



**T.C. İSTANBUL TİCARET
ÜNİVERSİTESİ**

**DIŞ TİCARET ENSTİTÜSÜ
WORKING PAPER SERIES**

Tartışma Metinleri

WPS NO/ 179/2018-05

PİYASA HABERLERİNİN YATIRIMCI KARARLARINA ETKİSİ

İsmet DENİZ*

*ismet.deniz@vakifbank.com.tr İstanbul Ticaret Üniversitesi Sermaye Piyasası Tezli Yüksek Lisans Programı Öğrencisi

Özet

Finansal piyasalarda en fazla tartışılan ve merak konusu olan olayların başında gelen konu, hisse senedi fiyatlarının tahminidir. Hisse senedi fiyatlarının belirlenmesi için yapılan çalışmalar genellikle, bireysel yatırımcıların karar verirken, sahip olduğu verilerin rasyonel olarak kullanıldığına yöneliktir. Bu çalışmada dünya piyasalarında bireysel olarak yatırım yapan, yatırımcıların ortaya koyduğu davranışların, davranışsal finans literatürü açısından incelenmesi amaçlanmaktadır. Ayrıca, yatırımcıların edindiği piyasa haberlerinin, yatırımcılara etkisi, psikolojik önyargıları ve çevresel faktörler ele alınmaktadır.

Anahtar Kelimeler: (Davranışsal Finans, Davranışsal Finans Modelleri, Etkin Piyasa Hipotezi)

Abstract

One of the primary subjects which are the most discussed and wondered in the financial markets is the price forecast of the shares. Actions to determine the prices of the shares are addressed generally to the logical usage of the informations by the individual investors while they are deciding about them. In this study , it is aimed to examine the behaviors from their behavioral finance literature point of the financial investors who are investing individually in World markets. Also in this study it is argued the physiological prejudices of the market news given by the investors and their reflections to investors and environmental factors.

Keywords: (Behavioral Finance, Behavioral Finance Models, Efficient Market Hypothesis)

Giriş

Bireylerin, kendi menfaatlerini en iyi seviyeye getirecek biçimde hareket ettikleri varsayımında bulunmak, yatırımcılar açısından finans alanında çeşitli teoriler ortaya çıkarmaktadır. Etkin piyasalar hipotezi otuz yıl kadar finans alanının odak noktasını işgal etmiş ve insanların rasyonel varlıklar olarak optimum tercihlerde bulduklarını ileri sürmüştür(Shleifer , 2004 s.1-3). Ancak günümüz piyasalarının işleyiş tarzında etkin piyasa hipotezinin eksik yanlarının bulunduğu kabul görmektedir. Bu eksikliğin giderilmesine ilişkin çalışmalar, insanların psikolojilerine odaklı yapılmıştır.

Yatırımcılar, sermaye varlıklarını fiyatlama modeli, modern portföy teorisi, arbitraj fiyatlama modeli, oyun teorisi modeliyle kayıp ve kazanç, risk ve beklenen getiri konularında birtakım öngörüler elde edebilmektedir. Bu alanda yapılmış olan çalışmalarda hukuk, ekonomi, psikoloji ve sosyoloji gibi birçok alanda yatırımcıların kararlarındaki davranışları incelenmiş ve yatırımcıların verdikleri kararlarda sapmalar ve öngörülerde tahmin edilebilen sistematik hatalar bulunduğu gözlenmiştir.

Bireyleri, yatırım kararları verirken yalnız finansal ve ekonomik göstergeler değil ayrıca iç dünyaları, sezgileri ve tecrübeleri de etkilemiştir. Bu görüşler, geleneksel finans teorileriyle çelişki yaratmakla birlikte, davranışsal finansın temel konusunu oluşturmaktadır. Pay senedi getirilerinin tahmin edilebilirliğine ilişkin çalışmalarda, psikolojik faktörlerin yatırım kararları üzerindeki etkisini incelemeye yönelik ilk çalışma Kahneman ve Tversky Beklenti Teorisidir (Kahneman ve Tversky, 1979 ; s.263-292). Beklenti teorisi ile birlikte bugün en genel anlamı ile davranışsal finans olarak adlandırılan bu çalışmaların temeli atılmıştır. (Taner ve Akkaya, 2005: s. 48)

Davranışsal finans rasyonel karar verici modellere karşıt olarak rasyonel olmama veya sınırlı rasyonellik yaklaşımını benimsemiştir. Rasyonel olmayan veya sınırlı rasyonel kararların temelinde de yatırımcıların kararlarını etkileyen psikolojik önyargılar vardır. Psikolojik ön yargıların geçici bir durum olmadığı düzenli bir şekilde tekrarladığı vurgulanmaktadır. Psikolojik önyargıların çoğu, bilgiye sahip olunması esnasında kaynaklanan algı hataları sonucunda ortaya çıkmaktadır. İnsanın bilme kabiliyetinin sınırlı olması özellikle belirsizlik altında karar verme durumunda psikolojik önyargılara neden olmaktadır (Döm, 2003: s.43).

Çalışmanın ilk bölümünde yatırımcıların karar alma süreçlerine ilişkin modeller anlatılmıştır. İkinci bölümde ise bireysel yatırımcıların karar alma süreçlerini etkileyen psikolojik önyargılara değinilmiştir.

1. Yatırımcı Modelleri

Davranışsal finans, yatırımcıların gösterdiği davranışları nelerin şekillendirdiği, bireysel fikirlerinin arkasında bulunan etkenlerin neler olduğu, yatırım kararı verirken hangi tür bilgi ve verilere dikkat edildiği, payla ilgili bilgileri ne kadar incelediği ve ne derecede doğru yorumladığı, yatırımcıların kararlarında şirket üzerinde finansal faktörlerin yanı sıra diğer faktörlerinde ne derece etkili olduğu ve benzeri soruların cevaplarını aramaktadır.

1.1. Temsili Yatırımcı Modeli

Temsili yatırımcı modelinde, yatırımcı muhafazakârlık ve/veya temsil edilebilirlik yanlılığı olmak üzere iki yargı hatasına düşmektedir. Yetersiz reaksiyon muhafazakârlık, aşırı reaksiyon ise temsil edilebilirlik yanlılığı ile açıklanmaktadır. Modelde yetersiz reaksiyon, yatırımcılar karlarda bir yönde değişiklik olduğunda tekrar ortalamaya döneceğine inandıklarında oluşmaktadır. Aşırı reaksiyon ise yatırımcıların, tekrarlar şekilde birkaç aynı yönde sürprizden sonra, bir eğilim başladığına inandıkları zaman oluşmaktadır (Barberis vd., 1998: 310–317).

1.2. Aşırı Güven ve Yanlı Kendine Atfetme Modeli

Daniel, Hirshleifer, & Subrahmanyam 1998'de iki psikolojik bulgu üzerine kurulu bir teori geliştirmişlerdir. Söz konusu iki bulgudan birincisi ,“aşırı güven”(overconfidence) yani yatırımcının sahip olduğu özel bilgiye aşırı güven duymasıdır. Söz konusu ikinci bulgu ise yatırımcının kendi bilgisine olan güveninin, yatırım performansının bir fonksiyonu olarak değişmesine yol açan “yanlı kendini atfetme” (biased self-attribution) eğilimidir. Bu modelde, özel bilgi sahibi aşırı güvenli (overconfident informed) yatırımcılar, rasyonel fakat özel bilgiye sahip olmayanlara (rational uninformed) karşı alım-satım yaparken, kendi özel enformasyon sinyallerine gereğinden fazla ağırlık vermektedir. Bu durum da fiyatların kendi özel bilgilerine aşırı reaksiyon göstermesine sebep olmaktadır. Yatırımcılar, kazandıkça güvenlerini yukarı yönde revize ettiklerinden, yani kendi görüşlerini doğrulayan bir bilgi açıklandığında güvenleri daha da arttığından aşırı reaksiyon da artmaktadır (Ülkü, 2001: 107).

1.3. Heterojen Yatırımcılar Arasındaki İnteraktif İlişki Modeli

Heterojen yatırımcıların arasında yaşanan interaktif ilişki bu modelin konusunu oluşturmaktadır. Modelin, daha açık bir ifade ile az bir kısmı bireysel yatırımcılarda var olan bilişsel önyargıları, nispeten büyük bir kısım ise heterojen yatırımcıların arasındaki interaktif ilişkiyi açıklamaktadır. Modelde; pazarda “momentum yatırımcılar ” ve “haber avcıları” şeklinde iki tip yatırımcı olduğu ve bu yatırımcıların da sadece bir tür bilgi kullanabilen sınırlı rasyonel yapıda oldukları kabul edilmektedir. Yani her iki yatırımcı tipi de tamamen rasyonel değildir. Yatırımcılar sınırlı rasyonellik özelliği taşımaktadır ve dolayısı ile her yatırımcı çeşidi erişilebilir kamusal bilginin sadece bazı alt kümeleri ile işlem yapabilir özelliğe sahiptir (Hong ve Stein, 1999: 2144).

2. Bireysel Yatırımcıyı Etkileyen Psikolojik Önyargılar

Literatür incelemesi yapıldığında bireylerin yatırım yaparken birçok farklı psikolojik önyargıyla davrandıklarını ve yatırım yaparken aldıkları kararları, bu ön yargılara dayanarak verdikleri görülmektedir. Bu tür psikolojik önyargıların bazıları çalışmanın bu bölümünde irdelenmektedir.

2.1. Belirsizlikten Kaçınma ve Aşına Olanı Tercih Etme

Karar verme aşamasında, gerçekleşen bir olaya dair sonuçların ya da olayın olasılıklarının bilinmediği belirsizlik anında seçeneklerin analizini yapmak en temel sorunlardan birisidir. Belirsizlik durumunda seçenekler, belirsiz (ambiguity) durumlar ve riskli durumlar olmak üzere ikiye ayrılır.

Belirsiz durumlar, sonuçların olayla ilgisinin bilindiği ancak gerçekleşme olasılığının bilinmediği durumlardır. Riskli durum ise sonuçların gerçekleşme olasılıklarının açıkça bilindiği durumlardır. Bireyler genellikle belirsiz durumlarda karar almada tereddüt gösterirler ve bu eğilim, belirsizlikten kaçma eğilimi olarak adlandırılır (Pompain, 2006 s.129).Bu eğilimi doğrular nitelikte Türkiye’de gerçekleştirilmiş bir çalışmada, Türk yatırımcıların %40,6’sının aşına olduğu bölgesel şirketleri tercih ederek yatırım yaptığı sonucuna ulaşılmıştır. (Döm, 2003 s.83-84)

2.2. Aşırı Güven

Bireyler, kendi inanç veya tahminlerinin doğruluğuna ve/veya kendi yeteneklerine, diğer insanların yeteneklerine kıyasla daha çok değer verme eğilimindedirler. Aşırı güven (overconfidence), bireyin kendi tahmin etme yeteneklerine fazlasıyla güvenmesi ve beklentilerinin gerçekleşme ihtimaline yüksek değer atfetme eğilimidir. Finansal açıdan aşırı güven ise yatırımcıların sahip olduğu bilgilere, piyasadaki tüm yatırımcıların sahip olduğu bilgilere kıyasla daha fazla güvenmeleri ve bu güven sayesinde de inançlarını pekiştirme eğilimini taşımaları olarak tanımlanabilir (Otluoğlu, 2009, s.44). Aşırı güven , piyasadan iyi sinyaller aldığımızda yatırımcıları daha fazla varlık satın almaya, bunun tersi durumunda ise yatırımcıların daha fazla varlık satmasına neden olmaktadır (Wang, 2001, s.140).

Psikolojik noktada saptanan bulgulara göre aşırı güven duygusu, bireylerin düşük risk tahmin etmesine, aşırı bilgi tahminlerine ve olaylarda kontrol becerilerinin arttığını düşünerek kendi yeteneklerini abartmasına sebep olmaktadır.

Finansal piyasalardaki aşırı güvenin en önemli göstergesi yoğun işlemdir. Bir aracı kurumdaki müşteri hesapları üzerine yapılan bir incelemede, çok fazla işlem yapan bireylerin işlem masrafları irdelendiğinde getirilerin endeksin ortalama getirilerinin altında olduğu, işlem yapılmaması halinde getirilerin çok daha yüksek bir noktada olacağı bulunmuştur. Buradaki hipotez kendiliğinden ortaya çıkmaktadır. İnsanlar aşırı güvenli olduklarından daha fazla işlem yapmaktadırlar, işlem maliyetleri dikkate alındığında, yapılan fazla işlemler ile getirilerini azaltmaktadırlar. Bunun yanında, benzer bir çalışmada erkeklerin kadınlara oranla daha fazla aşırı güven problemi yaşadıklarını, yaptıkları fazla işlemler nedeniyle de getirilerinin daha az olduğu gözlemlenmiştir (Barber ve Odean, s. 1999:47-49).

2.3. Pişmanlıktan Kaçınma

Pişmanlık, doğru verilmeyen kararlar nedeniyle insanların maruz kaldığı duygu olarak açıklanmaktadır. Pişmanlık duygusu bireyler tarafından verilen kararları etkilemektedir. Pişmanlık korkusu ya da pişmanlık teorisi, bireylerin yanlış verdiği kararların ve yanlış davranışlarının duygusal reaksiyonunu açıklamaktadır. Hisse senetleri piyasalarında yatırımcıların zarar ederken satış yapmakta yavaş davranmaları, benzer şekilde kara geçtikleri zaman satmakta acele etmeleri pişmanlık hissini yaşamak istememeleriyle yakından ilişkilidir (Yıldız vd., 2009: 2).

2.4. Dayanak Noktası Belirleme

Kişiler kantitatif olarak değerlendirmede bulunmak zorunda olduklarında, yaptıkları bu değerlendirme bireylerin kendilerine sunulan önerilerin etkisi altında kalmaktadır. Karar sahibi karşı karşıya kaldığı bir kararla ilgili olarak yaşadığı sorunlarda hazır bir şekilde sunulan seçeneklere dayalı bir karar vermektedir, diğer muhtemel tercihleri veya alternatif seçenekleri tamamen değerlendirmemektedir. Bu tür bir buluşsal yöntemin kullanıldığı en güzel örnek anket çalışmasıdır. Anketörler insanlara gelirlerini sorduklarında, içlerinden seçmeleri için aralıklar da önermektedirler. Yapılan çalışmalarda insanların önerilen bu aralıklardan etkilendikleri gözlenmiştir (Shiller, 1999: 1314).

Yatırımcılar tahminlerini gerçekleştirirken yoğun olarak daha önceki verileri dayanak alırlar. Örneğin, Kahneman ve Tversky deney çalışmasında deneklerden $2 \times 3 \times 4 \times 5 \times 6 \times 7 \times 8$ çarpma işlemi hesaplamalarını istediklerinde, verilen cevapların ortalamasını 512 olarak bulmuşlardır. İkinci grup deneklere ise $8 \times 7 \times 6 \times 5 \times 4 \times 3 \times 2$ işlemi hesaplamalarını istediklerinde, bu defa ortalama büyük bir farkla 2250 olarak bulunmuştur. Denekler çarpma işleminin ilk birkaç aşamasını dayanak alarak tahminde bulunduğundan, yerleri tam tersi yönde değiştirildiğinde sonuçların oldukça farklılaştığı ortaya çıkmıştır (Kahneman, 2002: 470).

2.5. İnançta Israr Etme ve Doğrulayıcı Önyargı

Bireylerin temel hipotezlerini ve inançlarını destekleyenleri arama eğilimine doğrulayıcı önyargı denmektedir. Bir yatırım durumunun daha kazançlı olduğuna inandığınız zaman bu durumda, aleyhte gelecek diğer bilgilerin reddedilmesi ve var olan hipotezin korunması söz konusu olacaktır. Bireyler kendi hipotezlerini destekleyen bilgileri abartma, karşıt olanları da reddetme eğilimindedirler (Döm, 2003: 73-74).

Bireyler/yatırımcılar geleceğe ilişkin belirli tahminlerde bulunurlar. Bu noktadan sonra tahminlerini doğrulayan bilgileri olumlu, tahminlerinin aksi olan bilgileri ise olumsuz algılamaktadırlar. Bu durum sübjektif bir bakış açısını ifade etmektedir. Psikolojik bulgular, insanların ilk hipotezlerinden dolayı mevcut verileri yanlış okuma eğiliminde olduklarını göstermektedir. Muhafazakarlıkta ise insanlar sahip oldukları bilgileri çok yavaş değiştirme eğilimindedirler. Bu durumdaki yatırımcılar oluşabilecek yeni kazançları geçici durumlar olarak görececek ve hızlı bir biçimde unutacaklardır. Aynı zamanda kazanca ilişkin önceden

kazanılmış bilgileri ise çok yavaş değiştirme eğiliminde olacaklardır (Barberis ve Schleifer, 1997: 14-15).

2.6. Sonradan Anlama Yanılsaması (Geri Görüş Önyargısı)

Bireylerin olaylar meydana geldikten sonra, olayların bu şekilde gerçekleşeceğini bildiklerini düşünmeleri ve düşüncelerini söylemleştirmeleri geri görüş önyargısı olarak tanımlanabilir. Geri görüş önyargısı diğer bir ifade ile bireylerin, “ben bunun böyle olacağını biliyordum” şeklindeki söylemlerini dile getirmesidir. Önceden tahmin edilmesi imkânsız olan bir olay gerçekleşse dahi, geri görüş önyargısı taşıyan bireyler bu olayın kendileri tarafından hissedildiğini ya da tahmin edildiğini savunmaktadırlar (Pompain, 2006: 199). Piyasa yorumcularının düştüğü en önemli hatalardan bir tanesi de budur. Piyasalarda yaşanan değişimlerden sonra yapılan yorumlar bu durumun en güzel örneğidir. Bireyler/uzmanlar bu durumun sonunda, içine düştükleri bu önyargı içinde benliklerine aşırı güven duygusunu katmakta, ileriki dönemler için daha az bilgiye ihtiyacı olduğunu düşünmekte ve geleceğe ilişkin araştırma yapmak yerine kendini onaylayan bilgilerin peşine düşmektedir (Döm, 2003: 78-80).

2.7. Yanlış ilişkilendirme

Yanlış ilişkilendirme, hisse senetleri fiyatlarının değerini etkilememesi gereken haberlere/bilgilere yatırımcılar tarafından verilen tepkilerle ilgilidir. Hisse senedi fiyatları ile ilişkili olmayan bir durumun hisse senedi fiyatlarını etkilemesi durumudur. Saunders (2003) tarafından yapılan bir çalışmada, New York Şehrinde havanın bulutlu olması ile New York Borsası’ndaki hareketler arasında anlamlı bir ilişki olduğu ortaya çıkmıştır. 1927-1989 yılları arasındaki hareketleri günlük olarak inceleyen çalışmada, bulutlanma seviyesinin % 100 olduğu günlerde (yağışların % 85’i bu seviyede oluyor) borsanın getirisinin anlamlı bir biçimde ortalamanın altında kaldığını, bulutlanma seviyesinin % 0-20 arasında olduğunda (güneşli günlerde) borsanın getirisinin anlamlı bir biçimde ortalamanın üzerine çıktığını ortaya koymuştur (Yıldız vd., 2009: 6-7).

2.8. Optimizm Yanılsaması

Hatırı sayılır ölçüde araştırmanın kanıtları, aşırı iyimser ve bireysel değerlendirmelerin, uzmanlık ya da kontrol konusunda abartılı algının ve gerçekçi olmayan iyimserliğin normal insan düşüncesinin karakteristik özellikleri olduğunu göstermektedir (Taylor & Brown, 1988: 193).

Optimizm yanılması, insanların karşılaştıkları olaylara ve gelişmelere bağı olarak değerlendirmelerinde iyimser yaklaşım içinde olmalarıdır. Optimist yaklaşım alım eğilimlerini fazlalaştırarak komisyon gelirlerini artıracağı için araçlar bu yönde hareket etmektedirler (Evlin, 2004: 145-148). Lovallo ve Kahneman (2003) ise genellikle yatırım kararı alırken dışsal bir bakış açısı izleyen yatırımcıların, bunun yerine içsel bir bakış açısı izlediğini ve optimizm ön yargısına neden olduklarını saptamışlardır. İçsel bakış açısı (inside view), bireyin anlık durumlara odaklanıp kişisel bağılıkların sergilenmesi olarak tanımlanırken, dışsal bakış açısı (outside view) ise anlık durumları, geçmişte elde edilen sonuçlar ve ilgili durumların bağlamında tarafsız olarak değerlendirmektedir. Dışsal bakış açısı sergilemenin, yatırımcıların daha doğru ve titiz tahminler yürütmelerine ve daha az beklenmedik sonuçla karşılaşmalarına olanak tanıyacağı söylenebilir (Lavallo ve Kahneman, 2003: 56-63)

Sonuç ve Değerlendirme

Finansal piyasaların günümüzde etkin bir biçimde işlediğini söylemek zordur. Bu koşullar altında bireysel yatırımcıların psikolojileri ve algılama şekilleri yatırımlarını, dolaylı olarak da pazarın gelişmesini ciddi boyutlarda etkilemektedir. Davranışsal finansın, en önemli iki boyutu sınırlı arbitraj ve yatırımcı psikolojisidir. Arbitraj imkanının kısıtlanması, pazarlar arasında oluşan fiyat farklarının kısa vadede azaltılmasını engellerken; diğer yandan yatırımcının geçmişte edindiği tecrübesi ve piyasa da yaşadığı olaylar, çevrenin de vermiş olduğu etkiyle alınan kararlar, piyasayı şekillendirmektedir.

Davranışsal finans, etkin piyasalar hipotezinin aksine insan davranışlarının rasyonel olmadığını ve insanların her zaman tutarlı davranamayacağını, bireylerin yaşadıkları durumların etkilerinde kalarak yatırım kararlarını verebileceklerini savunmuştur. Davranışsal finansın temeli niteliğindeki Bilişsel Psikoloji alanındaki çalışmalar, özellikle riskli anlarda verilen kararlarda Beklenen Fayda Teorisinden niçin uzaklaştığımızı anlamamızı sağlamakla birlikte yatırımcı kararlarına etkide bulunan psikolojik durumları nelerin oluşturduğu ve bireylerin piyasada nasıl davrandığını anlamamızı sağlamaktadır.

Davranışsal finans, kısıtlı arbitraj nedeniyle piyasanın etkin olmadığını öne sürmektedir. Etkin piyasa hipotezinde ise yatırımcı rasyoneldir, bazıları rasyonel olmasa bile rasyonel olmayan bireylerin gösterdiği davranışlar birbirlerini dışlar ,fiyatlar etkilenmez ve/veya yatırımcıların rasyonel olmayan davranışlarda göstermiş oldukları benzer hareketler, pazardaki rasyonel arbitrajcılar rasyonel olmayan yatırımcıların fiyatlara etki etmesini önlemektedir. Ancak davranışsal finans uygulama maliyetleri, temel risk ve irrasyonel yatırımcı riski şeklinde açıklanan sebeplerle kısıtlı arbitraj imkanı olduğunu öne sürmektedir.

Kısaca duygusal faktörler ve bilişsel psikoloji finansal piyasalarda ihmal mümkün olmayan boyutta öneme sahip ölçütlerdir. Bu faktörlerin davranışsal finans temelinde anlaşılması ve gerekli tedbirlerin alınması, sadece yatırımcıların bireysel kararlarına değil, genel pazarın potansiyeline de katkıda bulunacaktır. Bu sebeple bireylerin davranışsal eğilim ve sapmalarına yönelik verilen kamuyu aydınlatma ve finansal raporlama kurallarında iyileştirme, bu kuralların yatırımcıların anlayabileceği dilde yalınlaştırılması bireylerin karar verme süreçlerinde olumlu sonuç verebilecektir.

Kaynakça

- BARAK, Osman (2008), "İMKB'de Aşırı Reaksiyon Anomalisi ve Davranışsal Finans Modelleri Kapsamında Değerlendirilmesi", Gazi Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi, Cilt: 10, Sayı: 1.
- BARBER, Brad M. ve ODEAN, Terrance (1999), "The Courage of Misguided Convictions", Financial Analyst Journal, November / December
- BARBERIS, Nicholas ve THALER, Richard (2003), "A Survey of Behavioral Finance", Handbook of the Economics of Finance, Cilt: 1, Bölüm: 18, Editör: G.M. Constantinides, M. Harris ve R.M. Stulz.
- BARBERIS, Nicholas, SHLEIFER, Andrei ve VISHNY, Robert (1998), "A Model of Investor Sentiment", Journal of Financial Economics, Cilt: 49, Sayı: 3.
- DÖM, Serpil (2003), Yatırımcı Psikolojisi, Değişim Yayınları. İstanbul.
- ELVIN, Mike (2004), Financial Risk Taking an Introduction to the Psychology of Trading and Behavioral Finance, John Wiley & Sons Ltd, İngiltere
- HONG, Harrison ve STEIN, C. Jeremy, (1999), "A Unified Theory of Underreaction, Momentum Trading and Overreaction in Asset Markets", Journal of Finance, Cilt: 54, Sayı: 6.
- LOVALLO, Daniel ve KAHNEMAN, Daniel (2003), "Delusions of Success. How Optimism Undermines Executives' Decisions", Harvard Business Review, Cilt: 81, Sayı: 7
- KAHNEMAN, Daniel ve TVERSKY, Amos (1979), "Prospect Theory: An Analysis of Decision Under Risk", Econometrica, Cilt: 47, Sayı: 2.
- OTLUOĞLU, E., 2009. Davranışsal Finans Çerçevesinde Aşırı Güven Hipotezinin Test Edilmesi: İMKB'de Bir Uygulama, İ.Ü. Sosyal Bilimler Enstitüsü İşletme Anabilim Dalı Finans Bilim Dalı Yüksek Lisans Tezi, İstanbul.
- SHILLER, Robert J. (1999), "Human Behavior and the Efficiency of the Financial System", Handbook of Macroeconomics, 1. Baskı, Cilt: 1, Bölüm: 20, Editör: J. B. Taylor ve M. Woodford, Elsevier.
- SHLEIFER, Andrei (2004), Inefficient Markets: An Introduction to Behavioral Finance, Oxford University Press, 2.Baskı, New York.
- TANER, Berna ve AKKAYA, G. Cenk, (2005), "Yatırımcı Psikolojisi ve Davranışsal Finans Yaklaşımı" Muhasebe ve Finansman Dergisi, Sayı: 27.
- TAYLOR, Shelley E. ve BROWN, Jonathon D. (1988), "Illusion and Well-Being: A Social Psychological Perspective on Mental Health", Psychological Bulletin, Cilt: 103, Sayı: 2.

YILDIZ, Selim Baha, DEMİR, Yusuf, KALAYCI, şeref ve GÖKSU, Ali (2009), “Yatırımcıların Psikolojik Önyargıları ile İlgili Ampirik Çalışma”, Finans Politik & Ekonomik Yorumlar Dergisi, Yıl: 46, Sayı: 537.

WANG, A., 2001. Overconfidence, Investor Sentiment, and Evolution, Journal of Financial Intermediation 10,138-170.