

## MUĞLA KONUT PİYASASINDA YATIRIMCI PSİKOLOJİSİNİN ANALİZİ<sup>1</sup>

Gülbahar ATASEVER<sup>2</sup>

Cem Mehmet BAYDUR<sup>3</sup>

### ARTICLE INFO

#### Article history:

Received 10 May 2021

Accepted 15 June 2021

#### JEL classification:

D91

E22

E43

#### Keywords:

Behavioral Economics

Limited Rationality

Psychological Prejudices

Real Estate Markets

### ÖZET

Yatırımcıların karar alma süreci pek çok önyargı ve duygulara dayanmaktadır. Bu nedenle piyasalarda özellikle de finansal piyasalarda genellikle sınırlı rasyonalitenin hakim olduğu görülmektedir. Muhafazakarlık, optimizm, geri görüş, pişmanlıktan kaçınma, aşırı güven, sürü davranışı, aşinalık, kendine atfetme, aşırı veya eksik duyarlılık bunlardan en göze çarpanlarıdır. Bu önyargı ve duygular aynı anda pek çok yatırımcıyı etkisi altına alarak kartopu etkisi yaratmakta ve piyasalarda köpüklere yol açarak ani fiyat çöktüşlerini beraberinde getirebilmektedir. Finansal piyasalar gibi konut piyasasında da bu tür eğilimlerin varlığı yadsınamaz. Konut piyasasında, diğer piyasalarda olduğu gibi yatırımcılar duygularının ve önyargılarının etkisi altında kararlar almaktadır. Bu çalışmada, Muğla konut piyasasında yatırımcıların hangi psikolojik eğilimlerle yatırım kararları aldıkları araştırılmıştır. Bunun için rastgele seçilen 70 konut sahibiyle derinlemesine mülakat anketi gerçekleştirilerek konut piyasasına dair psikolojik eğilimleri ortaya konulmaya çalışılmıştır. Elde edilen bulgulara göre, Muğla konut piyasasında yatırım yapanlar muhafazakar, aşinalık önyargısına sahip ve risk almaktan kaçınan yatırımcı tipine uygun hareket etmektedir.

### MAKALE BİLGİSİ

#### Makale Geçmişi:

Geliş Tarihi: 10 Mayıs 2021

Kabul Tarihi: 15 Haziran 2021

#### JEL kodu:

D91

E22

E43

#### Anahtar kelimeler:

Davranışsal İktisat

Sınırlı Rasyonalite

Psikolojik Önyargılar

Konut Piyasası

### ABSTRACT

Limited rationality is mostly seen in the market because of the process of decision making based to the numerous prejudice/emotions. The most prominent them are conservatism, optimism, hindsight bias, disposition, overconfidence, herd behaviour, familiarity bias, self attribution, over/less sentiment. This prejudice/emotions create snow-ball effect due to the taking under the influence many investors in the same time and can bring sudden price collapse by causing of the bubbles in the markets. Determined under the influence of investors emotions and prejudices, as in the other markets in the housing market. In this study, investigated which owned the psychological tendency of investors in Mugla real-estate market. For this purpose in-depth interviews with randomly selected 70 investors and put forth to psychological tendency to the real-estate. According to the findings, investors that in Mugla real-estate market act suitable to investors type of the conservative, with familiarity bias, risk averse.

<sup>1</sup> Bu makale, Prof.Dr. Cem Mehmet BAYDUR'un danışmanlığında Gülbahar ATASEVER tarafından 2016 yılında Muğla Sıtkı Koçman Üniversitesi'nde tamamlanan "Bireysel Yatırımcı Davranışları Bağlamında Muğla Konut Piyasasında Oluşan Spekülatif Köpük Etkisinin İncelenmesi" başlıklı doktora tezinden türetilmiştir.

<sup>2</sup> Dr Öğr. Üyesi, Muğla Sıtkı Koçman Üniversitesi, İİBF, İktisat Bölümü, [gulbaharatasever@mu.edu.tr](mailto:gulbaharatasever@mu.edu.tr) ORCID: 0000-0001-7244-9243

<sup>3</sup> Prof. Dr. Muğla Sıtkı Koçman Üniversitesi, İİBF, İktisat Bölümü, [cbaydur@mu.edu.tr](mailto:cbaydur@mu.edu.tr) ORCID: 0000-0002-2680-7350

## 1.GİRİŞ

Etkin Piyasalar Hipotezi, karar alıcıları tam bilgiye sahip ve rasyonel olarak; piyasaları ise bilgiyi anında yansıtan ve etkin olarak tanımlar. Bu koşullar altında piyasada sadece arbitraj koşulları geçerli olacak ve yanlış fiyatlamalar kısa zamanda kendini düzeltecektir. Tarihsel süreç ise varlık fiyatlarında yaşanan dalgalanmaların yatırımcıların bazı duygular/önyargularla hareket ettiklerini, pek çok yatırımcının benzer duygular/önyargularla aynı anda hareket etmesi sonucunda varlık fiyatlarında ani yükseliş ve çöküşlerin yaşandığını kanıtlamıştır. Hollanda Lale Çılgınlığı, insanların bir varlığa verdikleri önemin zirve ve dip seviyelerine nasıl ulaşabileceğini hatırlatmıştır. En son gayrimenkul piyasalarında yaşanan Mortgage Krizi, yatırımcıların risk alabilirliğinin sınırlarını, varlık fiyatlarındaki yükselişin ve piyasaya duyulan güvenin sonlu olabileceğini tekrar hatırlatmıştır.

Bu çalışmada, yatırımcıların karar alırken çeşitli duygular/önyargularla sınırlı rasyonalitenin etkisi altında nasıl kaldığı, piyasada belirsizlik ve risk altında karar alma davranışları, gayrimenkul piyasasında fiyat artışları ve çöküşleri sırasında yaşanan duygu değişimleri teorik olarak ele alınmıştır. Ardından Muğla konut piyasasında hangi duyguların ve irrasyonel davranışların etkili olduğu araştırılmıştır. Konutu satın alma biçimi, alternatif yatırım araçlarını izleme, alternatif konut piyasalarını karşılaştırma, yatırım konusundaki düşünceler, tasarrufları değerlendirme biçimi, yatırımcıların kendisini hangi yatırımcı profiline uygun gördüğü, risk alabilirlik düzeyi, gelecekte konut piyasasına ilişkin beklentilere ilişkin sorular yöneltilmiştir. Alınan cevaplardan hareketle yatırımcıların haberlere aşırı duyarlılığı, başarısızlıklarını kendine atfetme ölçütü, optimistlik düzeyi, sürü davranışına uyma eğilimi ve diğer duygular/önyargular konusunda ipuçları elde edilerek Muğla konut piyasası yatırımcı profili ortaya konulmuştur.

## 2.YATIRIMCI KARARLARINDA SINIRLI RASYONALİTE VE PİYASALARDA BELİRSİZLİKLER

Optimizasyon dahilinde rasyonalitenin teori ve araştırmalarda değişmez bir kavram olarak görüldüğü dönemlerde “sınırlı rasyonalite” kavramı ortaya atılmıştır. “Sınırlılıklar altında optimizasyon” olarak adlandırılan bir model anlayışı, literatürde sınırlı rasyonalite olarak bilinmektedir. Yargılarda ve karar verme konusunda yapılan yanlışlar ve mantık hataları sınırlı rasyonalite olarak değerlendirilebilir (Gigerenzer ve Selten, 2002: 4). Sınırlı rasyonalite aynı zamanda irade gücünün, akılcılığın ve bencilliğin sınırlı olduğunu içerirken, bu sınırlı bakışla, sahip olunan ve üretilen bilginin rasyonel bireyin aksine, bilginin tamamına ulaşamadığı ve bu süreçte bilişsel yanlışlıklarla zaman zaman kusurlu bilgiye ulaşıldığı anlamına gelmektedir (Diamond ve Vartiainen, 2007: 2).

İlk olarak Simon (1982) tarafından kullanılan bu kavram, rasyonel seçimlerde insanların bilişsel sınırlılıklarını ve ait oldukları ortamın yapısını göz önüne alma gereksinimini ifade etmektedir. Sınırlı rasyonalite modeli, sadece verilen kararların sonuçlarına odaklanmak yerine yargı ve kararlara nasıl ulaşıldığını açıklamaktadır (Gigerenzer ve Selten, 2002: 4). Sınırlı rasyonalite kavramı, ekonomide davranışsal yaklaşımın merkezinde yer alır ve karar alma süreciyle olan yakın ilişkisi nedeniyle ulaşılan kararlar üzerinde etkilidir. Sınırlı rasyonalite, subjektif fayda teorisinde yer alan “karar alıcının seçeceği bir alternatif seti” belirlemek yerine karar alıcı için alternatifler oluşturma süreciyle ilgilenir. Sonuçların olasılıksal dağılımlarının bilindiği varsayımı, sınırlı rasyonalitede bu süreç için tahminler yapılmasını veya belirsizlikle ilgili stratejiler geliştirilmesini içerir (Simon, 1997: 291).

Sınırlı rasyonalite kavramı, Neo-klasik iktisatta yer almamasına karşın Keynesyen iktisatta işsizlik ve iş çevrimlerinin açıklanmasında kullanılan temel mekanizmalardan biri olan “para yanılması”nın açıklanmasında kullanılmaktadır (Simon, 1997: 294). Patinkin (1965)’e göre para yanılması, reel karar verme sürecinden sapma olarak

tanımlanmıştır. Aynı kavram, Fischer ve Modigliani (1986) tarafından enflasyonun varlığı durumunda nominal hesaplama yöntemlerinin kararlar üzerinde etkili olduğunu belirtmek için kullanılmıştır. Nispi fiyatların değişmesiyle birlikte, geçmişteki nominal değerlerin alım-satım kararları üzerindeki etkisi, enflasyonun yokluğunda bile para yanılmasıyla kaynaklanabilir (Shafir, Diamond ve Tversky, 1997: 342). Keynesyen iktisadın işçilerin ücret talep etme sürecindeki yanılımları ile Lucas'ın "Rasyonel Beklenti Teorisi"nde açıklanan iş adamlarının sanayi sektörü fiyat hareketleri ile genel fiyat hareketleri arasındaki farkı ayırt edememesine ilişkin bilişsel sınırlılıkları, para yanılımsasının başka bir versiyonudur (Simon, 1997: 294).

Sınırlı rasyonalite kavramı, yatırımcıların sistematik olarak irrasyonel davranma eğiliminde olduğunu belirtmek üzere davranışsal iktisat alanında da kullanılmaktadır. Davranışsal iktisat alanının dayandığı sınırlı rasyonalite ilkesi, piyasalarda etkinlik anlayışının yerine sınırlı arbitraj (arbitraj limiti) nedeniyle bu etkinliğin her zaman sağlanamayacağını ortaya koymaktadır. Arbitraj işlemi, gerçekte sınırlı sayıda uzman tarafından gerçekleştirildiği için varlık fiyatlarının temel değerinden çok uzaklaşması durumunda tekrar eski düzeyine dönmesi konusunda yetersiz kalabilmektedir. Bunun yanı sıra varlık değerlerinin yanlış fiyatlamasını düzeltmek riskli ve maliyetli (özellikle karlarda meydana gelen dalgalanmalar) olabilir. Bu durumda arbitrajcular yanlış fiyatlamayı düzeltmekten kaçınır. Bu durum varlıkların temel değerinden sapmasına yol açar.

Kahneman ve Tversky'nin (1979) "Prospect Theory: An Analysis of Decision Under Risk" adlı çalışmasında bireylerin benzer seçeneklerin farklı şekillerde sunulması durumunda seçimlerinin değiştiği yönündeki irrasyonel davranma eğilimine dair kanıtlar bulunmuştur. Bu bağlamda davranışsal iktisat alanı, piyasaların yanı sıra bilginin yapısı ve piyasa katılımcılarının sahip olduğu karakteristiklerin bireysel yatırımcı kararlarını sistematik olarak etkilediği varsayımına dayanmaktadır. Bireysel yatırımcıların bilgiyi kullanma kısıyolları ve sahip olduğu duygusal

süreçler; irrasyonel davranış içinde bulunma, riskten kaçınmanın geleneksel anlamını ihlal etme ve tahminlerde öngörülebilir hatalar yapma gibi açılardan finansal kararlar üzerinde etkilere sahiptir. Davranışsal iktisat alanı hevristikler, çerçeveleme, ve duygular temellerine dayanarak yatırımcı kararlarının sınırlı rasyonalitesini açıklamaktadır (Baker ve Nofsinger, 2010: 3-5).

### **3.DUYGULAR (BİLİŞSEL ÖNYARGILAR)**

İnsanların bilinçsizce oluşan ihtiyaçları, fantezileri ve korkuları onların pek çok kararını yönlendirmektedir (Baker ve Nofsinger, 2010: 6). Davranışsal iktisat literatüründe psikolojik önyargılar, insanların günlük hayatta nasıl duygularının etkisi altında kaldığını açıklar. Bu önyargılardan bazıları muhafazakarlık, aşırı güven, optimizm, aşinalık, kendine atfetme, geri görüş ve pişmanlıktan kaçınma gibi önyargılardır ve yatırımcıların kararlarını etkileyerek varlık piyasalarında köpüklere yol açar.

#### **3.1. Muhafazakarlık Önyargısı: (Conservatism Bias)**

Muhafazakarlık önyargısı, güncel tahminler oluşturulurken geçmiş değer ve bilgilere aşırı ağırlık verilmesini ifade eder. Böylece cari bilgi, uygulanabilirliği yüksek olsa bile fazla önemsenmez ve göz ardı edilir, yeni bilgiye düşük reaksiyon gösterilir (Dolvin, 2005: 82). Yatırımcı, önceki mevcut kabul edilmiş bilgi, inançlar, tutumlar ve hipotezleri koruma ve devam ettirme eğilimindedir. Örneğin yatırımcı, şirket karlarına ilişkin bazı kötü haberler almış olsun ve bu haberler önceki ay yayınlanan kar tahminleriyle çelişsin. Muhafazakarlık önyargısı, yatırımcının yeni bilgiye düşük reaksiyon göstermesine neden olabilir, güncel bilgiyle hareket etmek yerine eski tahminlerden gelen izlenimini sürdürür. Yatırımcılar, yeni bilgileri onaylamak yerine eski inançlarını sürdürme eğilimindedir (Pompian, 2011). Bu davranış, statüko yanlılığı (mülkiyet etkisi)'ni de içermektedir. İnsanlar statükolarını koruma konusunda güçlü bir eğilime sahiptir. Statüko yanlılığı, insanların elinde mevcut olan şeyleri elden çıkarma/bırakma konusundaki

isteksizliklerini ifade eder (Döm, 2003; Liu, 1998; Kahneman, Knetsch ve Thaler 1991).

### **3.2. Aşırı Güven Önyargısı: (Overconfidence Bias)**

Yatırımcıların piyasadaki varlıkların değeri konusunda sahip olduğu bilginin doğruluğuna güvenmesi, beklenen faydanın bazı durumlarda daha az gerçekleşmesine neden olabilir. Artan aşırı güven düzeyi, yatırımcıların piyasaya girme eğiliminin artmasına ve beklenen fayda düzeyinin düşmesine yol açar. Yatırımcıları piyasaya yönelten etken, kendine aşırı güvenen yatırımcıların diğerlerinin görüşleriyle daha az ilgilenmesi ve görüş farklılıklarıdır. Rasyonel yatırımcı, beklenen faydasını artırırken bilgiye erişir; kendisine aşırı güvenen yatırımcı ise karını daha fazla artırabilmek ve tam olarak tahmin edebilmek için gerçekçi olmayan inançlara odaklanır ve pek çok kaynağı bu iş için kullanır. Aynı riskten kaçınma düzeyinde kendine aşırı güvenen yatırımcılar, rasyonel yatırımcılara göre daha riskli varlıkları ellerinde tutar (Barber ve Odean, 2001: 261-264). Aşırı güveni artıran üç neden yüklemeye önyargısı, bilgi yanılması, kontrol yanılmasıdır. Yüklemeye Önyargısı: Kendine atfetme önyargısı olup insanların iyi sonuçları kendi yeteneklerine, kötü sonuçları ise dışsal koşullara bağlama eğiliminde olmalarını ifade eder. Yakın dönemde başarılı olan yatırımcılar daha fazla aşırı güvenli olmakta ve bunun etkisiyle de daha aktif ve daha spekülasyon pozisyonları almaktadır. Bilgi Yanılması: İnsanların daha fazla bilgiye sahip olmakla tahminlerinin doğruluğunun artacağına inanma eğilimi bilgi yanılmasıdır. İnsanlar yeni bilgiyi önceki inançlarını ve görüşlerini doğrulayacak veya destekleyecek yönde yorumlama eğiliminde olmaktadır. Kontrol Yanılması: İnsanlar gerçekte olmamasına rağmen, sonuçları kontrol edebileceğine inandığı an daha fazla aşırı güvenli olmaktadır (Döm, 2003: 62-65).

### **3.3. Optimizm Önyargısı: (Optimism Bias)**

İyimserlik önyargısı insanların, gelecek hakkında ve planladıkları durumun sonuçları konusunda aşırı derecede iyimser olmalarınıdır. Örneğin, firma yöneticileri kendi firmaları hakkında pozitif

performans tahmininde bulunur ve kendi firmalarının başarı şansının aynı kategorideki diğer firmalardan daha yüksek olduğunu savunur. Benzer şekilde bireysel yatırımcılar, sahip oldukları varlıkların yatırım performansı konusunda iyimser bir bakış açısına sahiptir ve rasyonel bir seçim yaptıklarını düşünürler. Optimizm önyargısıyla ilişkili bir kavram da kontrol yanılması (illusion of control) kavramıdır. Kontrol yanılmasına göre yatırımcı, öngörülemez fiyat hareketlerini tahmin edebileceğine inanır. Bu durum, yatırımcının riskleri hafife almasına yol açar. Yani yatırımcıya göre kontrol edilebilir olgular daha az riskli olarak görülür. Yatırımcının büyük fiyat düşüşleri öncesinde varlığını satabileceğine ilişkin inanç, yatırım riskinin düşük olarak belirlenmesine yol açar (Redhead, 2008: 7).

### **3.4. Aşinalık Önyargısı: (Familiarity Bias)**

Yatırımcılar tanımadıkları varlıklardan oluşan bir portföy yerine alışılmış yerel varlıkları tercih eder. Yatırımcıların yerel varlıkları tercih etmesinin nedeni, yabancı sermaye üzerinde kur riski ve işlem maliyeti gibi uluslararası piyasalarda oluşabilecek zararlardan korunmaktır. Uluslararası varlık çeşitliliğinin daha yüksek karlar sağlamasına rağmen yerel varlıklar ağırlıklı olarak tercih edildiğinden aşinalık önyargısı uluslararası düzeyde daha belirgindir (Foad, 2010: 278-279). Aşına olunana yatırım yapma eğilimi, bu hisselerle daha fazla yatırım yapmaya gidilerek düşük çeşitlendirmeye yol açmaktadır. Aşinalık, algılanan riski gerçek riske kıyasla düşük göstermekte ve sonucunda da yatırımcı yeterince çeşitlendirmeye gitmemektedir (Döm, 2003: 83).

### **3.5. Kendine Atfetme Önyargısı: (Self Attribution Bias)**

Kendine atfetme önyargısı, insanların elde ettiği başarılı sonuçları kendi kararlarıyla ilişkilendirirken kötü sonuçları dışsal faktörlere bağlamasıdır. Coval ve Shumway (2005)'in çalışmasında kendine atfetme önyargısıyla kayıptan kaçınma, iki karşıt tutum olarak belirlenmiştir. Kendine atfetme önyargısına sahip profesyonel yatırımcıların kendine güvendiği ve risk alabildiği;

kayıptan kaçınma durumunda ise risk alamadıkları bulunmuştur (Baker ve Nofsinger, 2010: 317-319).

### **3.6. Geri Görüş Önyargısı: (Hindsight Bias)**

Geri görüş önyargısı, "ben zaten biliyordum etkisi" (I knew-it-all-along effect) olarak da tanımlanmaktadır. İnsanlar kendi öngörülerinin doğruluğuna aşırı önem atfetme eğilimindedir. Fischhoff (1975)'un ulaştığı sonuca göre yatırımcılar, başlangıçta sahip olduğu bilgiye aşırı değer vermekte ve hatalarını unutmaktadır. Bu önyargı, hatalardan ders almayı önleme, diğer önyargılarla birleşerek çıpalama etkisine neden olma ve aşırı risk almaya yöneltme bakımından hatalı yatırımcı davranışlarına yol açabilir (Pompian, 2011). Kahneman ve Riepe (1998)'e göre, geri görüş önyargısı yatırımcı pişmanlığının önemli bir unsuru olup iki yönden zararlıdır. Geri görüş, dünyayı olduğundan daha tahmin edilebilir olduğu yanlışlamasını teşvik ederek aşırı güveni artırma eğilimindedir (Döm, 2003: 79).

### **3.7. Pişmanlıktan (Kayıptan) Kaçınma Önyargısı: (Disposition Effect)**

İlk olarak Shefrin ve Statman (1985) sermaye kazançları ve kayıpları arasındaki farkı davranışsal bağlamda incelemiştir. Buna göre yatırımcılar, kazanan hisseleri bir an önce elden çıkarırken kaybeden hisseleri uzun süre ellerinde tutmaktadır. Lakonishok ve Smidt (1986), işlem hacmi ile geçmişteki fiyat hareketleri arasında pozitif korelasyon bulmuştur. Ferris, Haugen ve Makhija (1988), varlık fiyatlarındaki düşüşün göreceli olarak işlem hacminde düşüşe ve varlık fiyatlarındaki artışın ise işlem hacminin normalden yüksek gerçekleşmesine yol açtığını bulmuştur (Fogel ve Berry, 2010: 65-66). Bu durumda pişmanlık, kazançların ve kayıpların dar olarak çerçevesi sonucu ortaya çıkmaktadır. Yatırımcı portföyündeki dalgalanmalara karşı riskten kaçınır. Eğer bir varlık son yatırım sürecinde iyi bir performans gösterdiyse yatırımcı bundan fayda sağlar ve varlığın gelecekteki değer kayıplarıyla daha az ilgilenir çünkü bu kayıplar önceki kazançlar tarafından tazmin edilir. Yatırımcı varlığın önceki durumdan daha az riskli olabileceğini algılar. Tersine bir varlık kötü bir

performans gösterdiyse yatırımcı bunu üzüntü verici bulur ve varlığın değerinde gelecekte başka kayıpların olabileceği konusunda hassas olur. Varlığı önceki durumdan daha riskli bulur (Barberis ve Huang, 2001: 1249).

## **4. YÖNTEM**

Bu çalışmada, 2000-2013 döneminde (14 yılı kapsayan süreçte) Muğla il merkezinin gelişmeye açık ve benzer konut özelliklerine sahip mahallelerinde (Kötekli, Emirbeyazıt, Muslihittin, Orhaniye, Karamehmet) bulunan konut sahiplerinden seçilen ve her mahalleden 4 konut sahibi olmak üzere her yıl için 20 ve toplamda 280 adet örneklem değerlendirmeye alınmıştır. (280 adet örneklem, Muğla konut piyasasında varlık köpüğünün olup olmadığını ölçmek üzere bu çalışmanın farklı bir boyutunda kullanılmıştır) Bu bilgilerin ışığında, Muğla merkezde konut yatırımı yapan yatırımcıların hangi dürtülerle hareket ettikleri ve yatırım davranışlarında hangi duyguların baskın olduğu, 280 örneklem arasından rastgele seçilen 70 konut sahibi ile yapılan kalitatif (nitel) araştırma tekniği olan derinlemesine mülakat yöntemi ile gerçekleştirilmiştir. Betimleme, yorumlama, yatırımcıların bakış açılarını anlama bakımından derinlemesine mülakat önemli bir analiz aracıdır. Derinlemesine mülakat boyunca yatırımcıların verdiği yanıtlar çerçevesinde frekans tabloları ve çapraz tablolar düzenlenerek yatırımcı psikolojisi ortaya konulmaya çalışılmıştır. Bu bağlamda veri analizi, yapılandırılmamış veri analizini içermektedir. Küçük bir örneklemde duygular, davranışlar, bakış açıları ve genel eğilimler gibi unsurlar ölçülmüştür. Bu çalışmada, konut yatırımı değerlendirme kısmında, yatırımcıların konut elde etme biçimlerinin yatırımcı profilleriyle ilişkisi araştırılmıştır. Böylece, klasik iktisadın önerdiği teorilerin aksine yatırımcıların karar almada rasyonaliteden ziyade muhafazakarlık, aşırı güven, optimizm, aşinalık, kendine atfetme, geri görüş ve pişmanlıktan kaçınma gibi önyargılardan ne derece etkilendiği saptanmaya çalışılmıştır. Yatırımcı psikolojisini değerlendirme kısmında ise, yatırımcıların yatırım hakkındaki düşünceleri ve yatırımlar konusunda kendilerini nasıl

değerlendirdikleri araştırılmış, risk alıp almadıkları, konutun değeri üzerinde objektif kriterlerin yanı sıra, psikolojik faktörlerin ve beklentilerin etkisi araştırılmıştır.

Bu çalışmanın hazırlanmasında, Döm (2003)'ün aracı kurumlar ile bankaların menkul kıymet birimlerinde hisse senedi alım satımı yapan bireysel yatırımcılar için uyguladığı anket çalışması esin kaynağı olmuştur. Söz konusu çalışmada, hisse senedi yatırımcılarına yöneltilen sorular yoluyla yatırımcıların risk alıp almadıkları, yatırımlar konusunda hangi psikolojik eğilimlere sahip oldukları, beklentilerini belirleme konusundaki davranışları araştırılmıştır. Bu bağlamda,

çalışmanın yöntemi, Kahneman ve Tversky (1979)'nin ortaya attığı "davranışsal iktisat" alanının konut piyasasına uyarlanmış biçimi olarak düşünülebilir.

## 5. KONUT YATIRIMI DEĞERLENDİRME

Bu kısım, yatırımcıların konut satın alım sürecine yönelik kararlarından oluşmaktadır. Bunlar, yatırımcıların konut sahipliği ve konut satın alım nedeni, konutu satın alma biçimi, konutu satın alma biçimine göre yatırımcı profilleri, alternatif yatırım araçlarını izleme ve yatırımcı profilleri, konutun beklentileri karşılama durumu ve konut piyasalarını karşılaştırma durumunu içermektedir.

**Tablo 1.** Konut Sahipliği ve Konut Satın Alım Nedeni

Konut Sahipliği	Yüzde	Konut Satın Alım Nedeni	Yüzde
1 Adet	57,1	İhtiyaç	92,5
		Yatırım	7,5
1'den Fazla	42,9	İhtiyaç	86,7
		Yatırım	13,3

Yatırımcıların %57,1'i 1 konuta; %42,9'u 1'den fazla konuta sahiptir. 1 adet konuta sahip olanların %92,5'i ihtiyaç amaçlı; %7,5'i yatırım amaçlı konut sahibi olmuştur. 1'den fazla konuta sahip olanların %86,7'si ihtiyaç amaçlı; %13,3'ü yatırım amaçlı konut sahibi olmuştur. Burada ilgi çekici nokta konut sahiplerinin bir ya da birden fazla konut sahibi olması ile ihtiyaç veya yatırım amaçlı konut sahipliği arasında çok belirgin bir farkın olmamasıdır. Bu sonucun ortaya çıkmasında Muğla

ili konut piyasasında yatırımcıların birden fazla konut sahibi olsa da al/sat işlemi yoluyla konutunu elden çıkarmak istememesi etkilidir. Bunun yanında konutun aşınma payı, kiracı faktörü gibi nedenler de konutun ihtiyaç amaçlı olarak alınmasına neden olmaktadır. Konutunu yatırım amacıyla alanların %57,1'i Muğla il merkezinde yatırım amaçlı konut sahipliğinin yüksek olduğu Kötekli mahallesinden satın almıştır.

**Tablo 2.** Konutu Satın Alma Biçimi

Konutu Satın Alma Biçimi	Yüzde	Konutu Satın Alma Biçimi (Ayrıntılı)	Yüzde
Peşin	27,1		
Banka Kredisi	59,9	Sadece Banka Kredisi	17,1
		Peşin+Banka Kredisi	40
		Peşin+Banka Kredisi+Borçlanma	2,8
Peşin+Borçlanma	8,5		
Diğer	4,5		

**Tablo 3.** Konutu Satın Alma Biçimine Göre Yatırımcı Profilleri

Konutu Satın Alma Biçimi	Yüzde	Öne Çıkan Yatırımcı Profili	Yüzde
Peşin	27,1	Optimist	73,7
		Aşinalık Önyargısı	78,9
		Muhafazakar	52,6
Banka Kredisi	59,9	Aşinalık Önyargısı	70,7
		Optimist	60,9
		Muhafazakar	43,9
		Rasyonel	41,5
Peşin+Borçlanma	8,5	Muhafazakar	85,7
		Aşinalık Önyargısı	71,4
		Optimist	57,1
Diğer	4,5		

Konutu satın alma biçimi olarak yatırımcıların %27,1'i peşin, %17,1'i banka kredisi, %51,3'ü (%40+%8,5+%2,8) belirli bir peşinat ve banka kredisi ya da belirli bir peşinat ve borçlanma tercih etmiştir. Bu bağlamda yatırımcıların %59,9'unun belli bir rasyonelite dahilinde banka kredisi kullandığı düşünülmektedir. Bu açıdan banka kredi faizlerindeki değişmelerin yatırımcıların konut alımını yakından ilgilendirdiği söylenebilir.

Konutu satın alma biçimlerine göre yatırımcı profiline bakıldığında konut peşin, banka kredili

veya borçlanma yoluyla alınmış olsa da yatırımcıların genel eğilimleri arasında iyimser beklentilere ve aşinalık önyargısına sahip olma ile muhafazakarlık davranışının ön plana çıktığı görülmektedir. Bununla birlikte konutunu peşin alan yatırımcıların diğerlerinden daha optimist olduğu, banka kredisi kullananların kendilerini daha rasyonel tanımladığı, peşin ve borçlanma yoluyla konut satın alanların ise daha muhafazakar ve aşinalık önyargısı yüksek eğilimlere sahip olduğu görülmektedir.

**Tablo 4.** Alternatif Yatırım Araçlarını İzleme ve Yatırımcı Profilleri

Alternatif Yatırım Araçlarını İzleme	Yüzde	Öne Çıkan Yatırımcı Profili	Yüzde
Faiz oranları	30	Optimist	61,9
		Rasyonel	52,3
		Aşinalık Önyargısı	42,8
		Muhafazakar	38
Borsa	1,4		
Emsal değer	14,2	Optimist	80
		Aşinalık Önyargısı	50
		Muhafazakar	40
Diğer	1,4		
Yatırım araçlarına bakmadım	61,4	Aşinalık Önyargısı	83,7
		Optimist	67,4
		Muhafazakar	58,1
		Başarılarının kaynağını kendisi olarak gören	41,9

Yatırımcıların konutunu alırken alternatif yatırım araçlarını takip edip etmediğine yönelik soruya verilen yanıtlar şöyledir: Yatırımcıların %30'u

konutunu alırken faiz oranlarını takip etmekte, %1,4'ü borsa ile ilgilenmekte, %14,2'si emsal değerle ilgilenmekte, %61,4'ü ise herhangi bir

yatırım aracıyla ilgilenmemektedir. Değişkenler arasında çapraz ilişkilere bakıldığında, konut satın alırken faiz oranlarını dikkate alan yatırımcıların %38'i muhafazakar, %33,3'ü aşırı güvenli, %61,9'u optimist, %9,5'i hatalarından ders almayan, %23,8'i başarılarının kaynağını kendisi olarak gören, %28,5'i pişmanlıktan kaçınan, %4,7'si sürü psikolojisine uyan, %42,8'i aşinalık önyargısına sahip ve %52,3'ü rasyonel yatırımcı tipinin kendisi için uygun olduğunu düşünmektedir.

Konutunu satın alırken emsal değerli başka konutları da dikkate alan yatırımcıların %40'ı muhafazakar, %30'u aşırı güvenli, %80'i optimist, %10'u hatalarından ders almayan, %30'u başarılarının kaynağını kendisi olarak gören, %30'u pişmanlıktan kaçınan, %20'si sürü psikolojisine uyan, %50'si aşinalık önyargısına sahip ve %40'ı rasyonel yatırımcı tipinin kendisi için uygun olduğunu düşünmektedir. Ayrıca konutun emsal değeriyle ilgilenen bu yatırımcılar benzer özelliklere sahip konutu tercih eden başka

yatırımcıları izledikleri için sürü psikolojisine sahip yatırımcı kategorisinde değerlendirilebilir. Konutunu satın alırken yatırım araçlarıyla ilgilenmeyen yatırımcıların %58,1'i muhafazakar, %32,6'sı aşırı güvenli, %67,4'ü optimist, %39,5'i hatalarından ders almayan, %41,9'u başarılarının kaynağını kendisi olarak gören, %25,6'sı pişmanlıktan kaçınan, %7'si sürü psikolojisine uyan, %83,7'si aşinalık önyargısına sahip ve %39,5'i rasyonel yatırımcı tipinin kendisi için uygun olduğunu düşünmektedir.

Bu bağlamda, yatırım araçlarıyla ilgilenmeyen yatırımcıların çoğunluğu muhafazakar, olumlu beklentilere sahip, güvenilir alanlara yatırım yapan yatırımcı psikolojisine sahiptir. Ayrıca bu sonuçlara göre, konutunu alırken faiz oranlarını da gözden geçiren yatırımcıların yatırım araçlarıyla ilgilenmeyen yatırımcılara göre muhafazakarlık, aşinalık önyargısı ve hatalarından ders alma eğilimi daha düşük; kendisini rasyonel olarak tanımlama eğilimi ise daha yüksektir.

**Tablo 5.** Konutun Beklentileri Karşılama Durumu

Konutun Beklentileri Karşılama Durumu	Yüzde
Konut beklentilerimi karşıladı	98,6
Konut beklentilerimi karşılamadı	1,4

Yatırımcıların sahip olduğu konutların fiyat ve nitelikleri açısından beklentilerini karşılama yüzdesi oldukça yüksek olup, muhafazakar bakış açısıyla hareket ederek risk almadıkları ve konut

alım kararlarını uygun dönemlere erteledikleri söylenebilir. Bu sonucun ortaya çıkmasında konut sahiplerinin ihtiyaç güdüsüyle hareket etmeleri de önemli bir itici güç oluşturmaktadır.

**Tablo 6.** Konut Piyasalarını Karşılaştırma Durumu

Konut Piyasalarını Karşılaştırma Durumu	Yüzde
Alternatif konut piyasalarını karşılaştırdım	87,1
Alternatif konut piyasalarını karşılaştırmadım	12,9

Yatırımcıların %87,1 gibi büyük bir çoğunluğunun Muğla Merkez'deki farklı mahallelerdeki konut piyasalarını karşılaştırdıkları görülmektedir.

Yatırımcıların konut satın alma kararı vermesiyle geniş çaplı bir araştırmanın ardından konut sahibi olmaları rasyonel hareket ettiklerini



göstermektedir. Yatırımcıların %12,9'u kendi önyargıları veya kısıtlayıcı nedenlerden dolayı (iş yeri, okul, kreşe yakınlık vb.) alternatif konut piyasalarını karşılaştırmamıştır.

## 6. YATIRIMCI PSİKOLOJİSİNİ DEĞERLENDİRME

Bu kısım yatırımcı psikolojisini kavramaya yöneliktir. Yatırımcıların yatırıma ilişkin tanımlamaları, tasarrufları değerlendirme biçimi, tasarrufları değerlendirme biçimi ve öne çıkan

yatırımcı profili, yatırımcıların kendileri için uygun bulunduğu yatırımcı davranışları, risk alabilirlik derecesi ve beklenen değer algısı, konutun değerini belirleyen faktörlerin önem sıralaması, yeni duyulan haberlere gösterdikleri tepki, yanlış yatırım yapma düzeyi ve kaynağı, konut piyasasına ait risk faktörlerini değerlendirme ile konut fiyatları ve faiz oranlarının yakın gelecekteki durumu hakkındaki değerlendirmelerini kapsamaktadır.

**Tablo 7.** Yatırıma İlişkin Tanımlamalar

Yatırıma İlişkin Tanımlamalar	Yüzde
Tasarruflarının değer kaybetmemesi ve gelecekte değer kazanması için yaptığım birikim, ileriye dönük kazanç elde etme faaliyetidir	41,4
Sadece birikimdir	34,2
Birikimlerin değerlendirilmesidir	10
Geleceğin güvence altına alınmasıdır	10
Diğer	4,4

Yatırımcılardan “yatırım” terimini açıklamaları istendiğinde yatırımı birikim olarak tanımlayanların oranı %75,6, geleceğin güvence altına alınması olarak tanımlayanların oranı ise %10 olmaktadır. Finansal anlamda yatırım; “belli bir getiri sağlamak amacıyla, belirli vadelerde

birikimlerin yatırım araçlarına bağlanmasıdır.” Bu tanımdan hareketle yatırımcıların büyük çoğunluğunun birikim ve yatırım terimlerini birbirleriyle özdeş olarak ele aldıkları ve gelecekte oluşabilecek risklerden korunma isteği içinde oldukları söylenebilir.

**Tablo 8.** Tasarrufları Değerlendirme Biçimi (%)

Tasarrufları Değerlendirme Biçimi	Yüzde
Sadece konut/ konut ve arsa/konut ve döviz/ konut ve altın	62,8
Arsa	11,4
Faiz	10
Altın/döviz	14,2
Diğer (TL, araba yenileme vb.)	1,6

**Tablo 9.** Tasarrufları Değerlendirme Biçimi ve Öne Çıkan Yatırımcı Profili

Tasarrufları Değerlendirme Biçimi	Yüzde	Öne Çıkan Yatırımcı Profili	Yüzde
Konut ve Türevleri	74,2	Aşinalık Önyargısı	70
		Optimist	62
		Muhafazakar	52
		Rasyonel	44
		Başarılarının Kaynağını Kendisi Olarak Gören	32
		Aşırı Güvenli	30
Konut Dışındakiler	25,8	Aşinalık Önyargısı	75
		Optimist	70
		Muhafazakar	45
		Aşırı Güvenli	40
		Rasyonel	40
		Başarılarının Kaynağını Kendisi Olarak Gören	40

Yatırımcılardan tasarruflarını değerlendirme yöntemlerine ilişkin soruya verilen yanıtların %74,2'si gayrimenkul yatırıma (sadece konut/ konut ve arsa/ konut ve döviz/ konut ve altın/ sadece arsa) ilişkindir. Bununla birlikte faize yatırım yapanların oranı %10 iken altın/döviz gibi araçlara yatırım yapanların oranı %14,2'dir. Görüldüğü gibi gayrimenkul yatırımı oldukça öne

çıkılmaktadır. Konut ve türevlerine yatırım yapanlar, kendilerini konut dışındaki araçlara yatırım yapanlardan daha rasyonel ve muhafazakar olarak tanımlamaktadır. Konut dışındaki araçlara yatırım yapanlar ise konut piyasasına yatırım yapanlardan daha kendine güvenli, başarılarının kaynağında kendisini gören, aşinalık önyargısı yüksek ve iyimser beklentilere sahip görmektedir.

**Tablo 10.** Yatırımcıların Kendileri İçin Uygun Bulduğu Yatırımcı Davranışları

Yatırımcı Davranışları	Kadın (%)	Erkek (%)	Genel Ort. (%)
Muhafazakar	65,4	43,2	51,4
Aşırı Güvenli	27	34,1	31,4
İyimser beklentilere sahip	61,5	65,9	64,3
Hatalarından ders almayan	11,5	38,6	28,6
Başarılarının kaynağını kendisi olarak gören	27	40,9	35,7
Pişmanlıktan kaçınan	27	29,5	28,6
Sürü psikolojisine uyan	11,5	4,5	7,1
Aşinalık önyargısına sahip	73	70,5	71,4
Rasyonel	30,8	50	42,8

Yatırımcılardan yatırımcı davranış kalıplarından hangisi ya da hangilerini kendilerine yakın bulduklarına ilişkin soru yöneltmiştir. Yatırımcıların yarıya yakını (%51,4) kendisini

muhafazakar, %31,4'ü aşırı güvenli, %64,3'ü optimist (iyimser beklentilere sahip), %28,6'sı hatalarından ders almayan, %35,7'si başarılarının kaynağını kendisi olarak gören, %28,6'sı

pişmanlıktan kaçınan, %7,1'i sürü psikolojisine uyan, %71,4'ü aşinalık önyargısına sahip ve %42,8'i rasyonel olarak tanımlamıştır. Geçmişte tecrübe edilmiş ya da bilgi sahibi olunan alanlara yatırım yapma isteği muhafazakar olma özelliği ile de örtüşmektedir. Yatırımcıların sadece %31,4'ü aşırı güvenli olup yatırımcıların büyük çoğunluğu çevre faktörünü de göz önünde bulundurmakta, bu alanda uzman kişilerden ya da tecrübesine veya bilgisine güvendiği kişilerden destek almaktadır. Bununla birlikte, başarılarının kaynağını kendisi olarak gören yatırımcıların oranı ise %35,7'dir. Bu oran, aşırı güvenli olan yatırımcıların yüzdesine yakın bir orandır.

Yatırımcıların gayrimenkul sektörüne ilişkin yaşadıkları olumsuz tecrübelerden/ hatalardan ders aldıkları dolayısıyla çok riskli yatırımlardan kaçındıkları söylenebilir. Hatalarından ders almayan yatırımcı yüzdesi %28,6 olarak düşük düzeydedir. Sürü psikolojisine uyan yatırımcı oranı oldukça düşük düzeyde olup sadece %7,1'dir. Kendi kararlarıyla hareket etmeyi seven yatırımcıların ağırlıklı olduğu söylenebilir. Bunun yanı sıra oranının düşük çıkması, yatırımcıların çevreden edindikleri bilgileri veya arkadaş ortamında yapılan söylemleri göz ardı ederek karar aldıklarını göstermez. Kaldı ki yatırımcılar sürü davranışıyla hareket etse bile bunu ifade etmek istemeyeceklerdir, yine de yatırımcıların bu konuda rasyonel hareket ettikleri söylenebilir. Yatırımcıların %71,4 gibi büyük bir çoğunluğu öngörülemez riskler almadan, tanınan, hakkında bilgi sahibi olunan alanlara yatırım yapmak istediklerini belirtmişlerdir. Kendisini rasyonel olarak ifade edenlerin oranı %42,8'dir.

Ankete katılan yatırımcıların %37,1'i kadın, %62,9'u erkek olup kadın yatırımcıların %65,4'ü muhafazakar, %61,5'i iyimser beklentilere sahip, %73'ü aşinalık önyargısına sahip, %27'si aşırı güvenli, başarılarının kaynağını kendisi olarak gören ve pişmanlıktan kaçınan, %11,5'i hatalarından ders almayan ve sürü psikolojisine uyan ve %30,8'i rasyonel yatırımcı profilini kendisine yakın görmektedir. Erkek yatırımcıların %43,2'si muhafazakar, %34,1'i aşırı güvenli, %65,9'u iyimser beklentilere sahip, %38,6'sı hatalarından ders almayan, %40,9'u başarılarının kaynağını kendisi olarak gören, %29,5'i pişmanlıktan kaçınan, %4,5'i sürü psikolojisine uyan, %70,5'i aşinalık önyargısına sahip, %50'si rasyonel yatırımcı profilini kendisine yakın görmektedir. Kadın ve erkek yatırımcıların davranışları bazı noktalarda birbirinden çok ayrılmaktadır. Kadın yatırımcıların muhafazakarlık önyargısı ve sürü psikolojisine uyma eğilimi daha yüksek iken; aşırı güven, hatalarından ders almama ve başarılarının kaynağını kendisi olarak görme önyargısı ile kendini rasyonel olarak tanımlama eğilimi daha düşüktür. Erkek yatırımcıların ise kadın yatırımcıların aksine muhafazakarlık önyargısı ve sürü psikolojisine uyma eğilimi daha düşük iken; aşırı güven, hatalarından ders almama ve başarılarının kaynağını kendisi olarak görme önyargısı ile kendini rasyonel olarak tanımlama eğilimi daha düşüktür. Kadın ve erkek yatırımcıların benzer olarak iyimser beklentilere sahip, pişmanlıktan kaçınan ve aşinalık önyargısına sahip olduğu söylenebilir.

**Tablo 11.** Yatırımcıların Risk Alabilirlik Derecesi ve Beklenen Değer Algısı

<b>Yatırımcının Risk Alabilirliği</b>	<b>Yüzde</b>
1.Durum: Risk almayı seven yatırımcı tipi	15,7
2.Durum: Risk almayı sevmeyen yatırımcı tipi	84,3
<b>Yatırımcının Yatırımdan Beklenen Değer Algısı</b>	<b>Yüzde</b>
1.Beklenen Değer: 100.000 TL	55,7
2. Beklenen Değer: 200.000 TL	24,2
3. Beklenen Değer: 300.000 TL	20,1

Yatırımcıların ellerinde eşit beklenen değere sahip iki piyango bileti olduğu ve yatırım yapılması durumunda hangisinin seçileceğine dair küçük bir test uygulanmıştır. Birincisi, düşük olasılıklı yüksek getirili seçenek (%20 olasılıkla 1.000.000 TL kazanma ihtimali); ikincisi ise yüksek olasılıklı düşük getirili bir seçenektir (%40 olasılıkla 500.000 TL kazanma ihtimali). Beklendiği gibi yatırımcıların %84,3'ü risk almadan daha yüksek olasılıklı düşük getirili olan ikinci seçeneği tercih etmiştir. Sadece %15,7'si risk alarak düşük olasılıklı yüksek getirili birinci seçeneği tercih etmiştir.

Beklenen değeri 200.000 TL olan seçeneklerle ilgili olarak yatırımcılardan kendi beklenen değer

algılarını ortaya koymaları istenmiştir. (1. durumda,  $1.000.000 * \%20 = 200.000$  TL'dir. 2. durumda,  $500.000 * \%40 = 200.000$  TL'dir). Yatırımcıların sadece %24,2'si piyango biletinin değerini beklenen değer kadar yani 200.000 TL olarak tahmin etmiştir. Beklenen değeri 100.000 TL olarak tahmin edenlerin oranı %55,7 olup bu grup risk almayı sevmeyen ve ikinci seçeneği tercih eden yatırımcılardan oluşmaktadır. Beklenen değeri 300.000 TL olarak tahmin edenler ise optimistik, aşırı güvenli ve risk almayı seven yatırımcılardan oluşmakta ve bu yatırımcıların oranı %20,1'e karşılık gelmektedir. Bu sonuçlar, yatırımcıların kendi çizdikleri yatırımcı profilleri ile örtüşmektedir.

**Tablo 12.** Konutun Değerini Belirleyen Faktörlerin Önem Sıralaması

Konutun Değerini Belirleyen Faktörlerin Önem Sıralaması	Yüzde
1. Semt hakkında gelecekle ilgili beklentiler	58,5
2. Kira ve fiyat beklentisi	34,2
3.Çevrede bulunan konut sahiplerinin tutumu	20
4.Banka kredileri, faiz ve vade yapısı	30
5.Enflasyon, büyüme oranı, faiz oranı, döviz kuru	24,2
6.Psikolojik faktörler	45,7

Konutun gelecekte değerini belirleyen faktörlerin semt hakkında gelecekle ilgili beklentiler, kira ve fiyat beklentisi, çevrede bulunan konut sahiplerinin tutumu, kira ve fiyat beklentisi, enflasyon, büyüme oranı, faiz oranı, döviz kuru gibi göstergeler ile psikolojik faktörler arasından sıralanması istenmiştir. Yatırımcıların büyük çoğunluğu (%58,5) uzun vadeli bir izlenimle semt hakkında gelecekle ilgili beklentileri ilk sıraya yerleştirmiştir. Yatırımcıların %45,7'si psikolojik faktörlerin çok önemli olmadığı görüşündedir ve yarıya yakını psikolojik faktörleri son sıraya yerleştirmiştir. Bu sonuçtan hareketle yatırımcıların daha çok gözle görülür sonuçlarla hareket ettiklerini ve rasyonalitelerinin yüksek olduğu söylenebilir.

Kira ve fiyat beklentisinin yatırımcıların %34,2'si tarafından ikinci sıraya yerleştirilmesi

yatırımcıların %90'ının ihtiyaç amacıyla konut sahibi olmalarına rağmen satın aldıkları konutu ileride yatırıma dönüştürebilecekleri düşüncesiyle hareket ettiklerini göstermektedir. Banka kredileri, faiz ve vade yapısı yatırımcıların %30'u tarafından dördüncü sırada yer almaktadır. Bu sonucun ortaya çıkmasında konutu alırken önemli olan bu göstergelerin konutun alınmasından sonra yatırımcı tarafından önemini kaybettiğine dair algı etkili olmaktadır. Piyasa göstergelerinden enflasyon, büyüme oranı, faiz oranı, döviz kuru gibi araçların yatırımcıların %24,7'si tarafından beşinci sırada kabul görmesi, Muğla ili gayrimenkul piyasasında konuta yatırımın hiçbir zaman kaybettirmeyeceği ve her türlü ekonomik düzlemde kazandıracığına dair algı etkili olmaktadır. Bu bağlamda, kendisini muhafazakar olarak değerlendiren yatırımcıların risk almayı sevmedikleri için gayrimenkul piyasasını tercih

ettikleri ve dışsal faktörlerle çok fazla ilgilenmeyerek bu alana yatırım yaptıkları da söylenebilir. Çevrede bulunan konut sahiplerinin tutumu yatırımcıların %20'si tarafından üçüncü sraya yerleştirilmiştir ki, her beş kişiden birinin bu faktörü üçüncü sırada önemli gördüğü

anlaşılmaktadır. Konut alınıp satılırken çevrede bulunan ve benzer özelliklere sahip konutların alım-satım maliyetlerinin de karşılaştırıldığı sonucuna ulaşılmaktadır. Bununla birlikte bu oran düşük ve önem sırası orta dereceli olarak izlenmektedir.

**Tablo 13.** Yatırımcıların Yeni Duyulan Haberlere Gösterdikleri Tepki

Yeni Duyulan Haberlere Gösterilen Tepki	Yüzde
Evet (Yüksek reaksiyon, Aşırı güven ve kendine atfetme)	68,5
Hayır (Düşük reaksiyon, Muhafazakar davranış)	31,5

Yeni duyulan haberlere gösterilen tepkinin hemen mi yoksa zamana yayılarak mı değerlendirildiğine dayanan yatırımcı duyarlılığı sorusunda yüksek reaksiyon, aşırı güven ve kendine atfetme önyargısıyla hareket eden yatırımcıların oranı %68,5; düşük reaksiyon, muhafazakar davranış önyargısıyla hareket eden yatırımcıların oranı %31,5'dir. Bu durumda yaklaşık her üç yatırımcıdan ikisinin yeni duyulan haberlere yüksek reaksiyon, birinin düşük reaksiyon gösterdiği görülmektedir. Yatırımcıların yeni duyulan haberlere yüksek reaksiyon gösterme güdüsüyle hareket etmesi, Muğla gayrimenkul

piyasasına yatırım yapanların genel olarak muhafazakar davranış eğilimi taşıdıkları gerçeğini değiştirmez. Çünkü muhafazakar davranış eğilimini belirleyen yegane unsur yatırımcı duyarlılığı değildir. Yatırımcı, özellikle ikinci bir konut almak için harekete geçecekse cazip olan fırsatları değerlendirme açısından kendisini rasyonel olarak tanımlayabilir, muhafazakar davranış modelini konutunu aldıktan sonra elden çıkarmayarak gösterebilir. Nitekim konut fiyatları yükseldiğinde pişmanlıktan kaçınarak konutunu elden çıkarmak isteyenlerin oranı sadece %27,1'dir.

**Tablo 14.** Yatırımcıların Yanlış Yatırım Yapma Düzeyi ve Kaynağı

Yanlış Yatırım Yapma	Yüzde	Yapılan Yanlış Yatırımın Kaynağı	Yüzde
Yanlış yatırımdım oldu	35,7	Kaynağımı kendimde görüyorum	56
		Kaynağımı dışsal faktörlerde görüyorum	44
Yanlış yatırımdım olmadı	64,3	Kaynağımı kendimde görürdüm	86,6
		Kaynağımı dışsal faktörlerde görürdüm	13,4

Konut piyasasında yanlış kararlar aldığını düşünen, pişmanlık duygusu içinde olan yatırımcıların oranı %35,7'dir. Yanlış yatırım kararı alanların %56'sı söz konusu yatırım kararının kaynağında kendisini görürken %44'ü bu kararı dışsal faktörlere (yanlış bilgilendirme, o günün şartları vb.) bağlamaktadır. Konut piyasasında yanlış bir yatırım kararı almadığını düşünen (kendine atfetme, kendine güven) yatırımcıların oranı %64,3 olup bu yatırımcılar eğer yanlış bir yatırım kararı

almış olsalardı bu kararın kaynağında kendisini göreceğini düşünenlerin oranı %86,6; kaynağımı dışsal faktörlerde göreceğini düşünenlerin oranı %13,4'dür. Bu sonuca göre, yatırımın gerçek anlamda yapılmasının ardından kaynağımı kendisinde gören yatırımcıların oranı, yatırım henüz yapılmadan aynı düşüncüyü paylaşan yatırımcıların oranından yaklaşık %30 daha düşüktür. Yani yatırım henüz gerçekleşmeden yanlış karara sahip çıkmak daha kolay görünmektedir.

**Tablo 15.** Konut Piyasasına Ait Risk Faktörlerini Değerlendirme

Konut Piyasasına Ait Risk Faktörlerini Değerlendirme	Yüzde
Konutların satışı durumunda değer kaybetme olasılığı	57,1
Fiyatlar	48,5
Vergiler	15,7
Zevk ve tercihler	34,2
Faiz/kredilerin yapısındaki değişmeler	48,5
Diğer faktörler (doğal afet, kriz, acil durum vb.)	7,1

Konut piyasasına ait risk faktörleri olarak görülebilecek konutların satışı durumunda değer kaybetme olasılığı, fiyatlar, vergiler, zevk ve tercihler, faiz/kredilerin yapısındaki değişmeler, diğer faktörler (doğal afet, kriz, acil durum vb.) yatırımcılar tarafından ayrı ayrı değerlendirilmiştir. Yatırımcıların %57,1'i konutların satışı durumunda değer kaybetme olasılığının, %48,5'i fiyatların (özellikle kiralar), %48,5'i faiz/kredilerin yapısındaki değişmelerin, %34,2'si zevk ve tercihler

(zevk ve tercihlerin zaman içinde farklı semt/bölgelere kayması), %15,7'si vergilerin, %7,1'i diğer faktörlerin (doğal afet, kriz, acil durum vb.) risk unsuru yarattığı görüşündedir. Bu sonuçlara göre, konutların satışı durumunda değer kaybetme olasılığı ve faiz/kredilerin yapısındaki değişmelerin risk unsuru olarak görülmesi ön plandadır. Bunun nedeni, konut satın alan yatırımcıların %59,9'unun banka kredisi kullanması ve konut ile faiz oranlarının birbirinin alternatif maliyeti olarak görülmesidir.

**Tablo 16.** Konut Fiyatları ve Faiz Oranlarının Yakın Gelecekteki Durumunu Değerlendirme

Konut Fiyatları ve Faiz Oranlarının Yakın Gelecekteki Durumu	Öngörü	Yüzde
Konut fiyatları	Artar	81,4
	Azalır	4,2
	Stabil	12,8
	Belirsiz	1,6
Faiz Oranları	Artar	31,4
	Azalır	12,8
	Stabil	11,4
	Belirsiz	44,4

Yatırımcıların büyük bir çoğunluğu, %81,4'ü, gelecekte konut fiyatlarının artacağını düşünerek optimistik bir bakış açısı sergilemektedir. Konut fiyatlarının azalacağı öngörüsünde bulunanların oranı %4,2, bir süre sabit kalacağını düşünenlerin oranı %12,8, belirsiz olduğunu düşünenlerin oranı ise %1,6'dır. Faiz oranları konusunda ise faiz oranlarının dışsal olarak belirlendiği ve dünyadaki konjonktürden etkilendiği fikrinden hareketle belirsiz olduğunu düşünenlerin oranı %44,4'tür. Faiz oranlarının gelecekte artma eğiliminde

olacağını düşünenlerin oranı %31,4, azalma eğiliminde olacağını düşünenlerin oranı %12,8, sabit kalacağını düşünenlerin oranı ise %11,4'tür. Konut fiyatları ile faiz oranları arasında ters yönlü bir ilişki olmasına rağmen konut fiyatlarının artacağını düşünen yatırımcılar, faiz oranlarının daha çok belirsiz ya da artma yönünde eğilim göstereceğini düşünmektedir. Bu sonuca göre, yatırımcıların konut fiyatlarını ve faiz oranlarını birbirinden bağımsız şekilde değerlendirdikleri ileri sürülebilir. Ayrıca Muğla konut piyasasına

yatırım yapma davranışının %51,4 oranında muhafazakar ve %64,3 oranında iyimser beklentilere sahip güdüye dayandığı düşünüldüğünde konut fiyatlarının artma eğiliminde olduğunun düşünülmesi doğaldır.

## 7. SONUÇ

Yatırım kararlarında rasyonalitenin sorgulandığı davranışsal iktisat alanı yatırımcıların nasıl duygular/önyargılarının etkisi altında kaldığını araştırır. Yatırımcıların nasıl sistematik olarak irrasyonel davranma eğiliminde olduğunu dolayısıyla insanların bilinçsizce oluşan duygularının etkisinde kalarak karar aldıklarını ortaya koyar. Muhafazakarlık, aşırı güven, optimizm, aşinalık, kendine atfetme, geri görüş, pişmanlıktan kaçınma, sürü davranışı, aşırı/eksik duyarlılık önyargıları bunlardan yaygın olanlarıdır. Davranışsal iktisat alanı konut piyasasına uyarlandığında yatırımcıların konut tercihlerinde de bir takım duygu/önyargıların etkisi altında karar aldıkları görülmektedir. Bu alanda risk belirleyici faktördür ve yatırımcının psikolojik eğilimlerini yönlendirir. Yatırımcıların aynı yönde kararlar alması piyasada ani fiyat artışları/çöküşlerine yol açabilir.

Konut piyasasında ilk olarak yatırımcıların istatistiksel olarak geleceğe yönelik hataları, ardından aşırı iyimser tutumları ve bunun tüm yatırımcıların ortak bilincine yayılması varlıkların temel değerinden sapmasına ve aşırı değerlendirilmesine yol açar. Sonrasında ise, tahminler gerçekleşen deneyimlerin çok ötesinde kaldığında varlık fiyatlarında keskin düşüşler görülür ve heves/hırslarıyla hareket eden yatırımcılar için artık gerçeklerle yüzleşme zamanıdır. Çünkü artık varlıklar temel değerine geri dönmeye başlamıştır. Bu aşamada yatırımcılar, varlık fiyatlarındaki düşüşü inkar etme çabasına girerler, zaman içinde ise bu korku tüm piyasaya yayılır ve değeri düşen varlıklardan kaçış başlar. Kısaca konut piyasasında yatırımcı psikolojisi ve konut fiyatları arasındaki intibak bu şekilde gerçekleşir. Muğla konut piyasasında henüz bu aşamalar görülmemiş olmasına rağmen, potansiyel olarak yatırımcı psikolojisinin bize verdiği ipuçlarını değerlendirmek, gelecekte konut piyasasında yaşanabilecek gelişmeler için bazı sinyalleri önceden tahmin etmemizi kolaylaştıracaktır. Bu

çalışmada elde edilen bulgulara göre, yatırımcıların büyük bir çoğunluğu ihtiyaç amaçlı konut sahibi olmuştur. Böylece alınan konutların al/sat mantığıyla elde edilmediği görülmektedir; yatırımcıların bu düşüncesi varlık fiyatlarındaki artış karşısında konutunu elden çıkarma konusunda ihtiyatlı hareket edeceklerine dair güvence sağlamaktadır.

Konutun satın alınma biçimi %60'a yakın bir oranla banka kredisinden oluşmaktadır. Bu durum, yatırımcıları piyasaya bağımlı hale getirmektedir. Banka kredisi kullanan yatırımcıların büyük bir çoğunluğu aşinalık önyargısına sahip olmakla birlikte bu oran konutunu peşin alan yatırımcılardan daha düşüktür. Konutunu peşin alan yatırımcıların daha optimist olduğu söylenebilir. Çünkü banka kredisi kullanan yatırımcılar piyasadaki dalgalanmalara karşı daha duyarlıdır. Benzer şekilde alternatif yatırım araçlarını izleme konusunda faiz oranlarını takip eden yatırımcılar diğer konutları izleyen ve yatırım araçlarını takip etmeyen yatırımcılara göre daha az optimisttir. Yatırım araçlarını takip etmeyen yatırımcılar beklendiği gibi %83,7 oranında aşinalık, %58,1 oranında muhafazakarlık önyargısına sahiptir; bilinen alanlara yatırım yapma fikri onları piyasayı takip etme düşüncesinden uzaklaştırmaktadır. Burada kendi kendini doğrulayan beklentilerin devreye girdiği söylenebilir. Konutu alırkenki beklentiler %98,6 oranında karşılanmış görülmektedir. Bu durumun ortaya çıkmasında ihtiyaç güdüsüyle hareket etme önem taşımaktadır. Farklı mahallelerdeki alternatif konut piyasalarının karşılaştırılma oranı %87,1 olup yatırımcıların kendi içinde rasyonel hareket ettikleri düşünülebilir. Bu oran, beklentilerin karşılanması sonucuyla da uyumludur.

Yatırımcının yatırımdan ne anladığıyla ilgili olarak yatırımcıların %41,4'ünün yatırım konusunu tasarruflarının değer kaybetmemesi için ileriye yönelik kazanç elde etme girişimi olarak gördüğü anlaşılmaktadır. Bu düşünce yapısı belirli bir dönem boyunca risk almayarak muhafazakar bir davranış sergilemeyi getirmektedir. Konut yatırımcılarının %74,2'si konut ve türevlerine yatırım yapmaya devam ettiğini ifade etmiştir. Bu yatırımcıların %70'i aşinalık önyargısına sahip, %62'si optimist, %52'si muhafazakar, %44'ü rasyonel, %32'si başarılarının kaynağını kendisi

olarak gören, %30'u aşırı güvenli yatırımcı kategorisinde konumlanmıştır. Konut dışındaki alanlara yatırım yapanlarda öne çıkan özellikler %40 oranında aşırı güvenli ve %40 oranında başarılarının kaynağını kendisi olarak gören yatırımcı olmalarıdır. Yatırımcı tiplerinden hangilerinin yatırımcı için daha uygun olduğu sorusuna verilen cevaplardan elde edilen sonuçlara göre, yatırımcıların %71,4'ü aşinalık önyargısına sahip, %64,3'ü optimist, %51,4'ü muhafazakar, %42,8'i rasyonel, %35,7'si başarılarının kaynağını kendisi olarak gören, %31,4'ü aşırı güvenli, %28,6'sı pişmanlıktan kaçınan, %28,6'sı hatalarından ders almayan, %7,1'i sürü psikolojisine uyan yatırımcı olarak kendisini tanımlamıştır. Yatırımcıların risk alabilirlik derecesine bakıldığında, %84,3'ünün risk alma konusunda çekingen davrandığı söylenebilir. Bu durumu destekleyen diğer bir sonuç ise yatırımcıların bir varlık için onun sadece beklenen değeri kadar yatırım yapabilmeleridir. Bu oran da %55,7'dir.

Konutun değerini belirleyen faktörler için yatırımcıların semt hakkında gelecekle ilgili beklentilere özel bir önem verdiği görülmektedir. Bu oran %58,5'dir. Bu sonuca göre, konutun değer kaybetmemesi için ihtiyatlı bulunduğu ve yatırımcının kolayca risk almayı seçmediği anlaşılmaktadır. Konut piyasasında aşırı/eksik duyarlılığın ölçülmesine yönelik soruya verilen cevaplara göre, yatırımcıların %68,5'inin duyulan haberlere aşırı reaksiyon gösterdiği, yatırım fırsatlarını değerlendirme gayreti içinde olduğu ve bunu belirli bir rasyonelite bağlamında ele almayı sürdürdüğü düşünülebilir. Konut yatırımıyla ilgili yanlış kararlar aldığını düşünen yatırımcıların oranı sadece %35,7 olup yanlış yatırımın kaynağında kendisini gören yatırımcı oranı ise %56'dır. Yanlış kararlar almadığını düşünen yatırımcılar arasında ise bu oran %86,6'ya yükselmektedir. Bu demek oluyor ki, yatırım henüz gerçekleşmeden yanlış karara sahip çıkmak daha kolay görülmektedir.

Konut piyasasına ait risk faktörleri olarak konutun satışı durumunda değer kaybetme olasılığı %57,1 oranında ön plandadır. Bu oranın diğer risk faktörlerinden daha yüksek çıkması, yatırımcıların ihtiyatlılığı, risk almayı sevmemesi ve muhafazakarlık önyargısıyla hareket ettiğinin de bir göstergesidir. Gelecekte konut fiyatlarının artacağı

yönünde iyimser bir beklentiye sahip olan yatırımcıların oranı %81,4 gibi çok yüksek bir orandır. Bu sonuç, yatırımcıların gelecekte de bu alana yatırımlarını sürdüreceklerini ve konut fiyatları konusunda aşırı duyarlı olduklarını göstermektedir. Yakın bir gelecekte faiz oranlarının ne olacağı konusunda ise yatırımcıların %44,4'ü belirsiz; %31,4'ü artacağı, %12,8'i azalacağı yönünde öngörüye sahiptir. Faiz oranları konut yatırımlarının alternatifi olarak düşünüldüğünde, yatırımcıların en az %57,2'sinin konut yatırımı sürdüreceği sonucuna ulaşılabilir. Bu sonuçlara göre, Muğla konut piyasasında yatırımcıların kendilerine ait rasyonelite dahilinde karar aldıkları; muhafazakar, risk almayı sevmeyen, aşinalık önyargısı eğilimleriyle hareket eden yatırımcı tipine uygun hareket ettikleri düşünülmektedir.

Davranışsal iktisat alanına yönelik çalışmalar çoğunlukla yatırımcıların hisse senedi, tahvil ve nakit talebine yönelik davranışlarını yani finansal piyasalardaki tutumlarını değerlendirmeye yönelmiştir. Bu çalışma ise, literatürde kısıtlı sayıda yer alan konut piyasasında yatırımcı psikolojisini analiz ederek, davranışsal iktisat alanının çeşitli sektörlerle uyarlanabileceğini göstermektedir. Bu bağlamda çalışmanın, yatırımcıların duygularından (bilişsel önyargılar) hareketle, politika yapıcıların konut piyasasına yönelik tahminlerinde yardımcı bir kaynak olabileceği düşünülmektedir. Daha fazla örneklem ve illere özgü değerlendirmeler ile daha büyük ölçekli çalışmalar, konut piyasasındaki sinyallerin daha doğru değerlendirilmesini sağlayacaktır.



## KAYNAKÇA

Atasever, G. (2016) "Bireysel Yatırımcı Davranışları Bağlamında Muğla Konut Piyasasında Oluşan Spekülatif Köpük Etkisinin İncelenmesi", Yayınlanmamış Doktora Tezi, Muğla Sıtkı Koçman Üniversitesi, Muğla.

Baker, H. K. ve Nofsinger, J. R. (2010) "Behavioral Finance: An Overview", Baker et al. (eds.) Behavioral Finance: Investors, Corporations and Markets, New Jersey, John Wiley&Sons Inc.

Barber, B. M. ve Odean, T. (2001) "Boys Will Be Boys: Gender, Overconfidence and Common Stock Investment", The Quarterly Journal of Economics, 116 (1), 261-292.

Barberis, N. ve Huang, M. (2001) "Mental Accounting, Less Aversion and Individual Stock Returns", The Journal of Finance, 56(4), 1247-1292.

Collins, C. ve Senhadji, A. (2002) "Lending Booms, Real Estate Bubbles and The Asian Crisis", IMF Working Paper, 02(20), 1-45.

Coval, J. D. ve Shumway, T. (2005) "Do Behavioral Biases Affect Prices", The Journal of Finance, 60(1), 1-34.

Diamond, P. ve Vartiainen, H. (2007) "Behavioral Economics and Its Applications", New Jersey: Princeton University Press.

Dolvin, S. D. (2005) "Can Cognitive Error Explain The Ipo Partial Adjustment Phenomenon", Klein (ed.) Stock Exchanges, IPO's and Mutual Funds, New York, Nova Science Publishers.

Döm, S. (2003) "Yatırımcı Psikolojisi: IMKB Üzerine Ampirik Bir Çalışma", İstanbul: Değişim Yayınları.

Ferris, S., Haugen, R. ve Makhija, A. (1988) "Predicting Contemporary Volume with Historic Volume at Differential Price Levels: Evidence Supporting the Disposition Effect", Journal of Finance, 43(3), 677-697.

Fischer, S. ve Modigliani, F. (1986) "Towards an Understanding of the Real Effects and Costs of Inflation", Review of World Economics, 64, 810-833.

Fischhoff B. (1975) "Hindsight Foresight: The Effect of Outcome Knowledge on Judgement Under

Uncertainty", Journal of Experimental Psychology, 288-299.

Foad, H. (2010) "Familiarity Bias", Baker et al. (eds.) Behavioral Finance: Investors, Corporations and Markets, New Jersey, John Wiley & Sons Inc.

Fogel, S. O'Curry ve Berry, T. (2010) "The Disposition Effect and Individual Investor Decisions: The Roles of Regret and Counterfactual Alternatives" Bruce (ed.) Handbook of Behavioral Finance, UK, Edward Elgar Pub. Lmt.

Gigerenzer, G. ve Selten, R. (2002) "Bounded Rationality The Adaptive Toolbox", Gigerenzer et al. (eds.) Rethinking Rationality, USA, MIT Press.

Greer, G. E. ve Kolbe, P. (2003) "Investment Analysis For Real Estate Decisions", USA, Dearborn.

Kahneman, D. ve Tversky, A. (1979) "Prospect Theory: An Analysis of Decision Under Risk", Econometrica, 47(2), 263-292.

Kahneman, D., Knetsch, J. L ve Thaler, R. H. (1991) "Anomalies: The Endowment Effect, Loss Aversion, and Status Quo Bias", Journal of Economic Perspectives, 5(1), 193-206.

Kahneman, D. ve Riepe, M. W. (1998) "Aspects of Investor Psychology", The Journal of Portfolio Management, 24(4), 52-65.

Kindleberger, C. P. (1996) "Manias, Panics and Crashes: A History of Financial Crises" New York: Wiley.

Lakonishok, J ve Smidt, S. (1986) "Volume for Winners and Losers: Taxation and Other Motives for Stock Trading", Journal of Finance, 41(4), 951-974.

Liu, Y. (1998) "Prospect Theory: Developments and Applications in Marketing", Rutgers University Working Paper, 01, 1-34.

Patinkin, D. (1965) "Money, Interest and Prices", New York: Harper & Row.

Pompian, M. M. (2011) "Behavioral Finance and Wealth Management: How To Build Investment Strategies That Account For Investor Biases", New Jersey: Wiley Finance.

Redhead, K. A. (2008) "Behavioral Model of the Dot.com Bubble and Crash", Economics, Finance and Accounting: Applied Research Working Paper Series, 1-39.

Shafir, E., Diamond, P. ve Tversky, A. (1997) "Money Illusion", The Quarterly Journal of Economics, 112(2), 342-374.

Shefrin, H. ve Statman, M. (1985) "The Disposition to Sell Winners Too Early and Ride Losers Too Long: Theory and Evidence", The Journal of Finance, 40(3), 777-792.

Simon, H. A. (1982) "Models of Bounded Rationality", Cambridge: MIT Press.

Simon, H. A. (1997) "Models of Bounded Rationality: Empirically Grounded Economic Reason", USA: MIT Press.