

Piyasa Anomalilerinin Açıklanmasında Davranışsal Finansın Rolü

The Role of Behavioral Finance in Explaining Market Anomalies

ÖZET

Bu çalışma, finansal piyasalarda sıklıkla karşılaşılan piyasa anomalilerini açıklamada davranışsal finansın oynadığı kritik rolü incelemektedir. Geleneksel finans teorileri, yatırımcıların her zaman rasyonel kararlar aldığını ve piyasanın etkin olduğunu varsayarken, gerçek dünyadaki yatırımcı davranışları bu varsayımların geçerliliğini sorgulamaktadır. Çalışma, piyasa anomalilerinin temel örneklerini analiz ederek, davranışsal finans perspektifinden bu anomalilerin nedenlerini ortaya koymaktadır. Araştırmada, takvim etkileri, değer ve momentum anomalileri, aşırı tepki ve yetersiz tepki gibi yaygın anomalilere odaklanılmıştır. Örneğin, takvim etkileri, belirli gün veya dönemlerde anormal getiri örüntülerini ifade ederken, değer ve momentum anomalileri ise yatırımcıların düşük değerlemelere sahip varlıklara veya güçlü performans gösteren varlıklara olan ilgilerini yansıtmaktadır. Davranışsal finansın bu anomalilere getirdiği açıklamalar, bilişsel yanılğalar, duygusal tepkiler ve sürü davranışı gibi psikolojik faktörlerle ilişkilidir. Bilişsel yanılğalar, yatırımcıların bilgi işleme süreçlerinde sistematik hatalar yapmalarına yol açarken, duygusal tepkiler, korku veya aşırı özgüven gibi hislerin karar alma sürecine etkisini göstermektedir. Ayrıca, sürü davranışı, bireysel yatırımcıların çoğunluğun hareketlerini taklit etme eğiliminde olduğunu vurgulamaktadır. Bu faktörlerin her biri, piyasa anomalilerinin oluşumunda önemli bir rol oynamaktadır. Sonuç olarak, piyasa anomalilerinin anlaşılması, yatırımcılar için etkili stratejiler geliştirilmesine ve finansal piyasaların genel etkinliğinin artırılmasına katkıda bulunmaktadır. Davranışsal finansın, geleneksel teorilerin eksik kaldığı alanlarda sağladığı içgörüler, piyasa dinamiklerinin daha kapsamlı bir şekilde değerlendirilmesine olanak tanımaktadır.

Anahtar Kelimeler: Davranışsal Finans, Piyasa Anomalileri, Bilişsel Yanılğalar, Sürü Davranışı, Takvim Etkileri.

ABSTRACT

This study examines the critical role of behavioral finance in explaining common market anomalies observed in financial markets. While traditional finance theories assume that investors always make rational decisions and markets are efficient, real-world investor behavior challenges the validity of these assumptions. The study analyzes key examples of market anomalies and explores their underlying causes from a behavioral finance perspective. The research focuses on prevalent anomalies such as calendar effects, value and momentum anomalies, overreaction, and underreaction. For instance, calendar effects represent abnormal return patterns observed on specific days or periods, whereas value and momentum anomalies reflect investors' preferences for undervalued assets or assets with strong past performance. Behavioral finance explains these anomalies through psychological factors such as cognitive biases, emotional reactions, and herd behavior. Cognitive biases lead investors to make systematic errors in processing information, while emotional reactions demonstrate the impact of feelings like fear or overconfidence on decision-making. Furthermore, herd behavior emphasizes the tendency of individual investors to mimic the actions of the majority. Each of these factors plays a significant role in the emergence of market anomalies. In conclusion, understanding market anomalies contributes to the development of effective investment strategies and enhances the overall efficiency of financial markets. Behavioral finance provides valuable insights into areas where traditional theories fall short, enabling a more comprehensive evaluation of market dynamics.

Keywords: Behavioral Finance, Market Anomalies, Cognitive Biases, Herd Behavior, Calendar Effects.

GİRİŞ

Finansal piyasalardaki fiyat hareketlerinin anlaşılması ve tahmini, ekonomi ve finans disiplinlerinin temel ilgi alanlarından biri olmuştur. Geleneksel finans teorileri, rasyonel bireylerin kararlarına dayanan etkin piyasa hipotezi (Efficient Market Hypothesis - EMH) çerçevesinde şekillenmiştir. Bu yaklaşıma göre, piyasalar tüm mevcut bilgiyi anında ve doğru bir şekilde fiyatlara yansıtarak optimal bir kaynak dağılımı sağlar (Fama, 1970, s. 383). Dolayısıyla, fiyat hareketlerinin tahmin edilmesi mümkün değildir ve yatırımcılar piyasada anormal getiri elde edemezler. Ancak, finansal piyasaların gerçek dünyadaki işleyişi bu varsayımla tam olarak uyuşmamakta ve etkin piyasa hipotezinin açıklayamadığı çok sayıda "piyasa anomalisi" gözlemlenmektedir (Shiller, 1981, s. 421; Jegadeesh & Titman, 1993, s. 65).

Piyasa anomalileri, fiyatların rasyonel bir şekilde hareket etmediği ve genellikle yatırımcıların irrasyonel davranışlarından kaynaklandığı durumları ifade eder. Takvim etkileri (Thaler, 1987, s. 197), momentum ve ters momentum anomalileri (Jegadeesh & Titman, 1993, s. 67), fiyat balonları (Shiller, 2000, s. 128) ve aşırı tepki ya da yetersiz tepki (De Bondt & Thaler, 1985, s. 793) gibi çeşitli anomaliler, etkin piyasa hipotezine meydan okumakta ve

Burhan Günay¹ 

How to Cite This Article
Günay, B. (2025). "Piyasa Anomalilerinin Açıklanmasında Davranışsal Finansın Rolü", International Academic Social Resources Journal, (e-ISSN: 2636-7637), Vol:10, Issue:2; pp:65-72. DOI: <https://doi.org/10.5281/zenodo.15277397>

Arrival: 29 January 2025

Published: 28 April 2025

Academic Social Resources Journal is licensed under a Creative Commons Attribution-NonCommercial 4.0 International License.

¹ Doç. Dr., Ankara Yıldırım Beyazıt Üniversitesi, Uygulamalı Bilimler Fakültesi, Finans Bankacılık Bölümü, Ankara, Türkiye.

bu anomalilerin açıklaması için alternatif yaklaşımların geliştirilmesini zorunlu kılmaktadır. Davranışsal finans, bu noktada önemli bir açılım sunarak, yatırımcı davranışlarını etkileyen psikolojik ve bilişsel faktörleri incelemektedir. Kahneman ve Tversky'nin (1979, s. 263) öncülüğünü yaptığı Prospect Teorisi, bireylerin risk altındaki kararlarının genellikle rasyonel olmadığını ve bu kararların bilişsel yanılgılar ve duygusal etkilerle şekillendiğini ortaya koymuştur. Bu çalışma, davranışsal finans perspektifiyle piyasa anomalilerinin nedenlerini inceleyerek, bu anomalilerin açıklamasında öne sürülen psikolojik mekanizmaları detaylandırmayı amaçlamaktadır.

Takvim etkileri, finansal piyasalarda belirli zaman dilimlerinde sistematik getiri sapmalarını ifade eder. "Ocak etkisi" olarak bilinen fenomen, küçük çapta piyasa değerine sahip hisselerin Ocak ayında diğer aylara kıyasla daha yüksek getiri sağladığını ortaya koymuştur (Thaler, 1987, s. 201). Bunun yanında, hafta sonu etkisi (French, 1980, s. 55) ve tatil etkisi gibi diğer zamanlama anomalileri de, yatırımcı davranışlarının rasyonel olmayan yapısına işaret etmektedir. Momentum anomalisi ise, geçmişte iyi performans gösteren hisse senetlerinin kısa vadede bu performansını sürdürme eğilimini ifade ederken (Jegadeesh & Titman, 1993, s. 67), fiyat balonları irrasyonel coşku ve aşırı iyimserlikle açıklanmaktadır (Shiller, 2000, s. 131).

Davranışsal finansın bu anomalileri açıklamada kullandığı en temel yaklaşımlardan biri, bireylerin karar alma süreçlerinde bilişsel yanılgılara maruz kaldıkları varsayımdır. Kahneman ve Tversky'nin (1982, s. 208) temsililik heuristiği ve bağlılık etkisi kavramları, yatırımcıların mevcut bilgiyi yanlış değerlendirdiğini ve piyasa fiyatlarının bu nedenle rasyonel olmayan seviyelere ulaştığını göstermektedir. Ayrıca, duygusal tepkiler, yatırımcıların korku ve açgözlülük gibi faktörler nedeniyle irrasyonel kararlar almasına yol açmakta, bu da fiyat dalgalanmaları ve piyasa balonlarının oluşumunu tetiklemektedir (Shiller, 2000, s. 93).

Bu çalışma, piyasa anomalilerinin ve yatırımcı davranışlarını etkileyen bilişsel ve duygusal faktörlerin derinlemesine analizini yapmayı amaçlamaktadır. Finansal piyasalardaki anomalilerin geleneksel teorilerle açıklanamayan dinamiklerini anlamak, daha etkili yatırım stratejilerinin geliştirilmesi ve piyasa etkinliğinin artırılması için kritik bir adım oluşturmaktadır.

Gerçekleştirilen çalışma, Shiller (2000) ve Kahneman ve Tversky (1979) gibi öncü isimlerin davranışsal finans teorilerindeki yaklaşımlarını temel almakla birlikte, piyasa anomalilerini açıklamada farklı bir odak noktası sunmaktadır. Shiller'in (2000) irrasyonel coşku kavramı, piyasa balonlarının oluşumunu vurgularken, bu çalışmada duygusal tepkilerin yanı sıra bilişsel yanılgıların piyasa fiyatlaması üzerindeki etkilerine daha geniş yer verilmiştir. Ayrıca, Jegadeesh ve Titman (1993) tarafından ele alınan momentum anomalisi, bu çalışmada yalnızca rasyonel olmayan yatırımcı davranışlarıyla değil, aynı zamanda kolektif sürü psikolojisiyle de ilişkilendirilmiştir. Bu çalışmanın ayrılan bir diğer yönü, davranışsal finans teorilerinin yalnızca teorik bağlamda incelenmesiyle sınırlı kalmayıp, bu teorilerin pratik yatırım stratejilerine olan etkilerini de analiz etmesidir. Özellikle, piyasa anomalilerinin geleneksel yatırım yaklaşımlarını nasıl yeniden şekillendirdiği ve bu anomalilerin yatırımcı davranışlarına etkileri konusunda detaylı bir değerlendirme sunulmaktadır. Bu bağlamda, literatürdeki birçok çalışma piyasa anomalilerini yalnızca birer istatistiksel olgu olarak ele alırken, bu çalışmada anomalilerin psikolojik ve duygusal temelleri derinlemesine incelenmiştir.

GENEL OLARAK PİYASA ANAMOLİSİ

Piyasa anomalileri, finansal piyasalarda beklenmedik fiyat hareketlerini ve belirli teorilerle açıklanamayan durumları ifade eder. Bu anomaliler, genellikle klasik finans teorileriyle çelişir. En bilinen finansal teorilerden biri olan verimli piyasa hipotezi (EMH), piyasaların tüm bilgileri anında ve doğru bir şekilde fiyatlara yansıttığını iddia eder. Ancak, piyasa anomalileri, EMH'nin genellikle geçerli olmadığını gösteren bir dizi gözlemi içermektedir. Bu anomaliler, piyasaların her zaman verimli şekilde işlemeyebileceğini ve fiyatların bazı durumlarda rasyonel olmayan faktörlerden etkilenebileceğini ortaya koyar. Piyasa anomalileri, piyasa katılımcılarının bilgi işleme süreçleri, psikolojik faktörler ve davranışsal unsurlar tarafından yönlendirilen fiyat hareketlerini içerir. Bu metinde, piyasa anomalilerinin teorik temellerini, çeşitlerini ve yatırım stratejilerine olan etkilerini daha derinlemesine inceleyeceğiz.

Verimli Piyasa Hipotezinin Sınırları

Verimli piyasa hipotezi, Fama tarafından 1970 yılında ortaya konmuştur. EMH'ye göre, finansal piyasalarda fiyatlar, tüm mevcut bilgiyi anında ve doğru bir şekilde yansıtır. Bu da demektir ki, yatırımcılar bilgiye eşit erişim sağlarlar ve tüm fırsatlar hızla piyasa fiyatlarına yansır. EMH, üç formda incelenir: zayıf form, yarı güçlü form ve güçlü form. Zayıf formda piyasa fiyatlarının yalnızca geçmiş fiyat verilerini yansıttığı, yarı güçlü formda ise tüm kamuya açık bilgilerin fiyatlara dahil olduğu savunulur. Güçlü formda ise, özel bilgiler dâhil olmak üzere tüm bilgilerin fiyatlara anında yansıdığı öne sürülür (Fama, 1970, s. 355).

Ancak EMH, piyasaların her zaman verimli işlemeyeceğine dair birçok örneklerle karşı karşıya kalmıştır. Özellikle, fiyat hareketleri bazen aşırı tepki verir veya yatırımcılar bilinçli olmayan kararlar alabilir. Bu tür olaylar, piyasa anomalilerinin temelini oluşturur ve bu anomaliler, EMH'nin rasyonel bir piyasayı tanımladığını gösterir. Yatırımcılar, zaman zaman aşırı iyimser veya aşırı karamsar olabilir, bu da fiyatların temele dayalı olarak değil, psikolojik faktörlere dayalı olarak şekillenmesine yol açar (Shiller, 1981, s. 421).

Piyasa Anomalilerinin Çeşitleri

Piyasa anomalilerinin çok sayıda türü bulunmakta olup, bunlar genel olarak farklı ekonomik ve finansal koşullar altında farklı şekillerde kendini gösterebilir. Bu anomalilerin başlıcaları, takvim etkileri, momentuma dayalı anomaliler, fiyat aşırı tepkisi ve bilgi asimetrisi gibi faktörleri içerir.

Takvim Etkileri

Takvim etkileri, belirli bir zaman diliminde fiyatların belirgin bir şekilde farklı bir davranış sergilemesi durumu olarak tanımlanabilir. Bu tür anomaliler genellikle yatırımcı davranışlarının ve psikolojik faktörlerin zaman içinde değişkenlik göstermesinden kaynaklanır. En bilinen takvim etkilerinden biri "Ocak etkisi"dir. Bu etki, genellikle yılın başlarında, özellikle küçük piyasa değerine sahip hisse senetlerinin daha fazla değer kazandığını gösterir. Bunun arkasında, yatırımcıların yeni yıl itibarıyla portföylerini yeniden dengeleme amacı güderek küçük hisse senetlerine yatırım yapmaları yer almaktadır (Fama & French, 1992, s. 428).

Benzer şekilde, ay sonu etkisi veya tatil dönemi etkisi gibi anomaliler de zaman zaman piyasa fiyatlarını etkileyebilir. Yılın son çeyreğinde, yatırımcıların endişelerinden arınarak daha rahat pozisyonlar aldıkları ve bazı portföy düzeltmeleri yaptığı gözlemlenebilir. Bu gibi durumlar, piyasa hareketlerinin yalnızca ekonomik temellere dayalı değil, aynı zamanda psikolojik faktörlere de bağlı olduğunu gösterir.

Momentum ve Ters Momentum Anomalisi

Momentum etkisi, fiyatların geçmişteki performansına dayalı olarak gelecekte de benzer yönde hareket edeceği varsayımına dayanır. Yatırımcılar, son dönemde fiyatı artan varlıkları alırken, fiyatı düşen varlıklardan kaçınırlar. Bu durum, özellikle hisse senedi piyasalarında yaygın bir şekilde gözlemlenebilir. Jegadeesh ve Titman (1993, s. 65), bu stratejinin uzun vadede başarılı olduğunu ve geçmişte kazanç sağlamış hisselerin genellikle gelecekte de yüksek getiri sağlama eğiliminde olduğunu ifade etmişlerdir.

Bununla birlikte, ters momentum etkisi de bazen gözlemlenebilir. Yatırımcıların kısa vadede aşırı tepki vermeleri, fiyatların daha sonra geri dönmesine yol açabilir. Bu, piyasanın aşırı iyimser veya aşırı karamsar hareket ettiği durumları yansıtır. Bu tür hareketler, özellikle kriz dönemlerinde daha belirgin hale gelir. Bu nedenle, piyasaların her zaman rasyonel ve verimli işlememesi, yatırımcıların stratejilerini yalnızca ekonomik verilere dayandırmak yerine, yatırımcı psikolojisini ve kolektif davranışları dikkate alarak geliştirmelerini gerektirir.

Fiyat Aşırı Tepkisi ve Duygusal Yatırımcı Davranışları

Fiyat aşırı tepkisi, piyasaların genellikle belirli bir bilgiye ya da olaylara aşırı tepki vermesi durumunu ifade eder. Bu fenomen, özellikle haberlerin veya ekonomik raporların beklenenden çok daha güçlü ya da zayıf çıkması durumunda gözlemlenir. Shiller (1981, s. 135) bu tür aşırı tepkileri, yatırımcıların gelecekteki olaylara dair belirsizlikleri çok fazla abartmaları ve bu sebeple fiyatların gerçek değerlerinden sapmalarına neden olmalarını açıklamaktadır. Yatırımcılar, bir hisse senedinin gelecekteki performansına dair fazla iyimser ya da karamsar olabilir, bu da hisse fiyatlarının temele dayalı değerinden çok uzaklaşmasına yol açar.

Piyasa anomalilerinin en önemli sonuçlarından biri, yatırımcı stratejilerini doğrudan etkilemesidir. Özellikle, yatırımcıların duygusal tepkiler ve piyasa psikolojisi gibi faktörleri dikkate alarak strateji geliştirmeleri gerektiğini gösterir. Anomaliler, portföy yönetiminde daha esnek ve adaptif stratejilerin geliştirilmesini teşvik eder. Lo (2004, s. 211) bu bağlamda, piyasa katılımcılarının yalnızca rasyonel değil, aynı zamanda adaptif ve evrimsel bir şekilde davrandığını savunmuş ve bunun finansal stratejilere nasıl entegre edilebileceği konusunda önemli ipuçları sunmuştur.

Anomaliler aynı zamanda, yatırımcıların piyasada değer keşfetme fırsatlarını değerlendirmeleri için yeni yollar açar. Fiyatların belirli bir süre boyunca normların dışına çıkması, yatırımcıların bu "değer dışı" varlıkları bulup, avantajlı fiyatlardan alım yapmalarını sağlayabilir. Bu, özellikle değer yatırımcıları için büyük bir fırsat anlamına gelir.

Piyasa anomalilerinin varlığı, finans teorilerinin sınırlarını aşan ve piyasaların her zaman verimli olmadığını gösteren önemli bulgulardır. Bu anomaliler, yalnızca finansal teorileri etkilemekle kalmaz, aynı zamanda yatırımcıların stratejilerini yeniden şekillendirmelerine de olanak tanır. Psikolojik faktörler, yatırımcı davranışları ve bilgi asimetrisi gibi unsurlar, piyasaların temele dayalı olarak değil, bazen irrasyonel ve düzensiz bir şekilde işlemelerine yol açar. Dolayısıyla, piyasa anomalileri, finansal analizde dikkate alınması gereken kritik unsurlar arasında yer alır. Bu anomalilerin anlaşılması, daha etkili ve adaptif yatırım stratejilerinin geliştirilmesini sağlar.

DAVRANIŞSAL FİNANSIN ANOMALİLERİ AÇIKLAMADAKİ YAKLAŞIMLARI

Davranışsal finans, geleneksel finans teorilerinin açıklamakta yetersiz kaldığı piyasa anomalilerini anlamada önemli bir yaklaşım sunmaktadır. Geleneksel finans teorileri, piyasalardaki hareketlerin rasyonel temellere dayandığını ve tüm yatırımcıların bilgiye eşit erişimi olduğu varsayımıyla, piyasanın verimli olduğunu öngörür. Ancak, piyasalarda gözlemlenen birçok anomali ve fiyat sapmaları, bu varsayımların gerçeği yansıtmadığını göstermektedir. Davranışsal

finans, yatırımcıların kararlarını psikolojik faktörlerin etkisiyle verdiğini ve bu yüzden piyasa hareketlerinin her zaman rasyonel olmayabileceğini savunur (Keskin, 2024, s. 79). Bu yaklaşım, piyasa fiyatlarının verimliliğini sorgular ve çeşitli psikolojik faktörlerin etkisiyle meydana gelen anomali ve irrasyonel davranışları açıklamak için alternatif teoriler geliştirmektedir.

Aşırı Tepki ve Yetersiz Tepki: Overreaction ve Underreaction

Davranışsal finans, yatırımcıların aşırı tepki (overreaction) ve yetersiz tepki (underreaction) gibi psikolojik önyargılardan etkilendiğini öne sürer. Overreaction (aşırı tepki), yatırımcıların bir olay veya bilgiye gereğinden fazla tepki vermelerini ifade eder. Bu, genellikle finansal piyasada fiyatların aşırı volatil olmasına ve piyasa balonlarının oluşmasına yol açar. Örneğin, bir şirketin beklenenden düşük kar açıklaması, yatırımcılar arasında panik yaratabilir ve bu durum, hisse senedi fiyatlarının gerçek değerinden çok daha düşük seviyelere gerilemesine neden olabilir. Aksine, underreaction (yetersiz tepki) ise yatırımcıların bazı olaylara veya bilgilere yeterince tepki vermemesiyle açıklanır. Bu, genellikle uzun vadeli yatırımların değerinin doğru şekilde anlaşılması ve dolayısıyla fiyatların yavaş bir şekilde düzeltildiği durumlarla karakterizedir (De Bondt ve Thaler, 1985, s. 794).

Yatırımcıların bu tür aşırı veya yetersiz tepkileri, piyasa fiyatlarının temele dayalı değil, duygusal ve bilişsel önyargılarla şekillendiğini gösterir. Örneğin, Shiller (2000, s. 49) piyasa balonlarını açıklarken, yatırımcıların "irrasyonel aşırı güven" duygularının, özellikle balonların şişmesi sırasında fiyatları gereksiz yere yükselttiğini belirtmiştir.

Aşırı Güven ve Duygusal Kararlar: Overconfidence Bias ve Emotional Decision-Making

Davranışsal finansın en önemli katkılarından biri, bireysel yatırımcıların genellikle aşırı güven (overconfidence bias) eğiliminde olduklarını kabul etmesidir. Aşırı güven, yatırımcıların kendi bilgi ve yeteneklerine aşırı güvenmelerini ifade eder (Chaffai & Medhioub, 2014: 529). Bu, piyasa analizlerinde hatalı tahminler yapmalarına, yüksek riskli yatırımlar yapmalarına ve sonunda büyük kayıplar yaşamalarına yol açabilir. Aşırı güven, özellikle deneyimsiz yatırımcılar arasında yaygın olup, genellikle piyasa balonlarının oluşmasına neden olan faktörlerden biri olarak görülür (Barberis ve Thaler, 2003, s. 135). Aşırı güven yanlılığı, bireylerin kendi kararlarının doğruluğuna olan inançlarını artırarak, daha fazla risk alımlarına ve temkinli olma eğilimlerini azaltmalarına yol açar.

Bunun yanında, yatırımcılar duygusal kararlar almaktan da etkilenebilir. Yatırımcı psikolojisi, kayıp aversion (kayıptan kaçınma) gibi faktörlerle şekillenir. Kahneman ve Tversky'nin (1979) Prospect Theory (seçenek teorisi) üzerinde yaptıkları çalışmalar, bireylerin kazançlardan ziyade kayıplara daha duyarlı olduklarını göstermektedir. Bu kayıptan kaçınma eğilimi, yatırımcıların kötü kararlar almasına neden olabilir. Örneğin, bir yatırımcı hisse senedini değer kaybettiği için satmak yerine tutmayı tercih edebilir, çünkü kayıplarını "gerçekleştirmekten" kaçınmak ister. Bu tür duygusal kararlar, piyasa fiyatlarının dalgalanmasına ve bazen yanlış yönlere sapmasına neden olabilir (Kahneman ve Tversky, 1979, s. 268).

Sürü Davranışı: Herding Behavior

Bir diğer önemli davranışsal finans fenomeni, herding behavior (sürü davranışı) olarak adlandırılır. Yatırımcılar, bazen kendi analizlerinden ziyade, diğerlerinin hareketlerini takip etme eğilimindedir. Bu, özellikle belirsizlik durumlarında daha belirgin hale gelir. Yatırımcılar, çoğu zaman piyasa hareketlerini ve popüler yatırım trendlerini takip ederek, grup içindeki ortak kararları benimseme eğilimindedir. Bikhchandani, Hirshleifer ve Welch (1992), sürü davranışını "bilgiyle ilgili bir karar verme mekanizması" olarak tanımlar ve grup içindeki bireylerin, diğerlerinin eylemlerine tepki vererek piyasa fiyatlarını etkilediğini belirtir. Bu tür davranışlar, piyasa fiyatlarının doğal değerlerinden sapmasına yol açabilir. Örneğin, internet balonu gibi olaylar, yatırımcıların sadece popüler olan şirketlerin hisselerine yatırım yaparak, bu hisselerin gerçek değerlerinden çok daha fazla artmasına neden olabilir.

Sürü davranışı, aynı zamanda finansal krizlerin temel sebeplerinden biri olarak kabul edilir. Yatırımcılar, ilk başta küçük gruplar halinde belirli piyasa hareketlerini takip etmeye başlarlar, ancak zamanla bu hareketler artarak toplumsal bir fenomen haline alır ve piyasa fiyatlarını aşırı şişirir. Bu durum, kriz sonrası büyük değer kayıplarına yol açan bir döngüye neden olabilir.

Piyasa Balonları ve Patlamalar

Davranışsal finansın bir diğer önemli katkısı, piyasa balonlarını ve patlamalarını açıklama konusunda geliştirdiği modellerdir. Piyasa balonları, varlık fiyatlarının, temele dayalı değerlerinden çok daha yüksek seviyelere ulaşması ve bunun bir çöküşle sonlanmasıdır. Shiller (2000, s. 51), piyasa balonlarının, yatırımcıların aşırı güven ve sürü davranışları gibi psikolojik faktörlerle şekillendiğini vurgulamıştır. Bu tür balonlar, genellikle yatırımcıların psikolojik faktörlerin etkisiyle, fiyatların artacağına dair aşırı iyimser tahminler yapmalarıyla ortaya çıkar. Ancak, balon patladığında, fiyatlar hızla düşer ve ciddi ekonomik krizlere yol açabilir.

Sosyal Etkiler ve Psikolojik Faktörler

Davranışsal finans, yatırımcıların sadece bireysel psikolojilerinin değil, aynı zamanda sosyal etkilerin de piyasa hareketlerini etkileyebileceğini savunur. Sosyal etkiler, bireylerin kararlarını toplumsal normlara, medyaya veya yatırımcı kitlesinin genel eğilimlerine dayanması anlamına gelir. Bu faktörler, bireylerin kendi görüşlerinden ziyade toplumun genel eğilimlerini takip etmelerine yol açar. Örneğin, medyanın belirli bir sektördeki olumlu haberleri sürekli olarak öne çıkarması, yatırımcıların bu sektöre yatırım yapmalarına sebep olabilir, bu da fiyatların şişmesine yol açar.

Davranışsal finans, piyasa anomalilerini ve yatırımcı davranışlarını anlamada önemli bir teori sunmaktadır. Geleneksel finans teorileri, piyasaların verimli olduğu ve yatırımcıların rasyonel davrandığı varsayımına dayanırken, davranışsal finans bu varsayımı sorgular ve piyasadaki anomalilerin psikolojik faktörlerle açıklandığını gösterir. Aşırı güven, sürü davranışı, kayıptan kaçınma gibi psikolojik faktörler, piyasa fiyatlarının gerçek değerlerinden sapmasına yol açar ve piyasa balonlarının oluşmasına neden olabilir. Bu nedenle, finansal piyasaların dinamiklerini anlamada davranışsal finansın katkıları oldukça önemlidir.

PİYASA ANOMALİLERİNİN PSİKOLOJİK VE DUYGUSAL TEMELLERİ

Finansal piyasalarda gözlemlenen anomaliler, geleneksel finans teorilerinin varsaydığı rasyonel yatırımcı davranışlarıyla açıklanamayan fiyat hareketlerini ifade etmektedir. Bu anomalilerin temelinde yatırımcıların psikolojik ve duygusal eğilimleri bulunmaktadır. Davranışsal finans, bu eğilimleri analiz ederek piyasalardaki irrasyonel hareketlerin nedenlerini açıklamaya çalışmaktadır. Kahneman ve Tversky'nin (1979, s. 263) Prospect Theory (Beklenti Teorisi) üzerine yaptıkları çalışma, bireylerin karar alma süreçlerinde bilişsel yanılgılar ve duygusal faktörlerin etkisini ortaya koymuş ve davranışsal finansın temelini oluşturmuştur. Bu bölümde, piyasa anomalilerinin ardındaki psikolojik ve duygusal mekanizmalar detaylı bir şekilde incelenecektir.

Bilişsel Yanılgılar ve Aşırı Tepki

Bilişsel yanılgılar, bireylerin bilgi işleme ve karar alma süreçlerinde sistematik hatalar yapmasına neden olan zihinsel kısa yolları ifade eder. Overreaction (aşırı tepki) ve underreaction (yetersiz tepki) gibi anomaliler, genellikle bu yanılgılardan kaynaklanmaktadır (De Bondt ve Thaler, 1985, s. 793). Örneğin, bir şirketin kâr uyarısı yapması durumunda, yatırımcılar bu bilgiyi gereğinden fazla dikkate alabilir ve hisse senedinin fiyatında aşırı yükseltmelere yol açabilirler. Bunun aksine, bazı önemli bilgiler yatırımcılar tarafından yeterince değerlendirilmez ve fiyat hareketleri gecikmeli olarak gerçekleşir.

Bilişsel yanılgıların piyasalardaki etkisine örnek olarak, 1999-2000 yılları arasında yaşanan dot-com balonu gösterilebilir. Teknoloji hisselerine olan aşırı iyimserlik ve irrasyonel beklentiler, fiyatların ekonomik temellerin çok üzerine çıkmasına neden olmuştur (Ofek ve Richardson, 2003, s. 389). Bu durum, yatırımcıların teknoloji şirketlerinin gelecekteki karlılığı hakkındaki aşırı iyimser tahminlerine dayanırken, piyasa balonunun patlaması ciddi ekonomik kayıplara yol açmıştır.

Kayıptan Kaçınma ve Duygusal Tepkiler

Kayıptan kaçınma (loss aversion), bireylerin kayıplardan kazanca oranla daha fazla etkilenme eğilimini ifade eder ve piyasa anomalilerinin temel mekanizmalarından biridir (Kahneman ve Tversky, 1979, s. 268). Bu durum, yatırımcıların zarar ettikleri yatırımları ellerinde tutma eğilimlerini açıklar. Örneğin, 2008 küresel finans krizinde, konut piyasasındaki yatırımcılar, fiyatlar düşmesine rağmen varlıklarını satmaktan kaçınmış ve bu durum fiyat düşüşünü daha da derinleştirmiştir (Shiller, 2008, s. 34).

Kayıptan kaçınma, yatırımcıların piyasa risklerini doğru değerlendirememesine de neden olabilir. Barberis, Huang ve Santos (2001, s. 12) bu durumu açıklarken, yatırımcıların irrasyonel bir şekilde daha riskli yatırımları tercih ettiklerini belirtmiştir. Örneğin, bir hisse senedinin fiyatı düşüş gösterdiğinde, yatırımcılar bu zarardan kaçınmak için hisseyi ellerinde tutmaya devam edebilir, bu da piyasa fiyatlarının daha da dengesiz hale gelmesine yol açar.

Aşırı Güven ve Sürü Davranışı

Aşırı güven (overconfidence), yatırımcıların kendi bilgi ve yeteneklerini abartmaları sonucunda irrasyonel kararlar almasına neden olur. Odean (1998, s. 1299) bu durumu, yatırımcıların sık alım-satım yaparak daha düşük getiriler elde etmesiyle açıklamıştır. Örneğin, bireysel yatırımcılar, kendi analizlerine olan aşırı güven nedeniyle piyasa bilgilerini göz ardı edebilir ve yanlış pozisyonlar alabilir.

Sürü davranışı (herding behavior), bireylerin kendi analizlerinden ziyade çoğunluğun davranışlarına uyma eğilimidir. Bikhchandani, Hirshleifer ve Welch (1992, s. 992), bu davranışın, piyasa balonları ve çöküşlerin temel sebeplerinden biri olduğunu belirtmiştir. Örneğin, 1997 Asya Finansal Krizi sırasında, uluslararası yatırımcıların çoğu, diğerlerinin davranışlarına uyum sağlayarak piyasadan çıkmış ve bu durum Asya piyasalarında ciddi düşüşlere neden olmuştur (Radelet ve Sachs, 1998, s. 61).

Duygusal Faktörlerin Etkisi

Yatırımcı davranışlarını etkileyen temel unsurlardan biri de duygulardır. Korku ve açgözlülük gibi duygular, finansal piyasalarda belirleyici bir rol oynar (Loewenstein, 2000, s. 428). Örneğin, 1987 Borsa Krizi'nde, yatırımcıların ani panik davranışları piyasalardaki sert düşüşlerin temel sebeplerinden biri olmuştur (Roll, 1988, s. 22). Benzer şekilde, 2020'deki COVID-19 pandemisi sırasında, piyasalarda yaşanan belirsizlik ve korku dalgası fiyatlarda ani dalgalanmalara yol açmıştır.

Piyasa anomalilerinin psikolojik ve duygusal temelleri, finansal piyasalarda gözlemlenen irrasyonel davranışların açıklanmasında kritik bir rol oynamaktadır. Bilişsel yanılular, kayıptan kaçınma, aşırı güven ve duygusal tepkiler gibi faktörler, piyasa fiyatlarının temel verilere dayalı olarak şekillenmesini engellemektedir. Dot-com balonu, 2008 küresel finansal kriz ve 1987 Borsa Krizi gibi örnekler, bu anomalilerin etkilerini somut olarak göstermektedir. Bu davranışları anlamak, yatırımcı psikolojisi ve piyasa dinamiklerini daha iyi kavramamıza olanak tanır. Dolayısıyla, geleneksel finans teorilerinin ötesinde, davranışsal finansın sunduğu perspektif, piyasa anomalilerinin incelenmesinde vazgeçilmez bir yaklaşım olarak öne çıkmaktadır.

SONUÇ VE DEĞERLENDİRMELER

Davranışsal finans, finansal piyasalardaki dinamikleri açıklamada önemli bir paradigma kayması yaratmış ve piyasa anomalilerinin psikolojik ve duygusal temellerini anlamamıza katkı sağlamıştır. Geleneksel finans teorileri, piyasa aktörlerinin tamamen rasyonel kararlar aldığını ve piyasaların her zaman etkin bir şekilde işlediğini varsaymıştır. Ancak, finansal piyasalarda gözlemlenen balonlar, çöküşler ve fiyat dalgalanmaları, bu varsayımların gerçek dünyadaki şartları tam olarak yansıtmadığını göstermiştir. Bu bağlamda davranışsal finans, bireylerin kararlarının sadece ekonomik verilere dayanmadığını, aynı zamanda psikolojik, sosyal ve duygusal faktörlerin etkisi altında alındığını vurgulamaktadır.

Davranışsal finans, finansal piyasalardaki çeşitli anomalileri anlamamızı sağlamış ve bu anomalilerin ardındaki psikolojik mekanizmaları derinlemesine incelememize olanak tanımıştır. Örneğin, aşırı güven, bireylerin kendi bilgi ve yeteneklerini abartmalarına neden olarak piyasa balonlarının oluşumunda kritik bir rol oynamıştır. 1990'ların sonundaki dot-com balonu, yatırımcıların teknoloji şirketlerinin gelecekteki potansiyellerine olan irrasyonel güveni nedeniyle şişmiştir (Shiller, 2000, s. 45). Benzer şekilde, kayıptan kaçınma önyargısı, bireylerin kayıplarını telafi etme arzusuyla irrasyonel kararlar alıp daha fazla zarar etmelerine neden olmuştur (Kahneman ve Tversky, 1979, s. 263). Sürü davranışı ise, 2008 küresel finansal krizinde emlak piyasasında yaşanan balonlaşmanın ve sonrasında patlamanın temel sebeplerinden biri olarak öne çıkmıştır (Radelet ve Sachs, 1998, s. 61).

Davranışsal finans, finansal piyasalardaki anomalilerin ekonomik verilere dayalı olarak tam anlamıyla açıklanamayacağını ve bireylerin kararlarında psikolojik faktörlerin çok önemli bir rol oynadığını ortaya koymuştur. Bu durum, piyasa dinamiklerini ve krizlerin ortaya çıkış mekanizmalarını daha iyi anlamamızı sağlamaktadır. Örneğin, aşırı tepki ve yetersiz tepki, yatırımcıların belirli bilgilere duygusal tepkiler vermesiyle ortaya çıkar ve fiyatların temelden şaşmasına neden olur (De Bondt ve Thaler, 1985, s. 793). Korku ve açgözlülük gibi duygusal faktörler ise, piyasalarda panik satışları veya irrasyonel alımlara yol açarak piyasa volatilitesini artırmaktadır (Loewenstein, 2000, s. 428).

Davranışsal finans perspektifi, sadece piyasa anomalilerini anlamamızı değil, aynı zamanda daha etkin risk yönetimi ve yatırım stratejileri geliştirmemizi de sağlamaktadır. Yatırımcı psikolojisinin finansal kararlar üzerindeki etkisini anlamak, gelecekteki finansal krizlerin önlenmesine katkıda bulunabilir. Örneğin, piyasalardaki irrasyonel davranışları minimize etmek için eğitim programları ve yatırımcıların farkındalığını artıracak uygulamalar hayata geçirilebilir. Ayrıca, piyasa denetleyicilerinin davranışsal finans teorilerini dikkate alarak politika oluşturması, piyasaların daha stabil ve şeffaf işlenmesini sağlayabilir.

Sonuç olarak, davranışsal finans, finansal piyasalardaki irrasyonel hareketleri anlamamızı sağlayan çok boyutlu bir yaklaşım sunmaktadır. Yatırımcı davranışlarını etkileyen bilişsel yanılular, duygusal tepkiler ve sosyal etkiler, piyasa fiyatlarının temel değerlerinden sapmasına ve finansal krizlerin tetiklenmesine neden olmaktadır. Davranışsal finansın bu unsurları açığa çıkarması, hem akademik hem de pratik açıdan piyasa dinamiklerini anlamamızı sağlamış ve geleneksel finans teorilerine karşı tamamlayıcı bir rol oynamıştır. Günümüzde finansal piyasalarda daha bilinçli kararlar alınabilmesi için, psikolojik ve davranışsal faktörlerin etkileri daha fazla dikkate alınmalıdır.

Davranışsal finans özelinde çalışmalarla bu çalışma karşılaştırıldığında, belirgin benzerlik ve ayrılıklar ortaya çıkmaktadır: Kahneman ve Tversky'nin (1979, s. 263) "Prospect Theory"deki kayıptan kaçınma ve irrasyonel davranış modelleri, bu çalışmanın temellerini oluşturmaktadır. Benzer şekilde, Barberis ve Huang (2001, s. 12) gibi makalelerde de bireylerin kayıp korkusu nedeniyle yanlış kararlar aldıkları vurgulanmıştır. Shiller'in (2000, s. 45) piyasa balonları üzerine yaptığı analizlerdeki kolektif irrasyonel davranışların etkisi, bu çalışmada da ele alınan bir başlıktır. De Bondt ve Thaler'in (1985, s. 793) aşırı tepki ve yetersiz tepki anomalileriyle ilgili bulgularına çalışmada yer verilmiştir.

Genel Bir Değerlendirme

Davranışsal finansın katkıları:

Davranışsal finans, yatırımcı psikolojisinin finansal karar alma sürecine etkisini inceleyerek piyasadaki irrasyonel davranışları anlamaya yönelik güçlü bir çerçeve sunmaktadır. Geleneksel finans teorileri, yatırımcıların rasyonel hareket ettiği ve piyasaların etkin olduğu varsayımına dayanırken, davranışsal finans çalışmaları bu varsayımların her zaman geçerli olmadığını göstermektedir. Özellikle bireysel yatırımcıların aşırı güven, kayıptan kaçınma (loss aversion) ve sürü psikolojisi gibi bilişsel önyargılar nedeniyle irrasyonel kararlar alabildikleri ortaya konmuştur. Bu bağlamda, piyasalarda gözlemlenen anomalilerin, yatırımcı psikolojisi perspektifinden açıklanması mümkün hale gelmiştir.

Bunun yanı sıra, fiyat balonları, aşırı alım ve aşırı satış gibi piyasa düzensizlikleri, davranışsal finansın sunduğu içgörülerle daha iyi analiz edilebilmektedir. Örneğin, aşırı iyimserlik veya panik gibi duygusal faktörlerin piyasadaki dalgalanmaları nasıl tetiklediği konusunda yapılan çalışmalar, finansal krizlerin daha iyi anlaşılmasını sağlamaktadır.

Piyasa krizlerinin analizi:

Davranışsal finans teorileri, finansal krizlerin yalnızca ekonomik göstergelerle açıklanamayacağını, aynı zamanda yatırımcıların duygusal tepkileri ve bilişsel yanılgılarının da krizlerin oluşumunda kritik bir rol oynadığını öne sürmektedir. Özellikle 2008 küresel finans krizi, davranışsal finans perspektifinden incelendiğinde, yatırımcıların aşırı iyimserlik ve risk algılarındaki bozulmalar nedeniyle varlık fiyatlarında suni artışlar yaşandığı görülmektedir.

Konut piyasasında yaşanan spekülasyon balon, yatırımcıların geçmiş fiyat artışlarının gelecekte de devam edeceğine yönelik irrasyonel beklentileriyle şekillenmiş, bu süreçte finansal kurumlar da kredi risklerini hafife alarak yüksek kaldıraç kullanımıyla piyasa dengesini bozmuştur. Davranışsal finans, bu tür krizlerin yalnızca ekonomik ve finansal değişkenlerle değil, aynı zamanda yatırımcı psikolojisi ve kolektif davranışlarla da ilişkili olduğunu göstererek, krizlerin daha geniş bir perspektiften analiz edilmesine olanak sağlamıştır.

Pratik uygulamalar:

Davranışsal finansın sunduğu bulgular, yatırımcıların irrasyonel kararlarını minimize etmeye yönelik çeşitli eğitim ve politika geliştirme süreçlerinde kullanılmaktadır. Finansal farkındalık programları, yatırımcıların bilişsel önyargılarını tanımlarına yardımcı olarak daha bilinçli kararlar almalarını teşvik edebilir. Bunun yanı sıra, regülatörler, davranışsal finans ilkelerini baz alarak finansal piyasalardaki aşırılıkları dengeleyici önlemler geliştirebilirler.

Örneğin, yatırımcıların aşırı risk alma eğilimlerini azaltmak amacıyla piyasa düzenlemelerinde otomatik kayıptan kaçınma mekanizmaları (stop-loss sistemleri) veya yatırımcıların duygusal kararlarını engellemek için belirli süreli bekleme periyotları (cooling-off periods) gibi uygulamalar devreye alınabilir. Davranışsal finans, finansal danışmanlık ve yatırım yönetimi süreçlerinde de kullanılarak yatırımcıların daha sağlıklı kararlar almalarına katkıda bulunabilir.

Limitasyonlar:

Davranışsal finans teorileri, bireysel yatırımcı davranışlarını detaylı bir şekilde analiz etmesine rağmen, makroekonomik seviyede piyasa hareketlerini tahmin etme konusunda bazı sınırlamalara sahiptir. Yatırımcıların psikolojik tepkilerini öngörmek için kullanılan yöntemler genellikle niteliksel analizlere dayandığından, bu tepkilerin kesin olarak modellenmesi ve ölçülmesi zor olabilir.

Ayrıca, davranışsal finansın sunduğu teorilerin genelleştirilebilirliği konusunda da çeşitli tartışmalar bulunmaktadır. Yatırımcı psikolojisi, bireyler ve kültürler arasında değişkenlik gösterebilir, bu da evrensel bir teori oluşturmayı zorlaştırmaktadır. Geleneksel finans teorileri, genellikle matematiksel modeller üzerine kurulu olduğu için daha kesin tahminler yapma avantajına sahipken, davranışsal finansın öngörü gücü daha çok nitel analizlere dayanmaktadır.

KAYNAKÇA

- Barberis, N., & Thaler, R. (2003). A survey of behavioral finance. *Handbook of the Economics of Finance*, 1, 1053–1121.
- Barber, B. M., & Odean, T. (2001). Boys will be boys: Gender, overconfidence, and common stock investment. *The Quarterly Journal of Economics*, 116(1), 261–292.
- Bikhchandani, S., Hirshleifer, D., & Welch, I. (1992). A theory of fads, fashion, custom, and cultural change as informational cascades. *Journal of Political Economy*, 100(5), 992–1026.
- Chaffai, M. & Medhioub, I. (2014). Behavioral Finance: An empirical study of the Tunisian stock market. *International Journal of Economics and Financial Issues*, 4(3), 527-538.

- De Bondt, W. F., & Thaler, R. H. (1985). Does the stock market overreact? *Journal of Finance*, 40(3), 793–805.
- Fama, E. F. (1970). Efficient capital markets: A review of theory and empirical work. *The Journal of Finance*, 25(2), 383–417.
- Fama, E. F. (1998). Market efficiency, long-term returns, and behavioral finance. *Journal of Financial Economics*, 49(3), 283–306.
- Fama, E. F., & French, K. R. (1992). The cross-section of expected stock returns. *The Journal of Finance*, 47(2), 427–465.
- Jegadeesh, N., & Titman, S. (1993). Returns to buying winners and selling losers: Implications for stock market efficiency. *The Journal of Finance*, 48(1), 65–91.
- Kahneman, D. (2011). Thinking, fast and slow. Farrar, Straus and Giroux. <https://doi.org/10.5555/3019931>
- Kahneman, D., & Tversky, A. (1979). Prospect theory: An analysis of decision under risk. *Econometrica*, 47(2), 263–291.
- Keskin, M. (2024). First examples of herd behavior in the Netherlands and London Stock Exchanges. In 10th International Paris Congress on Social Sciences & Humanities, Paris, France, February (pp. 17-19).
- Lo, A. W. (2004). The adaptive markets hypothesis: Market efficiency from an evolutionary perspective. *The Journal of Portfolio Management*, 30(5), 15–29.
- Loewenstein, G. (2000). Emotions in economic theory and economic behavior. *The American Economic Review*, 90(2), 426–432. <https://doi.org/10.1257/aer.90.2.426>.
- Odean, T. (1998). Volume, volatility, price, and profit when all traders are above average. *The Journal of Finance*, 53(6), 1887–1934. <https://doi.org/10.1111/0022-1082.00078>.
- Ofek, E., & Richardson, M. (2003). DotCom mania: The rise and fall of internet stock prices. *The Journal of Finance*, 58(2), 1113–1137. <https://doi.org/10.1111/1540-6261.00562>.
- Radelet, S., & Sachs, J. D. (1998). The onset of the East Asian financial crisis. National Bureau of Economic Research Working Paper Series, No. 6680. <https://doi.org/10.3386/w6680>.
- Roll, R. (1988). The international crash of October 1987. *Financial Analysts Journal*, 44(5), 19–35. <https://doi.org/10.2469/faj.v44.n5.19>.
- Shiller, R. J. (1981). Do stock prices move too much to be justified by subsequent changes in dividends? *The American Economic Review*, 71(3), 421–436.
- Shiller, R. J. (2000). *Irrational exuberance*. Princeton University Press.
- Thaler, R. H. (1999). The end of behavioral finance. *Financial Analysts Journal*, 55(6), 12–17.
- Tversky, A., & Kahneman, D. (1974). Judgment under uncertainty: Heuristics and biases. *Science*, 185(4157), 1124–1131.