiz yere zorlaştırmamalıdır (IOSCO, 2023; OECD, 2023).

Dijital yatırım platformları bildirimlerin, sıralamaların, renklerin, oyunlaştırmanın ve tek tıkla işlem tasarımının davranış üzerindeki etkisini açıklayabilmelidir. Karar ile işlem arasına yüksek riskle orantılı bir bekleme süresi eklenmesi, pozisyon yoğunlaşmasının gösterilmesi ve toplam maliyetin açıkça sunulması dürtüsel işlemleri azaltabilir. Katılımcıların piyasayı sık izlemesi ve interneti yoğun kullanması platformların bu sorumluluğunu güçlendirmektedir. Koruyucu tasarımın ticari yönlendirmeye dönüşmemesi için amaç, ölçüt ve sonuçlar denetlenebilir olmalıdır (Barber vd., 2022; Sunstein, 2016).

İşveren destekli finansal eğitim; maaş, borç, emeklilik, acil durum fonu ve yatırım kararlarını çalışanın gerçek nakit akışıyla ilişkilendirebilir. Geliri bulunan ve aktif biçimde yatırım yapan katılımcılarda davranışsal eğilimlerin sürmesi, iş yeri temelli programlar için gerekçe oluşturmaktadır. Eğitim ve danışmanlık bağımsız uzmanlarca verilmeli, çalışanların finansal mahremiyeti korunmalıdır. İşverenin kişisel finans verilerine erişmesi veya eğitimin ürün satışıyla birleştirilmesi ciddi çıkar çatışmaları doğurabilir (OECD, 2023; Kaiser vd., 2022).

Davranışsal risk uyarıları; aşırı güveni, portföy yoğunlaşmasını, sık işlemi ve sosyal kanıt etkisini karar anında görünür kılan kişiselleştirilmiş geri bildirimlerdir. Amaç kullanıcıya kesin tavsiye vermek değil, kendi karar sürecini yeniden

değerlendirmesini sağlamaktır. Aşırı güvenin güçlü katsayısı ve portföy çeşitliliğinin sınırlı kalması bu uyarıları öncelikli hâle getirmektedir. Uyarılar kısa, anlaşılır, kanıta dayalı ve kolayca kapatılabilir olmalı; aynı metnin herkese gösterilmesiyle oluşabilecek yanlış güven duygusundan kaçınılmalıdır (Thaler ve Sunstein, 2008; Sunstein, 2016).

Yatırımcı koruma politikaları, bireysel sorumluluğu kurumların adil ürün ve arayüz tasarlama yükümlülüğüyle birlikte ele almalıdır. Finansal eğitim, ürün yönetişimi, veri koruma ve şikâyet mekanizmaları birbirinden kopuk uygulanmamalıdır. Psikolojik eğilimlerin ekonomik ve dijital koşullarla etkileşmesi, kırılganlık göstergelerine göre kademelenen ve sonuçları denetlenen bir koruma düzenini gerekli kılmaktadır. Böyle bir düzen yatırımcının özerkliğini devralmamalı veya kaybı tümüyle önleme vaadine dönüşmemelidir (IOSCO, 2023; OECD, 2023).

Uygulama önerilerinin ortak noktası, yatırımcıyı yalnız bilgi eksikliği bulunan kişi olarak görmemektir. Katılımcıların çoğu eğitimli ve dijital bilgiye erişebilen beyaz yakalılardır; buna rağmen aşırı güven, sürü davranışı ve risk psikolojisi anlamlıdır. Etkili politika daha fazla bilgi vermenin yanında bilginin sunulduğu anı, platformun teşviklerini, maliyetlerin görünürlüğünü ve karar sonrası geri bildirimi de düzenlemelidir (Lusardi ve Mitchell, 2014; Thaler ve Sunstein, 2008).

Araştırmanın Sınırlılıkları

Kolayda örneklemede katılımcılar olasılıklı bir örnekleme çerçevesinden seçilmediği için klasik örneklem hatası hesaplanamaz. E-posta ağına dâhil olan ve araştırmaya katılmaya istekli yatırımcıların daha görünür olması seçilim yanlılığı yaratabilir. Örneklem büyüklüğünün 522'ye ulaşması temsil gücünü kendiliğinden garanti etmez. Gelecek çalışmalarda tabakalı veya

olasılıklı yöntemlerin kullanılması bu sınırlılığı azaltabilir (Creswell ve Creswell, 2018).

Araştırmanın İstanbul'daki beyaz yakalı çalışanlarla sınırlı olması, bulguların farklı bölgelere, kırsal alanlara, mavi yakalılara, serbest çalışanlara veya işsiz yatırımcılara doğrudan aktarılmasını engeller. Şehirdeki finansal hizmet erişimi ile gelir yapısı örneklemi biçimlendirmiştir. Beyaz yakalıların da sektör ve görev bakımından homojen olmadığı unutulmamalıdır. Ülke genelinde çok merkezli ve meslek gruplarını katmanlayan tasarımlar dış geçerliği güçlendirebilir (Creswell ve Creswell, 2018).

Değişkenlerin aynı zaman noktasında ölçülmesi, neden ile sonucun sırasını belirlemeye izin vermemektedir. Psikolojik eğilimler finansal davranışı etkileyebileceği gibi, yatırım deneyimleri de bu eğilimleri değiştirebilir. Regresyon ve YEM yolları nedensel kanıt değil, değişkenler arasındaki koşullu ilişkileri göstermektedir. Model uyumunun alternatif nedensel açıklamaları dışlamadığı dikkate alınmalı; ilişkinin yönü boylamsal ve deneysel araştırmalarla sınanmalıdır (Kline, 2016; Spector, 2019).

Açıklayıcı değişkenlerin ve sonuçların aynı katılımcılardan, aynı ankette ve aynı zamanda toplanması ortak yöntem yanlılığı ihtimalini artırmaktadır. Sosyal beğenirlik, tutarlı görünme isteği ve ortak ölçek formatı gözlenen korelasyonların bir bölümünü açıklayabilir. Anonimlik bu etkiyi azaltabilse de bütünüyle ortadan kaldırmaz. İşlem kayıtları, nesnel bilgi testleri ve davranışsal deneyler gibi farklı veri kaynaklarının kullanılması daha güçlü kanıt sağlayacaktır (Podsakoff vd., 2003).

Bazı alt ölçeklerde iç tutarlılık düşüktür; aşırı kötümserlik boyutunda Cronbach alfa 0,492, diğer bazı boyutlarda ise yaklaşık 0,60 düzeyindedir. Az sayıda ve içerik bakımından heterojen maddeler ölçüm hatasını artırarak gerçek ilişkileri zayıflatabilir veya katsayıları kararsızlaştırabilir. Genel ölçeğin alfa değeri alt

boyutlardaki sorunları gizlememelidir. Madde havuzunun genişletilmesi ve bilişsel görüşmelerle içeriğin yeniden değerlendirilmesi gerekir (Nunnally ve Bernstein, 1994).

Veri denetimi sonucunda finansal eğitim değişkeni toplam örneklemle uyumlu grup büyüklükleri üzerinden raporlanmış, portföy sayısında kategoriye atanabilen gözlemler açıkça belirtilmiş ve YEM tablosundaki doğrulanamayan standartlaştırılmış katsayılar metinden çıkarılmıştır. Yaklaşım, betimsel bulgular ile model sonuçlarının dayandığı veri temelini görünür kılmaktadır. Gelecek araştırmalarda analiz kodlarının ve makine çıktılarının yeniden üretilebilirlik paketi içinde paylaşılması, benzer aktarım sorunlarını azaltacaktır (İmamoğlu, 2023; Kline, 2016).

Çok sayıda madde ve grup karşılaştırması tip I hata olasılığını artırırken, p değerleri bulguların uygulamadaki önemini tek başına göstermez. LSD gibi görece liberal post-hoc testlerin sık kullanılması yanlış pozitif sonuç riskini yükseltmektedir. Bu nedenle küçük ortalama farkları yorumlarken ihtiyatlı olunmalıdır. Sonraki analizlerde çoklu karşılaştırma düzeltmeleri, güven aralıkları ve etki büyüklükleri birlikte raporlanmalıdır (Lakens, 2013; Hair vd., 2019).

Gelecek Araştırmalar İçin Gündem

Yapay zekâ destekli yatırım kararları için gelecek çalışmalar, tavsiyenin doğruluğunun yanında açıklamanın kaynağı, belirsizlik sunumu, insan danışmana erişim ve algoritmik öneriyi reddetme davranışını da ölçmelidir. Deneysel tasarımlar; aynı önerinin insan, yapay zekâ veya insan-yapay zekâ ortaklığı etiketiyle sunulmasının güven, risk alma ve işlem niyeti üzerindeki etkisini karşılaştırabilir. Boylamsal araştırmalar ise başlangıçtaki algoritmaya güven düzeyinin gerçekleşen kazanç ve kayıplarla nasıl güncellendiğini gösterebilir (Financial Conduct Authority, 2026; IOSCO, 2026).

Beyaz ve mavi yakalı çalışanları karşılaştıracak araştırmalar; gelir istikrarı, iş özerkliği, eğitim, dijital erişim ve finansal sosyalleşmenin etkilerini birbirinden ayırmalıdır. Aynı ölçeklerin ve eşleştirilmiş örneklemlerin kullanılması, aşırı güven ile bilgi davranışının gerçekten meslek gruplarına göre değişip değişmediğini gösterebilir. Meslek statüsü sınıf, sektör ve gelirden ayrıştırılmalı; gruplar homojen veya hiyerarşik kategoriler gibi sunulmamalıdır (Lusardi ve Mitchell, 2014).

Kuşak araştırmalarında yaş, doğum kohortu ve tarihsel piyasa deneyimi birbirinden ayrılmalıdır. Aynı yaş grubunun farklı dönemlerde veya farklı kuşakların aynı dönemde izlenmesi; kriz, enflasyon ve dijitalleşme deneyimlerinin risk algısındaki rolünü açıklayabilir. Kesitsel yaş farklarını doğrudan kuşak özelliği saymak yanıltıcıdır. Bu ayrımı kurabilmek için boylamsal veya yaş-kohort-dönem tasarımlarına ihtiyaç vardır (Malmendier ve Nagel, 2011).

Kripto varlık yatırımcılarına odaklanan çalışmalar yüksek oynaklığın, kesintisiz işlemin, kaldıracın ve çevrim içi toplulukların psikolojik etkisini incelemelidir. İşlem kayıtlarının platform kullanımı ve anket verileriyle birleştirilmesi; FOMO, sürüleşme ve kayıp sonrasında riski artırma davranışını daha doğrudan sınayabilir. Tasarımda mahremiyet ve yatırımcı koruması gözetilmeli, kripto yatırımcılarının deneyim ve amaç bakımından kendi içinde çeşitlendiği kabul edilmelidir (Hirshleifer, 2020).

Sosyal medya araştırmaları içerik maruziyeti, kaynağa duyulan güven, ağ konumu ve gerçek işlem arasındaki zaman ilişkisini incelemelidir. Dijital izlerin içerik analizi ve olay çalışmalarıyla birleştirilmesi, sosyal bilginin hangi koşullarda öğrenmeye, hangi koşullarda sürüleşmeye yol açtığını gösterebilir. Çıkar çatışmaları ile algoritmik önerilerin görünürlüğü ayrıca ölçülmeli; platform verisine erişim ve kullanıcı mahremiyetinden

doğan sınırlılıklar açıkça raporlanmalıdır (Hirshleifer, 2020; Barber vd., 2022).

Boylamsal çalışmalar aynı yatırımcıların psikolojik eğilimlerini ve davranışlarını farklı piyasa rejimlerinde yeniden ölçmelidir. Enflasyon, yükseliş, düşüş ve kriz dönemlerinin birlikte izlenmesi, kalıcı tutumlarla durumsal tepkileri ayırmaya yardımcı olabilir. En az üç ölçüm noktası planlanmalı ve katılımcı kaybının seçici olup olmadığı incelenmelidir (Spector, 2019).

Deneysel araştırmalar bilgi sunumunun, sosyal kanıtın, kayıp çerçevesinin ve platform sürtünmesinin kararlar üzerindeki etkisini kontrollü biçimde sınayabilir. Katılımcıların farklı karar mimarilerine rastgele atanması, nedensel mekanizmalar hakkında kesitsel anketlerden daha güçlü kanıt üretir. Görevlerin teşvik uyumlu ve karar senaryolarının gerçekçi olması gerekir; yine de laboratuvar davranışının gerçek servet kararlarına bütünüyle taşınamayacağı unutulmamalıdır (Kahneman ve Tversky, 1979).

Finansal okuryazarlığın düzenleyici rolü, bilginin psikolojik eğilimler ile davranış arasındaki ilişkiyi zayıflatıp zayıflatmadığı üzerinden sınanmalıdır. Etkileşim terimleri ve çok gruplu YEM, okuryazarlığın doğrudan etkisinin yanı sıra koruyucu bir kapasite taşıyıp taşımadığını gösterebilir. Nesnel bilgi, öznel güven ve uygulama becerisi ayrı ölçülmelidir. Bilginin bazı koşullarda aşırı güveni artırabileceği ihtimali de modelde yer almalıdır (Lusardi ve Mitchell, 2014; Kaiser vd., 2022).

Yapay zekâya güven araştırmaları, yatırımcının algoritmik öneriyi hangi koşullarda kabul ettiğini veya reddettiğini incelemelidir. Açıklanabilirlik, hata oranı ve önerinin insan ya da algoritma etiketi taşıması deneysel olarak değiştirilebilir. Böylece otomasyon yanlılığı ile algoritmadan kaçınma arasındaki denge daha açık biçimde ölçülebilir. Model performansının yanında veri güncelliği, çıkar çatışması ve kullanıcı denetimi de

değerlendirilmelidir. Teknolojinin hızla değişmesi, ölçüm araçlarının düzenli olarak güncellenmesini gerektirir (Dietvorst vd., 2015; OECD, 2023).

Bölüm Değerlendirmesi

Bu ampirik inceleme, İstanbul'da yaşayan 522 beyaz yakalı bireysel yatırımcının finansal davranışını psikolojik, demografik ve yatırım pratiğine ilişkin göstergelerle birlikte değerlendirmiştir. Bulgular aşırı güven, sürü davranışı ve risk psikolojisinin finansal davranış üzerinde anlamlı katkı sunduğunu; iyimserlik ile kötümserliğin çok değişkenli modelde bağımsız etki üretmediğini göstermiştir. Modelin %34,2'lik açıklama gücü psikolojik faktörlerin önemli fakat tek başına yeterli olmayan bir açıklama alanı olduğunu ortaya koymaktadır (Barber ve Odean, 2001; Baddeley, 2010; Slovic, 1987).

Katılımcı profili, Türkiye'de beyaz yakalı yatırımcının geleneksel ve dijital özellikleri birlikte taşıdığını göstermiştir. Altın ve döviz başlıca yatırım araçlarıyken internet en yaygın bilgi kaynağıdır; kararların sık izlenmesi ile portföylerin bir veya iki araçta yoğunlaşması dijital erişimin otomatik olarak çeşitlendirme ve uzun vadeli disiplin üretmediğini düşündürmektedir. Ekonomik belirsizlik, korunma güdüsü ve çevrim içi dikkat ortamı aynı karar sistemi içinde buluşmaktadır (Hirshleifer, 2020; Barber vd., 2022).

Demografik farklılaşmalar sınırlı ve bağlama duyarlıdır. Cinsiyet ve yaşta anlamlı fark bulunurken eğitim ve gelirde fark yoktur. Finansal eğitim, araç sayısı, izleme düzeni ve elde tutma süresi finansal davranış puanlarıyla ilişkilidir; ancak kesitsel yapı bu ilişkilerin yönünü ve nedenselliğini göstermez. Özellikle cinsiyet sonucunun biyolojik bir açıklamaya dönüştürülmemesi, finansal sosyalleşme, gelir güvenliği ve sorumluluk dağılımı içinde ele alınması gerekir (Lusardi ve Mitchell, 2014; Agarwal vd., 2009).

Ölçüm modelinde genel güvenirlik ve uyum değerleri kabul edilebilir düzeyde olmakla birlikte aşırı kötümserlik alt ölçeğinin düşük güvenirliği, finansal davranış faktörünün sınırlı açıklanan varyansı, bağımsız doğrulama örnekleminin bulunmaması ve raporlama tutarsızlıkları sonuçların kesinlik derecesini azaltmaktadır. Bu şeffaflık bulguların değerini düşürmek için değil, bilimsel çıkarımın sınırlarını doğru göstermek için gereklidir (Nunnally ve Bernstein, 1994; Kline, 2016).

Beyaz yakalı yatırımcı ne yalnızca eğitim ve gelirle tanımlanan rasyonel bir aktör ne de psikolojik yanlılıkların pasif taşıyıcısıdır. Davranış, kişisel amaçlar ile ekonomik rejim, dijital platform, sosyal bilgi ve geçmiş deneyimin etkileşiminden doğmaktadır. Uygulama politikaları bu nedenle finansal eğitim, etik seçim mimarisi, şeffaf ürün tasarımı, davranışsal risk uyarıları ve bağımsız yatırımcı korumasını birlikte ele almalıdır (Thaler ve Sunstein, 2008; OECD, 2023).

SONUÇ VE ÖNERİLER

Kuramsal Sonuçlar

Bu kitapta ulaşılan temel kuramsal sonuç, finansal karar davranışının yalnızca tam rasyonellik varsayımıyla veya yalnızca bilişsel yanlılıklarla açıklanamayacağıdır. Geleneksel finans; risk, getiri, çeşitlendirme ve piyasa dengesi bakımından güçlü bir normatif çerçeve sunmaktadır. Yatırımcının sınırlı bilgi işleme kapasitesi, belirsizlik karşısındaki sezgileri ve sosyal çevreden etkilenmesi, gerçek kararların bu normatif ölçütten sistematik biçimde ayrılabileceğini göstermektedir. Rasyonel ve davranışsal finans birbirini dışlayan iki yaklaşım olarak değil, kararın ideal ölçütü ile gözlenen oluşum sürecini açıklayan tamamlayıcı bilgi alanları olarak değerlendirilmelidir (Markowitz, 1952; Fama, 1970; Simon, 1955; Barberis, 2018).

Sınırlı rasyonellik yaklaşımı, yatırımcının her seçeneği eksiksiz biçimde hesaplamadığını; zaman, dikkat ve bilişsel kapasite sınırları içinde tatmin edici çözümler aradığını ortaya koymaktadır. Yaklaşım, davranışsal eğilimleri rastlantısal hata olmaktan çıkararak karar ortamının doğal bir sonucu hâline getirmektedir. Yatırımcıların temsil edilebilirlik, ulaşılabilirlik ve çıpalama gibi kestirme yolları kullanması gündelik kararları hızlandırabilir; ancak hızlı değişen fiyatlar, yoğun bilgi akışı ve karmaşık ürünler karşısında sistematik değerlendirme hatalarına da yol açabilir. Davranışsal finansın açıklama gücü, insanı kusurlu ilan etmesinden değil, kararın hangi

koşullarda ve neden belirli yönlerde sapabileceğini göstermesinden kaynaklanmaktadır (Simon, 1955; Tversky ve Kahneman, 1974; Hirshleifer, 2020).

Beklenti teorisi, kitabın bütününde öne çıkan psikolojik mekanizmaları ortak bir zeminde birleştirmektedir. Referans noktasına bağlı değerlendirme, kayıptan kaçınma, azalan duyarlılık ve olasılıkların doğrusal olmayan biçimde ağırlıklandırılması; yatırımcıların aynı ekonomik sonucu farklı çerçevelerde farklı algılayabilmesini açıklamaktadır. Bu çerçeve, kazanan varlıkların erken satılması, zararların gerçekleştirilmesinin ertelenmesi, düşük olasılıklı yüksek kazançlara aşırı ilgi ve kriz dönemlerinde güvenli kabul edilen araçlara yönelme gibi davranışları anlamlandırmaktadır. Beklenti teorisi her yatırım kararını tek başına açıklayan kapalı bir model değildir; sosyal etkileşim, deneyim ve piyasa kurumlarıyla birlikte ele alındığında daha yüksek açıklama değeri kazanmaktadır (Kahneman ve Tversky, 1979; Shefrin ve Statman, 1985; Malmendier ve Nagel, 2011).

Kitapta geliştirilen bütünleşik yaklaşım, yatırım davranışını psikolojik eğilimler, bireysel kaynaklar, sosyal çevre, makroekonomik koşullar ve dijital seçim mimarisi arasındaki karşılıklı etkileşimin sonucu olarak konumlandırmaktadır. Aşırı güven, sürü davranışı veya risk algısı değişmez kişilik özellikleri değildir; piyasanın yönüne, yatırımcının yakın dönem deneyimlerine, bilgi kaynaklarının niteliğine ve platformların sunduğu uyarıcılara göre güçlenebilir ya da zayıflayabilir. Finansal davranışı açıklayan modellerin kişisel özelliklerle sınırlanmaması ve karar bağlamını doğrudan ölçmesi gerektiğini göstermektedir (Slovic, 1987; Campbell, 2006; Thaler, 2016; Barber vd., 2022).

Ampirik Bulguların Bütüncül Değerlendirilmesi

Türkiye'de İstanbul merkezli 522 beyaz yakalı bireysel yatırımcıdan elde edilen veriler, finansal davranışın psikolojik

eğilimlerle anlamlı biçimde ilişkili olduğunu göstermiştir. Aşırı güven, sürü davranışı ve risk psikolojisi kurulan modelde anlamlı açıklayıcılar olarak belirlenmiş; iyimserlik ve kötümserlik boyutları ise anlamlı bir doğrudan etki üretmemiştir. Modelin finansal davranıştaki varyansın yüzde 34,2'sini açıklaması, psikolojik değişkenlerin önemli olduğunu, ancak davranışın kalan bölümünün ekonomik koşullar, kurumsal düzenlemeler, kişisel hedefler ve ölçülmeyen başka etkenlerle bağlantılı bulunduğunu göstermektedir. Bu sonuçlar ilişki düzeyindedir ve kesitsel tasarım nedeniyle nedensellik kanıtı olarak yorumlanmamalıdır (İmamoğlu, 2023; Hair vd., 2019; Kline, 2016; Spector, 2019).

Aşırı güvenin finansal davranış üzerindeki anlamlı etkisi, bireyin bilgisinin doğruluğunu ve öngörü yeteneğini olduğundan yüksek değerlendirmesinin işlem kararlarına yansıyabildiğini göstermektedir. Bilgi yanılsaması, kontrol yanılsaması ve başarıyı kişisel yeteneğe atfetme eğilimi, yatırımcının daha sık işlem yapmasına, sınırlı sayıda varlığa yoğunlaşmasına ve karşıt kanıtları yeterince dikkate almamasına neden olabilir. Aşırı güvenin her durumda zararlı olduğu sonucu çıkarılmamalıdır; belirli düzeyde öz yeterlik, piyasa katılımını ve bilgi arama isteğini destekleyebilir. Kritik eşik, güvenin doğrulanabilir bilgi, çeşitlendirme ve kayıp kapasitesiyle dengelenip dengelenmediğidir (Barber ve Odean, 2001; Moore ve Healy, 2008; Statman vd., 2006).

Sürü davranışının anlamlı etkisi, finansal kararların bireysel değerlendirmeden ibaret olmadığını ve başkalarının davranışlarının bilgi sinyali olarak kullanıldığını göstermektedir. Belirsizlik yükseldiğinde yatırımcı, çoğunluğun tercihinin kendisinde bulunmayan bilgiyi yansıttığını düşünebilir; ayrıca gruptan ayrılmanın yaratacağı pişmanlık ve itibar maliyetinden kaçınabilir. Sosyal medya ve çevrim içi yatırım toplulukları, bu etkileşimi görünürlük ve hız bakımından güçlendirmektedir. Sürüleşme bu nedenle yalnızca irrasyonel taklit olarak okunmamalı; bilgi eksikliği

altında kısmen anlaşılabilir, fakat eş zamanlı kararlar yoğunlaştığında fiyatları temel değerlerden uzaklaştırabilen bir davranış olarak değerlendirilmelidir (Banerjee, 1992; Bikhchandani vd., 1992; Baddeley, 2010; Hirshleifer, 2020).

Risk psikolojisinin anlamlılığı, nesnel risk ile algılanan risk arasındaki ayrımın yatırım davranışında merkezi olduğunu doğrulamaktadır. Aynı finansal ürün, farklı gelir devamlılığına, deneyime, yatırım ufkuna ve geçmiş kayıp yaşantısına sahip kişiler tarafından farklı değerlendirilebilir. Risk toleransı yatırımcının psikolojik istekliliğini, risk kapasitesi ise kaybı mali açıdan karşılayabilme düzeyini ifade eder; bu iki kavramın birbirine karıştırılması, kişiye uygun olmayan portföy kararlarına neden olabilir. Finansal danışmanlıkta yalnızca yatırımcının kendisini ne kadar riskli gördüğü değil, kayıp sonrası nakit akışının ve temel ihtiyaçların nasıl etkileneceği de değerlendirilmelidir (Slovic, 1987; Malmendier ve Nagel, 2011; Campbell, 2006).

İyimserlik ve kötümserlik boyutlarının doğrudan etkisinin anlamlı bulunmaması, bu eğilimlerin finansal kararlar açısından önemsiz olduğu anlamına gelmemektedir. Ölçek güvenirliğinin özellikle aşırı kötümserlik boyutunda düşük olması, kavramların genel yaşam beklentisi ile piyasa beklentisi arasında yeterince ayrışmamış olabileceğini düşündürmektedir. Ayrıca iyimserlik, piyasa rejimi veya aşırı güven gibi değişkenlerle etkileşim içinde dolaylı bir rol oynayabilir. Anlamlı olmayan katsayılar, yokluk kanıtı olarak değil; ölçümün geliştirilmesi, farklı piyasa dönemlerinde tekrarlanması ve aracılık ya da düzenleyicilik ilişkilerinin sınanması gerektiğini gösteren ihtiyatlı bulgular olarak okunmalıdır (Sharot, 2011; Nunnally ve Bernstein, 1994; Hair vd., 2019).

Türkiye’de Bireysel Yatırımcıya İlişkin Sonuçlar

Katılımcıların yatırım aracı tercihlerinde altının yüzde 68,8 ve dövizin yüzde 51,7 düzeyinde öne çıkması, Türkiye’de yatırım

kararının reel serveti koruma güdüsüyle birlikte değerlendirilmesi gerektiğini göstermektedir. Yüksek enflasyon ve döviz kuru belirsizliği altında yatırımcı, nominal kazancı en üst düzeye çıkarmaktan önce satın alma gücünü korumaya çalışabilir. Altın ve döviz tercihi bu nedenle yalnızca geleneksel alışkanlık veya riskten kaçınma olarak nitelendirilemez; likidite, erişilebilirlik, geçmiş kriz deneyimi ve ekonomik güven algısının bileşimidir. Ancak araştırma kesitsel olduğu için makroekonomik koşullar ile araç tercihi arasında doğrudan nedensel bağ kurmak mümkün değildir (İmamoğlu, 2023; Malmendier ve Nagel, 2011; Slovic, 1987).

İnternetin katılımcıların yüzde 71,5'i tarafından yatırım bilgisi kaynağı olarak belirtilmesi, beyaz yakalı yatırımcının dijital bilgi çevresi içinde karar verdiğini göstermektedir. Bilgiye hızlı erişim piyasa katılımını ve karşılaştırma olanağını artırırken, kaynak doğrulama güçlüğü, çıkar çatışmaları ve dikkat çekmeye dayalı içerik üretimi yeni riskler doğurmaktadır. Finansal okuryazarlığın güncel tanımı bu nedenle faiz, enflasyon ve çeşitlendirme bilgisinin ötesine geçmeli; dijital içeriğin güvenilirliğini sorgulama, reklâm ile bağımsız değerlendirmeyi ayırma ve algoritmik önerinin sınırlarını anlama becerilerini kapsamalıdır (İmamoğlu, 2023; Lusardi ve Mitchell, 2014; OECD, 2023; IOSCO, 2023).

Beyaz yakalı yatırımcı profili, eğitim ve düzenli gelir avantajına rağmen davranışsal etkilerden bağımsız değildir. Mesleki uzmanlık, finansal uzmanlık anlamına gelmeyebilir; düzenli gelir ise kayıp kapasitesini otomatik olarak yükseltmez. Eğitim ve gelir gruplarında sınırlı farklılık bulunması, finansal davranışın yalnızca sosyoekonomik statüyle açıklanamayacağını desteklemektedir. Cinsiyet ve yaş gruplarında belirlenen farklar ise biyolojik veya değişmez özellikler olarak değil, finansal sosyalleşme, gelir fırsatları, bakım sorumlulukları ve yaşanmış piyasa deneyimleriyle birlikte yorumlanmalıdır (İmamoğlu, 2023; Gudmunson ve Danes, 2011; Agarwal vd., 2009; Malmendier ve Nagel, 2011).

Türkiye açısından genel sonuç, bireysel yatırımcı politikasının tek tip yatırımcı varsayımından uzaklaşması gerektiğidir. Aynı risk bildirimi, düşük ve yüksek deneyimli yatırımcıda; düzenli ve düzensiz gelire sahip bireyde; uzun vadeli tasarruf yapan kişiyle kısa vadeli işlem yapan kişide aynı etkiyi üretmez. Yatırımcı koruma araçları, ürün karmaşıklığını, kayıp kapasitesini, dijital davranış örüntülerini ve yatırım amacını birlikte dikkate alan katmanlı bir yapıya dönüştürülmelidir. Yaklaşım, piyasaya erişimi gereksiz biçimde sınırlandırmadan yanlış anlama ve dürtüsel işlem riskini azaltmayı amaçlamalıdır (Campbell, 2006; IOSCO, 2023; OECD, 2023).

Uygulamaya ve Politikaya Yönelik Öneriler

Finansal eğitim programları, bilgi aktarımı ile davranış değişikliği arasındaki farkı esas almalıdır. Faiz hesaplama, enflasyon, risk-getiri dengesi ve çeşitlendirme gibi temel konular korunmalı; bunlara aşırı güveni tanıma, kayıptan kaçınma, sosyal kanıtı sorgulama, yatırım planı oluşturma ve karar günlüğü tutma uygulamaları eklenmelidir. Eğitimin tek seferlik seminer biçiminde sunulması yerine, yatırımcının gerçek karar anlarına yakın kısa modüller, geribildirim ve tekrarlarla desteklenmesi daha işlevsel olacaktır. Programların başarısı yalnızca bilgi testiyle değil, portföy çeşitlendirmesi, maliyet farkındalığı ve uzun vadeli planlama gibi davranış göstergeleriyle değerlendirilmelidir (Fernandes vd., 2014; Kaiser vd., 2022; OECD, 2023).

Bankalar ve aracı kurumlar, uygunluk değerlendirmelerini biçimsel anketlerin ötesine taşımalıdır. Risk toleransı, risk kapasitesi, yatırım ufku, likidite ihtiyacı ve deneyim ayrı ayrı ölçülmeli; kısa sürede tekrarlanan işlemler, yoğunlaşan portföy ve yüksek oynaklıklı ürünlere yönelme gibi örüntüler yatırımcıya anlaşılır geribildirimlerle gösterilmelidir. Geribildirim, müşteriyi suçlayan veya işlem yapmasını engelleyen bir dil yerine, kararın

maliyetini ve olası kayıp aralığını görünür kılmalıdır. Danışmanlık teşvikleri işlem hacmine aşırı bağımlı olduğunda aşırı işlem riski artabileceğinden, kurum içi performans göstergeleri müşteri yararı ve uygunluk ilkeleriyle uyumlu hâle getirilmelidir (Barber ve Odean, 2001; Campbell, 2006; IOSCO, 2023).

Dijital yatırım platformlarında seçim mimarisi yatırımcı korumasının doğrudan bir parçası olarak ele alınmalıdır. Varsayılan seçenekler, sıralamalar, renkler, anlık bildirimler ve sosyal popülerlik göstergeleri yatırım kararını etkileyebilir. Yüksek riskli veya kaldıraçlı işlemlerde kısa bekleme süresi, olası parasal kaybın açık gösterimi, portföy yoğunlaşması uyarısı ve yatırım amacının yeniden hatırlatılması gibi sürtünmeler dürtüsel kararları azaltabilir. Dürtme uygulamaları şeffaf, kolayca anlaşılır ve yatırımcının özerkliğine saygılı olmalı; kurumsal gelir amacıyla gizli yönlendirme yapılmamalıdır (Thaler ve Sunstein, 2008; Sunstein, 2016; Barber vd., 2022).

Sermaye piyasası düzenleyicileri, dijital finansal içeriklerin kaynak ve teşvik şeffaflığını güçlendirmelidir. Finansal içerik üreticilerinin sponsorluk, portföy sahipliği ve yönlendirme gelirleri açık biçimde belirtilmeli; yatırım tavsiyesi ile genel finansal bilgi arasındaki sınır kullanıcı tarafından anlaşılabilir olmalıdır. Sosyal medya kaynaklı olağan dışı yoğunlaşmalar izlenirken ifade özgürlüğü ile piyasa bütünlüğü arasında ölçülü bir denge kurulmalıdır. Düzenleyici iletişim yalnızca yaptırım duyurularına dayanmamalı; kısa örnekler, karşılaştırmalı maliyet açıklamaları ve davranışsal risk uyarılarıyla önleyici nitelik kazanmalıdır (Hirshleifer, 2020; IOSCO, 2023; Sunstein, 2016).

İşveren destekli finansal iyi oluş programları, beyaz yakalı çalışanların düzenli gelir avantajını uzun vadeli tasarrufa dönüştürebilir. Otomatik tasarruf seçenekleri, acil durum fonu planlaması, borç yönetimi ve emeklilik kararları iş yerinde

erişilebilir modüllerle desteklenebilir. Programların belirli ürünlerin satış kanalına dönüşmemesi, kişisel verilerin korunması ve katılımın gönüllü olması temel etik koşullardır. İşverenin rolü çalışan adına yatırım kararı vermek değil, güvenilir bilgiye erişimi ve planlı karar verme kapasitesini artırmaktır (Thaler ve Sunstein, 2008; Lusardi ve Mitchell, 2014; Kaiser vd., 2022).

Yapay zekâ destekli yatırım araçlarında açıklanabilirlik ve insan denetimi temel ilke olmalıdır. Kullanıcıya yalnızca bir öneri sunulması, önerinin hangi veri ve varsayımlara dayandığını ya da hangi piyasa koşullarında başarısız olabileceğini göstermemektedir. Algoritmaya aşırı güven kadar algoritmik öneriyi tek bir hatadan sonra bütünüyle reddetme eğilimi de karar kalitesini düşürebilir. Platformlar, model belirsizliğini, veri güncelliğini, çıkar çatışmalarını ve önerinin kişisel risk kapasitesiyle uyumunu görünür kılmalı; nihai sorumluluğu belirsizleştiren otomatik karar tasarımlarından kaçınmalıdır (Dietvorst vd., 2015; Sunstein, 2016; IOSCO, 2023).

Araştırmanın Sınırları ve Gelecek Araştırma Gündemi

Kitabın ampirik bulguları, örnekleme ve ölçüm sınırları içinde değerlendirilmelidir. Kolayda örnekleme ve İstanbul'daki beyaz yakalı çalışanlara odaklanılması, sonuçların Türkiye'deki bütün yatırımcılara genellenmesini sınırlandırmaktadır. Kesitsel tasarım zaman sırasını göstermemekte, öz bildirim verileri ise hatırlama ve sosyal beğenirlik etkilerine açık bulunmaktadır. Bazı alt ölçeklerin düşük güvenirliği ve aynı yöntemle toplanan değişkenler ortak yöntem yanlılığı ihtimalini artırmaktadır. Bu nedenlerle bulgular, kesin nüfus parametreleri veya nedensel etkiler biçiminde değil, gelecekte sınanması gereken ilişkiler ve davranış örüntüleri olarak kullanılmalıdır (Podsakoff vd., 2003; Spector, 2019; Hair vd., 2019; Kline, 2016).

Gelecek araştırmalarda olasılıklı ve çok merkezli örneklemler kullanılmalı; beyaz yakalılar mavi yakalılar, serbest çalışanlar, emekliler ve gelir düzensizliği yaşayan gruplarla karşılaştırılmalıdır. Bölgesel farklılıklar, kırsal-kentsel ayrım ve finansal hizmetlere erişim düzeyi modele eklenmelidir. Cinsiyet ve yaş farklılıklarının açıklanmasında yalnızca grup ortalamalarıyla yetinilmemeli; gelir, bakım sorumluluğu, mesleki statü, finansal sosyalleşme ve tarihsel piyasa deneyiminin aracılık rolleri incelenmelidir. Böyle bir tasarım, demografik kategorileri özcü açıklamalardan çıkararak toplumsal ve ekonomik mekanizmalarla ilişkilendirecektir (Gudmunson ve Danes, 2011; Agarwal vd., 2009; Malmendier ve Nagel, 2011).

Boylamsal araştırmalar, aynı yatırımcıların farklı enflasyon, faiz, yükseliş, düşüş ve kriz dönemlerindeki davranışlarını izlemelidir. Deneysel çalışmalar ise kayıp çerçevesi, sosyal kanıt, bildirim sıklığı, bekleme süresi ve risk sunum biçiminin kararlar üzerindeki etkisini kontrollü olarak sınayabilir. Anket yanıtlarının mümkün olduğu ölçüde gerçek işlem kayıtları, portföy yoğunlaşması, elde tutma süresi ve maliyet verileriyle eşleştirilmesi öz bildirim sınırlılığını azaltacaktır. Etki büyüklükleri, güven aralıkları ve ön kayıtlı hipotezler raporlanarak çoklu testlerden kaynaklanan yanlış pozitif sonuçların önüne geçilmelidir (Lakens, 2013; Spector, 2019; Podsakoff vd., 2003).

Dijital yatırım davranışı gelecek araştırma gündeminin öncelikli alanıdır. Kripto varlık piyasalarında kesintisiz işlem, yüksek oynaklık ve çevrim içi topluluk etkisi; geleneksel piyasalardan farklı davranış örüntüleri üretebilir. Sosyal medya araştırmaları, yalnızca kullanım sıklığını değil, içerik türünü, kaynağa güveni, ağ yapısını ve içerik maruziyeti ile işlem arasındaki zaman ilişkisini ölçmelidir. Yapay zekâya güven, algoritmik tavsiyeye uyum ve açıklanabilirliğin karar kalitesine etkisi de farklı

finansal okuryazarlık düzeylerinde deneysel olarak incelenmelidir (Hirshleifer, 2020; Barber vd., 2022; Dietvorst vd., 2015).

Ölçüm araçları, genel kişilik eğilimleri ile duruma özgü yatırım beklentilerini daha açık biçimde ayırmalıdır. İyimserlik ve kötümserlik ölçekleri piyasa yönü, kişisel portföy ve genel ekonomik beklenti düzeylerinde ayrı maddelerle geliştirilmelidir. Aşırı güven öz değerlendirme, bilgi doğruluğu ve güven aralığı görevleriyle; sürü davranışı beyan edilen tutumların yanında senaryo ve davranış kayıtlarıyla ölçülmelidir. Ölçüm değişmezliği farklı cinsiyet, yaş, meslek ve yatırım deneyimi gruplarında sınanmadan grup ortalamaları hakkında güçlü sonuçlara ulaşılmamalıdır (Moore ve Healy, 2008; Nunnally ve Bernstein, 1994; Hair vd., 2019; Kline, 2016).

Genel Değerlendirme

Kitabın bütününden çıkan genel değerlendirme, bireysel yatırımcının karar kalitesini artırmanın yalnızca daha fazla bilgi sağlamaya indirgenemeyeceğidir. Bilgi; dikkat, duygu, deneyim, sosyal etki ve karar ortamının tasarımı üzerinden davranışa dönüşmektedir. Etkili yatırımcı koruması finansal eğitim, uygun ürün tasarımı, şeffaf dijital mimari, etik danışmanlık ve orantılı düzenlemeyi bir araya getirmelidir. Yatırımcının özerkliğini koruyan fakat davranışsal riskleri görünür kılan bu çok katmanlı yaklaşım, finansal katılım ile koruma arasındaki dengeyi güçlendirebilir (Campbell, 2006; Thaler ve Sunstein, 2008; IOSCO, 2023; OECD, 2023).

Bireysel yatırımcı ne kusursuz hesap yapan homo economicus ne de yanlılıklarının bütünüyle yönettiği edilgen bir aktördür. Yatırımcı, sınırlı bilişsel kaynaklarla öğrenen, geçmiş deneyimlerinden ve sosyal çevresinden etkilenen, ekonomik belirsizliğe uyum sağlamaya çalışan bir karar vericidir. Davranışsal finansın bilimsel ve uygulamalı değeri, bu insan gerçekliğini

finansal modellerin içine taşımasında yatmaktadır. Türkiye'de beyaz yakalı yatırımcılardan elde edilen bulgular da psikolojik eğilimlerin önemli olduğunu, fakat davranışın ekonomik, sosyal ve dijital bağlamdan ayrıştırılamayacağını göstermektedir. Daha sağlıklı finansal kararlar için sorumluluk yalnızca yatırımcıya yüklenmemeli; kurumlar, düzenleyiciler, eğitim sağlayıcıları ve dijital platformlar karar ortamının niteliğinden ortak biçimde sorumlu tutulmalıdır (Simon, 1955; Kahneman ve Tversky, 1979; Barberis, 2018; Hirshleifer, 2020).

KAYNAKÇA

Agarwal, S., Driscoll, J. C., Gabaix, X. Ve Laibson, D. (2009). The age of reason: Financial decisions over the life cycle and implications for regulation. Brookings Papers on Economic Activity, 2009(2), 51–117.

Allais, M. (1953). Le comportement de l'homme rationnel devant le risque: Critique des postulats et axiomes de l'école américaine. Econometrica, 21(4), 503–546. Https://doi.org/10.2307/1907921

American Psychological Association. (2020). Publication manual of the American Psychological Association (7. Bs.). APA.

Baddeley, M. (2010). Herding, social influence and economic decision-making: Socio-psychological and neuroscientific analyses. Philosophical Transactions of the Royal Society B, 365(1538), 281–290. Https://doi.org/10.1098/rstb.2009.0169

Bajtelsmit, V. L. Ve Bernasek, A. (1996). Why do women invest differently than men? Financial Counseling and Planning, 7, 1–10.

Baker, S. R., Bloom, N. Ve Davis, S. J. (2016). Measuring economic policy uncertainty. The Quarterly Journal of Economics, 131(4), 1593–1636. Https://doi.org/10.1093/qje/qjw024

Banerjee, A. V. (1992). A simple model of herd behavior. The Quarterly Journal of Economics, 107(3), 797–817. Https://doi.org/10.2307/2118364

Barber, B. M. Ve Odean, T. (2001). Boys will be boys: Gender, overconfidence, and common stock investment. The Quarterly Journal of Economics, 116(1), 261–292. Https://doi.org/10.1162/003355301556400

Barber, B. M., Huang, X., Odean, T., ve Schwarz, C. (2022). Attention-induced trading and returns: Evidence from Robinhood users. The Journal of Finance, 77(6), 3141–3190. Https://doi.org/10.1111/jofi.13183

Barber, B. M., ve Odean, T. (2008). All that glitters: The effect of attention and news on the buying behavior of individual and institutional investors. The Review of Financial Studies, 21(2), 785–818. Https://doi.org/10.1093/rfs/hhm079

Barberis, N. (2018). Psychology-based models of asset prices and trading volume. In B. D. Bernheim, S. DellaVigna ve D. Laibson (Eds.), Handbook of behavioral economics: Applications and foundations 1 (Vol. 1, pp. 79–175). Elsevier. Https://doi.org/10.1016/bs.hesbe.2018.07.001

Barberis, N., Shleifer, A., ve Vishny, R. (1998). A model of investor sentiment. Journal of Financial Economics, 49(3), 307–343. Https://doi.org/10.1016/S0304-405X(98)00027-0

Baumeister, R. F., Bratslavsky, E., Finkenauer, C. Ve Vohs, K. D. (2001). Bad is stronger than good. Review of General Psychology, 5(4), 323–370. Https://doi.org/10.1037/1089-2680.5.4.323

Bikhchandani, S., Hirshleifer, D., ve Welch, I. (1992). A theory of fads, fashion, custom, and cultural change as informational

cascades. Journal of Political Economy, 100(5), 992–1026. Https://doi.org/10.1086/261849

Black, F. (1986). Noise. The Journal of Finance, 41(3), 528–543. Https://doi.org/10.1111/j.1540-6261.1986.tb04513.x

Camerer, C. F. (1999). Behavioral economics: Reunifying psychology and economics. Proceedings of the National Academy of Sciences, 96(19), 10575–10577. Https://doi.org/10.1073/pnas.96.19.10575

Campbell, J. Y. (2006). Household finance. The Journal of Finance, 61(4), 1553–1604. Https://doi.org/10.1111/j.1540-6261.2006.00883.x

CFA Institute. (2024). Finfluencer appeal: Investing in the age of social media. Https://www.cfainstitute.org/about/press-room/2024/policy-recommendations-for-finfluencer-social-media-content

Creswell, J. W. Ve Creswell, J. D. (2018). Research design (5. Bs.). Sage.

Daniel, K., Hirshleifer, D., ve Subrahmanyam, A. (1998). Investor psychology and security market under- and overreactions. The Journal of Finance, 53(6), 1839–1885. Https://doi.org/10.1111/0022-1082.00077

De Bondt, W. F. M., ve Thaler, R. (1985). Does the stock market overreact? The Journal of Finance, 40(3), 793–805. Https://doi.org/10.1111/j.1540-6261.1985.tb05004.x

De Long, J. B., Shleifer, A., Summers, L. H., ve Waldmann, R. J. (1990). Noise trader risk in financial markets. Journal of Political Economy, 98(4), 703–738. Https://doi.org/10.1086/261703

Dew, J. Ve Xiao, J. J. (2011). The financial management behavior scale. Journal of Financial Counseling and Planning, 22(1), 43-59.

Dietvorst, B. J., Simmons, J. P. Ve Massey, C. (2015). Algorithm aversion. Journal of Experimental Psychology: General, 144(1), 114-126. Https://doi.org/10.1037/xge0000033

Dillman, D. A., Smyth, J. D. Ve Christian, L. M. (2014). Internet, phone, mail, and mixed-mode surveys (4. Bs.). Wiley.

Duesenberry, J. S. (1949). *Income, saving, and the theory of consumer behavior*. Harvard University Press.

Ellsberg, D. (1961). Risk, ambiguity, and the Savage axioms. The Quarterly Journal of Economics, 75(4), 643–669. Https://doi.org/10.2307/1884324

European Securities and Markets Authority. (2024). Warning for people posting investment recommendations on social media. Https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/2024-02/ESMA74-1103241886-912_Warnings_on_Social_Media_and_Investment_Recommendations.pdf

Fama, E. F. (1970). Efficient capital markets: A review of theory and empirical work. The Journal of Finance, 25(2), 383–417. Https://doi.org/10.2307/2325486

Fernandes, D., Lynch, J. G. Ve Netemeyer, R. G. (2014). Financial literacy, financial education, and downstream financial behaviors. Management Science, 60(8), 1861–1883. Https://doi.org/10.1287/mnsc.2013.1849

Festinger, L. (1957). *A theory of cognitive dissonance*. Stanford University Press.

Financial Conduct Authority. (2026). The Mills Review: AI and the future of retail financial services. Https://www.fca.org.uk/publication/corporate/the-mills-review.pdf

Fisher, I. (1930). *The theory of interest*. Macmillan.

Gervais, S. Ve Odean, T. (2001). Learning to be overconfident. The Review of Financial Studies, 14(1), 1–27. Https://doi.org/10.1093/rfs/14.1.1

Grable, J. E. (2000). Financial risk tolerance and additional factors that affect risk taking in everyday money matters. *Journal of Business and Psychology*, *14*, 625–630.

Greenwood, R., ve Shleifer, A. (2014). Expectations of returns and expected returns. The Review of Financial Studies, 27(3), 714–746. Https://doi.org/10.1093/rfs/hht082

Griffin, D. Ve Tversky, A. (1992). The weighing of evidence and the determinants of confidence. Cognitive Psychology, 24(3), 411–435. Https://doi.org/10.1016/0010-0285(92)90013-R

Grossman, S. J., ve Stiglitz, J. E. (1980). On the impossibility of informationally efficient markets. American Economic Review, 70(3), 393–408.

Gudmunson, C. G. Ve Danes, S. M. (2011). Family financial socialization: Theory and critical review. Journal of Family and Economic Issues, 32, 644–667. Https://doi.org/10.1007/s10834-011-9275-y

Guiso, L., Sapienza, P. Ve Zingales, L. (2006). Does culture affect economic outcomes? Journal of Economic Perspectives, 20(2), 23–48. Https://doi.org/10.1257/jep.20.2.23

Hair, J. F., Black, W. C., Babin, B. J. Ve Anderson, R. E. (2019). Multivariate data analysis (8. Bs.). Cengage.

Hanna, S. D., Gutter, M. S. Ve Fan, J. X. (2001). A measure of risk tolerance based on economic theory. Financial Counseling and Planning, 12(2), 53–60.

Hirshleifer, D. (2020). Presidential address: Social transmission bias in economics and finance. The Journal of Finance, 75(4), 1779–1831. Https://doi.org/10.1111/jofi.12906

Hofstede, G. (2001). *Culture's consequences: Comparing values, behaviors, institutions and organizations across nations*. Sage.

Hong, H., ve Stein, J. C. (1999). A unified theory of underreaction, momentum trading, and overreaction in asset markets. The Journal of Finance, 54(6), 2143–2184. Https://doi.org/10.1111/0022-1082.00184

Hu, L. Ve Bentler, P. M. (1999). Cutoff criteria for fit indexes in covariance structure analysis. Structural Equation Modeling, 6(1), 1-55. Https://doi.org/10.1080/10705519909540118

IOSCO. (2023). Retail market conduct task force final report. International Organization of Securities Commissions. Https://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD730.pdf

IOSCO. (2026). Supervisory toolkit for AI use in capital markets. International Organization of Securities Commissions. Https://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD823.pdf

İmamoğlu, Ö. (2023). *Bireysel yatırımcıların finansal karar ve davranışlarına psikolojik faktörlerin etkisi üzerine bir araştırma* [Doktora tezi, Karamanoğlu Mehmetbey Üniversitesi].

Kahneman, D., ve Tversky, A. (1979). Prospect theory: An analysis of decision under risk. Econometrica, 47(2), 263–291. Https://doi.org/10.2307/1914185

Kaiser, T., Lusardi, A., Menkhoff, L. Ve Urban, C. (2022). Financial education affects financial knowledge and downstream behaviors. Journal of Financial Economics, 145(2), 255–272. Https://doi.org/10.1016/j.jfineco.2021.09.022

Keynes, J. M. (1936). *The general theory of employment, interest and money*. Macmillan.

Kline, R. B. (2016). Principles and practice of structural equation modeling (4. Bs.). Guilford Press.

Knight, F. H. (1921). *Risk, uncertainty and profit*. Houghton Mifflin.

Lakens, D. (2013). Calculating and reporting effect sizes. Frontiers in Psychology, 4, 863. Https://doi.org/10.3389/fpsyg.2013.00863

Langer, E. J. (1975). The illusion of control. Journal of Personality and Social Psychology, 32(2), 311–328. Https://doi.org/10.1037/0022-3514.32.2.311

Lo, A. W. (2004). The adaptive markets hypothesis: Market efficiency from an evolutionary perspective. The Journal of Portfolio Management, 30(5), 15–29. Https://doi.org/10.3905/jpm.2004.442611

Loomes, G. Ve Sugden, R. (1982). Regret theory: An alternative theory of rational choice under uncertainty. The Economic Journal, 92(368), 805–824. Https://doi.org/10.2307/2232669

Lusardi, A. Ve Mitchell, O. S. (2014). The economic importance of financial literacy. Journal of Economic Literature, 52(1), 5–44. Https://doi.org/10.1257/jel.52.1.5

Malmendier, U. Ve Nagel, S. (2011). Depression babies: Do macroeconomic experiences affect risk taking? The Quarterly

Journal of Economics, 126(1), 373–416. Https://doi.org/10.1093/qje/qjq004

Markowitz, H. (1952). Portfolio selection. The Journal of Finance, 7(1), 77–91. Https://doi.org/10.2307/2975974

Moore, D. A. Ve Healy, P. J. (2008). The trouble with overconfidence. Psychological Review, 115(2), 502–517. Https://doi.org/10.1037/0033-295X.115.2.502

Muth, J. F. (1961). Rational expectations and the theory of price movements. Econometrica, 29(3), 315–335. Https://doi.org/10.2307/1909635

Nga, J. K. H. Ve Yien, L. K. (2013). The influence of personality trait and demographics on financial decision making among Generation Y. Young Consumers, 14(3), 230–243.

Nunnally, J. C. Ve Bernstein, I. H. (1994). Psychometric theory (3. Bs.). McGraw-Hill.

OECD. (2023). OECD/INFE 2023 international survey of adult financial literacy. OECD Business and Finance Policy Papers, No. 39. Https://doi.org/10.1787/56003a32-en

Podsakoff, P. M., MacKenzie, S. B., Lee, J. Y. Ve Podsakoff, N. P. (2003). Common method biases in behavioral research. Journal of Applied Psychology, 88(5), 879-903. Https://doi.org/10.1037/0021-9010.88.5.879

Pompian, M. M. (2006). *Behavioral finance and wealth management*. Wiley.

Scharfstein, D. S. Ve Stein, J. C. (1990). Herd behavior and investment. American Economic Review, 80(3), 465–479.

Sharot, T. (2011). The optimism bias. Current Biology, 21(23), R941–R945. Https://doi.org/10.1016/j.cub.2011.10.030

Sharpe, W. F. (1964). Capital asset prices: A theory of market equilibrium under conditions of risk. The Journal of Finance, 19(3), 425–442. Https://doi.org/10.2307/2977928

Shefrin, H. Ve Statman, M. (1985). The disposition to sell winners too early and ride losers too long. The Journal of Finance, 40(3), 777–790. Https://doi.org/10.1111/j.1540-6261.1985.tb05002.x

Shiller, R. J. (1981). Do stock prices move too much to be justified by subsequent changes in dividends? American Economic Review, 71(3), 421–436.

Shiller, R. J. (2015). Irrational exuberance (3. Bs.). Princeton University Press.

Shleifer, A., ve Vishny, R. W. (1997). The limits of arbitrage. The Journal of Finance, 52(1), 35–55. Https://doi.org/10.1111/j.1540-6261.1997.tb03807.x

Simon, H. A. (1955). A behavioral model of rational choice. The Quarterly Journal of Economics, 69(1), 99–118. Https://doi.org/10.2307/1884852

Slovic, P. (1987). Perception of risk. Science, 236(4799), 280–285. Https://doi.org/10.1126/science.3563507

Spector, P. E. (2019). Do not cross me: Optimizing the use of cross-sectional designs. Journal of Business and Psychology, 34, 125-137. Https://doi.org/10.1007/s10869-018-09613-8

Statman, M., Thorley, S. Ve Vorkink, K. (2006). Investor overconfidence and trading volume. The Review of Financial Studies, 19(4), 1531–1565. Https://doi.org/10.1093/rfs/hhj032

Sunstein, C. R. (2016). *The ethics of influence*. Cambridge University Press.

Thaler, R. H. (1985). Mental accounting and consumer choice. Marketing Science, 4(3), 199–214. Https://doi.org/10.1287/mksc.4.3.199

Thaler, R. H. (2016). Behavioral economics: Past, present, and future. American Economic Review, 106(7), 1577–1600. Https://doi.org/10.1257/aer.106.7.1577

Thaler, R. H. Ve Sunstein, C. R. (2008). Nudge. Yale University Press.

Ton, H. T. H. Ve Dao, T. K. (2014). The effects of psychology on individual investors' behaviors. Journal of Economics and Development, 16(2), 74-89.

TÜİK. (2022). *Adrese dayalı nüfus kayıt sistemi sonuçları*. Türkiye İstatistik Kurumu.

Tversky, A. Ve Kahneman, D. (1981). The framing of decisions and the psychology of choice. Science, 211(4481), 453–458. Https://doi.org/10.1126/science.7455683

Tversky, A., ve Kahneman, D. (1974). Judgment under uncertainty: Heuristics and biases. Science, 185(4157), 1124–1131. Https://doi.org/10.1126/science.185.4157.1124

Tversky, A., ve Kahneman, D. (1992). Advances in prospect theory: Cumulative representation of uncertainty. Journal of Risk and Uncertainty, 5(4), 297–323. Https://doi.org/10.1007/BF00122574

Von Neumann, J., ve Morgenstern, O. (1944). Theory of games and economic behavior. Princeton University Press.

Weinstein, N. D. (1980). Unrealistic optimism about future life events. Journal of Personality and Social Psychology, 39(5), 806–820. Https://doi.org/10.1037/0022-3514.39.5.806