

Bireysel Yatırımcıların Hisse Senedi Yatırımlarında Algıladıkları Risklerin Yatırım Niyeti Üzerindeki Etkisinde Sürü Davranışının Rolü

Zafer CESUR¹

Haydar ÖZTÜRK²

¹ Dr. Öğr. Gör. Kocaeli Üniversitesi, Hereke Ömer İsmet Uzunyol MYO, zafer.cesur@kocaeli.edu.tr, ORCID: 0000-0002-5758-7688

² Mali Müşavir / Bağımsız Denetçi, haydar.ozturk@malikonsept.com, ORCID: 0009-0005-6982-2648

Özet: Geleneksel finans teorisi, piyasaların verimli olduğu ve yatırımcıların tam bilgiye ve nesnel analize dayalı rasyonel kararlar aldığı varsayımına dayanmasına rağmen; deneysel kanıtlar, psikolojik ve duygusal faktörlerin yatırım davranışını ve piyasa dinamiklerini önemli ölçüde etkilediğini göstermektedir. Bu araştırma, bireysel borsa yatırımcılarının algıladıkları risk ile yatırım niyeti arasındaki ilişkide sürü davranışının rolünü incelemektedir. Davranışsal finans teorisine dayanan araştırma, algılanan risk ve sürü davranışı gibi psikolojik faktörlerin hisse senedi piyasalarındaki yatırım kararı alma süreçlerini nasıl etkilediğini araştırmaktadır. Araştırma bulguları; algılanan riskin sürü davranışı üzerinde anlamlı pozitif bir etkisi olduğunu doğrulamakta ve daha yüksek belirsizlikle karşı karşıya kalan yatırımcıların kalabalığı takip etme eğiliminde olduğu fikrini desteklemektedir. Sürü davranışı, yatırım niyeti üzerinde anlamlı pozitif bir etki göstermektedir, bu da kolektif piyasa eylemlerinin bireysel yatırım eğilimini güçlendirdiğini göstermektedir. Algılanan risk, yatırım niyeti üzerinde anlamlı negatif bir doğrudan etki sergilemektedir. Sonuç olarak, sürü davranışı, algılanan risk ile yatırım niyeti arasındaki ilişkiye kısmi aracılık etmekte ve dolaylı etki istatistiksel olarak anlamlıdır. Model, yatırım niyetindeki varyansın %45'ini açıklamaktadır, bu da modelin iyi bir açıklayıcı güce sahip olduğunu göstermektedir.

Anahtar Kelimeler: Algılanan Risk, Sürü Davranışı, Yatırım Niyeti

The Role of Herd Behavior in the Effect of Perceived Risk on Investment Intention Among Individual Stock Investors

Abstract: Although traditional finance theory rests on the assumption that markets are efficient and investors make rational decisions based on complete information and objective analysis, empirical evidence demonstrates that psychological and emotional factors substantially influence investment behavior and market dynamics. This study investigates the role of herd behavior in the relationship between perceived risk among individual stock investors and their investment intentions. Grounded in behavioral finance theory, the research explores how psychological factors—specifically perceived risk and herd behavior—shape investment decision-making processes in stock markets. The findings indicate that perceived risk has a significant positive effect on herd behavior, supporting the notion that investors facing greater uncertainty tend to follow the crowd. Herd behavior also exerts a significant positive effect on investment intention, suggesting that collective market actions strengthen individual investment tendencies. Perceived risk has a significant negative direct effect on investment intention. Consequently, herd behavior partially mediates the relationship between perceived risk and investment intention, and the indirect effect is statistically significant. The model accounts for 45% of the variance in investment intention, suggesting that it demonstrates strong explanatory power.

Key Words: Perceived Risk, Herd Behavior, Investment Intention

1. GİRİŞ

Bireysel yatırımcılar, kendileri adına yatırım yapan, işlem miktarları kurumsal yatırımcılara kıyasla görece küçük olan yatırımcılardır (Yılmaz, 2009:12). Davranışsal finans disiplini, bireysel yatırımcı davranışlarının düşünsel, duygusal, sosyal, entelektüel ve bilişsel gibi farklı yönlerini anlamayı amaçlamaktadır. Bu yönleri anlamak menkul kıymet piyasaları için önemli bir yer tutar. Finans alanındaki araştırmalar, bireysel yatırımcıların seçimlerinde akılcılığı arttırmak, portföylerini çeşitlendirmek ve yatırım kararlarında riskten kaçınmayı istemelerine rağmen, günlük yatırımlarında bu hedefleri gerçekleştiremediklerini göstermektedir. Yatırımcılar her zaman akılcı ve gerçekçi davranmamaktadır. Aksine, duygular, sezgiler ve

davranış eğilimleri yatırım kararlarını etkilemektedir. Geleneksel finans teorileri rasyonel karar verme süreçlerine odaklanırken, sürü davranışı gibi bireysel eğilimler, doğru/uygun olmayan yatırım kararlarına yol açabilmektedir. Yatırımcılar tarafından alınan kararların bazıları, toplumdaki diğer yatırımcıların tavsiyeleri ve davranışları dikkate alınarak yani sosyal etkiler değerlendirilerek alınabilmektedir.

Davranışsal finans, yatırımcıların bilişsel sınırlamalara, duygusal etkilere ve sosyal baskılara maruz kaldığını ve bunun rasyonel karar almadan sistematik sapmalara yol açtığını ifade etmektedir. Literatürde sayılan davranışsal sapmalar arasında, sürü davranışı ve risk algısı, yatırım kararlarını etkileyen etkili faktörler olarak öne çıkmaktadır.

Risk algısı, bir yatırımcının yatırım kararlarıyla ilişkili belirsizlik ve potansiyel kayıplara dair öznel değerlendirmesidir. Yatırımcının risk algısı dinamik olup durumlara göre değişebilir; artan risk algısı, daha yüksek işlem sıklığına ve borsaya daha az yatırım yapılmasına yol açar. Risk algısı bireysel yatırımcının finansal belirsizliği yorumlama biçimini etkileyen psikolojik, duygusal ve bağlamsal faktörleri içermektedir.

Sürü Davranışı, yatırımcıların bağımsız analiz ve yargılarına güvenmek yerine çoğunluğun kolektif eylemlerini takip etmesi ile ortaya çıkar. Genellikle yatırımcının risk algısı yatırım kararlarını olumsuz etkilemekte ve yatırımcıları topluluğu takip etme ve sürü davranışına girme eğilimine sokmaktadır.

Bireysel borsa yatırımcılarının algıladıkları risk ile yatırım niyeti arasındaki ilişkide sürü davranışının rolünü belirlemek amacıyla bu araştırma yapılmıştır.

2. TEORİK ÇERÇEVE ve LİTERATÜR TARAMASI

Risk kavramı, finansal, ekonomik ve sosyal alanlarda geniş bir yer tutmakta ve genellikle hasar, kayıp veya istenmeyen olayların olasılığı ile ilişkilendirilmektedir. Menkul kıymet yatırımlarında risk, beklenen getiriden daha az kazanç elde etme olasılığını ifade eder. Risk, yatırımlarda karar vermeyle ilgili olduğunda, bireylerin karar verme süreçlerini değiştirebilen önemli bir faktördür (Arshad ve Ibrahim, 2019:21). Yatırım kararlarında risk, yatırımcının beklediği getiriyi tanımlar (Fahmi vd., 2017:60). Yatırımcıların kararları, algıladıkları riskten etkilenir (Singh ve Bhattacharjee, 2019:16). Davranışsal finans uzmanları, yatırım kararlarını etkileyen risk kavramı olduğunu ifade ederler. Riskin daha çok objektif değil subjektif olduğunu ve kişinin algısının riski etkilediği söylenebilir. Algılanan risk, belirli bir yatırım ile ilişkili belirsizlik ve olası sonuçlar olarak ifade edilir (Schiffman vd., 2011). Risk algısı ise, bireylerin riskin ciddiyeti ve özellikleri hakkındaki subjektif kanaatleridir. Algılanan risk kavramı, yatırım riskiyle ilgili mevcut durumların, farklı bireyler tarafından, tutumlarına ve çeşitli faktörlere bağlı olarak farklı şekilde algılanabileceğini ve sonuç olarak farklı şekilde yorumlanabileceğini ve bunda bireylerin farklı davranışlar sergilemesine yol açabileceğini belirtmektedir.

Sürü davranışı, bir grup veya topluluk arasında bir dizi kurala dayalı belirli inançların yayılması olarak tanımlanan davranış bilimlerinin bir konusudur. Sürü eğilimi, bireyin kendi bilgi ve inancından vazgeçerek seçim yaparken başkalarının eylemlerini taklit etme eğilimi olarak tanımlanır (Shantha, 2019: 638). Sürü davranışı, bir gruptaki bireylerin,

başkalarını taklit ederek veya onlarla paralel hareket ederek, merkezi bir yönlendirme olmaksızın toplu olarak hareket etme davranışı olarak açıklanabilir (Philippas vd.: 2013). Sürü davranışı ve sürü etkisi, bireylerin kendi düşünceleri veya değerlendirmelerine rağmen çoğunluğun veya kalabalığın eylemlerini takip etmelerine neden olan içgüdüsel dürtülerdir. Sürü davranışının kökleri, Keynes'in belirsizlik durumlarında kalabalığı takip etme ve taklit etme motivasyonuna odaklanmasında yatmaktadır. Keynes'e göre, sürü davranışı, belirsizlik altında kendi bilgi eksikliklerinin farkında olan bireylerin, başkalarının daha iyi bilgilendirildiğine inanmaları ve sonuç olarak onları takip etmeleriyle ortaya çıkar (Raafat vd., 2009; Burke vd., 2010).

Sürü davranışı, yatırımcıların finansal tercihlerini ve karar verme süreçlerini büyük ölçüde etkiler. Baddeley vd. (2010), sürü davranışının bireysel yatırımcının hisse senedi alım satım karar verme sürecini nasıl kapsamlı bir şekilde etkilediğini incelemiştir. Karar verme sürecinde çoğu yatırımcı, yatırım kararlarında kalabalığı takip eder veya aşırı güven eğilimleriyle tutarlı davranır. Sürü davranışı sırasında, gerçekçi ve akılcı bireyler yatırım kararları verirken başkalarının yargılarına öncelik vererek akılcı olmayan şekilde davranmaya başlarlar. Bireysel yatırımcılar, piyasa yükseliş veya düşüş trendinde hisse senedi alıp satmak için kalabalığı (sürüyü) takip ederler. Menkul kıymetler piyasasında, sürü psikolojisine sahip yatırımcılar, yatırım kararlarını grubun hisse senedi alım veya satım kararlarına dayanarak alırlar (Berger vd., 2018: 64).

3. ARAŞTIRMA YÖNTEMİ

3.1. Araştırmanın Amacı

Bu araştırmanın temel amacı, bireysel yatırımcıların hisse senedi yatırımlarında algıladıkları risklerin yatırım niyeti üzerindeki etkisinde sürü davranışının aracı rolünü tespit etmektir.

3.2. Araştırma Örneklemi

Araştırma örneklemini, 18-60 yaş arası hisse senedi piyasalarında işlem yapma deneyimi bulunan, üniversite mezunu ve hali hazırda yatırımları olan bireysel yatırımcılardan oluşturmaktadır. Örneklem seçiminde amaçlı örnekleme yöntemi kullanılmış ve sadece piyasalarda işlem yapma deneyimi bulunan ve hali hazırda yatırımları bulunan bireysel yatırımcılar üzerinde araştırma gerçekleştirilmiştir. Ayrıca veri toplamada kolayda örnekleme yöntemi kullanılmıştır. Örneklem büyüklüğünü araştırmada bulunan 25 temel değişken üzerinden 300 katılımcıya ulaşılması hedeflenmiş 312 geçerli anket

elde edilmiştir. Araştırma 15 Ocak - 25 Mayıs 2025 tarihleri arasında gerçekleştirilmiştir.

3.3. Veri Toplama Yöntemi ve Ölçekler

Araştırmada veri toplama aracı olarak çevrimiçi anket yöntemi kullanılmıştır. Sürü davranışını ölçmek için; Kengatharan ve Kengatharan (2014), risk algısını ölçmek için Ahmed vd. (2022) ve yatırım yapma niyeti ölçmek için Lim vd. (2018) çalışmalarından yararlanılmıştır. Tüm ölçekler 5'li Likert tipi ölçek (1=Kesinlikle Katılmıyorum, 5=Kesinlikle Katılıyorum) kullanılarak ölçülmüştür. Toplanan veriler SPSS 25.0 ve AMOS 20.0 programları kullanılarak analiz edilmiştir.

3.4 Araştırma Hipotezlerinin Geliştirilmesi

Yatırımcılar artan algılanan riskle karşı karşıya kaldıklarında, yüksek kaygı ve karar verme zorluğu yaşarlar. Onay ve güvence arayışında olan yatırımcılar, kolektif bilgiye bir koruma mekanizması olarak güvenerek, diğerlerinin davranışlarını gözlemlemeye ve takip etmeye başlarlar. Bireysel yatırımcılar yüksek riskli olarak algıladıkları durumlar ve yatırım kararlarını olumsuz etkileyen diğer algıları nedeniyle sürü davranışı sergilerler. Sürü davranışı, kayıp riskini en aza indirmek isteyen yatırımcıların riskten kaçınma eğilimi sonucu ortaya çıkar (Ullah ve Elahi, 2014). Bu davranış sırasında, rasyonel bireyler yatırım kararlarında başkalarının yargılarına öncelik vererek irrasyonel biçimde hareket etmeye başlarlar (Kumar ve Goyal, 2015). Bunun nedeni, yatırım riski alma isteksizliği veya yatırım konusunda fikir sahibi olmama durumudur. Dolayısıyla, başkalarının görüş ve yönlendirmeleri takip edilir (Islam, 2012). Almansour vd.(2023:15-16), bireysel yatırımcıların risk algıları ve sürü davranışı gösterme eğilimleri arasında önemli bir ilişki olduğunu bulgulamışlardır. Buradan hareketle;

“H1: Bireysel yatırımcıların algıladıkları riskin, sürü davranışı gösterme eğilimi üzerinde anlamlı ve pozitif etkisi vardır.” hipotezi geliştirilmiştir.

Yatırımcılar başkalarının aktif olarak yatırım yaptığını gözlemlediklerinde kendi yatırım niyetleri güçlenir. Kolektif eylem, yatırım kararlarını meşrulaştırmakta ve piyasaya giriş veya algılanan riski ve psikolojik engelleri azaltıcı bir etki yaratır. Bireysel yatırımcılar, piyasadaki belirsiz koşullarda başkalarının davranışlarını taklit etme, referans

4. ARAŞTIRMA BULGULARI

4.1. Örnekleme ve Örnekleme Ait Veriler

alma ve gözlemleme konusunda ortak bir eğilime sahiptir (Yu vd., 2018). Sürü davranışı, yatırım niyetini önemli ölçüde etkilemektedir (Bekiros vd., 2017, Almansour ve Arabyat, 2017; Boda ve Sunitha, 2018; Dominic ve Gupta, 2020; Raheja ve Dhiman, 2019; Waweru vd. 2008). Baddeley vd. (2010), yatırımcıların finansal karar alma süreçlerinin sürü eğilimlerinden etkilendiği sonucuna varmıştır. Buradan hareketle;

“H2: Bireysel yatırımcıların sürü davranışı gösterme eğiliminin yatırım niyeti üzerinde anlamlı ve pozitif yönde etkisi vardır.” hipotezi geliştirilmiştir.

Yüksek algılanan risk, psikolojik rahatsızlık yaratır, kayıptan kaçınmayı ve olumsuz sonuç korkusunu tetikler ve yatırım niyetlerini bastırabilir. Risk algısı, işlem sıklığını artırır ve borsa yatırımlarını azaltarak yatırımcıların borsaya yatırım yapma kararını olumsuz etkileyebilmektedir. Waheed vd. (2020:126), risk algısının yatırım yapma kararlarını doğrudan etkilediğini bulgulamışlardır. Awais vd. (2016), risk algısı ile yatırım niyeti ve yatırımlar arasında ters yönlü bir ilişki ve bağ olduğunu bulmuşlardır. Algılanan risk azaldıkça, yatırımcıların şirketin menkul kıymetlerine yatırım yapma niyetleri artmaktadır (Washington vd. 2015:222). Buradan hareketle;

“H3a: Bireysel yatırımcıların algıladıkları riskin yatırım niyeti üzerinde anlamlı ve negatif yönde etkisi vardır.” hipotezi geliştirilmiştir.

Yüksek algılanan risk, yatırımcıları psikolojik başa çıkma stratejisi olarak sürü davranışına yönlendirir. Sürü davranışına girmek, sosyal doğrulama yoluyla psikolojik güvence sağlayarak yatırım niyetlerini güçlendirir. Sürü davranışı aracılığıyla ortaya çıkan bu dolaylı pozitif yol, risk algısının yatırım eğilimi üzerindeki doğrudan negatif etkisini dengeler veya değiştirir. Buradaki aracılık, sürü davranışının psikolojik bir tampon görevi gördüğünü, algılanan risk tarafından üretilen kaygıyı, sosyal kanıt ve kolektif karar alma yoluyla harekete geçirilebilir yatırım niyetine dönüştürebileceğinden hareketle;

“H3b: Bireysel yatırımcıların algıladıkları riskin yatırım niyeti üzerindeki etkisinde sürü davranışı gösterme eğilimi aracı rol oynar(indirekt etkisi vardır)” hipotezi geliştirilmiştir.

Araştırmaya toplam 312 katılımcı dahil edilmiştir. Katılımcıların demografik özellikleri Tablo 1’de sunulmuştur.

Tablo 1: Katılımcıların Demografik Özellikleri ve Sorulara Ait Betimleyici İstatistikler

Değişken	Değer	Frekans	Yüzde (%)
Cinsiyet	Erkek	178	57,05
	Kadın	134	42,95

Eğitim Düzeyi	Ön Lisans	160	51,28
	Lisans	105	33,65
	Lisansüstü	47	15,06
Çalışma Durumu	Serbest Meslek	132	42,31
	Çalışan	129	41,35
	Emekli	18	5,77
	Çalışmıyor	17	5,45
	Öğrenci	16	5,13
Medeni Durum	Evli	160	51,28
	Bekar	152	48,72
Portföy Büyüklüğü	50.001-100.000 TL	91	29,17
	10.000-50.001 TL	79	25,32
	<10.000 TL	65	20,83
	100.001-250.000 TL	60	19,23
	250.001-500.000 TL	17	5,45
İşlem Sıklığı	Aylık	119	38,14
	Haftalık	96	30,77
	Günlük	58	18,59
	Üç Aylık	39	12,5
Bilgi Kaynağı	Birden Fazla Kaynak	58	18,59
	Arkadaş/Aile	58	18,59
	Sosyal Medya	57	18,27
	Teknik Analiz	53	16,99
	Profesyonel Danışmanlar	44	14,1
	Finansal Haberler	42	13,46
Yaş	Ortalama ve Std. Sapma	44,51	6,87
Deneyim Yılı	Ortalama ve Std. Sapma	6,89	2,93

Araştırmaya katılan örneklem grubunun demografik özellikleri Tablo 1 incelendiğinde; araştırmaya katılan yatırımcıların %57,05'i erkek, %42,95'i kadın yatırımcılardan oluşmaktadır. Eğitim düzeyi incelendiğinde, yatırımcıların %51,28'inin ön lisans, %33,65'inin lisans, %15,06'sının ise lisansüstü düzeyinde eğitime sahip olduğu görülmektedir. Bu durum, örneklemin genel olarak eğitim düzeyi yüksek bir grubu temsil ettiğini göstermektedir. Çalışma durumu açısından yatırımcıların %42,31'i serbest meslek, %41,35'i çalışan, %5,77'si emekli, %5,45'i çalışmıyor, %5,13'ü ise öğrenci olarak belirtilmiştir. Bu dağılım, aktif çalışma yaşamında yer alan bireylerin örneklemin büyük çoğunluğunu oluşturduğunu ortaya koymaktadır. Portföy büyüklüğü değişkeni incelendiğinde, yatırımcıların %29,17'sinin 10.000 TL'nin altında, %25,32'sinin 10.000–30.000 TL arasında, %20,83'ünün 30.001–50.000 TL arasında, %19,23'ünün 50.001–100.000 TL arasında, ve yalnızca %5,45'inin 100.001 TL üzeri portföye sahip olduğu görülmektedir. Bu bulgu, örneklemin büyük kısmının görece küçük ve orta ölçekli yatırım portföylerine sahip olduğunu göstermektedir. İşlem sıklığı açısından,

yatırımcıların %38,14'ü aylık, %30,77'si haftalık, %18,59'u günlük ve %12,5'i üç aylık işlem yaptığını ifade etmiştir. Bu veriler, yatırımcıların önemli bir kısmının düzenli ve orta sıklıkta işlem yapan yatırımcı profiline sahip olduğunu ortaya koymaktadır. Yatırımcıların bilgi kaynağı tercihleri incelendiğinde, yatırımcıların en sık başvurduğu kaynakların birden fazla kaynak (%18,59), arkadaş/aile (%18,59) ve sosyal medya (%18,27) olduğu görülmektedir. Bunu teknik analiz (%16,99), profesyonel danışmanlar (%14,1) ve finansal haberler (%13,46) takip etmektedir. Bu sonuç, yatırımcıların bilgi ediniminde hem kişisel ilişkiler hem de dijital kaynaklar arasında dengeli bir yaklaşım benimsediğini göstermektedir. Yatırımcıların ortalama yaşı 44,51 (SS=6,87) olup, ortalama yatırım deneyimi 6,89 yıl (SS=2,93) olarak belirlenmiştir. Örneklemin orta yaş grubunda ve finansal deneyim açısından belirli bir birikime sahip bireylerden oluştuğuna işaret etmektedir. Genel olarak değerlendirildiğinde, araştırmaya katılanların çoğunluğu orta yaş grubunda, aktif çalışma yaşamında yer alan, eğitim düzeyi yüksek, orta düzey portföy büyüklüğüne sahip ve düzenli işlem

yapan bireylerden oluşmaktadır. Örneklem profili incelendiğinde, araştırmanın yatırımcı davranışları

hakkında doğru bilgiler elde edilebilecek kişilerden oluştuğu söylenebilir.

4.2. Tanımlayıcı İstatistikler, İlişkiler ve Güvenilirlik Analizi

Araştırmada kullanılan değişkenlere ait ortalama, standart sapma, korelasyon ve güvenilirlik değerleri Tablo 2' de sunulmuştur.

Tablo 2: Tanımlayıcı İstatistikler, Korelasyon Matrisi ve Güvenilirlik Analizi

Değişken	Ort.	SS	1	2	3	Cronbach's α
Algılanan Risk (1)	3,2	0,74	1	0,404	-0,301	0.891
Sürü Davranışı (2)	3,4	0,77	0,404	1	0,347	0.957
Yatırım Niyeti (3)	3,34	0,78	-0,301	0,347	1	0.886

Araştırma sonuçlarının doğruluğunu ve tutarlılığını belirlemek amacıyla, ölçümlenen tüm faktörler Cronbach Alfa güvenilirlik testine tabi tutulmuştur. Tüm faktörlere ait Cronbach Alfa (C-Alpha) değerleri 0.886 ile 0.957 aralığında hesaplanmış ve bu değerler, ölçeklerin yüksek güvenilirliğe sahip olduğunu göstermiştir.

Tablo 2' de görüldüğü gibi, algılanan risk (Ort.=3.20, SS=0.74), sürü davranışı (Ort.=3.40, SS=0.77) ve yatırım niyeti (Ort.=3.34, SS=0.78) ortalamaları orta düzeyde bulunmuştur.

Korelasyon analizi sonuçları, değişkenler arasındaki ilişkileri aşağıdaki gibi ortaya koymaktadır:

- Algılanan risk ile sürü davranışı arasında pozitif yönde anlamlı bir ilişki ($r=0.404$, $p<0.01$) mevcuttur.
- Sürü davranışı ile yatırım niyeti arasında pozitif yönde anlamlı bir ilişki ($r=0.347$, $p<0.01$) mevcuttur.

- Algılanan risk ile yatırım niyeti arasında ise negatif yönde anlamlı bir ilişki ($r=-0.301$, $p<0.01$) bulunmaktadır. Yapı içindeki ilişkiler incelendiğinde, tespit edilen anlamlı korelasyonlar (-0.301 ile 0.404) modelin ve boyutlar arasındaki ilişkilerin anlamlı olduğunu göstermektedir.

4.3. Ölçüm Modeli Sonuçları

Modelin ölçüm sonuçlarını gösteren Tablo 3 incelendiğinde; araştırma modelindeki gözlenen değişkenlerin gizil yapılara yüklenen faktör değerleri 0.748 ile 0.844 arasında değiştiği görülmektedir.

Faktör yüklerinin anlamlılığına ilişkin tüm t değerlerinin (13.29 – 16.93) %99 güven düzeyinde anlamlı olduğu tespit edilmiştir. Tüm gizil değişkenlere ait faktör yüklerinin 0.700 ve üzerinde olması nedeniyle, modele dâhil edilen indikatörlerin yüksek düzeyde güvenilir olduğu sonucuna varılmıştır.

Tablo 3: Ölçüm Modeli Sonuçları ve Tanımlayıcı İstatistikler

Boyut	İfade	KIS	Ort.	St.SP.	St.β	S.E.	C.R.	P
ALGILANAN RISK (AR)	Hisse senedi yatırımlarının riskli olduğunu düşünüyorum	AR1	3,10	0,81	0,776	0,06	14,95	***
	Yatırım yaparken kayıp ihtimalinin yüksek olduğunu algılıyorum	AR2	3,17	0,92	0,844	0,07	16,93	***
	Borsa yatırımlarının belirsizlik içerdiğine inanıyorum	AR3	3,17	0,85	0,771	0,07	14,78	***
	Yatırım kararlarımda risk seviyesini önemli bir faktör olarak görüyorum	AR4	3,45	1,00	0,751	0,08	14,32	***
	Finansal piyasalardaki dalgalanmalar beni endişelendiriyor	AR5	3,13	0,85	0,81			***
SÜRÜ DAVRANIŞI (SD)	Diğer yatırımcıların hangi hisse senetlerine yatırım yaptığı, benim hisse senedi seçimimi etkiler	SD1	3,37	0,95	0,783			***

	Hangi hisse senedini alacağıma karar verirken, diğer yatırımcıların tercih ettiği hisse senetlerini dikkate alırım	SD2	3,53	1,02	0,814	0,07	16,08	***
	Çoğu yatırımcının satın aldığı hisse senetlerini almayı tercih ederim	SD3	3,47	0,99	0,723	0,07	13,84	***
	Popüler olan hisse senetlerine yatırım yapmayı tercih ederim	SD4	3,40	0,97	0,815	0,07	16,09	***
	Diğer yatırımcıların ne kadar hisse senedi alıp sattığı, benim işlem hacmimi etkiler	SD5	3,18	0,90	0,75	0,06	14,55	***
	Piyasadaki yüksek işlem hacmine sahip hisse senetlerini tercih ederim	SD6	3,41	0,97	0,76	0,07	14,76	***
	İşlem hacmi yüksek olan hisse senetlerinin daha güvenli olduğunu düşünürüm	SD7	3,13	0,83	0,791	0,06	15,58	***
	Diğer yatırımcıların alım-satım kararları, benim kararlarımı etkiler	SD8	3,56	1,01	0,796	0,07	15,62	***
	Alım-satım kararlarımda piyasadaki genel eğilimi takip ederim	SD9	3,71	0,97	0,836	0,07	16,71	***
	Çoğu yatırımcı satın alıyorsa, ben de satın almayı düşünürüm	SD10	3,42	0,98	0,789	0,07	15,5	***
	Piyasada yaygın satış dalgası olduğunda, ben de satış yapmayı düşünürüm	SD11	3,15	0,89	0,771	0,06	15,08	***
	Diğer yatırımcıların kararlarındaki değişikliklere hızlıca tepki veririm	SD12	3,64	1,03	0,814	0,07	16,17	***
	Piyasadaki ani hareketlerde diğer yatırımcıları takip ederim	SD13	3,46	0,97	0,758	0,07	14,72	***
	Başkalarının piyasadaki tepkilerini gözlemleyerek hızlı hareket ederim	SD14	3,28	0,92	0,779	0,06	15,21	***
YATIRIM NİYETİ (YN)	Gelecekte hisse senedi yatırımı yapma niyetindeyim	YN1	3,28	0,93	0,774			***
	Finansal piyasalara yatırım yapmayı planlıyorum	YN2	3,48	0,98	0,809	0,08	14,67	***
	Mevcut koşullarda yatırım yapmayı düşünüyorum	YN3	3,44	0,98	0,748	0,08	13,29	***
	Yakın zamanda portföyümü genişletmeyi amaçlıyorum	YN4	3,43	0,98	0,773	0,08	14,1	***
	Yatırım fırsatlarını aktif olarak araştırıyorum	YN5	3,07	0,81	0,81	0,06	14,87	***

Not: Tüm faktör yükleri $p < 0.001$ düzeyinde anlamlıdır.

4.4. Yapısal Model ve Hipotez Testleri

Tablo 4'te yer alan uyum indisleri incelendiğinde; tüm uyum indisleri model ile örneklem arasında iyi bir uyumun olduğunu göstermektedir.

Tablo 4: Yapısal Model Uyum İndeksleri

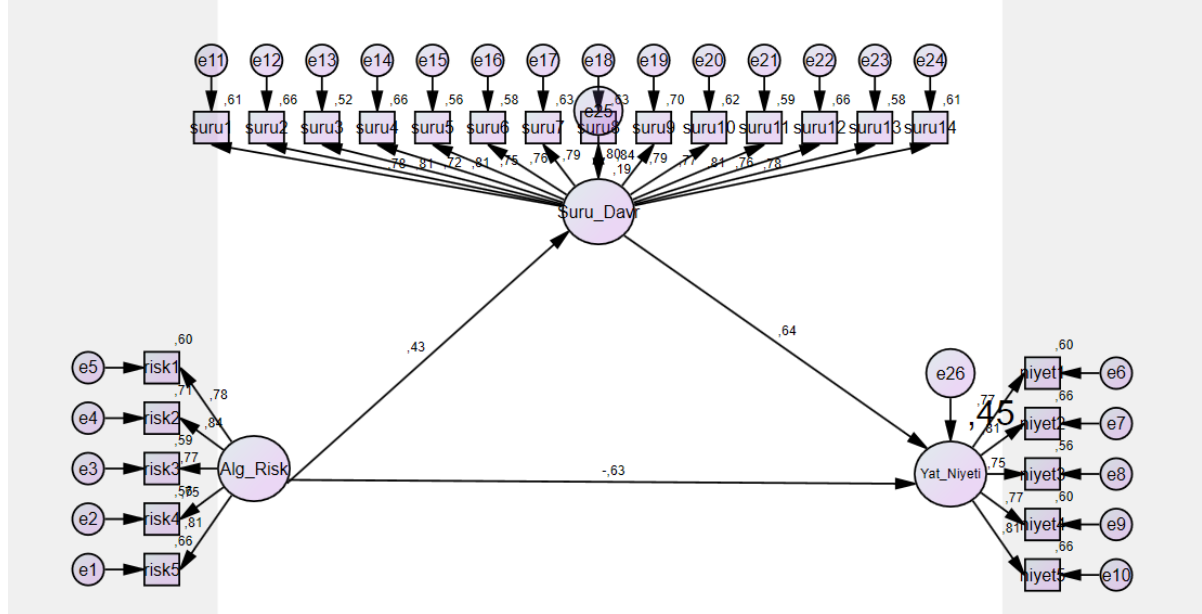
Uyum İndeksi	Değer	Eşik Değer	Sonuç
χ^2	299,336	-	-
Df	249	-	-

χ^2/df	1,202	<5 iyi, <3 mükemmel	Mükemmel
IFI	0,990	>0,95	Çok İyi
TLI	0,989	>0,95	Çok İyi
CFI	0,990	>0,95	Çok İyi
GFI	0,927	>0,95	İyi
RFI	0,938	>0,95	İyi
NFI	0,944	>0,95	İyi
RMSEA	0,025	<0,08	Çok İyi
SRMR	0,041	<0,08	Çok İyi
RMR	0,036	<0,08	Çok İyi

4.4.2. Hipotez Testi Sonuçları

Yapısal modelde test edilen standart yol katsayıları
Şekil 1’de verilmiştir.

Şekil 1: Araştırma Modeli Sonuçları



Tablo 5’ de görüldüğü üzere, araştırma hipotezlerinin tümü desteklenmiştir:

H1: Bireysel yatırımcıların algıladıkları riskin, sürü davranışı gösterme eğilimi üzerinde ($\beta=0,435$, $p<0,001$) anlamlı ve pozitif etkisi vardır.

H1 hipotezi sonucunda, yatırımcıların piyasada risk algısı yükseldikçe, diğer yatırımcıların kararlarını izleme veya çoğunluğun davranışına uyum sağlama eğilimlerinin arttığını göstermektedir. Riskin arttığı piyasa dönemlerinde yatırımcılar, kendi bilgi ve kararlarının yetersiz olduğunu düşünebilmekte ve bilişsel güvenlik sağlamak amacıyla diğer yatırımcıların davranışlarını referans alarak çoğunlukla-toplulukla beraber hareket etme eğilimi gösterirler.

H2: Bireysel yatırımcıların sürü davranışı gösterme eğiliminin yatırım niyeti üzerinde ($\beta=0,641$, $p<0,001$) anlamlı ve pozitif yönde etkisi vardır.

H2 hipotezi sonucunda, diğer yatırımcılar ve toplulukla hareket etme eğilimi arttıkça bireysel yatırımcıların yatırım yapma niyetlerinin de güçlendiğini göstermektedir. Yatırımcılar, piyasada çoğunluğun belirli bir yönde ilerlediğini gözlemlediklerinde, bu yönelimi bir tür onaylanmış bilgi olarak değerlendirir ve kendi yatırım kararlarını buna göre şekillendirerek topluluğu izleme eğiliminde olurlar.

H3a: Bireysel yatırımcıların algıladıkları riskin yatırım niyeti üzerinde ($\beta=-0,626$, $p<0,001$) anlamlı ve negatif yönde etkisi vardır.

H3a hipotez sonucundan, algılanan risk düzeyi arttıkça yatırım yapma niyetinin azaldığını göstermektedir. Bireysel yatırımcıların algıladıkları

risk arttıkça yatırım davranışından kaçınma eğiliminde oldukları anlaşılmaktadır.

H3b: Bireysel yatırımcıların algıladıkları riskin yatırım niyeti üzerindeki etkisinde ($\beta=0,279$, $p<0,001$) sürü davranışı gösterme eğilimi aracı rol oynar(indirekt etkisi vardır “AR -> SD -> YN”).

H3b hipotez sonucuna göre, bireysel yatırımcıların risk algılarının yatırım niyeti üzerindeki olumsuz etkisinin, yatırımcıların diğer yatırımcıların kararlarına uyma eğilimlerine göre şekillendiğini göstermektedir. Yüksek risk algılayan bireysel

yatırımcılar, kendi kararlarına olan güvenleri azaldığında, çoğunluğun davranışlarını referans alarak sürü etkisine yönelme eğilimi gösterebilirler. Sürü davranışı yatırımcı için bir tür psikolojik güvenlik ağı oluşturmakta ve bu güven ortamı yatırım niyetini güçlendirmektedir. Model, yatırım niyetindeki varyansın %45'ini açıklamaktadır, bu da modelin iyi bir açıklayıcı güce sahip olduğunu göstermektedir.

Tablo 5: Hipotez Testleri (Direkt, İndirekt - Aracılık Etkileri) ve YEM Sonuçları

Direkt Etki	Açıklama	St. β .	S.E.	C.R.	p	Hipotez
Algılanan Risk (AR) ->	Sürü Davranışı (SD)	0,435	0,068	7,008	***	H1
Sürü Davranışı (SD) ->	Yatırım Niyeti (YN)	0,641	0,067	9,180	***	H2
Algılanan Risk (AR) ->	Yatırım Niyeti (YN)	-0,626	0,074	-8,863	***	H3a
Toplam Etki	St. β .	Lower	Upper	S.E.	P-Value	p
AR -> SD	0,435	0,316	0,511	0,059	0,014	***
SD -> YN	0,641	0,546	0,700	0,050	0,023	***
AR -> YN	-0,347	-0,449	-0,268	0,054	0,050	***
İndirekt Etki	St. β .	Lower	Upper	S.E.	P-Value	p
AR -> SD -> YN	0,279	0,188	0,354	0,050	0,012	***

Açıklama: Tüm model Gösterişi Tüketim Yöneliminin 45% açıklamaktadır ve p değeri***:0.000 Std. β = Standardize edilmiş path katsayısı, S.E. = Standart hata, R^2 = Açıklanan varyans

5. SONUÇ

Bireysel borsa yatırımcılarının algıladıkları risk ile yatırım niyeti arasındaki ilişkide sürü davranışının aracı rolünü incelemek amacıyla tasarlanan bu araştırma, sürü davranışının risk algısını yatırım niyeti üzerindeki aracı fonksiyonuna dair ampirik kanıtlar sunmaktadır. Araştırma bulgularına göre; “Bireysel yatırımcıların algıladıkları riskin, sürü davranışı gösterme eğilimi üzerinde ($\beta=0,435$, $p<0,001$) anlamlı ve pozitif etkisi vardır.” hipotezi doğrulanmıştır. Burada yüksek risk algısı yatırımcıyı bireysel analiz ve kararlarını uygulamaktan uzaklaştırarak kolektif-toplulukla birlikte hareket etme davranışa yönlendirmekte ve finansal piyasalarda sürü davranışı ortaya çıkarmaktadır. “Bireysel yatırımcıların sürü davranışı gösterme eğiliminin yatırım niyeti üzerinde ($\beta=0,641$, $p<0,001$) anlamlı ve pozitif yönde etkisi vardır.” hipotezi de doğrulanmıştır. Davranışsal finans açısından bakıldığında bu bulgu, yatırım kararlarının sadece rasyonel beklentilerle değil, aynı zamanda sosyal etkileşim, grup normları ve algısal uyum mekanizmalarıyla da şekillendiğini ortaya koymaktadır. Özellikle riskli piyasalarda sürü

davranışı, bireysel yatırımcının yatırım kararını hızlandırıcı bir etki yaratabilmektedir. Sonuç olarak, bireysel yatırımcıların kararlarında bilişsel değerlendirmelerin yanında sosyal ve psikolojik dinamikleri de kullandığı irrasyonel karar alma eğilimi gösterdikleri söylenebilir. “Bireysel yatırımcıların algıladıkları riskin yatırım niyeti üzerinde ($\beta=-0,626$, $p<0,001$) anlamlı ve negatif yönde etkisi vardır.” Ve

“Bireysel yatırımcıların algıladıkları riskin yatırım niyeti üzerindeki etkisinde ($\beta=0,279$, $p<0,001$) sürü davranışı gösterme eğilimi aracı rol oynar.” hipotezleri de doğrulanmıştır. Algılanan risk yatırım niyetini azaltmaktadır (negatif doğrudan etki), fakat yatırımcıların sürü davranışı eğilimleri bu olumsuz etkiyi kısmen yumuşatmaktadır (pozitif dolaylı etki). Algılanan risk yatırımcıyı doğrudan yatırım kararından uzaklaştırır da, sürü davranışı bu olumsuz etkiyi kısmen hafifleterek yatırım niyetini desteklemektedir. Bu çalışma, bireysel düzeydeki psikolojik durumların (risk algısı), bireysel sonuçları (yatırım niyeti) etkileyen sosyal davranışlara (sürü) nasıl dönüştüğünü göstererek finansal bağlamlardaki sosyal etki teorisine katkıda bulunur.

Bulgular, algılanan riskin bir başa çıkma stratejisi olarak sürü davranışını tetiklediği ve bunun da sosyal doğrulama ve kolektif güvence yoluyla yatırım eğilimini etkilediği bir psikolojik yolu ortaya koymaktadır. Bu aracılık, risk algısının yatırım niyeti üzerindeki doğrudan negatif etkisini kısmen dengeler ve yatırımcı karar almayı şekillendiren zıt güçlerin karmaşık bir etkileşimiyle sonuçlanır. Araştırma, psikolojik faktörlerin yatırım kararlarını etkilemek için nasıl etkileşimde bulunduğu dair özellikli mekanizmaları açıklayarak davranışsal finans teorisine katkıda bulunur.

Gelecekte bu konuyla ilgili araştırma yapacaklar, araştırmının değişkenleri olan algılanan risk ve sürü davranışı gibi kavramlarını farklı kültürlerdeki karşılıklarını arayabilirler. Yine; duygusal düzenleme stratejileri, finansal kurumlara güven veya bilişsel yeniden değerlendirme süreçleri gibi ek aracı mekanizmalarını; finansal okuryazarlık, yatırım deneyimi, yaş, cinsiyet veya kişilik özellikleri (örneğin, risk toleransı, biliş ihtiyacı) gibi aracı ve/veya düzenleyici değişkenleri ekleyerek çalışmalar yapabilirler. Bu çalışma risk algısı ve sürü davranışına odaklanırken, davranışsal finasta, aşırı güven, çıpalama, temsil edilebilirlik sezgisi ve zihinsel muhasebe dahil olmak üzere yatırım kararlarını etkileyen birçok sapma bulunmaktadır. Gelecekteki araştırmalarda, birden fazla sapmayı içeren ve bunların etkileşimli etkilerini inceleyen daha kapsamlı modeller geliştirebilir. Ardışık aracılık modelleri, birden fazla sapmanın yatırım sonuçlarını nasıl etkilediği ortaya çıkarılabilir.

KAYNAKÇA:

- Ahmed, Z., Rasool, S., Saleem, Q., Khan, M. A., ve Kanwal, S. (2022). "Mediating Role of Risk Perception Between Behavioral Biases and Investor's Investment Decisions." *SAGE Open*, 12(2), 1-18. DOI: 10.1177/21582440221097394
- Almansour, B. Y., ve Arabyat, Y. A. (2017). Investment decision making among gulf investors: Behavioural finance perspective.
- Almansour, B. Y.- Elkrghli, S.- Almansour, A. Y. (2023). "Behavioral finance factors and investment decisions: A mediating role of risk perception". *Cogent Economics ve Finance*, 11(2), 1-20.
- Arshad, I. ve Ibrahim, Y. (2019). Uncertainty Avoidance, Risk Avoidance and Perceived Risk: A Cultural Perspective of Individual Investors. *Hasanuddin Economics and Business Review*, 3(1), 21-33.
- Awais, M., Laber, M. F., Rasheed, N., ve Khursheed, A. (2016). Impact of financial literacy and investment experience on risk tolerance and investment decisions: Empirical evidence from Pakistan.
- Baddeley, M. (2010). Herding, Social Influence and Economic Decision-Making: Socio-Psychological and Neuroscientific Analyses, *Philosophical Transactions of the Royal Society B Biological Sciences*, 365, 281-290.
- Baddeley, M., Burke, C., Schultz, W., ve Tobler, T. (2010). Impacts of personality on herding in financial decision making (Cambridge Working Papers in Economics). Faculty of Economics, University of Cambridge.
- Bekiros, S., Jlassi, M., Lucey, B., Naoui, K., ve Uddin, G. S. (2017). Herding behavior, market sentiment and volatility: Will the bubble resume? *The North American Journal of Economics and Finance*, 42(1), 107-131.
- Berger, S., Feldhaus, C. and Ockenfels, A. (2018). A shared identity promotes herding in an information cascade game. *Journal of the Economic Science Association*, 4(1): 63-72.
- Boda, J. R., ve Sunitha, G. (2018). Investor's psychology in investment decision making: A behavioral finance approach. *International Journal of Pure and Applied Mathematics*, 119(7), 1253-1261.
- Dominic, C., ve Gupta, A. (2020). Psychological factors affecting investors decision making. *Journal of Xi'an University of Architecture and Technology*, 7(6), 169-181.
- Fahmi, S., Geetha, C. ve Mohidin, R. (2017). The Effect of Systematic Risk Factors on the Performance of the Malaysia Stock Market. *Proceedings of International Conference on Economics*, 28-29th November, Universiti Malaysia Sabah, Kota Kinabalu.
- Islam, S. (2012). Behavioral finance of an inefficient market. *Global Journal of Management and Business Research*, 12(14), 12-34.
- Kengatharan, L., ve Kengatharan, N. (2014). "The Influence of Behavioral Factors in Making Investment Decisions and Performance: Study on Investors of Colombo Stock Exchange, Sri Lanka." *Asian Journal of Finance ve Accounting*, 6(1), 1-23. DOI: 10.5296/ajfa.v6i1.4893
- Kumar, S., ve Goyal, N. (2015). Behavioural biases in investment decision making – A systematic literature review. *Qualitative Research in Financial Markets*, 7(1), 88-108.
- Lim, Thien Sang, Rasid Mail, Mohd Rahimie Abd Karim, Zatul Karamah Ahmad Baharul Ulum, Junainah Jaidi, and Raman Noordin. 2018. A serial mediation model of financial knowledge on the intention to invest: The central role of risk perception and attitude. *Journal of Behavioral and Experimental Finance* 20: 74-79
- Philippas, N., Economou, F., Babalos, V., ve Kostakis, A. (2013). Herding behavior in REITs: Novel tests and the role of financial crisis. *International Review of Financial Analysis*, 29, 166-174.
- Raafat, R. M., Chater, N., ve Frith, C. (2009). Herding in humans (PDF). *Trends in Cognitive Sciences*, 13(10), 420-428. <https://doi.org/10.1016/j.tics.2009.08.002>
- Raheja, S., ve Dhiman, B. (2019). Relationship between behavioral biases and investment decisions: The mediating role of risk tolerance. *DLSU Business ve Economics Review*, 29(1), 31-39.
- Schiffman, M., Glass, A. G., Wentzensen, N., Rush, B. B., Castle, P. E., Scott, D. R., ... ve Burk, R. D. (2011). A long-term prospective study of type-specific human papillomavirus infection and risk of cervical neoplasia among 20,000 women in the Portland Kaiser Cohort Study. *Cancer Epidemiology and Prevention Biomarkers*, 20(7), 1398-1409.
- Shantha, K. V. A. (2019). "Individual Investors' Learning Behavior and Its Impact on Their Herd Bias: An Integrated Analysis in the Context of Stock Trading". *Sustainability*, 11 (5), 1-24.

- Singh, R. ve Bhattacharjee, J. (2019). Measuring Equity Share Related Risk Perception of Investors in Economically Backward Regions. *Risks*, 7(1), 1-20.
- Ullah, S., ve Elahi, M. A. (2014). Analysis of herd behavior using quantile regression: Evidence from Karachi Stock Exchange (KSE). Available at SSRN: <https://ssrn.com/abstract=2622413>.
- Waheed, H.-Ahmed, Z.-Saleem, Q.-Ul Din, S. M.-Ahmed, B. (2020). "The mediating role of risk perception in the relationship between financial literacy and investment decision". *International Journal of Innovation*, 14(4), 112-131.
- Washington, M., Shirley, S., Lisset, G. ve Regina, R. (2015). Students' Perceived Risk and Investment Intention: The Effect of Brand Equity. *Management ve Marketing. Challenges for the Knowledge Society*, 10(3), 208-225.
- Waweru, N., M., Munyoki, E., ve Uliana, E. (2008). The effects of behavioral factors in investment decision-making: a survey of institutional investors operating at the Nairobi Stock Exchange. *International Journal of Business and Emerging Markets*, 1(1), 24-41. <http://dx.doi.org/10.1504/IJBEM.2008.019243>
- Yılmaz, N. (2009). Yatırımcı Davranışını Etkileyen Faktörlerle Yatırım Kararları Arasındaki İlişki: Bireysel-Kurumsal Yatırımcı Farklılaşması, Yüksek Lisans Tezi, Yıldız Teknik Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, İstanbul.
- Yu, H., Dan, M., Ma, Q., ve Jin, J. (2018). They all do it, will you? Event-related potential evidence of herding behavior in online peer-to-peer lending. *Neuroscience Letters*, 681(1), 1-5.