

Fiyat hareketlerinin işleyişinde öngörülemez bir çeşit kuralsızlık anlamına gelen anomalilerin sebepleri üzerine literatürde pek çok araştırma yapılmıştır. Bu araştırmalarda bulunan cevapların en önemlilerinden biri beklenti teorisidir (prospect theory). Beklenti teorisi, insanların kayıptan kaçındığını; bireylerin olası kazançlara eşdeğerdeki kayıplardan hoşlanmadıkları için, karar alma süreçlerinde kayıptan kaçınma eğilimi taşıdıklarını belirtir. "Kayıp kaçınma" terimi, kazançlara göre kayıplara karşı daha büyük bir duyarlılığı ifade eder; bir kayıpla ilişkili beklenen olumsuz duygu, eşit büyüklükte bir kazançla beklenen olumlu duygudan daha büyüktür. Literatürde kayıptan kaçınma (loss aversion) kavramıyla adlandırılan bu eğilime göre yatırımcılar, beklenen negatif getirilere, beklenen pozitif getirilere göre yaklaşık olarak iki kat daha fazla tepki verirler (Merkle, 2019).

Kayıp kaçınma olgusu hisse senedi piyasasını anlamak için belli oranda başarıyla uygulanmıştır. Kayıptan kaçınma amacı ile yapılan finansal işlemlere bakıldığında özgüven, iyimserlik veya kötümserlik gibi kişisel duyguların rasyonel olması beklenen kararlar üzerinde ciddi etkilerinin olduğu görülmektedir. Duyguların yatırım kararlarına etkisi, yatırımcının bir yatırım riskini servet seviyesinde getirdiği değişime göre değerlendirdiğini varsayan geleneksel fayda teorisinin mantığına aykırıdır. "Risk davranışı" seçimi, ya fayda beklentisinin maksimizasyonu ya da kayıp kaçınma hissi ile yapılır. Kayıptan kaçınma yanılması bireylerin bazı malların kaybına yol açabilecek değişikliklere göre statükoyu tercih etme eğiliminde oldukları anlamına gelir. Benartzi ve Thaler (1995) finansal servetindeki değişiklikler nedeniyle kayıptan kaçınan ve servetini hazine bonoları ile hisse senedi piyasası arasında paylaştırmaya çalışan bir yatırımcının statik portföy sorununu analiz eder. Yatırımcının, hisse senedi piyasasında beklenen getiri yüksek olsa bile, hisse senetlerine çok fazla pay ayırmaya isteksiz olduğunu buldular.

Kayıptan kaçınma olgusunda bir diğer kritik nokta, kayıptan kaçınmanın derecesinin önceki kazanç ve kayıplara bağlı olmasıdır. Önceki kazançlardan sonra gelen bir kayıp, normalden daha az acı vericidir, çünkü bu önceki kazançlar tarafından yumuşatılmıştır. Öte yandan, diğer kayıplardan sonra gelen bir kayıp, normalden daha acı vericidir: İlk kayıptan sonra, insanlar yeni kayıplara karşı daha hassas hale gelirler. Önceki bir işlemde kazanç elde ettikten sonra, insanlar normalden daha fazla risk almaya meyilli olurlar, önceki bir kayıptan sonra ise daha fazla riskten kaçınırlar. Bir hisse senedi yakın dönemde iyi bir performans göstermişse, yatırımcı bu kazançtan dolayı hisse senedinde gelecekteki kayıplar konusunda daha az endişelenir çünkü herhangi bir kayıp önceki kazançlarla dengelenir. Aslında yatırımcı hisse senedini eskisinden daha az riskli olarak algılar. Tersine, hisse senetlerinden biri kötü performans gösterirse, bunu acı verici bulur ve hisse senedinde daha fazla kayıp olasılığına karşı daha hassas hale gelir. Hisse senedini eskisinden daha riskli olarak görür. Bu durumun hisse senedinin güncel risk oranıyla mantıklı bir ilişkisi yoktur aslında, yaşanan bir yanılmalıdır. Hisse senedinde büyük bir kazançtan sonra da ciddi oranda düşüş yaşanabilir.

Fiyat- temettü oranlarına bakıldığında da benzer bir yanılma durumuna rastlanır; geçmişte iyi performans göstermiş, yatırımcı için önceki kazançları biriktirmiş yüksek fiyat-temettü oranına sahip bir hisse senedi yatırımcı tarafından daha az riskli olarak algılanır. Aksine, bir önceki performansı negatif olan, yatırımcının kayıplar deneyimlediği, düşük fiyat-temettü oranına sahip bir hisse senedi yatırımcı tarafından daha yüksek riskli olarak algılanır. Kayıptan kaçınma yanılması yatırımcıların yaşıyla birlikte yükselmektedir.

41-55 yaş grubundaki bireyler, 25-40 yaş grubundaki bireylere kıyasla daha fazla kayıp kaçınması göstermektedir. Bunun nedenlerinden biri, yaşlı bireylerin kayıplardan kurtulmak için daha az yıllarının olması olabilir. Dahası, kaybedecekleri yeterli gelirleri yoktur ve emeklilikleri için tasarruf etmek zorundadırlar. Bu bulgular, yaş ve kayıp kaçınması üzerine yapılan önceki çalışmalarla uyumludur. Johnson, Gachter ve Herrmann (2006) hem risksiz hem de riskli seçim görevlerinde kayıp kaçınmasının yaş, gelir ve servetle artarken eğitilme azaldığını buldular. Benzer şekilde, mevcut çalışma 41-55 yaş grubundaki bireylerin 25-40 yaş grubundaki

bireylere kıyasla daha fazla pişmanlık duyduğunu buldu. Bu nedenle, yaşlı bireylerde daha fazla kayıp kaçınma ve pişmanlık eğilimi, yatırımlarında daha az risk almalarına neden olur.

Cinsiyet de kayıp kaçınma ve pişmanlığın önemli bir belirleyicisidir. Kadınlar erkeklere kıyasla daha fazla kayıp kaçınma ve pişmanlık gösteriyor. Ayrıca, kadınların yatırımlarında erkeklere kıyasla daha az riskli seçimler yaptıkları da bulundu. Bu fark, başarısızlık durumunda öz imajlarını daha da düşüren kadınların kayıp kaçınma ve pişmanlığı en aza indirme eğilimine atfedilebilir.

Kaynaklar

Arora, M., & Kumari, S. (2015). Risk taking in financial decisions as a function of age, gender:

mediating role of loss aversion and regret. *International Journal of Applied Psychology*, 5(4), 83–89.

<http://www.sapub.org/global/showpaperpdf.aspx?doi=10.5923/j.ijap.20150504.01>

Barberis, N., & Huang, M. (2001). Mental accounting, loss aversion, and individual stock returns. *The Journal of Finance*, 56(4), 1247–1292. <https://doi.org/10.1111/0022-1082.00367>

Berkelaar, A. B., Kouwenberg, R., & Post, T. (2004). Optimal Portfolio Choice under Loss Aversion. *The Review of Economics and Statistics*, 86(4), 973–987. <https://doi.org/10.1162/0034653043125167>

Cengiz, S., & Tekin, B. (2020). Kendine Aşırı Güven ve Kayıptan Kaçınma Önyargıları Yatırım Kararlarında Önemli Bir Faktör Mü?. *Global Journal of Economics and Business Studies*, 9(17), 38-54.

Godoi, C. K., Marcon, R., & daSilva, A. B. (2005). Loss aversion: a qualitative study in behavioural finance. *Managerial Finance*, 31(4), 46–56. <https://doi.org/10.1108/03074350510769613>

Levy, M. (2009). Loss aversion and the price of risk. *Quantitative Finance*, 10(9), 1009–1022. <https://doi.org/10.1080/14697680903059416>

Merkle, C. (2019). Financial loss aversion illusion*. *Review of Finance*, 24(2), 381–413.

<https://doi.org/10.1093/rof/rfz002>

Bu raporda yer alan her türlü bilgi, değerlendirme, yorum, istatistiki şekil ve bilgiler hazırlandığı tarih itibari ile mevcut piyasa koşulları ve güvenilirliğine inanılan kaynaklardan elde edilerek derlenmiştir. Fintables Bilişim Teknolojileri A.Ş. tarafından genel bilgilendirme amacı ile hazırlanmıştır. Sunulan bilgilerin doğruluğu ve bunların yatırım kararlarına uygunluğu tarafımızca garanti edilmemektedir. Bu bilgiler belli bir getirinin sağlanmasına yönelik olarak verilmemektedir. Alım satım kararını destekleyebilecek yeterli bilgiler burada bulunmayabilir. Burada yer alan yorum ve tavsiyeler, yorum ve tavsiyede bulunanların kişisel görüşlerine dayanmaktadır. Herhangi bir yatırım aracının alım-satım önerisi ya da getiri vaadi olarak yorumlanmamalıdır. Bu görüşler mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir. Sadece burada yer alan bilgilere dayanarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir. Bu nedenle bu sayfalarda yer alan bilgilerdeki hatalardan, eksikliklerden ya da bu bilgilere dayanılarak yapılan işlemlerden, yorum ve bilgilerin kullanılmasından doğacak her türlü maddi/manevi zararlardan ve her ne şekilde olursa olsun üçüncü kişilerin uğrayabileceği her türlü doğrudan ve/veya dolaylı zararlardan dolayı Fintables Bilişim Teknolojileri A.Ş. ile bağlı kuruluşları, çalışanları, yöneticileri ve ortakları sorumlu tutulamaz. Burada yer alan yatırım bilgi, yorum ve tavsiyeleri yatırım danışmanlığı kapsamında değildir.