

## DAVRANIŞSAL FİNANS AÇISINDAN BİREYSEL YATIRIMCILARIN YATIRIM KARARLARINDA KÜLTÜRÜN ETKİSİ: ISPARTA VE BURDUR İLLERİNDE BİR UYGULAMA\*

**Ayşegül TUNA**

Doktora Öğrencisi, Burdur Mehmet Akif Ersoy Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü,  
ayse.tuna3255@gmail.com, ORCID: 0000-0002-2719-0233.

**Hakkı KIYMIK**

Dr.Öğr.Üyesi, Burdur Mehmet Akif Ersoy Üniversitesi Bucak Zeliha Tolunay Uygulamalı Teknoloji  
ve İşletmecilik Yüksekokulu, Muhasebe ve Finansal Yönetim Bölümü, hkiymik@mehmetakif.edu.tr,  
ORCID: 0000-0003-1638-8786.

\* Bu çalışma "Davranışsal Finans Açısından Bireysel Yatırımcıların Yatırım Kararlarında Kültürün Etkisi: Isparta ve Burdur İllerinde Bir Uygulama" başlıklı yüksek lisans tezinden türetilmiştir.

**DAVRANIŞSAL FİNANS AÇISINDAN BİREYSEL YATIRIMCILARIN YATIRIM KARARLARINDA KÜLTÜRÜN ETKİSİ: ISPARTA VE BURDUR İLLERİNDE BİR UYGULAMA**

**ÖZ**

Geleneksel finans teorilerinin açıklamakta yetersiz kaldığı bireysel yatırımcıların irrasyonel davranışları, davranışsal finans teori ve hipotezleri ile açıklanmaktadır. Bireysel yatırımcıların karar mekanizmalarını etkileyen çeşitli faktörlerin olduğu daha önceki çalışmalarla da ispatlanmıştır. Bu çalışmada, bireysel yatırımcıların yatırım kararlarını etkileyen sosyal ve psikolojik faktörlerin belirlenmesi ve bireylerin finansal yatırım kararı verme süreçlerinde kültürün etkisinin olup olmadığını tespit etmek amaçlanmıştır. Araştırmada veri toplama yöntemi olarak anketten faydalanılmıştır. Araştırma, Isparta ve Burdur illerindeki 411 bireysel yatırımcıyla gerçekleştirilmiştir. Araştırma sonuçlarına göre araştırmaya katılan bireysel yatırımcıların yatırım kararı verme süreçlerinde faydacı davranmadıkları ve yatırımcılarda gözlenen eğilimlerin etkisi altında kaldıkları tespit edilmiştir. Ayrıca yapılan korelasyon analizi ile yatırımcı eğilimleri ile -Hofstede'nin kültür boyutları kapsamında- kültür arasında pozitif yönlü ilişki olduğu ortaya konmuştur.

**Anahtar Kelimeler:** Yatırımcı Kararları, Davranışsal Finans, Kültür, Kültür Boyutları.

**JEL Sınıflandırma Kodları:** G4.

**THE EFFECT OF CULTURE ON INDIVIDUAL INVESTORS IN INVESTMENT DECISIONS IN BEHAVIORAL FINANCE: AN APPLICATION IN ISPARTA AND BURDUR PROVINCES**

**ABSTRACT**

The irrational behaviors of individual investors, which traditional finance theories fail to explain, are explained by behavioral finance theory and hypotheses today. It has been proven in previous studies that there are various factors affecting decision makers of individual investors. In this study, priority is to evaluate the financial and psychological factors of investors and to determine whether culture has an effect on individuals' financial investment decision making processes. It was used the questionnaire as a data collection tool in the research. The research was conducted with 411 individual investors in Isparta and Burdur provinces. According to the finding that was got by discrimination tests, it was revealed that individual investments who contribute to the research did not behave pragmatism and were impressed by observed tendency. In addition, a positive correlation was determined between investor tendencies and culture within the scope of the Hofstede's Culture Dimension.

**Keywords:** Investor Decisions, Behavioral Finance, Culture, Cultural Dimensions.

**JEL Classification Codes:** G4.

## 1. GİRİŞ

Geleneksel finans teorileri, bireylerin beklenen fayda teorisinin kuramlarına göre aldıkları kararlarda sadece bilimsel gerçeklerle ve analizlerle hareket ettiklerini varsaymaktadır. Ancak finansal piyasalarda işlem yapan yatırımcılar için tamamen faydacı bir davranış gösterdiklerini söylemek pek mümkün değildir. Davranışsal finans, geleneksel finans teorileri tarafından açıklanamayan fakat bireylerin yatırım kararlarını ciddi bir şekilde etkileyen eğilimleri ve bunlara etki eden faktörleri inceleyen finansal bir bilim alanıdır. Bireylerin birbirine benzeyen demografik özellikleri, finansal profilleri ya da sahip oldukları ortak kültürel değerleri olmasına rağmen gerek günlük yaşantılarındaki davranışları gerekse finansal karar alma sürecinde gösterdikleri tutumlar, bir standarda bağlanamayacak kadar birbirinden farklılık göstermektedir. Kahneman ve Tversky (1979) tarafından riskli ve belirsiz durumlarda karar verme süreci ile ilgili olarak yapılmış olan Beklenti Teorisi adlı çalışma, yeni bir alanın ortaya çıkmasına olanak sağlamıştır. Davranışsal Finans alanındaki çalışmalara temel teşkil eden bu teori, yatırımcı davranışlarının anlamlandırılabilmesi için yeni bakış açılarının kazandırılmasında önemli bir rol oynamıştır.

Bireysel yatırımcıların davranışları ve finansal karar alma sürecindeki tutumlarını anlamlandırmak, belirli bir kalıba koymak ve yatırımcıların davranışlarını bir temele oturtmak, finans ve ekonomi yazınında uzun yıllar önemini koruyan bir konu olmuştur. Bu kapsamda yapılan çalışmalarda yatırımcı davranışlarına yönelik pek çok teori geliştirilmiştir. Günümüzde hala anlamlandırılmayan yatırımcı davranışları, bu çalışmaların devamlarının gerekliliğini ortaya koymaktadır.

Çalışmanın temel amacı, bireysel yatırımcıların finansal yatırım kararları alırken gösterdikleri eğilimlerin belirlenmesi ve bu eğilimler ile yatırımcıların farklı demografik özellikleri arasında ilişkinin tespit edilmesidir. Çalışmanın bir başka amacı ise Hofstede'nin kültürün alt boyutları çerçevesinde kültür ile yatırımcı eğilimleri arasındaki ilişki durumunun ortaya çıkarılmasıdır. Alanyazın incelendiğinde, yatırımcı eğilimleri ile yatırımcıların farklı demografik özellikleri arasındaki ilişkinin tespit edilmesine yönelik farklı çalışmalar yapıldığı görülmektedir. Ancak, literatürde Hofstede'nin kültürün alt boyutları ile yatırımcı eğilimleri arasındaki ilişkinin tespit edildiği bir çalışmaya rastlanmamıştır. Bu bakımdan çalışmanın literatüre önemli bir katkı sağlayacağı düşünülmekte ve yapılacak çalışmalara ışık tutması beklenmektedir.

## 2. KAVRAMSAL ÇERÇEVE

### 2.1. Finansal Karar Almayı Etkileyen Psikolojik Etmenler

Tasarruf sahipleri, yatırım kararı vermeleri gerektiğinde ulaşacakları risk düzeyini belirlerken belli bir tutum sergilemektedirler. Yatırımcının bilgisi, inancı, hisleri ve dünya görüşleri onda birtakım fikirlerin oluşmasına katkı sağlamaktadır. Bu sebeple ortaya çıkan bu fikirler yatırımcılarda bir davranış şekline dönüşmektedir. Oluşan bu davranış da yatırımcının alacağı yatırım kararlarını etkilemektedir (Usul vd., 2002:139).

Yatırımcıların finansal karar alma süreçlerinde rasyonellikten ayrıldığı durumlar, önyargılar ile açıklanabilmektedir. Tüm yatırımcı gruplarını etkileyebilen önyargılar, tam olarak ortadan kaldırılamasa da tecrübe, öğrenme, uzmanlık ve disiplinli yatırım kararları ile ortadan kaldırılabilir veya etkisi azaltılabilir. (Usul ve Küçüksille, 2012: 25).

Davranışsal finans alanında yapılan çalışmaların temelini bireylerin karar mekanizmalarını etkileyen bilişsel ve duygusal eğilimler oluşturmaktadır. Bilişsel eğilimler, yatırımcıların karar verme aşamasında kısa yol araması sonucu ortaya çıkmaktadır. Duygusal eğilimler ise pişmanlıktan ve kayıptan kaçınma istekleri sonucu ortaya çıkmaktadır (Sefil ve Çilingiroğlu, 2011: 254). Söz konusu eğilimleri aşağıdaki gibi sıralamak mümkündür;

**Aşırı Güven:** Bilişsel önyargılar üzerine yapılan çalışmaların büyük bir bölümü, bireylerin çoğunluğunun aşırı güvene sahip olduklarını öne sürmektedir. Yapılan çalışmalardan elde edilen bulgulara göre insanlar, elde ettikleri başarıları (kazançları), kabiliyetlerinin bir sonucu olarak görürken; kayıpların ise dışsal faktörlerden kaynaklandığını düşünmektedirler. Bu durumun sürekliliği, insanların hatalarını görmezden gelmelerine ve elde ettikleri başarıları da abartmalarına yol açmaktadır (Döm, 2003: 61).

**Aşırı İyimserlik:** Bireylerin belirsizlik altında karar vermeleri gereken durumlarda verdikleri kararın, diğer bireylerin kararlarına göre daha iyi olduğuna inanıp, sonuçların kendi arzu ettikleri şekilde gerçekleşeceğine olan yüksek inançları şeklinde ifade edilebilir. Aşırı iyimserliğin temel olarak kişilerin kendi yetenekleri hakkında büyük bir güvene sahip olmalarından kaynaklandığı düşünülmektedir (Gazel, 2016: 18).

**Yatkınlık Etkisi:** Nofsinger (2001)'e göre yatkınlık etkisi, pişmanlık ve gurur ile açıklanmaktadır. Shefrin ve Statman (1985) ise kaybettiren yatırım araçlarını uzun süre elde tutma ve kazandıranları da kısa sürede elden çıkarma eğilimini, yatkınlık etkisi ile açıklamaktadır.

**Pişmanlıktan Kaçınma:** Yatırımcılar, ellerinde bulundurdukları değer kaybeden hisseleri ilerleyen süreçte tekrar kazandıracığı düşüncesi ile satmayı geciktirme ve kazanan hisseleri daha fazla kazanç sağlamayacağı düşüncesi ile de çok çabuk satma eğilimi içerisindedirler. Bu durum literatürde, pişmanlıktan kaçınma eğilimi olarak adlandırılmaktadır (Barak, 2008: 117).

**Kayıptan Kaçınma Eğilimi:** Kahneman ve Tversky (1979), Beklenti Teorisini ortaya koyarken kuramsal değer fonksiyonu ile bireylerin kazanç ve kayıplara karşı tutumlarını değerlendirmiş ve kayıpların verdiği acının kazançların verdiği mutluluk ve sevinçten daha fazla hissedildiğini vurgulamışlardır (Gazel, 2016: 36). Kayıptan kaçınma, kaybetme ihtimalinin kazanma ihtimalinden daha güçlü bir motivasyon kaynağı olmasıdır. İnsanlar, bir miktar paranın kaybının acısını, aynı miktar paranın kazanımından elde edilen mutluluğa göre daha çok önemsemektedirler (Simmons ve Novemsky, 2008:3).

**Aşına Olma Eğilimi:** Yapılan çalışmalarda, bireylerin aşına oldukları “şey”leri, olmadıklarına tercih ettikleri sonucuna ulaşılmıştır. Bireyler, riskli tercihlerle karşılaştıkları durumlarda çok az dahi bilgi sahibi oldukları seçeneğe yönelme eğilimi göstermektedirler. Bazı durumlarda bireyler, kazanma ihtimali düşük, daha riskli olsa dahi aşına oldukları seçeneği tercih etmektedirler (Nofsinger, 2001: 117). Aşına olunana yatırım yapma eğilimi, algılanan risk düzeyini gerçeğe göre daha düşük göstermekte ve sonucunda da yatırımcı yeterince portföy çeşitlendirmesine gitmemektedir (Döm, 2003: 84).

## **2.2. Kültür ve Kültürün Boyutları**

Kültür (ekin, hars) kavramı dilimizde uzun yıllardır kullanılmakla birlikte, kavramsal olarak; “tarihi, toplumsal gelişme süreci içinde yaratılan bütün maddi ve manevi değerler ile bunların yaratmada, sonraki nesillere iletmeye kullanılan, insanın doğal ve toplumsal çevresine egemenliğinin ölçüsünü gösteren araçlar bütünü” şeklinde tanımlanmaktadır (TDK, Erişim: 17.02.2020).

Kültürün, toplumları farklı davranış biçimlerine yönelttiği, bunun sonucu olarak da benzer olaylara, benzer durum ve şartlarda bulunulsa dahi farklı toplumlarda farklı tepkiler verilebildiğini söylemek mümkündür. Bu noktada bireylerin davranış biçimleri de farklı kültürel boyutların oluşturduğu çerçevede şekillenmektedir (Basım, 2000: 33). Ulusal kültürler arasındaki farklılıklar üzerine Hofstede tarafından yapılmış olan çalışmalarda, kültürel farklılıkların, bireylerin ve toplumların çalışma düzenleri ve organizasyon yapıları üzerine etkileri ölçülmüştür. Hofstede, bu bağlamda yürüttüğü çalışmasında kültürün farklı boyutlarına ilişkin tanımlamalar yapmıştır (Cengiz vd., 2003: 116). Hofstede, yaptığı çalışmalar sonucunda kültürün güç mesafesi, belirsizlikten kaçınma, bireycilik-toplumculuk ve erillik-dişlilik olmak üzere dört boyutta incelenebileceğini ortaya koymuştur.

**Güç mesafesi:** Bir toplumda veya bir örgütte, hayli güçsüz olan bireylerin gücün dağılımında bir eşitsizlik olduğunu kabul etmesi veya bu eşitsizlik durumunun olağan karşılamasını ifade etmektedir (Mooji ve Hofstede, 2002: 63).

**Belirsizlikten kaçınma:** Belirsiz durum ve şartlar bireylerin davranışlarını etkileyebilmektedir. Bu davranışlar, kaygılanma, saldırgan ve sinirli olma, rahat olma, soğukkanlılığı koruma şeklinde oluşabilmektedir. Bu boyut, toplumların belirsizlik durumuna gösterdikleri tolerans derecesi olarak ifade edilmektedir (Öğüt ve Kocabacak, 2008: 153).

**Bireycilik-toplumculuk:** Bireylerin diğer bireylerle dayanışma içinde olma derecesini ortaya koymaktadır. Şöyle ki, toplumu oluşturan bireyler arasındaki ilişki derecesini (ben ve biz arasındaki öncelik) belirtmektedir (Hofstede, 1983: 79).

**Erillik-dişillik:** Bu boyut, toplumda cinsiyetler arasındaki rollerin paylaşımını ifade etmektedir. Toplumlar da erkeklere ve kadınlara verilen görevler birbirinden farklılık gösterebilir. Bu anlamda görevler farklılık gösterebildiği gibi bazı toplumlar da erkeklerin ve kadınların görevleri birbirinden kesin çizgilerle ayırılmış bile olabilir (Hofstede, 1983: 83-85).

### 3. UYGULAMA

Çalışmanın bu kısmında konuyla ilgili literatürdeki bazı çalışmalara yer verilmiş olup, ardından gerçekleştirilen uygulamaya ilişkin bulgular açıklanmıştır.

#### 3.1. Literatür Özeti

Usul, Bekçi ve Eroğlu (2002), bireysel yatırımcıların hisse senedi yatırımlarına etki eden sosyo-ekonomik etkenler konulu araştırmalarında, bireysel yatırımcıların hisse senedi yatırımlarında, sosyo-ekonomik faktörlerin yanı sıra kişisel faktörlerin de etkili olduğu sonucuna ulaşmışlardır.

Küçüksille (2004), bireysel yatırımcı davranışlarını incelediği çalışmada 768 bireysel yatırımcıyla anket çalışması gerçekleştirmiştir. Araştırma sonucunda bireysel yatırımcıların, portföylerini oluştururken tamamen portföy teorilerine bağlı kalmadıkları ve davranışsal eğilimler gösterdikleri sonucuna ulaşılmıştır.

Taner ve Akkaya (2005), yatırımcı psikolojisini ve davranışsal finans yaklaşımını konu edindikleri çalışmalarında son zamanlarda önemi artan davranışsal finans hakkında genel bir tartışmadan bahsedilmekte ve finans yöneticileri için genel bilgiler verilmektedir. Çalışmada geliştirilen ölçek Ritter (2003)'den uyarlanmıştır. Araştırmada davranışsal finans ile enflasyon ve hisse senedi pazarı arasındaki ilişki incelenmiş ve davranışsal finansın iki temel boyutu olduğu (algılama psikolojisi ve arbitraj sınırlılıkları) tespit edilmiştir. Ayrıca davranışsal finansın temel ve teknik analizin bir rakibi değil tamamlayıcısı olduğu belirtilmiştir.

Ede (2007), yaptığı çalışmada Türkiye'de bireysel yatırımcı davranışlarına ilişkin olarak psikolojik bulguların ve eğilimlerin sınanması ve bireysel yatırımcıların hem demografik hem de bazı ayırt edici özellikler yönünden farklılaşmalarının ya da benzerliklerinin tespit edilmesini amaçlamıştır. Bu doğrultuda 775 bireysel yatırımcı ile anket çalışması yapılmış ve sonuçlar çeşitli analizlerle değerlendirilmiştir. Araştırma sonuçlarında birçok yatırımcının geleneksel yaklaşımın varsayımlarının aksine sistematik hatalar yapmakta ve rasyonel çözümü bilse de bunu uygulayamadığını vurgulamıştır.

Ateş (2007), tarafından yapılan çalışmada, yatırımların yatırımcılar tarafından tercih edilme sebeplerinin davranışsal finans kriterleri açısından değerlendirilmesi amaçlanmıştır. Bu amaç doğrultusunda 400 bireysel yatırımcı ile anket çalışması gerçekleştirilmiştir. Katılımcıların finansal yatırım araçlarına yaklaşımları ve tercih nedenleri davranışsal finansın temellerini oluşturan önyargılar ve anomaliler kapsamında değerlendirilmiştir. Araştırma sonucunda finansal önyargılardan en çok etkilenen yatırım aracının tahvil/bono ve daha sonra repo olduğu tespit edilmiştir.

Anbar ve Eker (2009), çalışmalarında bireysel yatırımcıların finansal risk algılarını etkileyen demografik ve sosyoekonomik faktörler arasındaki ilişkiyi incelemişlerdir. Araştırma sonuçlarına göre erkek yatırımcıların kadınlara göre daha fazla risk toleransına sahip oldukları, yatırımcıların yaşının artmasıyla birlikte risk tolerans düzeyinin azaldığı, bekar yatırımcıların evli olanlara göre daha fazla finansal risk toleransına sahip oldukları, yüksek gelirli yatırımcıların, düşük gelirli olanlara göre daha fazla finansal risk toleransına sahip oldukları, eğitim seviyesi ile risk tolerans düzeyinin doğru orantılı olduğu sonucuna ulaşılmıştır.

Sefil ve Çilingiroğlu (2011), tarafından yapılan çalışmada davranışsal finansın temeli olarak kabul edilen ve piyasalara önemli derecede etki eden bilişsel ve duygusal eğilimlerin genel çerçevesi hakkında bilgi verilmiştir. Çalışmanın sonucunda finansal karar verme sürecindeki yatırımcı davranışlarının rasyonel birey varsayımına ve geleneksel finans yaklaşımına uymadığı daha önceki deneysel çalışmalarda belirtilmiş ve davranışsal finans teorisinin önem kazandığı, neo-klasik yaklaşımın esnetilmesi, teorik çalışmaların piyasaları açıklama gücünün arttırdığı vurgulanmıştır.

Bayar ve Kılıç (2012), çalışmalarında küresel finansal kriz, geleneksel paradigmanın karşı karşıya kaldığı güçlüklerle cevap olarak ortaya çıkan davranışsal finans paradigmalarının başlıca önermelerini kullanarak bir değerlendirmede bulunmuşlardır. Araştırmada çeşitli kaynaklardan derlenen bilgiler ışığında küresel finansal krizlerde davranışsal eğilimlerin sadece yatırımcı kararlarını etkilemediğini, aynı zamanda piyasaları destekleyen kredi derecelendirme kuruluşları gibi kurumları, merkez bankasını ve finansal denetim kuruluşları gibi denetleyici/düzenleyici kuruluşları da etkilediği ortaya konmuştur.

Aydın ve Ağan (2012), bireysel yatırımcıların finansal karar alma davranışlarını etkileyen psikolojik eğilimlerin belirlenmesi ve bu eğilimlerin yatırım kararlarına etkisini ölçmeyi amaçladıkları çalışmalarında 600 bireysel yatırımcıya ulaşmışlardır. Araştırma bulgularına göre bireysel yatırımcıların finansal yatırım kararı alırken davranışsal eğilimlerden etkilendiği, sistematik hatalar yaptığı ve irrasyonel davranışsal sergilediği sonucuna ulaşılmıştır.

Böyükaslan (2012), çalışmasında bireysel yatırımcıların kararlarını etkileyen faktörleri davranışsal finans açısından ele almıştır. Evrenini Afyonkarahisar'da bulunan bireysel yatırımcıların oluşturduğu araştırma sonucunda yatırımcıların yatırım kararı verme süreçlerinde etkili olan davranışsal finans eğilimlerinin tamamını kuvvetli ölçüde gösterdikleri tespit edilmiştir.

Hayta (2014), yaptığı çalışmada bireysel yatırımcıların finansal risk algısına etki eden psikolojik önyargıların neler olduğunu ve bunların yatırım kararlarına olan yansımalarını ele almıştır. Çalışmada yatırım yaparken iki temel ölçütün önemi vurgulanmıştır. Bunlardan ilki yatırımın taşıdığı risk, diğeri ise yatırımdan beklenen getiridir. Yatırımcının bu iki kriteri baz alarak hangisine daha yakın olduğunu saptamak amacıyla psikolojik önyargıları, bilişsel noksanlıklara dayalı önyargılar ve duygusal faktörler olmak üzere iki ana başlık altında toplanarak incelenmiştir.

Kendirli ve Kaya (2015), araştırmalarında davranışsal finans kapsamında gelişmişlik düzeyleri farklı olan Çorum ve Yozgat illerindeki yatırımcıların yatırım tercihleri ve bu tercihlere etki eden demografik ve psikolojik unsurları incelemiştir. Bu doğrultuda Çorum ve Yozgat illerindeki 400 bireysel yatırımcıya anket çalışması uygulanmıştır. Araştırma sonuçlarına göre iki ildeki bireysel yatırımcıların benzer yatırım araçlarını tercih ettikleri fakat yatırım kararlarını etkileyen bazı faktörlerde farklılıklar olduğu anlaşılmıştır.

### **3.2. Araştırmanın Amacı ve Yöntemi**

Çalışmanın temel amacı, bireysel yatırımcıların finansal yatırım kararları alırken gösterdikleri eğilimlerin belirlenmesi ve yatırımcıların farklı demografik özelliklerinin bu eğilimler üzerindeki etkisinin ortaya çıkarılmasıdır. Çalışmanın bir başka amacı ise Hofstede'nin kültürün alt boyutları çerçevesinde kültür ile yatırımcı eğilimleri arasındaki ilişki durumunun tespit edilmesidir. Bu kapsamda bireysel yatırımcıların karar verme davranışlarına etki eden faktörlere, Hofstede'nin kültürel boyutlarının etkisi incelenmiştir. Çalışmada anket yöntemi kullanılmış olup anket formu üç bölüme ayrılmıştır. Anketin ilk bölümünde katılımcıların demografik bilgilerine yer verilmiştir. İkinci bölümünde yatırımcıların, aşırı güven, aşırı iyimserlik, yatkinlik, pişmanlıktan kaçınma ve kayıptan kaçınma eğilim düzeylerini ölçmek için çeşitli kaynaklardan derlenen (Döm (2003), Ateş (2007), Ede (2007), Böyükaslan (2012)) ve 17 ifadeden oluşan yatırımcı eğilimleri ölçeğinden faydalanılmıştır. Üçüncü bölümünde ise katılımcıların kültürel boyutlarını değerlendirmek amacıyla 16 ifade bulunmaktadır. Kültürel değerleri ölçmek için, Yoo ve Donthu (2002) tarafından geliştirilmiş kültürel değerler ölçeği kullanılmıştır. Bu ölçeğin, Hofstede (1980) tarafından geliştirilmiş güç mesafesi, belirsizlikten kaçınma, bireycilik-toplumculuk ve-erillik-dişillik boyutlarıyla aynı boyutlara sahip olduğu yapılan doğrulayıcı faktör analizi ile Yoo ve Donthu (2002) tarafından tespit edilmiştir. Ölçeğin Türkçeye uyarlaması, Dörtüol (2012) tarafından yapılmıştır. Hem yatırımcı eğilimleri ölçeği hem de kültür ölçeği 5'li likert tipinde yapılandırılmıştır. Bulguların yorumlanmasında, ölçeklerde yer alan ifadelere katılım düzeyleri, 1,00-1,80 arasında kesinlikle katılmıyorum; 1,81-2,60 arasında, katılmıyorum; 2,61-3,40 arasında kararsızım; 3,41-4,20 arasında katılıyorum ve 4,21-5,00 arasında ise kesinlikle katılıyorum şeklinde değerlendirilmiştir.

Araştırmanın evreni Isparta ve Burdur illerinde bulunan bireysel yatırımcılardan oluşmaktadır. Araştırma kapsamında gerçekleştirilen anket çalışmasında 411 bireysel yatırımcıya ulaşılmıştır.

Araştırmanın amacına uygun olarak elde edilen verilere uygulanacak analiz türünün belirlenebilmesi için veri seti öncelikle, normallik testine tabi tutulmuştur. Yapılan test sonuçlarında verilerin normal dağılım göstermediği sonucuna ulaşılmış ve parametrik olmayan farklılık testleri uygulanmıştır. Yatırımcı eğilimleri ile kültürün boyutları arasındaki ilişkiyi ölçmek amacıyla korelasyon analizi yapılmıştır.

### 3.3. Araştırma Bulguları

Araştırma kapsamında kullanılan ölçeklerin güvenilirlik analizi sonuçları Tablo 1’de gösterilmiştir.

**Tablo 1.** Güvenilirlik Testi Sonuçlarına İlişkin Veriler

Ölçek	İfade Sayısı	Cronbach’s Alpha (p)
Yatırımcı Eğilimleri	17	0,712
Kültür	16	0,775

Tablo 1’e göre yatırımcı eğilimleri ölçeğinin Cronbach’s Alpha değeri 0,712, Kültür ölçeğinin Cronbach’s Alpha değeri ise 0,775 olarak hesaplanmıştır. Cronbach’s Alpha katsayısının  $0,70 \leq \alpha \leq 0,90$  aralığında bulunması durumunda ölçeğin güvenilirliği iyi olarak kabul edilmektedir (Kılıç, 2016: 48). Araştırmanın bulguları aşağıda başlıklar halinde sunulmuştur.

#### 3.3.1. Katılımcıların Demografik Özelliklerine İlişkin Bilgiler

Katılımcıların demografik özelliklerinin belirlenmesine yönelik cinsiyet, medeni durum, yaş, eğitim durumu, meslek ve aylık gelir durumu gibi kıstasları içeren sorular ile katılımcılara ait kişisel bilgiler elde edilmiştir. Bu doğrultuda frekans analizi yapılarak katılımcıların sosyo-demografik özelliklerine ait mutlak ve nispi değerler Tablo 2’de gösterilmiştir.

**Tablo 2.** Katılımcıların Demografik Özellikleri ile İlgili Verilerinin Dağılımı

Değişkenler	N	%	Kümülatif %
<b>Cinsiyet</b>			
Kadın	138	33,60	33,60
Erkek	273	66,40	100,00
<b>Medeni Durum</b>			
Evli	274	66,70	66,70
Bekâr	137	33,30	100,00
<b>Yaş Grubu</b>			
18-29 Arası	100	24,30	24,30
30-39 Arası	185	45,00	69,30
40-49 Arası	95	23,10	92,40
50-59 Arası	25	6,10	98,50
60 Yaş ve Üzeri	6	1,50	100,00
<b>Eğitim Durumu</b>			
İlköğretim	24	5,80	5,80
Lise	65	15,80	21,60
Ön lisans	94	22,90	44,50
Lisans	179	43,60	88,10
Master/Doktora	49	11,90	100,00
<b>Meslek Grupları</b>			
Kamuda Ücretli	147	35,80	35,80
Özel Sektörde Ücretli	118	28,70	64,50
Serbest Meslek	129	31,40	95,90
Çiftçi	11	2,60	98,50
Ev Hanımı	6	1,50	100,00
<b>Aylık Gelir Grubu</b>			
1.000-3.500 TL	95	23,10	23,10
3.501-6.000 TL	187	45,50	68,60
6.001-8.500 TL	42	10,20	78,80
8.501-11.000 TL	37	9,00	87,80
11.001-13.500 TL	5	1,20	89,00
13.501-16.000 TL	13	3,20	92,20
16.001 ve Üzeri	32	7,80	100,00

Tablo 2'ye göre katılımcıların 33,60'ı kadın, %66,40'ı erkek yatırımcılardan oluşmaktadır. Katılımcıların %66,70'inin evli, %33,30'unun ise bekar bireylerden oluşmaktadır. Araştırmaya katılan yatırımcıların yaş grupları incelendiğinde yatırımcıların yaklaşık %24,30'luk kısmının 18-29; %45'inin 30-39; %23,10'unun 40-49; %6,10'unun 50-59 yaş arasında olduğu ve %1,50'sinin ise 60 yaş ve üzerinde olduğu görülmektedir. Araştırmaya katılan yatırımcıların eğitim durumları incelendiğinde; katılımcıların %5,80'inin ilköğretim; %15,80'inin lise; %22,90'ının ön lisans; %43,60'ının lisans ve %11,90'ının ise lisansüstü eğitim düzeyine sahiptir. Araştırmaya katılan bireysel yatırımcıların %35,80'i kamuda, %28,70'i ise özel sektörde ücretli olarak çalışmakta; katılımcıların %31,40'ı serbest meslek sahibi iken %2,60'ı çiftçi ve %1,50'si ise ev hanımıdır. Aylık gelir durumu incelendiğinde; yatırımcıların %23,10'unun aylık gelirinin 3.500 TL altında olduğu; %45,50'sinin 3.501-6.000 TL arasında; %10,20'sinin 6.001-8.500 TL arasında; %9'unun 8.501-11.000 TL arasında; %1,20'sinin 11.001-13.500 TL arasında; %3,20'sinin 13.501-16.000 TL arasında ve %7,80'inin ise 16.000 TL üzerinde aylık gelir düzeyine sahip oldukları görülmektedir.

### 3.3.2. Yatırımcı Eğilimlerinin Belirlenmesine İlişkin Bulgular

Araştırmaya katılan bireysel yatırımcıların finansal bir yatırım kararı alırken karar almalarında etkili olan eğilimlere ilişkin frekans analizi ve normallik testi sonuçları Tablo 3'te gösterilmiştir.

**Tablo 3:** Yatırımcı Eğilimlerinin Belirlenmesine Yönelik İfadelerin Ortalamaları ve Normallik Testi Sonuçları

Değişkenler	Ortalama	Std. Sapma	Shapiro – Wilk (p) Değeri
Aşırı Güven Eğilimi	3,519	0,770	0,000
Aşırı İyimserlik Eğilimi	3,656	0,769	0,000
Yatkınlık Eğilimi	3,546	1,086	0,000
Pişmanlıktan Kaçınma Eğilimi	3,159	0,833	0,000
Kayıptan Kaçınma Eğilimi	3,496	1,166	0,000
Aşına Olma Eğilimi	3,552	0,804	0,000

Tablo 3'e göre yatırımcı eğilimlerine ilişkin bulgular birlikte değerlendirildiğinde, katılımcıların yatırımcı eğilimlerine ilişkin ifadelerle katılım düzeylerinin "pişmanlıktan kaçınma eğilimi" için "kararsızım" düzeyinde; diğer eğilimler için ise "katılıyorum" düzeyinde olduğu görülmektedir. Yatırımcıların en fazla katılım gösterdiği eğilim, aşırı iyimserlik eğilimi ( $\bar{x}=3,656$ ) olmuştur. Bunu, aşına olma eğilimi ( $\bar{x}=3,552$ ); yatkınlık eğilimi ( $\bar{x}=3,546$ ), aşırı güven eğilimi ( $\bar{x}=3,519$ ) ve kayıptan kaçınma eğilimi ( $\bar{x}=3,496$ ) izlemektedir. Yatırımcı eğilimlerinin belirlenmesine yönelik ölçekte yer alan ifadelerle en düşük katılımın gerçekleştiği eğilim türü ise pişmanlıktan kaçınma eğilimi ( $\bar{x}=3,159$ ) olmuştur.

Tablo 3'te yatırımcı eğilimleri ölçeğinde yer alan tüm eğilim türleri için yapılan Shapiro-Wilk normallik testi sonuçları da yer almaktadır. Analiz sonuçlarına göre ölçeğin tamamında yer alan eğilim düzeylerinin belirlenmesine yönelik ifadelerle katılım düzeyine ilişkin verilerin normal dağılıma uymadığı ( $p>,05$ ) anlaşılmaktadır.

### 3.3.3. Yatırımcıların Kültür Değerlerinin Belirlenmesine İlişkin Bulgular

Bireysel yatırımcıların kültür değerlerinin tespitine yönelik ifadelerle katılım düzeyleri, kültür boyutları itibarıyla Tablo 4'te gösterilmiştir. Tabloda yer alan ortalamaların değerlendirilmesinde, katılım düzeyleri arttıkça yatırımcıların sırasıyla; güç mesafesi yüksek, belirsizlikten kaçınan, bireyci ve eril kültüre sahip olarak değerlendirilmesi gerekmektedir.

**Tablo 4:** Kültürün Boyutlarına İlişkin Analiz Sonuçları

Değişkenler	Ortalama	Std. Sapma	Shapiro – Wilk (p) değeri
Güç Mesafesi Boyutu	2,760	0,988	0,000
Belirsizlikten Kaçınma Boyutu	3,775	0,923	0,000
Bireycilik Toplumculuk Boyutu	3,845	0,843	0,000
Erillik Dişillik Boyutu	2,911	0,894	0,000

Tablo 4'te kültürel değerler ölçeğine ait boyutlar ortalamalar bazında değerlendirilmiştir. Araştırma bulgularına göre, en yüksek katılım düzeyi ( $\bar{x}=3,845$ ) "bireycilik toplumculuk" boyutuna



ilişkin ifadelerde ortaya çıkmıştır. Buna göre bireylerin kolektivizme yakın olduklarını göstermektedir. Bu bağlamda katılımcılar için verilen sorumluluk ve görevlerin ön planda tutulduğu, toplumun çıkarlarını bireysel faydalarından önde tuttukları, yardımlaşmaya ve birlikte güçlenme eğiliminde olduklarını söylemek mümkündür.

İfadelere katılım düzeyi “katılıyorum” olarak değerlendirilebilen bir diğer boyut “belirsizlikten kaçınma” boyutu olmuştur ( $\bar{x}=3,775$ ). Bu sonuca göre katılımcıların belirsiz durumlardan kaçınan, yatırımlarında her zaman planlı hareket eden, gelecekte ne olacağından haberdar olmak isteyen, riskten kaçınan ve uzun vadeli planlar yapan bireyler olduğunu söylemek mümkündür.

Araştırmaya katılan bireylerin erillik-dişillik boyutunda yer alan ifadeler katılım düzeyi ( $\bar{x}=2,911$ ) incelendiğinde katılım düzeyi, “kararsız” olarak değerlendirilmekte ve katılımcıların dişil toplum göstergelerine kısmen yakın oldukları görülmektedir.

Güç mesafesi boyutuna ilişkin ifadeler katılım düzeyi ise ( $\bar{x}=2,760$ ) kararsızım düzeyindedir. Buna göre katılımcılarda hiyerarşinin düşük olduğunu, ast-üst ilişkilerinde bireylerin etkileşim halinde olduğunu yaşantılarında eşitsizliklerin en aza indirildiğini söylemek mümkündür.

Bu durumda, araştırmaya katılan bireysel yatırımcılar için güç mesafesi düşük, belirsizlikten kaçınan, toplumsal ve nispeten dişil özellikler gösteren profile sahip olduklarını söylemek mümkündür.

Tablo 4’te yatırımcı kültür ölçeğinde yer alan tüm boyutlar için yapılan Shapiro-Wilk normallik testi sonuçları da yer almaktadır. Analiz sonuçlarına göre ölçeğin tamamında yer alan kültürün boyutlarına ilişkin verilerin normal dağılıma uymadığı ( $p>,05$ ) anlaşılmaktadır.

### **3.3.4. Yatırımcı Eğilimlerinin Demografik Değişkenler Açısından Farklılık Analizine İlişkin Bulgular**

Çalışmanın bu bölümünde yatırımcı eğilimlerinin, cinsiyet, medeni durum, yaş, eğitim durumu ve aylık gelir durumu değişkenleri açısından farklılık gösterip göstermediğini tespit edebilmek amacıyla yapılan farklılık testi sonuçları değerlendirilmiştir. Daha önce de belirtildiği gibi verilerin normal dağılıma uymamasından dolayı, iki örneklem grubu arasındaki farklılıkların test edilmesi için Mann Whitney-U Testi, ikiden fazla örneklem grubu arasındaki farklılıkların test edilmesi için ise Kruskal Wallis-H Testi uygulanmıştır.

Araştırmaya katılan bireysel yatırımcıların, aşırı güven eğilim düzeylerinin, demografik değişkenlere göre farklılık testi sonuçları Tablo 5’te gösterilmiştir.

**Tablo 5. Aşırı Güven Eğilimi Açısından Farklılık Testi Sonuçları**

<b>Değişkenler</b>	<b>N</b>	<b>Ortalama</b>	<b>Std. Sapma</b>	<b>Test Değerleri</b>
<b>Cinsiyet</b>				
Kadın	138	3,341	0,700	p= 0,000*
Erkek	273	3,609	0,790	Z= -3,499
<b>Medeni Durum</b>				
Bekâr	137	3,567	0,688	p= 0,446
Evli	274	3,495	0,810	Z= -0,763
<b>Yaş Grubu</b>				
18-29 Yaş	100	3,530	0,712	p= 0,004*
30-39 Yaş	185	3,596	0,756	
40-49 Yaş	95	3,280	0,770	
50-59 Yaş	25	3,653	0,884	
60 Yaş ve Üzeri	6	4,167	0,913	
<b>Eğitim Durumu</b>				
İlköğretim	24	3,286	0,816	p= 0,023**
Lise	65	3,292	0,863	
Ön lisans	94	3,485	0,772	
Lisans	179	3,548	0,717	
Lisansüstü	49	3,796	0,742	
<b>Aylık Gelir Düzeyi</b>				
1.000-3.500 TL	95	3,232	0,698	p= 0,000*
3.501-6.000 TL	187	3,474	0,748	
6.001-8.500 TL	42	3,865	0,699	

*Davranışsal Finans Açısından Bireysel Yatırımcıların Yatırım Kararlarında Kültürün Etkisi: Isparta ve Burdur İllerinde Bir Uygulama*

8.501-11.000 TL	37	3,775	0,716
11.001-13.500 TL	5	4,467	0,447
13.501- 16.000 TL	13	3,539	0,918
16.001 ve Üzeri	32	3,729	0,857

\* % 1 düzeyinde, \*\* % 5 düzeyinde istatistiksel olarak anlamlı olduğunu göstermektedir

Aşırı güven eğilimi, yatırımcıların finansal yatırım kararlarında en doğru ve en faydacı sonucun kendi verdikleri karar ile elde edebileceklerini düşündükleri eğilim türüdür. Tablo 5'e göre, cinsiyet değişkeni açısından bireysel yatırımcıların aşırı güven eğiliminin belirlenmesine yönelik ifadelerle katılım düzeyinin farklılaştığı ve bu farklılığın istatistiki olarak anlamlı olduğu ( $p < ,01$ ) sonucuna ulaşılmıştır. Farklılığın sebebini ise erkek yatırımcıların aşırı güven eğilim düzeyinin ( $\bar{x}=3,609$ ) kadın yatırımcılara göre ( $\bar{x}=3,341$ ) olmasından kaynaklandığı, başka bir ifadeyle erkek yatırımcıların finansal karar aşamasında kadınlara göre kendilerine daha güvenli davrandıkları söylemek mümkündür.

Aşırı güven eğilimi, medeni durum değişkeni açısından değerlendirildiğinde evli ve bekar katılımcıların ifadelerle katılım düzeylerinin birbirine yakınlık gösterdiği ve bu farklılığın daha önce yapılan çalışmalarda elde edilen sonuçların aksine istatistiki olarak anlamlı ( $p > ,05$ ) olmadığı sonucuna ulaşılmıştır.

Katılımcılar yaş grupları değişkeni açısından değerlendirildiğinde, ifadelerle katılım düzeylerinin farklılaştığı ve bu farklılığın istatistiki açıdan anlamlı olduğu ( $p < ,01$ ) sonucuna ulaşılmıştır. Bu farklılığın 50 yaş ve üzeri katılımcılarda aşırı güven eğiliminin orta ve genç yaş grubuna göre daha fazla olduğu, bu durumun sebebi olarak 50 yaş ve üzerindeki katılımcıların geçmişteki yatırım tecrübelerine dayanarak ve risksiz yatırım araçlarına yönelimlerinden dolayı tasarruflarında da kendilerine güvenli davrandıklarından kaynaklandığı düşünülmektedir.

Aşırı güven eğilimi, eğitim durumları alt değişkeni açısından değerlendirildiğinde ifadelerle katılım düzeylerinin farklılaştığı ve bu farklılığın istatistiksel açıdan anlamlı olduğu ( $p < ,05$ ) görülmektedir. Katılımcıların eğitim seviyeleri yükseldikçe, finansal yatırım kararlarında kendilerini güvenli hissettikleri, aldıkları eğitimlerde finans ve yatırım üzerine kendilerine katkı sağladıkları bu sebeple de yatırımlarında diğer bireylere göre daha doğru karar verdiklerini düşünmektedirler.

Aylık gelir grubu değişkeni açısından aşırı güven eğiliminin belirlenmesine yönelik ifadelerle katılım düzeyinin farklılaştığı ve bu farklılığın istatistiksel açıdan anlamlı olduğu ( $p < ,01$ ) sonucuna ulaşılmıştır. Farklılığın 1.000-3.500 TL gelire sahip yatırımcıların aşırı güven düzeylerinin ( $\bar{x}=3,232$ ) diğer gelir düzeyinde yer alan yatırımcılara oranla düşük olmasından kaynaklandığını söylemek mümkündür. Ayrıca gelir seviyesi arttıkça katılımcıların kendilerine olan güvenin de kısmen arttığı söylenebilir.

Aşırı güven eğilimi, medeni durum değişkeni açısından değerlendirildiğinde evli ve bekar yatırımcıların ifadelerle katılım düzeylerinin birbirine yakınlık gösterdiği ve bu farklılığın daha önce yapılan çalışmalarda elde edilen sonuçların aksine istatistiki olarak anlamlı olmadığı ( $p > ,05$ ) sonucuna ulaşılmıştır.

**Tablo 6.** Aşırı İyimserlik Eğilimi Açısından Farklılık Testi Sonuçları

Değişkenler	N	Ortalama	Std. Sapma	Test Değerleri
<b>Cinsiyet</b>				
Kadın	138	3,341	0,700	$p= 0,080$
Erkek	273	3,609	0,790	$Z= -1,752$
<b>Medeni Durum</b>				
Bekâr	137	3,697	0,819	$p= 0,219$
Evli	274	3,635	0,744	$Z= -1,229$
<b>Yaş Grubu</b>				
18-29 Yaş	100	3,750	0,839	
30-39 Yaş	185	3,684	0,778	
40-49 Yaş	95	3,453	0,681	$p= 0,001^*$
50-59 Yaş	25	3,960	0,576	
60 Yaş ve Üzeri	6	3,167	0,516	
<b>Eğitim Durumu</b>				
İlköğretim	24	3,563	0,825	$p= 0,039^{**}$

*Davranışsal Finans Açısından Bireysel Yatırımcıların Yatırım Kararlarında Kültürün Etkisi: Isparta ve Burdur İllerinde Bir Uygulama*

Lise	65	3,508	0,808	
Ön lisans	94	3,527	0,837	
Lisans	179	3,718	0,721	
Lisansüstü	49	3,918	0,648	
<b>Aylık Gelir Düzeyi</b>				
1.000-3.500 TL	95	3,426	0,699	
3.501-6.000 TL	187	3,695	0,792	
6.001-8.500 TL	42	3,833	0,660	
8.501-11.000 TL	37	3,851	0,865	p= 0,012**
11.001-13.500 TL	5	3,800	1,037	
13.501- 16.000 TL	13	3,539	0,923	
16.001 ve Üzeri	32	3,672	0,630	

\* % 1 düzeyinde, \*\* % 5 düzeyinde istatistiksel olarak anlamlı olduğunu göstermektedir

Araştırmaya katılan bireysel yatırımcıların, aşırı iyimserlik eğilim düzeylerinin demografik değişkenlere göre farklılık testi sonuçları Tablo 6'da gösterilmiştir. Tabloya göre cinsiyet ve medeni durum değişkenleri bakımından bireysel yatırımcıların aşırı iyimserlik eğilim düzeylerinin farklılaşmadığı ( $p>,05$ ) sonucuna ulaşılmıştır.

Yaş grupları değişkeni açısından aşırı iyimserlik yöneliminin belirlenmesine yönelik ifadelerle katılım düzeyi farklılaşmakta ve bu farklılık istatistiksel açıdan anlamlı ( $p<,01$ ) bulunmaktadır. Yaş grupları itibariyle aşırı iyimserlik düzeyinin belirlenmesine yönelik ifadelerle katılım düzeyi incelendiğinde, 18-29 yaş grubunda yer alan yatırımcıların katılım düzeyinin ( $\bar{x}=3,750$ ) 50'li yaşlara gelinceye kadar azaldığı, 50-59 yaş grubunda ise artış gösterdiği ( $\bar{x}=3,96$ ) ve 60 yaş ve üzeri grupta ise bu düzeyin birden düştüğü ( $\bar{x}=3,167$ ) görülmektedir. 60 yaş ve üzeri katılımcılarda ise aşırı iyimserlik eğiliminin diğer tüm yaş gruplarına göre daha düşük olduğu gözlenmektedir. 50-59 yaş grubu arasındaki bireysel yatırımcıların, genç yatırımcılara göre tasarruflarının daha fazla olduğu ve yatırımlarında geçmiş tecrübelerinden faydalandıkları, bu sebeple de kendilerini daha avantajlı hissettikleri düşünülmektedir.

Araştırmaya katılan bireysel yatırımcıların eğitim durumları değişkeni açısından aşırı iyimserlik yanılgılarının belirlenmesine yönelik ifadelerle katılım düzeylerinin farklılaştığı ve bu farklılığın istatistiksel açıdan anlamlı olduğu ( $p<,05$ ) sonucuna ulaşılmıştır. Farklılığın lisans ( $\bar{x}=3,718$ ) ve lisansüstü eğitim almış yatırımcılardan ( $\bar{x}=3,918$ ) kaynaklandığını söylemek mümkündür.

Aylık gelir durumu değişkeni bakımından aşırı güven eğiliminin belirlenmesine yönelik ifadelerle katılım düzeyinin farklılaştığı ve bu farklılığın istatistiksel açıdan anlamlı olduğu ( $p<,05$ ) sonucuna ulaşılmıştır. Aşırı iyimserlik eğilimi ortalamalar bazında değerlendirildiğinde, sonuçlar birbirine yakın olmakla birlikte 1.000-3500 TL gelire sahip yatırımcıların diğer gelir gruplarına göre daha çekimsiz davrandıkları düşünülmektedir. Bu durumun sebebi olarak aşırı güven eğiliminde olduğu gibi katılımcıların büyük bir çoğunluğunun ücretli olarak çalıştığı, dolayısıyla finansal yatırım kararı alırken riskten ve belirsizlikten kaçındıkları söylenebilir.

Araştırmaya katılan bireysel yatırımcıların, yatınlık eğilimine yönelim düzeylerinin demografik değişkenlere göre farklılık testi sonuçları Tablo 7'de gösterilmiştir.

**Tablo 7. Yatınlık Eğilimi Açısından Farklılık Testi Sonuçları**

Değişkenler	N	Ortalama	Std. Sapma	Test Değerleri
<b>Cinsiyet</b>				
Kadın	138	3,522	0,727	p= 0,774
Erkek	273	3,559	1,229	Z= -0,326
<b>Medeni Durum</b>				
Bekâr	137	3,566	0,833	p= 0,309
Evli	274	3,537	1,193	Z= -1,018
<b>Yaş Grubu</b>				
18-29 Yaş	100	3,435	0,849	
30-39 Yaş	185	3,587	1,373	
40-49 Yaş	95	3,516	0,690	p=0,328
50-59 Yaş	25	3,840	0,800	
60 Yaş ve Üzeri	6	3,417	0,492	
<b>Eğitim Durumu</b>				

*Davranışsal Finans Açısından Bireysel Yatırımcıların Yatırım Kararlarında Kültürün Etkisi: Isparta ve Burdur İllerinde Bir Uygulama*

İlköğretim	24	3,458	0,641	p=0,767
Lise	65	3,623	2,060	
Ön lisans	94	3,559	0,806	
Lisans	179	3,528	0,795	
Lisansüstü	49	3,531	0,773	
<b>Aylık Gelir Düzeyi</b>				
1.000-3.500 TL	95	3,342	0,752	p=0,124
3.501-6.000 TL	187	3,596	1,356	
6.001-8.500 TL	42	3,441	0,899	
8.501-11.000 TL	37	3,622	0,594	
11.001-13.500 TL	5	4,100	0,822	
13.501- 16.000 TL	13	3,577	0,954	
16.001 ve Üzeri	32	3,813	0,801	

Tablo 7'ye göre, demografik değişkenlerin tümü itibarıyla bireysel yatırımcıların yatırımlarına yönelik eğilimlerinin belirlenmesine yönelik ifadeler katılımlarında herhangi bir farklılaşma olmadığı ( $p>,05$ ) sonucuna ulaşılmıştır. Bu sonuca göre demografik değişkenlerin yatırımlarına yönelik eğilimlerinin belirlenmesine yönelik ifadeler katılımlarında herhangi bir farklılaşma sebebi olmamıştır.

Araştırmaya katılan bireysel yatırımcıların, pişmanlıktan kaçınma eğiliminin demografik değişkenlere göre farklılık testi sonuçları Tablo 8'de gösterilmiştir.

**Tablo 8. Pişmanlıktan Kaçınma Eğilimi Açısından Farklılık Testi Sonuçları**

Değişkenler	N	Ortalama	Std. Sapma	Test Değerleri
<b>Cinsiyet</b>				
Kadın	138	3,221	0,837	p= 0,524
Erkek	273	3,128	0,830	Z= -0,637
<b>Medeni Durum</b>				
Bekâr	137	3,266	0,825	p= 0,039**
Evli	274	3,106	0,833	Z= -2,066
<b>Yaş Grubu</b>				
18-29 Yaş	100	3,235	0,786	p= 0,006*
30-39 Yaş	185	3,251	0,847	
40-49 Yaş	95	2,890	0,809	
50-59 Yaş	25	3,200	0,890	
60 Yaş ve Üzeri	6	3,167	0,516	
<b>Eğitim Durumu</b>				
İlköğretim	24	3,104	0,989	p= 0,555
Lise	65	3,046	1,049	
Ön lisans	94	3,298	0,784	
Lisans	179	3,154	0,757	
Lisansüstü	49	3,092	0,782	
<b>Aylık Gelir Düzeyi</b>				
1.000-3.500 TL	95	3,211	0,824	p= 0,588
3.501-6.000 TL	187	3,1872	0,831	
6.001-8.500 TL	42	3,298	0,733	
8.501-11.000 TL	37	3,027	0,754	
11.001-13.500 TL	5	2,400	1,475	
13.501- 16.000 TL	13	3,270	0,696	
16.001 ve Üzeri	32	2,891	0,948	

\* % 1 düzeyinde, \*\* % 5 düzeyinde istatistiksel olarak anlamlı olduğunu göstermektedir.

Tablo 8'e göre cinsiyet değişkeni açısından pişmanlıktan kaçınma eğiliminin belirlenmesine yönelik ifadeler katılımlarında herhangi bir farklılaşma olmadığı ( $p>,05$ ) sonucuna ulaşılmıştır.

Yatırımcıların medeni durumları açısından pişmanlıktan kaçınma eğilimine yönelik ifadeler katılımlarında herhangi bir farklılaşma olduğu ve bu farklılığın istatistiksel olarak anlamlı olduğu ( $p<,05$ ) sonucuna ulaşılmıştır. Farklılığın, bekar olan yatırımcıların evli olanlara göre pişmanlıktan kaçınma eğiliminin daha yüksek olmasından kaynaklandığı görülmektedir. Başka bir ifadeyle bekar olan yatırımcıların evli olanlara göre kayıptan ve pişmanlıktan daha fazla kaçındıkları ve risksiz yatırım araçlarını tercih ettiklerini söylemek mümkündür.

Tablo 8'e göre yaş grupları bakımından pişmanlıktan kaçınma eğiliminin belirlenmesine yönelik ifadeler katılımlarında herhangi bir farklılaşma olduğu ve farklılığın istatistiksel olarak anlamlı ( $p<,01$ )

olduğu sonucuna ulaşılmıştır. Farklılığın 40-49 yaş arasında bulunan yatırımcıların pişmanlıktan kaçınma düzeylerinin diğer yaş grubundaki yatırımcılara göre daha düşük olmasından kaynaklandığı anlaşılmaktadır. Başka bir ifadeyle bu yaş grubunda bulunan yatırımcıların daha risksiz tercihlere yöneldikleri düşünülmektedir.

Eğitim durumu ve aylık gelir düzeyi değişkenleri açısından bireysel yatırımcıların pişmanlıktan kaçınma düzeyinin belirlenmesine yönelik ifadelerle katılım düzeylerinin farklılaşmadığı ( $p>,05$ ) sonucuna ulaşılmıştır.

Araştırmaya katılan bireysel yatırımcıların, kayıptan kaçınma eğiliminin demografik değişkenlere göre farklılık testi sonuçları Tablo 9’da gösterilmiştir.

**Tablo 9.** Kayıptan Kaçınma Eğilimi Açısından Farklılık Testi Sonuçları

Değişkenler	N	Ortalama	Std. Sapma	Test Değerleri
<b>Cinsiyet</b>				
Kadın	138	3,471	0,832	p= 0,906
Erkek	273	3,509	1,304	Z= -0,118
<b>Medeni Durum</b>				
Bekâr	137	3,482	0,875	p= 0,719
Evli	274	3,504	1,289	Z= -0,360
<b>Yaş Grubu</b>				
18-29 Yaş	100	3,435	0,895	
30-39 Yaş	185	3,600	1,396	
40-49 Yaş	95	3,432	0,907	p= 0,606
50-59 Yaş	25	3,160	1,222	
60 Yaş ve Üzeri	6	3,750	0,418	
<b>Eğitim Durumu</b>				
İlköğretim	24	3,296	0,571	
Lise	65	3,169	2,217	
Ön lisans	94	3,490	0,846	p=0,000*
Lisans	179	3,575	0,842	
Lisansüstü	49	3,704	0,822	
<b>Aylık Gelir Düzeyi</b>				
1.000-3.500 TL	95	3,373	0,914	
3.501-6.000 TL	187	3,583	1,403	
6.001-8.500 TL	42	3,571	0,838	
8.501-11.000 TL	37	3,568	0,959	p= 0,081
11.001-13.500 TL	5	3,800	0,758	
13.501- 16.000 TL	13	3,692	1,032	
16.001 ve Üzeri	32	3,047	0,910	

\* % 1 düzeyinde, \*\* % 5 düzeyinde istatistiksel olarak anlamlı olduğunu göstermektedir.

Tablo 9’a göre yatırımcıların eğitim durumu bakımından kayıptan kaçınma eğilim düzeylerine yönelik ifadelerle katılım düzeylerinin farklılaştığı ve farklılığın istatistiki olarak anlamlı olduğu ( $p<,01$ ) sonucuna ulaşılmıştır. Farklılığın sebebinin ise lisans ve lisansüstü eğitime sahip katılımcıların diğer eğitim seviyesinde bulunan yatırımcılara göre daha fazla kayıptan kaçınmasından kaynaklandığı görülmektedir. Bu duruma sebep olarak da eğitim seviyesi yükseldikçe bireylerin daha rasyonel davrandıkları, yatırımlarında riskli tercihlerden kaçındıklarını söylemek mümkündür. Diğer tüm demografik değişkenler bakımından kayıptan kaçınma yöneliminde verilen ifadelerin farklılaşmadığı ( $p>,05$ ) sonucuna ulaşılmıştır.

Araştırmaya katılan bireysel yatırımcıların, aşına olma eğiliminin demografik değişkenlere göre farklılık testi sonuçları Tablo 10’da gösterilmiştir.

**Tablo 10.** Aşına Olma Eğilimi Açısından Farklılık Testi Sonuçları

Değişkenler	N	Ortalama	Std. Sapma	Test Değerleri
<b>Cinsiyet</b>				
Kadın	138	3,522	0,674	p= 0,887
Erkek	273	3,567	0,863	Z= -0,142
<b>Medeni Durum</b>				
Bekâr	137	3,633	0,653	p= 0,018**
Evli	274	3,511	0,868	Z= -2,378
<b>Yaş Grubu</b>				

18-29 Yaş	100	3,550	0,719	p= 0,029**
30-39 Yaş	185	3,654	0,934	
40-49 Yaş	95	3,379	0,609	
50-59 Yaş	25	3,573	0,512	
60 Yaş ve Üzeri	6	3,056	1,084	
<b>Eğitim Durumu</b>				
İlköğretim	24	3,375	0,584	p= 0,213
Lise	65	3,564	1,429	
Ön lisans	94	3,443	0,605	
Lisans	179	3,603	0,636	
Lisansüstü	49	3,640	0,608	
<b>Aylık Gelir Düzeyi</b>				
1.000-3.500 TL	95	3,478	0,685	p= 0,193
3.501-6.000 TL	187	3,570	0,955	
6.001-8.500 TL	42	3,754	0,575	
8.501-11.000 TL	37	3,595	0,551	
11.001-13.500 TL	5	3,000	1,054	
13.501- 16.000 TL	13	3,359	0,799	
16001 ve Üzeri	32	3,510	0,574	

\* % 1 düzeyinde, \*\* % 5 düzeyinde istatistiksel olarak anlamlı olduğunu göstermektedir.

Tablo 10'a göre cinsiyet, eğitim durumu ve aylık gelir düzeyleri bakımından bireysel yatırımcıların aşına olma eğiliminin belirlenmesine yönelik ifadeler katılımlar düzeylerinin farklılaşmadığı (p>,05) sonucuna ulaşılmıştır.

Bireysel yatırımcıların medeni durumları bakımından aşına olma eğiliminin değerlendirildiği ifadelerin farklılaştığı görülmüştür. Bu farklılık istatistiksel açıdan anlamlı bulunmakta (p<,05,) ve daha önce yapılan çalışmaların aksine bekar katılımcıların evli katılımcılara oranla daha fazla aşına olunan yatırım aracına yöneldikleri sonucuna ulaşılmıştır.

Anlamlı bir farklılık tespit edilen (p<,05) diğer demografik faktör ise yaş gruplarının aşına olma eğilimine olan yönelimleridir. Ortalamaları birbirine yakınlık göstermekle birlikte 40-49 yaş grubu arasındaki yatırımcılar ile 60 yaş ve üzeri yatırımcıların diğer yaş gruplarına göre bu eğilim daha az görülmektedir.

### 3.3.5. Yatırımcıların Kültür Değerleri ile Yatırımcı Eğilimleri Arasındaki İlişkinin Değerlendirilmesi

Araştırmanın yapılmasının sebeplerinden bir diğeri de, bireysel yatırımcıların yatırım kararlarını etkileyen faktörlere kültürün etkisinin olup olmadığını tespit etme düşüncesidir. Bu amaç doğrultusunda belirlenen yatırımcı eğilimleri, Hofstede'nin Kültür Boyutları kapsamında incelenmiş ve iki sayısal ölçüm arasında doğrusal ilişki olup olmadığını, varsa bu ilişkinin yönünü ve şiddetinin ne olduğunu belirlemek amacıyla korelasyon analizi yapılmıştır. Analiz sonucunda elde edilen bulgular Tablo 11'de verilmiştir.

İki değişken arasında hesaplanan korelasyon değeri için değerlendirme şu şekilde yapılmıştır (Orhunbilge, 2017: 37);

- 0,00 – 0,25 Çok zayıf ilişki
- 0,26 – 0,49 Zayıf bir ilişki
- 0,50 – 0,69 Orta ilişki
- 0,70 – 0,89 Yüksek ilişki
- 0,90 – 1,00 Çok yüksek ilişki

**Tablo 11:** Kültür ile Yatırımcı Eğilimleri Arasındaki İlişkinin Değerlendirilmesi

Kültür Boyutları / Yatırımcı Eğilimleri		Güç Mesa fesi	Belirsizlikten Kaçınma	Bireycilik Toplumculuk	Erillik Dişillik
Aşırı Güven Eğilimi	r	0,323*	0,141**	0,082	0,243*
	p	0,000	0,004	0,096	0,000
Aşırı İyimserlik Eğilimi	r	0,137**	0,134**	0,071	0,127**
	p	0,005	0,006	0,151	0,010
Yatkınlık Eğilimi	r	0,175*	0,113**	0,123**	0,102**

	p	0,000	0,021	0,013	0,038
Pişmanlıktan Kaçınma Eğilimi	r	0,195*	0,002	0,009	0,171**
	p	0,000	0,967	0,852	0,001
Kayıptan Kaçınma Eğilimi	r	-0,051	0,101	0,042	0,007
	p	0,296	0,040	0,394	0,891
Aşına Olma Eğilimi	r	0,054	0,141**	0,133**	0,126**
	p	0,272	0,004	0,007	0,010

\* % 1 düzeyinde, \*\* %5 düzeyinde istatistiksel olarak anlamlı olduğunu göstermektedir.

Tablo 11'deki sonuçlara göre aşağıdaki karşılaştırmalar için  $H_0$  hipotezi reddedilmiş dolayısıyla bu değişkenler arasında anlamlı bir ilişki olduğu ( $p < ,05$ ) sonucuna ulaşılmıştır.

Isparta ve Burdur illerinde araştırmaya katılan bireysel yatırımcıların finansal yatırım kararı aşamasında gösterilen aşırı güven eğilimi ile güç mesafesi ( $r=0,323$ ), belirsizlikten kaçınma ( $r=0,141$ ) ve erillik dişillik ( $r=0,243$ ) boyutları arasında istatistiksel açıdan anlamlı pozitif yönlü zayıf bir ilişki olduğu ( $p < ,05$ ) sonucuna ulaşılmıştır. Bu bağlamda bireylerin aşırı güven eğilimleri arttıkça güç mesafesinin genişliğinin de arttığı, yani toplumda gücün eşit olmayan bir biçimde dağılımı kabullenmenin var olduğu söylenebilir. Bununla birlikte finansal kararlarında aşırı güvenli yatırımcıların aynı zamanda belirsizlikten uzak ve risk almaktan çekinen bireyler olduklarını söylemek de mümkündür. Yapılan korelasyon analizi sonucuna göre bireylerin aşırı güven eğilimleri arttıkça belirsizlikten kaçınma düzeylerinin de arttığı görülmektedir. Bireylerin aşırı güven eğilimi ile bireycilik toplumculuk boyutu arasında istatistiksel açıdan anlamlı bir ilişki ( $p > ,05$ ) bulunamamıştır.

Aşırı iyimserlik eğilimi ile kültür boyutları arasındaki ilişki incelendiğinde, aşırı güven eğiliminde olduğu gibi güç mesafesi ( $r=0,137$ ), belirsizlikten kaçınma ( $r=0,134$ ), ve erillik dişillik ( $r=0,127$ ) boyutu arasında istatistiksel açıdan anlamlı pozitif yönlü çok zayıf bir ilişkinin olduğu ( $p < ,05$ ) görülmektedir. Aşırı iyimserlik yanılışı ile bireycilik ve toplumculuk boyutu arasında ( $r=0,071$ ) anlamlı bir ilişki ( $p > ,05$ ) yoktur. Bu bağlamda finansal karar aşamasında aşırı iyimser tutum sergileyen yatırımcıların aynı zamanda güç mesafesi yüksek, kendilerini daha egemen ve ayrıcalıklı hissettikleri statü, pozisyon ve unvan gibi unsurlara önem verdiklerini ve saygı duyduklarını söylemek mümkündür. Yine bu eğilime sahip katılımcıların belirsizlikten kaçındıkları görülmektedir. Araştırmaya katılan yatırımcılar için genel anlamda belirsizlikten kaçındıkları uzun dönemli planlar içinde oldukları bu sebeple aşırı güvenli davranışlar dahi riskten ve belirsizlikten kaçınan bir tutum sergilediklerini söylemek mümkündür.

Pişmanlıktan kaçınma eğilimi ile güç mesafesi boyutu arasında ( $r=0,195$ ) anlamlı bir ilişki tespit edilmiştir. Bireycilik toplumculuk boyutu ve belirsizlikten kaçınma boyutu ile pişmanlıktan kaçınma yanılışı arasında istatistiksel açıdan anlamlı bir ilişki yoktur ( $p > ,05$ ). Yine pişmanlıktan kaçınma eğilimi ile aralarında ilişki tespit edilen bir diğer boyut erillik dişillik boyutu ( $r=0,171$ ) olmuştur ( $p < ,05$ ).

Kayıptan kaçınma eğilimi bireylerin kazanç ve kayıplara farklı düzeylerde ağırlık vermeleri durumudur. Yapılan testlerde kayıptan kaçınma eğilimi ile ele alınan kültür boyutları arasında herhangi bir ilişki tespit edilmemiştir ( $p > ,05$ ).

Aşına olma eğilimi yatırımcıların bilineni tercih etme önyargısıdır. Bireylerin kararsız kaldıkları yatırım araçlarından, hakkında daha fazla bilgi sahibi olduklarına veya sosyal çevrelerinden aşına oldukları yatırım aracına yönelme eğilimleridir. Aşına olma eğilimi ile kültür boyutları arasındaki ilişki analiz edilmiş ve belirsizlikten kaçınma ( $r=0,101$ ), bireycilik toplumculuk ( $r=0,133$ ) ve erillik dişillik ( $r=0,126$ ) boyutları arasında istatistikî açıdan anlamlı, pozitif yönlü bir ilişki tespit edilmiştir ( $p < ,05$ ).

## 5. SONUÇ

Geleneksel finans teorileri, piyasalarda meydana gelen hareketliliğin açıklanması için yatırımcıların rasyonel davrandıkları görüşünü ileri sürmektedir. Rasyonel yatırımcı; belirsiz veya riskli durumlarda beklenen faydayı karşılaştırarak en doğru kararı veren, yatırımlarında fayda maksimizasyonunu hedefleyen, piyasalardaki olaylardan anında haberdar olan, duygularından arınmış bir yatırımcıdır. Geleneksel finansın temelini oluşturan beklenen fayda teorisi, yatırımcıların nasıl hareket ettiğinden çok, nasıl hareket etmesi gerektiğini savunmakta ve faydacı bir yatırımcının

vereceği kararlar ile ilgilenmektedir. Ancak finansal piyasalarda işlem yapan yatırımcıların tamamen faydacı bir davranış gösterdiklerini söylemek her zaman mümkün olmamaktadır. Yapılan çalışmalar sonucunda, geleneksel finans teorilerinin öne sürdüğü modellerin yatırımcı davranışlarını açıklamada yetersiz kaldığı tespit edilmiştir. İşte bu noktada davranışsal finans, geleneksel finans modellerinin içermediği irrasyonel yatırımcı davranışlarını açıklamaya çalışmaktadır. Davranışsal finasta yatırımcılar rasyonel değil, normal kabul edilmektedir. Böylece bireylerin karar aşamasında düştükleri bazı yanılsamalar, rasyonel olmayan yatırımcı davranışları incelenmeye başlanmıştır. Bu duruma neden olarak bilişsel hatalar, psikolojik önyargılar ve duygular gösterilmektedir.

Yapılan bu çalışmada bireylerin davranışsal finans açısından bireysel yatırım tercihlerinin değerlendirilmesi, davranışsal finans olarak isimlendirilen rasyonel davranışlara yanılgıların test edilmesi ve söz konusu eğilimler ile demografik özellikler ve Hofstede'nin kültür boyutları kapsamında kültür değerleri arasındaki ilişki durumu araştırılmıştır.

Araştırma kapsamında yapılan incelemeler ve analizler sonucunda elde edilen bulgular, Isparta ve Burdur illerindeki bireysel yatırımcıların finansal yatırım kararı alma sürecinde literatürde yer edinen psikolojik ve sosyal yanılgılara sahip olduklarını göstermektedir. Yatırımcıların, riskli ve belirsizlik durumlarından kaçınmalarına rağmen literatürde de yer alan birçok çalışmada olduğu gibi vermiş oldukları yatırım kararlarında kendilerine aşırı güven duydukları, yatırımlarının sonuçlarının uzun vadede istedikleri gibi gerçekleşeceğine kendilerini inandırarak yaptıkları yatırımlarda aşırı iyimser davrandıkları görülmektedir. Bireysel yatırımcıların gösterdiği bir diğer yanılgı olan aşına olma, yatırım araçları içerisinde kendisinin ve çevresinin aşına olduğu, hiçbir bilgi sahibi olmadığı yatırım aracını sadece ismine aşına olduğu için bile diğer yatırım araçlarına tercih ettikleri, kayıptan ve pişmanlıkta kaçınma ihtiyacıyla kaybettiren yatırım araçlarını zararlarını karşılamak maksadıyla gereğinden uzun süre satmadıklarını ve kazandıran hisseleri de kar eder etmez hemen ellerinden çıkararak yatırım süreçlerinde yanlış kararlar verdikleri tespit edilmiştir.

Çalışmada, kültürün yatırımcı eğilimleri ile bir ilişkisinin olup olmadığı incelenerek davranışsal finans kapsamında incelenen yatırımcı eğilimlerine farklı bir bakış açısı kazandırılmıştır. Bu doğrultuda yapılan korelasyon analizi sonuçlarına göre yatırımcıların finansal karar sürecinde gösterdikleri eğilimler ile kültür boyutlarından büyük çoğunluğu arasında pozitif yönlü zayıf bir ilişki olduğu tespit edilerek bireysel yatırımcıların finansal yatırım kararı alma süreçlerinde bilişsel ve duygusal eğilimlerin yanı sıra sahip oldukları kültürün de etkisinin olduğu sonucuna ulaşılmıştır.

Bireylerin aşırı güven ve aşırı iyimserlik eğilimleri arttıkça güç mesafesi, belirsizlikten kaçınma ve erillik dişillik boyutlarına olan yakınlıkları da artarken bireycilik toplumsuluk boyutu ile aşırı güven ve aşırı iyimserlik eğilimi arasında istatistiksel açıdan anlamlı bir ilişki olmadığı sonucuna ulaşılmıştır. Bu kapsamda karar verme sürecinde kendilerine aşırı güvenli ve aşırı iyimser tutum sergileyen yatırımcıların aynı zamanda güç mesafesi yüksek, yani kendilerini daha egemen ve ayrıcalıklı olduklarını verdikleri kararlarında da bu durumun etkileri olduğunu söylemek mümkündür.



## KAYNAKÇA

- Anbar A. ve Eker M. (2009). Bireysel Yatırımcıların Finansal Risk Algılamalarını Etkileyen Demografik ve Sosyoekonomik Faktörler. *ZKÜ Sosyal Bilimler Dergisi*, 5(9), 129-150.
- Ateş A. (2007). Finansal Yatırımların Davranışsal Finans Açısından Değerlendirilmesi Üzerine Bir Araştırma. Yüksek Lisans Tezi, Selçuk Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Konya.
- Aydın Ü. ve Ağan B. (2016). Rasyonel Olmayan Kararların Finansal Yatırım Tercihleri Üzerindeki Etkisi: Davranışsal Finans Çerçevesinde Bir Uygulama. *Ekonomik ve Sosyal Araştırmalar Dergisi*, 12(2), 95-112.
- Barak, O. (2008). *Davranışsal Finans*. Ankara: Gazi Kitabevi.
- Basım N. (2000). Belirsizlikten Kaçınma ve Güç Mesafesi Kültürel Boyutları Bağlamında Asker Yöneticiler Üzerinde Görgül Bir Araştırma. *Kara Harp Okulu Bilim Dergisi*, 10(2), 33-52.
- Bayar Y. ve Kılıç C. (2012). Küresel Finansal Krizin Davranışsal Finans Perspektifinden Değerlendirilmesi. *İktisat Fakültesi Dergisi*, 62(2), 177-195.
- Böyükaslan A. (2012). Bireysel Yatırımcıları Finansal Yatırım Kararına Yönlendiren Faktörlerin Davranışsal Finans Açısından İncelenmesi: Afyonkarahisar Örneği. Yüksek Lisans Tezi, Afyon Kocatepe Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Afyonkarahisar.
- Cengiz E.- Gegez E. A.- Arslan M. F.- Uydacı M. (2003). *Uluslararası Pazarlama Çevresi*, İstanbul: Der Yayınları.
- Döm, S. (2003). *Yatırımcı Psikolojisi*. İstanbul: Değişim Yayınları.
- Ede M. (2007). Davranışsal Finans ve Bireysel Yatırımcı Davranışları Üzerine Ampirik Bir Uygulama. Yüksek Lisans Tezi, Marmara Üniversitesi Bankacılık ve Sigortacılık Enstitüsü, İstanbul.
- Gazel, S. (2016). *Davranışsal Finans Psikolojik Eşik ve Önyargılar*. Ankara: Detay Yayıncılık.
- Hofstede G. (1983). The Cultural Relativity of Organizational Practices and Theories. *Journal of International Business Studies*. 14(2), 75-89.
- Hofstede G. (2001). *Culture's Consequences Comparing Values Behaviours, Institutions and Organizations Across Nations*, London: Second Edition Sage Publications.
- Kahneman, D. ve Tversky, A. (1979). Prospect Theory: An Analysis of Decision Under Risk. *Econometrica*, 47(2), 263-292.
- Kendirli S. ve Kaya A. (2015). Davranışsal Finans Yaklaşımı ile Çorum ve Yozgat İllerindeki Yatırımcıların Karşılaştırılması. *Kahramanmaraş Sütçü İmam Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, 5(2), 225-254.
- Küçükşille E. (2004). Optimal Portföy Oluşturmaya Davranışsal Bir Yaklaşım. Yüksek Lisans Tezi, Süleyman Demirel Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Isparta.
- Mooji M. and Hofstede G. (2002). Convergence and Divergence In Consumer Behaviour Implications for International Retailing. *Journal of Retailing*, 78(1), 61-69.
- Nofsinger, J.R., (2001). *Investment Madness: How Psychology Affects Your Investing... And What To Do About It*, Prentice Hall Inc., United States of America.
- Öğüt A. ve Kocabacak A. (2008). Küreselleşme Sürecinde Türk İş Kültüründe Yaşanan Dönüşümün Boyutları. *Türkiyat Araştırmaları Dergisi*, 23(1), 145-170.
- Sansar N.G. (2016). Değişen Finansal Akımlar: Rasyonalizmden Davranışsal Finans Yaklaşımına. *İstanbul Gelişim Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi*, 3(2), 135-150.
- Sefil, S. ve Çilingiroğlu, H. K. (2011). Davranışsal Finansın Temelleri: Karar Vermenin Bilişsel ve Duygusal Eğilimleri. *İstanbul Ticaret Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi*, 10(19), 247-268.

*Davranışsal Finans Açısından Bireysel Yatırımcıların Yatırım Kararlarında Kültürün Etkisi: Isparta ve Burdur İllerinde Bir Uygulama*

- Taner B. ve Akkaya C. (2005). Yatırımcı Psikolojisi ve Davranışsal Finans Yaklaşımı. Muhasebe ve Finansman Dergisi, 27, 47-54.
- Uşul H.- Bekçi İ.- Eroğlu H. (2002). Bireysel Yatırımcıların Hisse Senedi Edinimine Etki Eden Sosyo-Ekonomik Etkenler. Erciyes Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi, 19, 135-150.
- Uşul H. ve Küçükşille E. (2012). Bilişsel Önyargılar ve Yatırımcı Kararlarına Etkileri. Yalova Sosyal Bilimler Dergisi, 4, 24-35.