

KARAR VERME SÜRECİNDE YATIRIMCILARI ETKİLEYEN BİLİŞSEL VE DUYGUSAL ÖNYARGILAR¹

Cognitive And Emotional Biases Affecting Investors In The Decision-Making Process

Reference: Demirel, E. & Yelkikalan, N. (2020). "Karar Verme Sürecinde Yatırımcıları Etkileyen Bilişsel Ve Duygusal Önyargılar", International Social Mentality and Researcher Thinkers Journal, (Issn:2630-631X) 6(39): 2583-2593.

Arş.Gör. Esra DEMİREL

Çanakkale Onsekiz Mart Üniversitesi, Biga Uygulamalı Bilimler Fakültesi, Finans ve Bankacılık Bölümü, Çanakkale/Türkiye
ORCID: 0000-0002-5264-978X

Prof.Dr. Nazan YELKİKALAN

Çanakkale Onsekiz Mart Üniversitesi, Biga İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi, İşletme Bölümü, Çanakkale/Türkiye

ÖZET

Davranışsal finansın ortaya çıkması insanların geleneksel finans teorilerindeki gibi rasyonel davranmadıkları bilgisine dayanmaktadır. Bu alanın temelinde Beklenti Teorisi bulunmaktadır. Beklenti Teorisi, karar verme yöntemlerinin değişmesine sebep olarak, irrasyonel davranışların modellenmesinde kolaylık sağlamaktadır. Bireylerin finansal amaçlarına ulaşmaları toplumun refah seviyesini yükseltmektedir. Finansal amaçlarına ulaşmak isteyen yatırımcılar da doğru karar vermek zorundadır. Davranışsal finasta, bireylerin yatırım kararlarını etkileyen bilişsel ve duygusal eğilimler bulunmaktadır. Bu eğilimler önyargı olarak adlandırılmaktadır. Bilişsel ve duygusal önyargılar yatırımcı davranışlarının açıklanmasını sağlamaktadır. Literatürde en çok kullanılan bilişsel eğilimler; bilişsel çelişki, aşırı güven, temsil etme, mevcudiyet, çıpalama ve düzeltme, doğrulama, muhafazakarlık, zihinsel muhasebe, sonralık etkisi, çerçeveleme etkisi, geri görüş yanılması; en çok bilinen duygusal eğilimler; pişmanlıktan kaçınma, yatkınlık, kendini kontrol edememe, sosyal etkileşim, internet, sosyal medyadır. Bu çalışmada literatürde en çok bilinen bilişsel ve duygusal önyargılar kavramsal olarak ele alınacaktır.

Anahtar Kelimeler: Davranışsal finans, Önyargılar, Karar Verme, Bilişsel ve Duygusal Eğilimler.

ABSTRACT

The emergence of behavioral finance is based on the knowledge that people do not act rationally as in traditional finance theories. Expectation Theory is the basis of this field. Expectation Theory enables modeling of irrational behaviors by causing changes in decision making methods. The achievement of individuals' financial goals increases the welfare level of the society. Investors who want to achieve their financial goals must also make the right decision. In behavioral finance, there are cognitive and emotional tendencies that affect individuals' investment decisions. These tendencies are called bias. Cognitive and emotional biases help explain investor behavior. Cognitive tendencies most used in the literature; cognitive dissonance, overconfidence, representativeness, availability, anchoring and adjustment, confirmation, conservatism, mental accounting, recency effect, framing effect, hindsight; the most common emotional tendencies; regret aversion, disposition, self-control, social interaction, internet, social media. In this study, the most widely known cognitive and emotional biases in the literature will be discussed conceptually.

Keywords: Behavioral Finance, Biases, Decision Making, Cognitive and Emotional Tendencies.

1. GİRİŞ

Davranışsal finansın ortaya çıkış noktası bireylerin rasyonel karar teorilerinde kabul edildiği gibi rasyonel olmamalarıdır. Bireylerin rasyonel davranış eğilimi sınırlıdır. Diğer bir deyişle davranışsal finans insanları rasyonel değil "normal" olduğunu varsaymaktadır. Bu bağlamda da davranışların modellenmesiyle ilgili bir problem ortaya çıkmaktadır. Çünkü rasyonel bir bireyin davranış modellemesi açık bir şekilde yapılabilirken, normal bireyin davranış modellemesi kolay yapılamamaktadır (Estrada, 2001: 5).

Finansal piyasalarda ortaya çıkan anomalilerin geleneksel finans teorileri ile açıklanması mümkün olmamaktadır. Açıklanamayan bulgular geleneksel finansın temelini oluşturan modellerden biri olan "Etkin Piyasa Hipotezi"nin eleştirilmesine sebep olmaktadır. Literatürde oluşan bu boşluğun doldurulması için psikolog olan Daniel Kahneman ve Amos Tversky harekete geçerek laboratuarda

¹ Bu çalışma yayınlanmamış doktora tezinden üretilmiştir. 9-10 Ekim 2020 tarihinde düzenlenen Uluslararası Sosyal Bilimler ve Eğitim Bilimleri Sempozyumu'nda "Davranışsal Finasta Bireylerin Yatırım Kararlarını Etkileyen Önyargılar" adıyla sunulan bildirinin genişletilmiş halidir.

deneysel araştırmalar yapmıştır. Bu araştırmaların sonucunda yeni bir alan olan davranışsal finans ortaya çıkmıştır.

Davranışsal finansın temelleri, Kahneman ve Tversky'nin (1979) Beklenti Teorisi'ne dayandığı kabul edilmektedir. Beklenti Teorisi, Beklenen Fayda Teorisi'nin uzun yıllardır risk altında karar vermeyi modelleme konusundaki eksikliğini gidermek için geliştirilmiştir. Bu teoriye göre insanlar kazançlara göre kayıplardan daha fazla etkilenmektedir (Tekin, 2016: 79). Bireyler aynı miktardaki kayıp ve kazançtan, kayıpları daha fazla anlamlandırarak riskten ve kayıptan kaçma eğilimi göstermektedir. Beklenti teorisi, bireylerin sonuçları değerlendirirken net varlık seviyesini referans noktası kabul ederek; bu referans noktaya göre genellikle kazançlara oranla kayıplara daha fazla tepki verdiğini varsaymaktadır (Levy, 1992: 171).

Beklenti teorisiyle birlikte karar verme yöntemleri kökten değişmiştir. Beklenti Teorisi, teorik ve ampirik geçerliliği tatmin edici düzeyde birleştirmeyi başaran ilk teoridir. Bu bağlamda sistematik yapısıyla irrasyonel davranışların kolaylıkla modellenmesini sağlamaktadır (Wakker, 2010: 5).

Bireylerin karar alma sürecinde rasyonellikten uzaklaşma durumlarını inceleyen Davranışsal Finans'ın amaçlarını şu şekilde sıralayabiliriz (Aydın ve Ağan, 2017: 32-33):

- ✓ Yatırımcı davranışlarının açıklanmasına katkıda bulunmak,
- ✓ Geleneksel finans teorisinde yatırımcı kararları ve yatırımcı davranışları arasındaki uyumsuzluk olan yapıları ortaya çıkarmak,
- ✓ Bireylerin karar verme sürecinde sezgisel ve psikolojik eğilimlerini dikkate alarak modeller oluşturmak,
- ✓ Finansal piyasalarda ortaya çıkan anomalilerin sebeplerini araştırmak.

Bireylerin doğru finansal planlama yapmaları ve yatırımlarını doğru şekilde yönetmeleri finansal amaçlarına ulaşmalarını sağlayarak refah düzeyinin artmasına destek olmaktadır. Bu sebeple finansal planlama faaliyetleri ve yatırımların etkin bir şekilde yapılması önemlidir.

Davranışsal finans, bireylerin duygu ve sezgilerinin finansal kararları, finansal piyasaları etkilediğini ön plana alarak geleneksel finans yaklaşımlarından ayrılmaktadır. Geleneksel finans teorileri insanların yatırım kararlarını alırken piyasadaki mevcut tüm bilgiyi kullanarak rasyonel hareket ettiklerini varsaymaktadır. Ancak son yıllardaki çalışmalar geleneksel finans teorilerinin aksine yatırım kararlarını etkileyen birçok hata ve irrasyonel davranış bulunduğunu ortaya koymaktadır (Vasile vd., 2012: 471).

Bireyler karar verme sürecinde bazı sistematik hatalar yapabilmektedir. Karar verme sürecinde yapılan bu sistematik hatalara önyargı denilmektedir (Kahneman ve Riepe, 1998: 53). Yatırımcıların kararlarını rasyonellikten uzaklaştıran bu önyargılar duygusal ve bilişsel eğilimler olarak açıklanmaktadır.

Bilişsel ve duygusal eğilimler yatırımcı davranışlarının açıklanmasını kolaylaştırmaktadır. Yatırımcıların rasyonel karar vermesini engelleyen bu eğilimler, gözlemler ve deneylerle incelenmiştir. Duygusal eğilimlerde bireylerin kayıptan ve riskten kaçınma düşünceleri ele alınırken; bilişsel eğilimlerde bireylerin karar verme sürecinde bilgi karmaşasını ortadan kaldırmak için oluşturdukları zihinsel kısa yollar söz konusudur.

Literatürde en çok kullanılan bilişsel ve duygusal nyargılar Tablo 1'de gösterilmektedir.

Tablo 1. Bilişsel ve Duygusal Eğilimler

Bilişsel Eğilimler	Duygusal Eğilimler
Bilişsel elişki	Pişmanlıktan kaçınma
Aşırı güven	Yatkınlık
Temsil etme	Kendini kontrol edememe
Mevcudiyet	Sosyal etkileşim
ıpalama ve Düzeltme	İnternet
Doğrulama	Sosyal medya
Muhafazakarlık	
Zihinsel Muhasebe	

Sonralık etkisi	
Çerçeveleme etkisi	
Geri görüş yanılıgısı	

2. BİLİŞSEL EĞİLİMLER

Yapılan araştırmalar sonucunda, bilginin analiz edilmesinde karmaşıklığı azaltmak için zihnin kısa yollar kullandığına ulaşılmıştır. Bu kısayollar karar verme sürecinde bireyleri etkileyerek rasyonel yaklaşımdan uzaklaştırmaktadır. Bilişsel eğilimler karar almayı kolaylaştırabildiği gibi içinde bulunulan şartlar değiştiğinde yatırımcıların karar alma sürecinde önyargılı davranmasına da sebep olabilmektedir (Taner ve Akkaya, 2005: 49). Bu durum yatırımcıları telafisi zor olan sonuçlara itmektedir.

2.1. Bilişsel Çelişki

Bir kişinin etrafıyla, kendisiyle ve tavırlarıyla ilgili bildiği şeyler biliş olarak adlandırılmaktadır (Döm, 2003: 101). Bireyler karar verme sürecinde geçmişte yaşadıkları olaylarda ortaya çıkan tutum, inanç ve gereksinimlerden etkilenerek düşünce ve davranışlarını belirlemektedir. Bu bağlamda geçmişte yaşanan olayların meydana getirdiği tutum ve inançlar kişilik oluşumuna ve dolaylı olarak yatırım kararlarına yön vermektedir. Davranış, duygu, görüş gibi iki unsurun psikolojik açıdan uyumsuz olması durumuna çelişki denmektedir (Festinger, 1962: 93). Bazı zamanlar zihinde iki çelişkili düşünce aynı anda yer almaktadır. Örneğin; herhangi birisi iyi yatırımcı olduğuna inanabilir, fakat aynı zamanda zayıf yatırım performansı da gösterebilir. Kişiyi rahatsız eden bu durum bilişsel çelişki olarak adlandırılmaktadır (Schwartz, 2010: 64).

Karar verme sürecinde çelişkinin ortaya çıkması doğal bir sonuçtur. Bu süreçte ortaya çıkan çelişkinin üç faktöre bağlı olduğu varsayılmaktadır (Festinger, 1957: 47):

- ✓ Kararın önem derecesi
- ✓ Tercih edilenle tercih edilmeyen alternatif seçeneğin karşılaştırılması
- ✓ Alternatiflere karşılık gelen bilişsel öğelerin örtüşme derecesi

2.2. Aşırı Güven

En temel şekliyle aşırı güven eğilimi, sezgi yoluyla ortaya çıkan düşünce, yargı ve bilişsel yeteneklere nedensiz yere inanma olarak özetlenebilir. Aşırı güven kavramı, bilişsel psikolojik deneylerin ve araştırmaların sonucunda, araştırmaya katılanların tahmin yeteneklerine ve öğrendikleri bilginin kesinliğine aşırı güvendiklerinin tespit edilmesiyle ortaya çıkmıştır. Kısaca, insanlar gerçekte olduğundan daha akıllı olduklarını ve başkalarına göre daha doğru bilgiye sahip olduklarını düşünmektedir (Pompian, 2006: 51).

Psikologlar, aşırı güvenin insanların bilgilerini gözlerinde büyütmesine, riskleri hafife almasına ve olayları kontrol etme yeteneklerini abartmasına sebep olduğunu saptamıştır(Nofsinger, 2018: 36).

Aşırı güven eğilimi aşağıdaki dört farklı şekilde ortaya çıkmaktadır(Ackert ve Deaves, 2010: 106):

- ✓ Hatalı kalibrasyon
- ✓ Ortalamadan daha iyi olma etkisi
- ✓ Kontrol yanılısaması
- ✓ Aşırı iyimserlik

2.3. Temsil Etme Eğilimi

Temsil etme eğilimi, bir şeyin olasılığının belirli bir şablonu ne kadar karşıladığı ya da temsil ettiğine dayanan önyargıdır. Bu bağlamda, kişilerin diğer ilişkili bilgilere karşı çıkmasına sebep olmaktadır. Temsil etme eğilimi, yatırımcıların iyi hisselerle iyi şirketleri ve kötü hisselerle kötü şirketleri ilişkilendirmesine sebep olmaktadır. Yatırımcıların çok fazla düşünmeden iyi şirketlerin hisse senetlerine yönelmesine yol açmaktadır. Ancak iyi hisse kavramı yüksek getiri sağlayan hisseleri ifade etmektedir (Döm, 2003: 48-49).

İnsanlar bir olayın bir diğer olayı ne kadar temsil ettiğini bulabilmek için şu soruları sormaktadır:

- ✓ A'nın B sınıfına ait olma olasılığı nedir?
- ✓ A'nın B tarafından üretilme olasılığı nedir?
- ✓ B'nin A'yı oluşturma olasılığı nedir?

Bu sorular yanıtlanırken bireyler temsil etme kısayolunu kullanmaktadır. Ortaya çıkan olasılıklar A'nın B'yi temsil etme derecesi, A'nın B'ye benzeme derecesi olarak değerlendirilmektedir. A, B'yi yüksek oranda temsil ediyorsa A'nın B tarafından üretilme olasılığı yüksektir. A, B'ye benzemiyorsa B'nin A'yı oluşturma olasılığı düşüktür (Tversky ve Kahneman, 1974: 1124).

2.4. Mevcudiyet

Mevcudiyet eğilimi, insanların akıllarına kolaylıkla gelebilen, dikkatleri üzerinde toplayan, güncel ve doğruluğuna fazlaca güvendikleri bilgilere değer verirken, güncelliğini kaybetmiş, önem verilmeyen bilgileri hatırlamama durumudur (Aydın ve Ağan, 2017: 73). Bu bağlamda kişiler karşılıklarına çıkan sorunların çözümünde geçmiş deneyimlerinden faydalanarak akıllarına kolayca gelen çözüm yöntemlerinden faydalanmaktadır.

İnsanların bir durumun yaşanma sıklığına ya da bir olayın gerçekleşme ihtimaline verdiği önem, hangi örneklerin veya vakaların kolayca aklına geleceğini belirlemektedir. Örnek verilecek olursa, aile yakınları arasında orta yaşta kalp krizi geçiren kişiler kolayca hatırlanmaktadır. Benzer şekilde; bir ticari girişimin geçmişte karşılaştığı çeşitli zorlukları düşünerek başarısızlığa uğrama ihtimali örnek olarak verilebilir. Bu örneklerdeki gibi önyargılar, mevcudiyet olarak adlandırılmaktadır. Mevcudiyet, olayların frekans ve olasılıklarının değerlendirilmesine yardımcı olmaktadır; çünkü yüksek frekansa sahip olaylar düşük frekansa sahip olanlara göre daha iyi ve hızlı hatırlanmaktadır (Tversky ve Kahneman, 1974: 1127). Bu bağlamda daha hızlı ve kolay anımsanan olayların daha yaygın olarak gerçekleşmesi beklenmektedir.

Mevcudiyet önyargısı, bir olayın insanların yaşamlarında ne kadar yaygın ya da tanıdık olduğuna dayanarak bu olayın gerçekleşme ihtimalini tahmin etmelerini sağlayan zihinsel bir kısa yoldur. Bu eğilimi sergileyen kişiler gerçekleşme ihtimali yüksek olan olasılıkları, hayal edilmesi ya da gerçekleşmesi zor olan olasılıklara göre daha kolay hatırlamaktadır. Bu eğilime örnek; çoğu kişinin köpekbalığı saldırılarının uçak düşmelerine göre daha yaygın olarak ölümle sonuçlandığını düşünmeleridir. Fakat anlaşılması zor olsa da uçak düşmelerinin ölümle sonuçlanma olasılığı otuz kat daha fazladır. Köpekbalığı saldırıları daha fazla korku uyandırdığı ve medyada ilgi çektiği için muhtemelen daha fazla gerçekleştiği değerlendirilmektedir. Sonuç olarak, çoğu kişi köpekbalığı saldırısından ölmenin uçak düşmesiyle ölmekten daha çok gerçekleştiğine inanmaktadır (Pompian, 2006: 94).

2.5. Çıpalama ve Düzeltme

İnsanlar, büyüklüğü bilinmeyen bir değeri tahmin etmeye genellikle bir referans noktası belirleyerek başlamaktadır. Bu referans noktasına çapa adı verilir ve sonraki bilgiler ve analizler bu noktaya göre aşağı ya da yukarı şekilde ayarlanmaktadır. Birçok çalışma referans noktasının nasıl seçildiğine önem verilmediğini, insanların referans noktası seçerken yetersiz kaldığını ve sonuç olarak önyargılı yaklaşım içinde olduklarını göstermektedir. Bu yaklaşıma örnek olarak; Kanada nüfusunun yirmi milyondan az mı yoksa fazla mı olduğunun insanlara sorulduğunu varsayalım. Bu soruya yirmi milyonun altında ya da yirmi milyonun üstünde şeklinde cevap verilmesi istenmektedir. Daha sonra mutlak bir nüfus değeri tahmin edilmesi istenirse, insanların yirmi milyonu referans değeri kabul ederek onun yakınlarında bir değer tahmin etmesi beklenmektedir (Pompian, 2006: 75-76).

İnsanlar birçok durumda nihai sonucu tahmin edebilmek için bir başlangıç noktası belirlemektedir. Bu ilk değer ya da başlangıç noktası problemin formulüzyasyonu sonucunda veya kısmi hesaplamalarla belirlenebilmektedir. Ancak başlangıç noktasını belirlemede kullanılan bu iki yöntem de yetersiz kalmaktadır. Farklı başlangıç noktaları, değişik tahminlerin ortaya çıkmasına

sebeptir. Başlangıç noktasının nihai sonucun tahminini etkilemesine çıpalama denmektedir (Tversky ve Kahneman, 1974: 1128).

2.6. Doğrulama

Doğrulama, insanların kendi fikirlerini destekleyen düşünceleri önemsemesi, fikirlerinin aksi yöndeki bilgileri göz ardı etmesi eğilimidir. Buna örnek olarak; yaz aylarında evinin önünden daha fazla kırmızı araba geçtiğine inanan bir kişinin, diğer aylarda evinin önünden geçen kırmızı renkli arabalara dikkat etmemesi verilebilir. Bu inanç yaz aylarında kırmızı arabalara dikkat etmeyi sağlarken, diğer aylar kişinin kırmızı arabalar üzerinde yoğunlaşmasını engellemektedir. Bu eğilimin diğer açıklaması şöyledir: İnsanların inanmak istediği bir şeye kendilerini ikna etmek için doğal bir yeteneği olmasıdır (Pompian, 2006: 187).

Doğrulama önyargısı, insanların yatırımlarını onaylayan bilgileri araştırırken inançlarına ters olan bilgileri gözardı etmesine sebep olmaktadır. Bu davranış, bir hisse senedinin fiyatının düşmesi an meselesi olsa bile yatırımcının bu bilgidan yoksun kalmasına yol açmaktadır(Pompian, 2006: 191).

2.7. Muhafazakarlık

Muhafazakarlık, diğer bir deyişle tutuculuk ilk olarak Edwards(1968) tarafından ortaya atılmıştır. Muhafazakarlık, ortaya çıkan yeni bilgiler karşısında bireylerin inançlarını değiştirme konusunda yavaş davrandıklarını belirtmektedir (Barberis vd., 1998: 315).

Tutuculuk, bireylerin yeni bilgiler karşısında inandıklarını değiştirmekte direndiklerini, düşüncelerinde yavaş değişim eğilimi gösterdiğini ifade etmektedir (Shleifer, 2000: 127). Yatırımcılar verdikleri kararları destekleyici nitelikte olan bilgi ve düşünceleri zihinlerinde canlı tutmaktadır. Yatırımcıların karşısına çıkan yeni bilgi ve görüşleri kabullenmekte zorluk yaşama ve kendini yenilikler karşısında güncelleyememe eğilimi göstermeleri tutuculuk; diğer bir ifadeyle muhafazakarlık olarak adlandırılmaktadır. Bu eğilimi gösteren yatırımcıların, piyasadaki güncellenen bilgilere karşı düşük reaksiyon gösterdiği tespit edilmektedir. Bunun sebebi ise yatırımcıların geçmişte edindikleri deneyimlere göre tepki vermeleridir. Bu bağlamda; geçmişte yaşanan kazanç ve kayıplar gibi olumlu olumsuz deneyimler yatırımcıların olayları sağlıklı değerlendirmesini engelleyerek, onları yanlış yorumlamaya itmektir (Aydın ve Ağan, 2017: 69).

2.8. Zihinsel Muhasebe

Zihinsel muhasebe eğilimi, ilk olarak Thaler (1999) tarafından ortaya atılmıştır. Zihinsel muhasebe, kişilerin finansal durumlarını kayıt altında tutması, ekonomik durumlarını analiz etmesi ve yaptıkları finansal işlemlerin sonuçlarını raporlamasıdır. İnsanlar finansal durumlarının nasıl olduğunu görebilmek ve harcamalarını kontrol altında tutabilmek için zihinsel muhasebe yapmaktadır (Thaler, 1999: 184).

Zihinsel muhasebe, kişilerin ekonomik varlıklarını kodlaması, kategorize etmesi ve gruplayarak değerlendirmesidir. Thaler, yaptığı bir araştırmada bir gruba 30 dolar vererek iki seçenek sunmuştur. Bireyler ya 30 doları alarak kenara çekilecek ya da 30 doları alıp yazı tura atarak bahis oynayabileceklerdi. Oyun sonucunda bireylerin 9 dolar kazanma ihtimali veya 9 dolar kaybetme ihtimali bulunmaktadır. Bu deneye katılan insanların %70'i 30 dolarla bahis oynamayı tercih etmektedir. Bunun sebebi olarak da insanların bu parayı kazanmak için zor şartlarda saatlerce çalışmak zorunda kalmamaları ya da biriktirebilmek için çaba harcamamış olmaları gösterilmektedir. 30 dolar onlar için beklenmedik bir paradır (Pompian, 2006: 171-172). Bu araştırmadan da anlaşılacağı gibi tesadüfi olarak ele geçen bir parayı riske atmak insanlar için daha kolay görünmektedir.

İlk grupla yapılan araştırma farklı bir grupla daha yapılmıştır; ancak ilk araştırmaya göre bir fark bulunmaktadır. İlk araştırmada, kişilere para verildikten sonra seçenekler sunulmaktadır. İkinci araştırmada ise deneye katılanlara 30 dolarları olsa ceplerine koyup gitmeyi mi tercih edecekleri, yoksa 9 dolar kazanmayı ya da 9 dolar kaybetmeyi göze alarak bahis oynayıp oynamayacakları

sorulmaktadır. Bu grup ellerine ilk olarak para verilmediği, seçenekler nihai getiriler açısından önerilerine sunulduğu için ilk gruba göre farklı tepki göstermektedir. Ekonomik beklentiler incelendiğinde, bu grup ile ilk gruba sunulanlar birbiriyle aynı olmasına rağmen ikinci grubun sadece %34'ü bahis oynamayı tercih etmektedir. İnsanlar zihinsel muhasebe yaparak kendilerine ekonomik fayda sağlamaktadır (Pompian, 2006: 172).

2.9. Sonralık Etkisi

Bilgilerin geliş önceliği kişilerin karar vermelerinde etkili olmaktadır. Öncelik etkisi, diğer koşulların aynı olduğu varsayıldığında ilk gelen bilginin kişilerin kararları üzerinde daha etkili olması durumudur. Sonralık etkisi ise öncelik etkisinin tam tersidir. En son gelen bilginin bireyleri daha fazla etkiliyor olması durumudur. Günümüzdeki olaylara geçmişte yaşananlara göre daha fazla önem verilmektedir. Yatırım analistlerin performansları ölçülürken sonralık etkisi ortaya çıkmaktadır. Çünkü analistlerin başarısı değerlendirilirken geçmişteki performansının dikkate alınmasından ziyade son zamanlardaki yatırım kararlarındaki başarısına önem verilmektedir (Döm, 2003: 87).

Asch(1946), yaptığı deneysel çalışmada bir kişinin özelliklerini şu şekilde belirlemiştir.

A: Zeki, çalışkan, düşüncesiz, eleştirel, inatçı, kıskanç.

B: Kıskanç, inatçı, eleştirel, düşüncesiz, çalışkan, zeki.

A ve B serileri incelendiğinde özelliklerin sıralaması dışında tamamen aynı oldukları görülmektedir. A serisindeki özellikler olumludan olumsuz doğru sıralanmışken, B'dekiler olumsuzdan olumluya doğru sıralanmaktadır.

Bu seriler deneklere okunarak; A ve B serilerindeki kişiyi tanımlamaları istenmiştir. Sonuç olarak; deneklerin zihninde A serisindeki kişinin olumlu özellikleri daha fazla iken B serisindeki kişinin olumsuz özelliklerinin daha fazla olduğu izlenimi oluşmaktadır (Asch, 1946: 270-272). Bu örnekten anlaşılacağı gibi denekler öncelik etkisi altında kalmaktadır. Bu araştırma, sonradan yapılan öncelik ve sonralık etkisi çalışmaları tarafından desteklenerek onların temelini oluşturmaktadır.

2.10. Çerçeveleme Etkisi

Çerçeveleme etkisi, ilk olarak Tversky ve Kahneman(1981) tarafından ortaya atılmaktadır. Bu çalışmada, üniversite öğrencilerine ABD'de 600 kişinin ölümüne sebep olması beklenen bir salgın hastalığa karşı çözüm programları geliştirildiği söylenmektedir. 152 kişiden oluşan ilk öğrenci grubuna iki alternatif çözüm programı sunulmaktadır. Bu alternatif programların bilimsel olarak tahminleri aşağıdaki gibidir:

- ✓ A çözüm programı uygulanırsa 200 kişi hayatta kalmaktadır.
- ✓ B çözüm programı uygulanırsa 1/3 olasılıkla 600 kişi hayatta kalmakta ve 2/3 olasılıkla hiç kimse kurtulmamaktadır.

152 öğrencinin %72'si riskten kaçınarak A programını tercih etmekte ve %28'i B programını tercih etmektedir. Bunun sebebi; A programında 200 kişinin yaşaması kesinken B programında 600 kişinin yaşama şansı 1/3'tür.

155 öğrenciden oluşan ikinci gruba da aynı problem sunularak iki alternatif çözüm programı sunulmaktadır.

- ✓ C çözüm programı kabul edilirse 400 kişi ölmektedir.
- ✓ D çözüm programı kabul edilirse 1/3 olasılıkla kimse ölmekte ve 2/3 olasılıkla herkes ölmektedir.

155 öğrencinin %22'si C programını tercih ederken, %78'i D programını seçmektedir. Bu problemde öğrencilerin çoğu risk almayı tercih etmektedir. Çünkü C programında 400 kişinin ölümünün kesin olması, 2/3 olasılıkla 600 kişinin ölümünün tercih edilmesine kıyasla daha az kabul edilebilir bir durumdur.

Bu araştırma, seçeneklerde kazanç söz konusu olduğunda insanların riskten kaçınma eğilimi gösterdiğini; kayıp söz konusu olduğunda genellikle risk alma eğiliminde olduğunu göstermektedir. İki gruba sunulan çözüm programları incelendiğinde A programı ile C programının, B programı ile D programının birbiriyle aynı olduğu anlaşılmaktadır. Aralarındaki tek fark A ve B programlarında yaşayan sayısına, C ve D programlarında ise kaybedilen can sayısına odaklanılmaktadır. Bu araştırma, farklı katılımcı gruplarına da yapılmakta ve bir problemin sunulmuş şeklinin seçimleri etkilediği görülmektedir (Tversky ve Kahneman, 1981: 453).

2.11. Geri Görüş Yanılgısı

Geri görüş önyargısı, insanların bilgiye ulaşmadan önce yaptıkları hatalı tahminleri veya sonuçları doğru bildiklerine yönelik, abartı hareketlerdir (Kıyılar ve Akkaya, 2016: 279). Fischhoff (2003), yaptığı çalışmada iki hipotez kurarak geri görüş yanılgısını araştırmaktadır: a) bir sonucun gerçekleşmesinin raporlanması, ortaya çıkma olasılığının algılanması ile artmaktadır, b) sonuca ilişkin bilgi alan insanlar genellikle algılarının değiştiğinin farkında olmamaktadır (Fischhoff, 2003: 304). Bu iki olgunun birleşmesiyle, bilgiye ulaşmadan önce insanların inançlarını abartma eğilimi göstermeleri geri görüş yanılgısını ortaya çıkarmaktadır (Döm, 2003: 78).

Basit bir ifadeyle; geri görüş yanılgısı “ben zaten biliyordum” ifadesini vurgulamaktadır. Bu eğilimden etkilenen insanlar bir olay gerçekleştikten sonra sonuçları tahmin etmemiş olsalar bile tahmin etmiş gibi davranmaktadır. Gerçekleşen sonuçlar insanların zihinlerinde, gerçekleşme ihtimali olan fakat gerçekleşmemiş sonsuz sonuç dizisinden daha kolay kavranmaktadır. Bu nedenle, insanlar bir olay gerçekleştikten sonra kendi tahminlerinin doğruluğunu abartma eğilimindedir. Geri görüş önyargısında insanların doğru tahmin yapmadığı düşünülmemeli; sadece insanlar doğru tahmin yaptıklarına inanmaktadır (Pompian, 2006: 199).

3. DUYGUSAL EĞİLİMLER

Duygusal faktörler, yatırımcıların karar alma sürecinde etkili olmaktadır. Ruh durumu iyi olan insanlar kötü olanlara nazaran olaylara karşı daha iyimser yargılarda bulunmaktadır. Morali kötü olan yatırımcılar hassas olduğu için olaylara detaylı analizler yaparak yaklaşmaktadır. Morali iyi olanlar ise yatırımlarla ilgili bilgilere eleştirel bakmama eğilimi göstermektedir (Baker ve Nofsinger, 2002: 102).

Literatürde en çok kullanılan, yatırımcıların psikolojilerini etkileyen duygusal eğilimler şunlardır: Pişmanlıktan kaçınma, yatınlık, kendini kontrol edememe, sosyal etkileşim, internet ve sosyal medyadır.

3.1. Pişmanlıktan Kaçınma

Pişmanlık insanların kararlarını etkileyen, doğru karar alınmaması sebebiyle hissedilen duygu olarak tanımlanmaktadır. Pişmanlık korkusu, insanların hatalı davranışlarına odaklanmasına sebep olmaktadır. İnsanların olaylara dar bakış açısıyla yaklaşması, küçük yanlışlarında büyük pişmanlıklar yaşaması genel psikolojik eğilimlerden biridir (Döm, 2003: 90).

Pişmanlıktan kaçınan insanlar, geriye dönüp baktıklarında hangi yolu izlerlerse izlesinler en iyisi olmayacağından korktukları için kesin eylemlerden uzak durmaktadır. Pişmanlıktan kaçınma eğilimi temel olarak; yanlış karar alma sonucunda ortaya çıkan üzüntünün önüne geçilmesini araştırmaktadır. Bu eğilim, yatırımcıların hatalarını kabul etmekten ve kayıplarının farkına varmaktan kaçınmalarına sebep olarak yatırımcıların sıklıkla kaybetme pozisyonunda uzun süre kalmasıyla ortaya çıkmaktadır. Ayrıca yatırımcıları son zamanlarda kayıplara neden olan finansal piyasalara girme konusunda aşırı derecede endişelendirmektedir. Yatırımcılar, yatırımlarında olumsuz sonuçlar yaşadıklarında içgüdüsel olarak değeri düşen hisse senedini hemen almak yerine kendilerini koruma, geri adım atma ve yaralarını sarma eğilimi göstermektedir. Pişmanlıktan kaçınma yalnızca bir kaybın ardından ortaya çıkmamaktadır; bir kişinin yatırım kazançlarına verdiği tepkiyi de etkilemektedir. Pişmanlıktan kaçınma eğilimi gösteren yatırımcılar, değeri yükselen bir hisseyi indikatörler düşeceğini gösterse bile satma konusunda isteksiz olabilirler. Eğer

hisselerini satmaları gereken yerden elden çıkarmazlarsa, düşen hissenin tekrar yükselmesini beklerken acı çekebilirler (Pompian, 2006: 227-228).

3.2. Yatınlık

Shefrin ve Statman(1985), yatınlık etkisini; kazanan yatırımcıların yatırımlarını hemen satma ve kaybeden yatırımcıların uzun süre elde tutma eğilimi göstermesiyle açıklamaktadır (Shefrin ve Statman, 1985: 778).

Aktif yatırımcılar ekonomi ve finans haberlerini çok yakından takip etmektedir. Kazananları satma ve kaybedenleri tutma eğilimi göz önüne alınarak, yatırımcıların haberlere nasıl tepki verdikleri araştırılmaktadır. Yatırımcılar hangi haberlerde alım, satım ve tutma eylemini gerçekleştirdiği incelenmektedir. Nofsinger(2001), New York Menkul Kıymetler Borsası'nda hisse senedi olan bireysel yatırımcıların işlemlerini şirket haberleriyle karşılaştırmaktadır. Bir şirket hakkında yapılan haber, şirketin hisse senedi fiyatını etkilemektedir. Şirket için yapılan iyi haberler hisse senedi fiyatını artırırken, yatırımcının fiyatı artan hisse senedini satmasına sebep olmaktadır. Kötü haberler ise yatırımcının hisse senedini satmasını engelleyerek elinde tutmasına neden olmaktadır. Burada yatırımcıların pişmanlıktan kaçınma ve gururlu olma davranışı ortaya çıkmaktadır (Nofsinger, 2001: 51-52).

3.3. Kendini Kontrol Edememe

Kendini kontrol edememe eğilimi basitçe açıklamak gerekirse; insanların tasarruf etmek yerine bugün tüketmesine sebep olan duygusal bir önyargıdır. Bu eğilim şu şekilde de açıklanabilir: İnsanların genel arzuları ile onları somut bir şekilde bu arzuların peşinden gitmesini sağlayacak disiplinin eksikliğinden kaynaklı yetersizlikleri arasındaki çatışmadır. Örnek verilecek olursa, Tarih dersinden AA almak isteyen bir öğrenci davet edildiği bir partiye gitmek yerine kütüphanede ders çalışmayı tercih ederse kendini kontrol etmiş olmaktadır. Benzer şekilde kilo vermek isteyen bir kişi kendine ikram edilen pastayı geri çevirebilir. Ancak görülmektedir ki; çoğu insan bu gibi durumlarda geçici tatmin için uzun süreli hedeflerini göz ardı etmektedir. Yatırım yapmak isteyen kişilerin davranışları da uzun süreli hedefleri ile arzuları arasında kalanlardan farklı değildir (Pompian, 2006 : 150-151).

Çoğu insan kendini kontrol ederek uzun vadede fayda sağlayacağı kararlar vermek istemektedir. Genellikle arzular iradeden daha güçlüdür ve bireylerin kuvvetli bir iradeye sahip olması için iki yöntem bulunmaktadır: Temel kurallar ve çevre kontrolü. Bu yöntemler arzuları azaltıp iradeyi güçlendirmektedir (Nofsinger, 2001: 148).

3.4. Sosyal Etkileşim

Yatırım, günlük yaşamın ayrılmaz bir parçası haline gelmektedir. Etrafımıza baktığımızda hisse senedine sahip birçok yatırımcının olduğunu fark edebiliriz. İnsanlar sadece hisse senedi alıp satmakla kalmazlar; bunun yanında yaptıkları yatırımlar hakkında konuşmayı da sevmektedir. Bu sohbetler insanların sosyal etkileşimde olabileceği iş yeri, ev, kafe, internet gibi yerlerde olabilmektedir. İnsanlar tek başına yatırım yapmak istese de onlarla aynı düşüncede olan insanların desteğini almak istemektedir.

Yatırım kararı verirken kesin sayısal kriterleri olmayan insanlar genellikle hisse senedinin değeri hakkında başkalarından bilgi edinmektedir. Bu duygu yatırım sosyalleşmesine dayanmaktadır. Çünkü insanlar analistlerin hisse senedi hakkında ne dediğini, gazetelerin ve televizyon kanallarının ne dediğini, iş arkadaşlarının ne düşündüğünü merak etmektedir. Bu yatırım sosyalleşmesi diğer insanların fikirlerinin, yatırımcıların gerçeklerine dönmesine sebep olarak kararlarını etkilemektedir. Popüler olan fikir yatırımcının üzerinde "bütün bu insanlar nasıl yanılıyor olabilir" şeklinde sosyal bir baskı oluşturmaktadır. Yatırımcı çoğunlukla farklı fikirdeyse kendisinden şüphe duymakta, çoğunlukla aynı fikirdeyse kendisine daha fazla güvenmektedir(Nofsinger, 2001: 61).

3.5. İnternet

İnternet; ekonomik, sosyal ve siyasi hayattaki yeri itibariyle 21. yüzyılda etkileyici ve dönüştürücü bir rol üstlenmektedir. İnternet çok sayıda bilgisayarı birbirine bağlayan sürekli olarak büyüyen iletişim ağı olarak tanımlanmaktadır. Günümüzde internet kolay, ucuz ve hızlı şekilde ulaşmak için kullanılan en önemli araçtır. Gazete okuma, eğlence, alışveriş, haberleşme ve bilimsel araştırmaları inceleme gibi birçok alanda kullanılmaktadır (Kıyılar ve Akkaya, 2016: 306).

Günlük yaşamda birçok alanda kullanılan internet, sermaye piyasalarında yapılan hisse senedi alım satım işlemlerinde de önemli etkiye sahiptir. Çünkü internet, yatırımcıların bilgiye ulaşma yöntemlerinin tekrar tanımlanmasına sebep olmaktadır. Bilgiye ulaşmayı hızlandıran ve ucuzlatan internet, hisse senedi piyasalarına erişmeyi kolaylaştırarak piyasaya giren yatırımcı sayısının çoğalmasını sağlamaktadır (Sevim ve Temizel, 2009: 135).

İnternet, yatırımcılara bilgi ulaşmasını sağlamakta ve ulaşan bilgilerin yatırımcılar tarafından kullanılma yöntemlerinde değişiklik yapmaktadır. İnternet, finansal hizmet üretmenin sabit ve marjinal maliyetlerini düşürdüğü için yeni ve küçük şirketlerin köklü finansal hizmet sağlayan şirketlerle rekabet edebilmesine katkı sağlamaktadır. Son 10 yılda çevrimiçi aracı kurumlar en güçlü ve başarılı finansal hizmet kurumları arasına girmeyi başarmıştır. Bunun dışında çevrimiçi olarak yatırımcılara finansal tavsiye, araştırma araçları ve finansal bilgi sağlayan kurumlar da bulunmaktadır. Bu e-ticaret şirketleri geleneksel hizmet yöntemlerini değiştirerek çok çeşitli yeni hizmetler sunmaktadır (Barber ve Odean, 2001:41).

3.6. Sosyal Medya

Sosyal çevremizdeki insanların büyük bir kısmı medyayı aktif olarak kullanmaktadır. İnsanların dikkatlerini üzerinde toplayıp rekabet ortamında yer bulmak medyanın en önemli amacıdır. Medyada yer alan bir haber iyi yazılmamışsa ya da doğru şekilde anlatılmadıysa takip eden kişi farklı bir kanala geçmekte veya farklı bir siteye tıklamaktadır. İş ve yatırım uzmanları güzel haberler ileterek yatırımcıların ilgisini çekmeye çalışmaktadır. Çoğu zaman medyada çıkan haberler yatırımcıların eğilimlerini yönlendirerek onları analizlere dayanan yatırım yapma isteklerinden uzaklaştırmaktadır (Nofsinger, 2018: 168).

Günümüz internet kullanıcıları için sosyal medyada vakit geçirmek bir alışkanlık haline gelerek sosyalleşme ihtiyaçlarını karşılar hale gelmiştir. Sosyal medyanın gücü, yeni iletişim ortamlarının oluşması ve her kültürden insanın bilgi iletişim teknolojilerine ilgi göstermesiyle artmaktadır. Sosyal medya, herkesin kullanımına açık olması, paylaşımına izin vermesi ve güncellenmedeki sürekliliği ile popüler bir mecra haline gelmektedir. Ayrıca kullanıcıların yeni fikirler ileri sürmesine ve bu fikirler üzerinde tartışılmasına olanak sağlamaktadır (Vural ve Bat, 2010: 3349). Bu bağlamda yatırımcılar, çeşitli kurumların yatırım danışmanlarını, analistleri, ekonomistleri takip etme imkanı bularak; onların günlük paylaşımlarına, önerilerine ve yorumlarına ulaşmaktadır.

Chen vd. (2014), sosyal medya aracılığıyla iletilen yatırımcı görüşlerinin hisse senedi getirilerinde ve kazançlarında ne ölçüde etkili olduğunu araştırmaktadır. Birleşik Devletler’de yatırımcılar arasında en popüler olan sosyal medya platformunda yayınlanan makaleleri metinsel analiz etmektedir. Makalelere yapılan yorumlardan da okuyucuların bakış açılarına ulaşmaktadır. Sonuç olarak, hem makalelerin hem de yorumların hisse senedi getirilerinin ve kazançların tahmin edilmesinde etkili olduğu bulunmaktadır.

4. SONUÇ VE ÖNERİLER

Finansal karar verme sürecinde bireylerin davranışlarının geleneksel finans teorilerindeki gibi rasyonel olmadığı deneysel çalışmalarla ortaya çıkmıştır. Bunun sonucunda davranışsal yaklaşım önem kazanmıştır. Yatırımcı kararlarının davranışsal yaklaşımla modellenmesi finans teorisine katkı sağlayarak, piyasalardaki hareketlerin açıklanma gücünü artırmıştır. Davranışsal yaklaşım ayrıca yatırımcı davranışlarının analizine anomalilerin dahil edilmesini sağlamıştır. Davranışsal finansta bu anomalilerin sebebi bilişsel ve duygusal önyargılar olarak açıklanmaktadır.

Bilişsel ve duygusal önyargıların etkisinde kalan kişiler, finansal kararlarının sonuçlarını gördükçe yeteneklerini abarttıkları ve kendilerine aşırı güvendikleri için “ben zaten bu sonucun gerçekleşeceğini biliyordum” şeklinde kendini kandırmaktadır. Yatırımcılar genellikle bilindik şirketlere yatırım yaptıklarında iyi yatırım olduğunu düşünmekte ve kendilerini destekleyen fikirleri dikkate alırken aksi fikirleri gözardı etmektedir. Bu önyargıların etkilerini azaltmak ancak bireylerin finansal olarak eğitilmeleriyle mümkün olacaktır.

Bireylerin finansal okuryazarlık düzeylerinin yükseltilmesi psikolojik önyargıların etkilerinden sıyrılmalarına yardımcı olacaktır. Finansal okuryazarlık, finansal sistem ve finansal kurumlar hakkında bilgi sahibi olma, finansal riskleri yönetebilme, risk ve getiri arasındaki ilişkiyi inceleyebilme gibi yetkinlikleri yatırımcılara kazandırmaktadır. Kısaca; bireylerin finansal kavram ve uygulamalar hakkında bilgi sahibi olarak yatırım kararlarını vermesini sağlamaktadır. Böylece finansal okuryazarlık seviyesi yüksek kişiler finansal kararlarını alırken daha rasyonel davranarak psikolojik önyargıların etkisinde daha az kalacaktır. Yatırımcılar, finansal bilgilerine güvenerek getirisi yüksek yatırımlara psikolojik önyargıların etkisinde kalmadan yönelecektir.

KAYNAKÇA

- Ackert, L. & Richard D. (2010). Behavioral Finance: Psychology, Decision-making, and Markets, South-Western Cengage Learning, USA.
- Asch, S. E. (1946). "Forming Impressions of Personality", The Journal of Abnormal and Social Psychology, 41(3): 258-290.
- Aydın, Ü. & Ağan, B. (2017). Davranışsal Finans: Finansal Yatırım Kararlarının Davranışsal Temeli, Ekin Yayıncılık, Bursa.
- Barberis, N.; Andrei, S. & Robert, V. (1998). "A Model of Investor Sentiment", Journal of Financial Economics, 49(3): 307-343.
- Baker, H. K. & Nofsinger, J. R. (2002). "Psychological Biases of Investors", Financial Services Review, 11(2): 97-116.
- Barber, B. M. & Odean, T. (2001). "The Internet and The Investor", Journal of Economic Perspectives, 15(1): 41-54.
- Chen, H.; De, P.; Hu, Y. J. & Hwang, B. H. (2014). "Wisdom of Crowds: The Value of Stock Opinions Transmitted through Social Media", The Review of Financial Studies, 27(5): 1367-1403.
- Döm, S. (2003). Yatırımcı Psikolojisi: İMKB Üzerine Ampirik Bir Çalışma, Değişim Yayınları, İstanbul.
- Edwards, W. (1968). "Conservatism in Human Information Processing"(Ed. B. Kleinmun), Formal Representation of Human Judgment, ss. 17-52, Wiley, New York.
- Estrada, J. (2001). "Law and Behavioral Economics", Latin American Law and Economics Association, 25-26 Ekim 2001, IESE Business School, Barcelona.
- Festinger, L. (1957). A Theory of Cognitive Dissonance, Stanford University Press, United States of America.
- Festinger, L. (1962). "Cognitive Dissonance", Scientific American, 207(4): 93-106.
- Fischhoff, B. (2003). "Hindsight≠ Foresight: The Effect of Outcome Knowledge on Judgment under Uncertainty", Quality and Safety in Health Care, 12(4): 304-311.
- Kahneman, D. & Riepe M. W. (1998). "Aspects of Investor Psychology", Journal of Portfolio Management, 24(4): 52-65.
- Kahneman, D. & Tversky, A. (1979). "Prospect Theory: An Analysis of Decision under Risk", Econometrica, 47(2): 263-291.

- Kıyılar, M. & Akkaya, M. (2016). *Davranışsal Finans, Literatür Yayıncılık, İstanbul.*
- Levy, J. S. (1992). "An Introduction to Prospect Theory", *Political Psychology*, 13(2): 171-186.
- Nofsinger, J. R. (2001). *Investment Madness: How Psychology Affects Your Investing and What to Do About It*, Financial Times Prentice Hall, USA.
- Nofsinger, J. R. (2018). *The Psychology of Investing*, 6. Baskı, Pearson Prentice Hall, New Jersey.
- Pompian, M. (2006). *Behavioral Finance and Wealth Management: How to Build Optimal Portfolios for Private Clients*, John Wiley & Sons, New Jersey.
- Schwartz, H. (2010). "Heuristics or Rules of Thumb". (Ed. H. Kent Baker ve John R. Nofsinger), *Behavioral Finance: Investors, Corporations and Markets*, ss. 57-72, John Wiley & Sons, New Jersey.
- Sevim, A. & Temizel, F. (2009). "İnternet ve Hisse Senedi Yatırımcısı", *Muhasebe ve Finansman Dergisi*, 42: 135-143.
- Shefrin, H. & Statman, M. (1985). "The Disposition to Sell Winners too Early and Ride Losers too Long: Theory and Evidence", *The Journal of Finance*, 40(3): 777-790.
- Shleifer, A. (2000). *Inefficient Markets: An Introduction to Behavioral Finance*, Oxford University Press, New York.
- Taner, B. & Akkaya, G. C. (2005). "Yatırımcı Psikolojisi ve Davranışsal Finans Yaklaşımı", *Muhasebe ve Finansman Dergisi*, 27: 47-54.
- Thaler, R. H. (1999). "Mental Accounting Matters", *Journal of Behavioral Decision Making*, 12(3): 183-206.
- Tekin, B. (2016). "Beklenen Fayda ve Beklenti Teorileri Bağlamında Geleneksel Finans-Davranışsal Finans Ayrımı", *Journal of Accounting, Finance and Auditing Studies*, 2(4): 75-107.
- Tversky, A. & Kahneman, D. (1974). "Judgment under Uncertainty: Heuristics and Biases", *Science*, 185(4157): 1124-1131.
- Tversky, A. & Kahneman D. (1981). "The Framing of Decisions and The Psychology of Choice", *Science*, 211(4481): 453-458.
- Vasile, D.; Sebastian, T. C. & Radu T. (2012). "An Introduction to Behavioral Corporate Finance", *Annals of the University of Oradea, Economic Science Series*, 21(2): 471-476.
- Vural, Z., & Bat, M. (2010). "Yeni Bir İletişim Ortamı Olarak Sosyal Medya: Ege Üniversitesi İletişim Fakültesine Yönelik Bir Araştırma", *Journal of Yasar University*, 5(20): 3348-3382.
- Wakker, P. P. (2010). *Prospect Theory: For Risk and Ambiguity*, Cambridge University Press, Cambridge.