

Bireysel Yatırım Tercihlerinde Risk Faktörünün Önemi; Manisa İli Yatırımcı Profili Analizi

Öz

Bireyler tarafından verilecek olan finansal yatırım kararları, çok değişkenli bir karar alma sürecini ifade eder. Bu aşamada bireyin yatırımlarını etkileyen demografik özellikleri, ekonomik koşulları, içinde buldukları sosyal-kültürel ortam ve ekonomik gelişmelere ilişkin bilgi seviyeleri önem kazanmaktadır. Bu önemi ortaya koymak amacıyla yapılan çalışmada Manisa ili ve ilçelerinin kentsel alanında yaşayan bireysel yatırımcılara 36 sorudan oluşan anket uygulanmıştır. Buna göre bireylerin gelir, tasarruf oranları ve demografik özelliklerine göre risk eğilimlerini ölçmek amacıyla SPSS 22 programı kullanılarak yüzde ve varyans analizleri uygulanmıştır. Buna göre bazı demografik ve sosyo-ekonomik gruplar arasında önemli farklılıklar tespit edilmiştir.

Anahtar Kelimeler: Risk Algısı, Yatırımcı Davranışı, Yatırım

The Importance of Risk Factors Influencing Investment Preferences: The Case of Individual Investors in Manisa

Abstract

Financial investment decisions can be considered as multivariate decision-making processes. The individual demographic features affecting investment, economic condition and level of information on social-cultural environment and economic development are important. We use a survey of 36 questions was applied to individual investors living in urban areas and counties of Manisa in this study. In addition, variance analysis have been made to measure risk trends in term of demographic characteristics, income, and savings rates of individuals. As a result, important differences have been revealed between some demographic and socio-economic groups.

Keywords: Risk Perception, Investor Behavior, Investment.

Cüneyt Yenal KESBİÇ¹
Mehmet YİĞİT²

¹ Prof. Dr., Batman Üniversitesi,
İ.İ.B.F. İktisat Bölümü,
c.yenalkesbic@gmail.com

² Araş. Gör., Celal Bayar
Üniversitesi İ.İ.B.F. İktisat Bölümü,
mehmet.yigit@cbu.edu.tr

GİRİŞ

Finansal piyasaların önemli bir tarafını oluşturan bireysel yatırımcıların, reel yatırımlar açısından ihtiyaç duyulan tasarruflarını, hangi oranlarda oluşturduğu, bu tasarrufları ne şekilde elde ettiği ve bu tasarrufları hangi araçlarda değerlendirdiği araştırmacılar tarafından her zaman araştırmaya değer bulunmuş ve merak edilmiştir. Bireysel yatırımcıların yatırım tercihlerinde mikro-makro, finansal, sosyal ve kültürel, çevresel ve psikolojik birçok etki bulunmaktadır.

Bu etkilerin en önemli olanlarından biri risk faktörüdür. Risk faktörünün ne oranda etkili olduğu konusu ise bireyin risk algısına göre şekillenmektedir. Çalışmada bu amaçla risk kavramı ele alınmış, bireysel yatırımcılar açısından risk çeşitlerine ve risk düzeylerini ölçmekte kullanılan yöntemlere değinilmiştir. Manisa ili ve ilçelerinin kentsel alanlarında yaşayan kişilerin bu anlamda risk eğilimleri ve yatırım tercihleri incelenmiş, birikimlerini hangi yönde değerlendirdikleri tespit edilme-ye çalışılmıştır.

Yatırım kavramının sosyal bilimlerde kullanım amacına göre farklı tanımlamalarına rastlamak mümkündür. Çalışmanın amacına göre, makro, işletme ya da bireysel anlamda yatırım tanımlamaları yapılmaktadır. Sosyal bilimlerdeki son gelişmeler, bireylerin alternatifler arasında yatırım kararı verirken rasyonel varsayımlar altında davranış sergileyeceğini ileri süren geleneksel modellerin sorgulanmasını da beraberinde getirmiştir. Özellikle 1979'ların sonlarında, Kahneman ve Tversky tarafından temelleri atılan ve daha sonra yapılan birçok araştırmalarla geliştirilen, psikolojik faktörlere dayalı davranışsal yaklaşımlar ön plana çıkmaktadır.

Davranışsal finans ile beraber, insan psikolojisi temel alınarak, belirsizlik altında karar verme durumunda yatırımcıların rasyonel davranmadıklarına dair çok güçlü kanıtlar bulunmuştur. Bu çalışmada bireysel anlamda yatırım kararı ele alınmıştır. Buna göre bireysel anlamda yatırımı etkileyen faktörler araştırılmış ancak makro ve işletme düzeyinde yatırım teorilerine yer verilmemiştir. Çalışmada uygulanan anket sorularında, davranışsal finans temelli bazı sorulara da yer verilmiştir.

Son olarak, Manisa İlinin Merkez ve İlçelerinde

yaşayan bireysel yatırımcıların gelir, tasarruf, demografik özellikleri ve risk eğilimleri arasındaki ilişki analiz edilmiştir. Bu çalışmada uygulanan anket sonuçları "SPSS Programı" kullanılarak grafik ve tablolar yardımıyla değerlendirilmiş ve yorumlanmıştır.

1. YATIRIMCI KARARLARINDA RİSK FAKTÖRÜ VE ALGILANAN RİSK KAVRAMI

Risk ile ilgili araştırmalarda, risk kavramına yönelik birçok tanımlama yapılmaktadır. Bu durumun en temel nedeni riskin çok boyutlu bir olgu olması ve riskli durumu tanımlayan koşulların kişiden kişiye farklılık göstermesidir. Yates ve Stone (1992), risk unsurlarına ilişkin bir uzlaşmanın sağlanamamasını birçok faktöre bağlamıştır. Bunlar birçok farklı unsurun genellikle bir bütün olarak riskin yapısıyla karıştırılması, riskin farklı durumlarda, farklı özellikler sergilemesi ve riskin özünde objektif olmamasıdır.

Sonuçların kesin olarak bilinemediği durumlar; risk ve belirsizlik olarak iki kısımda incelenmektedir. Bunlardan risk; bir olayın olasılık dağılımının bilindiği durumları kapsamaktadır. Başka bir ifadeyle, verilen bir kararın hangi koşullarda hangi sonuçları doğurabileceği ve bu koşulların gerçekleşme olasılıkları biliniyorsa riskli bir durumdan söz edilir. Hangi koşullarda hangi sonucun çıkacağı bilinmekle birlikte, söz konusu koşulların gerçekleşme olasılıkları bilinmiyorsa belirsizlik durumu vardır (Bolak, 2004, s. 39). Risk her şeyden önce, karar almanın bir özelliğidir. Sitkin ve Pablo (1992) riski, alınan kararlar sonrasında potansiyel açıdan önemli ve istenmeyen sonuçların gerçekleşmesi konusunda belirsizlik olması durumu olarak tanımlamıştır. Bu tanım riskin anlaşılması için gerekli üç unsuru içermektedir. Bunlar, sonuçlar hakkında belirsizlik, beklentiler ve gerçekleşme potansiyelidir.

Diğer yandan bireylerin riski kabullenme durumlarına göre yatırımcı tiplerinin ortaya konmasında yarar vardır. Çünkü bir karar vericinin, riskli olduğu gerekçesiyle reddettiği bir yatırımı, diğer bir karar verici kabul edebilir. Risk karşısındaki tutumları doğrultusunda üç tip yatırımcıdan söz edilebilir. Bunlar riski seven, riske karşı duyarsız ve riskten kaçan tipler olarak adlandırılır (Anbar &

Alper, 2009). Yatırım kararını etkileyen diğer faktörleri sırasıyla likidite, getiri, çevresel faktörler ve bireysel faktörler olarak sıralamak mümkündür. Likiditesi, bir yatırımın düşük maliyetlerle ve hızlı biçimde nakde çevrilebilme özelliğini yansıtır. Bu anlamda değerlendirildiğinde diğer şeyler sabitken, daha likit bir varlığın daha çekici olacağı açıktır ve bu yüzden de talep edilen miktarı daha yüksek olacaktır (Mishkin, 2010, s. 93).

Çevresel faktörlere bakıldığında, günümüzde yatırım konuşmalarına her ortamda rastlamak mümkündür. Televizyonlarda ekonomi kanalları veya ekonomi içerikli programlar, internetin yaygınlaşması, bilgiye erişimin kolaylaşması, sosyal ortamların artması kısacası iletişim ve ulaşım teknolojilerinin geçmiş yıllara nazaran çok gelişmiş olması insanların yatırım davranışlarına etki etmektedir.

2. BİREYSEL FAKTÖRLER

Günümüzde birçok insan çeşitli durumlarda sezgilerine dayanarak karar vermektedir. Şaşırtıcı bir şekilde birçok büyük yatırımcı ve fon yöneticisi de benzer şekilde davranmaktadır. Aslında sezgisel davranış kişilerin karmaşık ve belirsiz ortamlarda karar vermede kullandıkları bir çeşit pratik iş görme usulüdür. Birçok insan tecrübelerine dayalı olarak sezgileriyle karar verirken, bazı insanlar da psikolojik nedenlerle böyle bir yol izleyebilir. Kahneman & Tversky (1974)' in öne sürdüğü gibi, bireysel anlamda karar verme süreci, tüm bilgilerin toplanıp, objektif biçimde değerlendirildiği tam anlamıyla rasyonel bir işlem değildir, aksine karar verici bu süreçte bazı zihinsel kısa yollar kullanılır. Ancak yetersiz bilgi, kısıtlı zaman, psikolojik faktörler nedeniyle yatırımcılar yanılabilir. Davranışsal finans yaklaşımı, bu yanılgıları bireysel faktörler altında açıklamaya çalışmaktadır (Karan, 2013, s. 724).

3. PSİKOLOJİK FAKTÖRLER (DAVRANIŞSAL FİNANS YAKLAŞIMI)

Tarihsel olarak, örgün bir finans eğitimi, bir kişinin psikolojisinin, o kişinin iyi bir yatırım kararı almasına zarar verebileceği düşüncesini reddetmektedir. Son otuz yıldır, finans alanı iki varsayıma dayalı olarak gelişmiştir. İlk varsayıma göre insanlar rasyonel kararlar alırlar, ikinci varsayıma göre ise insanlar gelecek hakkındaki tahmin-

lerinde ön yargılı değillerdir. İnsanların kendi çıkarlarını en iyiye ulaştırarak hareket ettiklerini varsaymak, yatırımcılar için finans alanında bazı güçlü araçlar oluşturmaktadır. Yatırımcılar, geleneksel finans teorilerine göre hareket edebilir, beklenen getiri ve risk konusunda öngörülebilirler. Bu fikirler, finans alanına arbitraj teorisi, portföy teorisi, varlık fiyatlama teorisi ve opsiyon fiyatlama gibi teorileri kazandırmıştır (Nofsinger, 2014).

Ancak psikologlara göre insanlar çoğunlukla irrasyonel bir şekilde hareket etmektedir ve öngörülebilir tahmin edilebilir hatalar söz konusudur. Finans alanında da ekonomik kararların tahmin edilebilir ön yargılar içerebileceği ihtimali yavaş yavaş kabul edilmeye başlamıştır. Geleneksel finans yaklaşımlarına alternatif olarak davranışsal finans, insanların finansal ortamda nasıl davranacağını araştırır. Bu anlamda davranışsal finans alanı genç bir alandır. Fakat bu alan, etkin piyasa hipotezinin yeterince iyi bir şekilde açıklayamadığı hisse senedi piyasalarının davranışına ilişkin bazı konuların açıklanmasında umut vaat etmektedir (Mishkin, 2010, s. 174).

Davranışsal finansın önceki savunucuları çoğunlukla geleneklere ters kimseler olarak düşünülmüştür. Ancak bugün, davranışsal finansın önceki savunucuları gelenek dışı kimseler olarak görülmemekte hatta vizyon sahibi kişiler olarak görülmektedir. Psikolojinin yatırım kararlarını neden, nasıl ve ne zaman etkilediği tartışmaları sürerken, birçok kişi 2002 yılında Nobel Ekonomi ödüllü psikolog Daniel Kahneman ve deneysel iktisatçı Vernon Smith'in davranışsal finans alanını haklı çıkardıklarına inanmaktadır (Nofsinger, 2014).

Davranışsal ekonomi alanındaki düşüncelerin pek çoğunun kökü çok eskilere dayanmaktadır. Adam Smith "Ahlaki Duygular Kuramı" adlı kitabında ekonomik gözlemlerin altında yatan birey davranışlarının bazı psikolojik temellere dayandığından bahsetmiştir. 20. Yüzyılın sonlarına doğru özellikle bilişsel psikolojinin de gelişimiyle, finasta yaşanan ama ekonomistler tarafından rasyonel olarak açıklanamayan anomalilerle birlikte davranışsal finansın gelişimine büyük katkıda bulunulmuştur. Yani davranışsal finans teorisi, psikoloji ve sosyolojinin finans alanına aktarılması ile oluşan bir teoridir (Karan, 2013). Davranışsal finansın katkıları şöyle sıralanabilir;

- Gerçek yatırımcı davranışının ortaya çıkarılması,
- Geleneksel modellerde rasyonel yatırımcı davranışları ile tutarsızlık gösteren fiyat yapılarının tespit edilmesi,
- Bu davranış ve yapılarını açıklayan yeni teorilerin geliştirilmesidir.

Belki de en önemlisi, insandan kaynaklanan hataların, insanların yatırım kararını etkileyebileceğidir. Bunun yanında modern yatırım araçlarını iyi bilen yatırımcı, psikolojik ön yargılarının kararlarını kontrol etmesine izin verse bile yine de başarılı olamayabilir (Nofsinger, 2014). Yatırım kararlarında etkili olan ve davranışsal finans teorilerinde yer alan bazı bilişsel süreçler aşağıdaki gibi sıralanmaktadır;

Aşırı Güven; psikologlara göre, insanın kendi bilgi birikimini abartma, riskleri hafife alma ve yeteneklerini olduğundan daha fazla görme şeklinde açıklanmaktadır. Svenson (1981), ABD’de yaptığı bir çalışmada, ehliyetli deneklere araba sürme yeteneklerinin ne kadar güvenli olduğunu sormuştur. Çalışmada deneklerin kendilerinin, ortalama bir sürücünden daha yetenekli olduklarına inanma yönünde güçlü bir eğilim ortaya çıkmıştır. Preston & Harris (1965) trafik kazalarına karışan 50 sürücü ile kaza kaydı olmayan 50 sürücüye, ilişkili değişkenlere sadık kalmak şartıyla, yaptıkları test sonucunda yüksek oranda ve benzer şekilde her iki grupta da kendilerinin ortalama bir sürücünden daha yetenekli olduklarına inandıklarını tespit etmiştir.

Pişmanlıktan Kaçınma; Yapılan araştırmalara göre, insanların ileride kaybedecekleri endişesi, onları daha sağlam yatırım seçeneklerine yönettiren, riskten kaçınma davranışlarını güçlendirmektedir. Yatırımcıların, değeri düşen hisse senetlerinin satışını geciktirerek, değeri yükselenleri çok çabuk elden çıkarma eğilimi pişmanlık teorisiyle açıklanmaktadır (Karan, 2013). Adam Smith aşağıdaki ifadesinde bir bakıma kayıptan kaçma ve pişmanlıktan kaçma davranışlarını tarif etmiştir.

“İyi bir durumdan daha kötüsüne geçtiğimizde hissettiğimiz acı, kötü bir durumdan daha iyi bir duruma yükselmemizde yaşadığımız sevinçten

daha fazladır.”

Belirsizlikten Kaçınma; Daniel Ellsberg (1961)’e göre belirsizlikten kaçma, bireylerin bilinen olasılıkları bilinmeyen olasılıklara tercih etmesidir. Ellsberg (1961) yaptığı çalışmada her birinin içerisinde 100’er top bulunan iki ayrı şişenin bulunduğu çeşitli gruplardan, kırmızı veya siyah top çekme olasılığı üzerine bahse girmelerini istemiştir. Birinci şişeden hem siyah hem de kırmızı renkten 50’şer top olduğu biliniyorken, diğer şişedeki renk dağılımı bilinmemektedir. Bu durumda bireylerin çoğu birinci şişeden top çekerek bahse girmeyi tercih etmişlerdir.

Tversky ve Craig Fox ise, belirsizlikten kaçma davranışının Ellsberg’in iddia ettiğinden daha karmaşık olduğunu ifade etmişlerdir. İnsanların belirsiz olasılıklar yerine açık olasılıkları tercih etmesinin her durumda mı, yoksa yalnızca şans oyunlarında mı ortaya çıktığını anlayabilmek için yaptıkları çalışmalarda insanların, kendilerini özellikle bilgili hissettikleri durumlarda kanaatleri üzerinde hareket ederken, aksi durumlarda da işi sansa bıraktığını belirtmektedir (Bernstein, 2005, s. 315-316).

Aşına Olanı Tercih; Bireyler iki riskli seçenekle yüzleştiklerinde ve biri ile ilgili sahip oldukları bilgi düzeyi fazla olduğunda, bu seçeneği tercih edeceklerdir. Bu durumu anlamak için Boston ve Harvard Üniversitelerinde okuyan deneklerden kendilerine büyük miktarda paranın miras kaldığını varsayarak, bu mirası yüksek riskli, orta riskli şirket ve hazine bonusu arasında değerlendirmeleri istenmiştir. Çalışma sonucunda kalan mirasın o anki portföy şeklinin, denekler tarafından yapılan seçimleri büyük oranda etkilediği görülmüştür. Yüksek riskli şirkette yatırım olarak bırakılmışsa yine yüksek riskli şirketin tercih edildiği, hazine bonusu olarak bırakılmışsa hazine bonusunun tercih edildiği görülmüştür. Buna göre kendilerine miras kaldığını varsayan bireyler mevcut durumu koruma yönünde karar almışlardır (Samuelson & Zeckhauser, 1988).

Bilişsel Çelişki; Psikologlara göre kişi, kendisini zeki ve almış olduğu kararları da başarılı olarak görmek ister. Bunun aksini gösteren ve hatırlatan durumlar ise zihninde rahatsızlık uyandırır. Bireyler, bu psikolojik acıdan kaçınmak için pozitif imajları ile çelişen herhangi bir bilgiyi görmezden

gelme, reddetme ya da minimize etme eğilimindedir. Bu durum bilişsel çelişki olarak adlandırılmaktadır (**Montier, 2002, s. 3**).

Goetzmann ve Peles, bu durumu görmek için mimarlar üzerinde bir çalışma yapmıştır. On iki mimar, yatırım esaslı emeklilik planlarıyla sahip oldukları yatırımlara göre soruları cevaplamıştır. Mimarlar, yatırım performanslarını gerçek getirilerinden % 6.22 daha yüksek hatırlayarak, gerçekleşen performanslarından daha iyi bir performans sergilediklerini düşünmüşlerdir. Buna göre geçmiş dönemli yatırım performanslarına ilişkin yatırımcı hafızası, beynindeki imajı ile tutarlılık göstermek için kendini bu duruma uyarlar, insanlar gerçek performanslarını gözetmeksizin, yapmış oldukları iyi şeyleri hatırlarlar (Nofsinger, 2014).

Bilişsel çelişki eğilimi, yatırımcıların çeşitli hatalar yapmalarına neden olmaktadır. Verdikleri kararların kötü olduğunu bilmek onları zihinsel olarak rahatsız edeceğinden satmaları gerektiği halde, zarar pozisyonlarını ellerinde tutmayı tercih edebilirler. Daha önce vermiş oldukları kararın aleyhine olan bilgilerden kaçınırlar. Diğer yandan bilişsel çelişki bir yatırımcının bu sefer farklı olduğuna inanmasına yol açabilir (Pompian, 2006, s. 88).

Zihinsel Muhasebe; bu kavram ilk olarak, Thaler (1985) tarafından ortaya atılmıştır. Buna göre, zihinsel muhasebe bireylerin ekonomik anlamda işlemlerini nasıl değerlendirdiği ile ilgili yaşanan süreci anlatmaktadır (**Thaler, 1985, s. 183**). İşletmeler, hükümetler ve kurumlar; paranın akışını kategorize etmek, ayırmak ve izlemek için muhasebe sistemini kullanırlar. Diğer yandan, insanlar mental muhasebe sistemini kullanırlar. İnsan beyninde dosyalamaya benzer bir muhasebe sistemi kullandığı düşünülürse her bir karar, faaliyet ve sonuç, dosya dolabında başka bir klasörün içinde yer almaktadır. Zihindeki bu dosyalar belli bir kararla ilişkili olan fayda ve maliyetleri içermektedir. Bir sonuç bir mental dosyaya atfedilmişse bu sonucu başka bir şekilde görmek veya değerlendirmek zordur. Mental muhasebenin dalları beklenmedik bir şekilde bireylerin kararlarını etkileyebilir (**Nofsinger, 2014, s. 59**).

Çerçeveleme Etkisi; Bir soruyu sorma biçimi verilen cevap veya karar üzerinde gerçek anlamda güçlü bir etkiye sahiptir. İnsanların karar çerçeveleri, bireylerin yapmış oldukları tercihler çerçeve-

lemeden etkilenmektedir (**Nofsinger, 2014, s. 57**). Buna göre Moore ve Kurtberg (1999), yaptıkları bir çalışmada, % 4 enflasyon bulunan bir ortamda % 2 gelir elde eden bir kişinin enflasyonsuz bir ortamda % 2 kayıp yaşayan bir kişiden daha iyi hissettiğini bulmuşlardır. Bu sonuç reel durum aynı olsa da algılanan durumun farklı olduğunun göstermektedir (**Moore & Kurtzberg, 1999, s. 98**).

Sürü Davranışı; Özellikle son yıllarda giderek artan sayıda araştırmaya konu olan sürü davranışı; yatırımcıların yatırım kararları alırken diğer yatırımcıların davranış ve kararlarını taklit ederek şahsi değerlendirmelerini saf dışı bırakması olarak tanımlanabilmektedir. Yatırımcıların (Altay, 2008, s. 28). Sürü davranışı genel olarak iki başlık altında incelenmektedir. Bunlar rasyonel ve rasyonel olmayan sürü davranışları olarak belirlenmektedir (Chang, Cheng ve Khorana, 2000 s. 1652).

Rasyonel Sürü Davranışı: Yatırımcıların, Sermaye piyasaları ve alternatif yatırım araçları hakkındaki bilgi düzeyleri zayıf olması durumunda karar verme aşamasında kendi düşünceleri yerine bu alanda başarılı, tecrübeli ve yetkin olan başka yatırımcıların davranışlarını uygulamaya çalışmaları rasyonel bir davranış kapsamında değerlendirilmektedir. (**Altay, 2008, s. 30-31**).

Rasyonel Olmayan Sürü Davranışı: Yatırımcıların fikir baskısı veya birliği sonucunda oluşan davranışları nedeniyle kendi yatırım kararlarını, başka yatırımcıların kararları ile değiştirmeleri rasyonel olmayan sürü davranışı olarak tanımlanmaktadır. Diğer yatırımcıların davranışlarından etkilenerek psikolojik önyargıların oluşması ve yatırım analizi yöntemlerini uygulayarak yatırım kararı vermek yerine sürü davranışının sergilenmesi, piyasa fiyatlarının olması gereken düzeyden daha farklı oluşmasına neden olabilmektedir (**Döm, 2003, s. 48**).

4. ARAŞTIRMA YÖNTEMİ VE VERİLER

Araştırmada yüz yüze anket uygulaması kullanılmıştır. Bu anket çalışması ile Manisa İl Merkezi ve ilçelerinin farklı kesimlerinden 387 birey ile görüşülerek kategorik veri tabanı oluşturulmuştur. Bu veri türüne ilişkin oranlar, SPSS 22 İstatistik programında, tanımlayıcı istatistikler ve varyans analizleri yardımıyla, yüzde paylarına göre düzenle-

nerek, tablo ve grafikler ile birlikte değerlendirilmiştir. Analizde iki değişken arasındaki farkın anlamlılığını bulmak için varyans analizleri kullanılmıştır.

Araştırmanın örnekleme; Ankete katılacak bireysel yatırımcıların sayısının belirlenmesi için çeşitli formüller mevcuttur. Evren birim sayısı 10,000'in üzerinde olduğu durumda aşağıdaki formüller kullanılarak ankete katılacak kişi sayısı belirlenir (Keskin & Demirel, 2012).

$$n = \frac{\sigma^2 \cdot Z_{\alpha}^2}{d^2} \text{ ve } n = \frac{p \cdot q \cdot Z_{\alpha}^2}{d^2}$$

N: Ana kütle büyüklüğü (Manisa Nüfusu)

n: Örneklem büyüklüğü (Ankete Katılacak Kişi Sayısı)

p: Evrendeki X' in q: 1-p (veya Evrendeki X' in gözlenmeme sayısı)

σ : Evren Standart Sapması

d: kabul edilen \pm örnekleme hata oranı

Z_{α} : $\alpha = "0,05"$, $"0,01"$ ve $"0,001"$ için tablo değerleri sırasıyla 1,96 - 2,58 ve 3,28 olmaktadır. Çalışmada kullanılacak α katsayısı, %5 anlam düzeyi ve %5 örneklem hatası dikkate alınarak hesaplanmıştır. Bu durumda örneklem sayısı 384 olarak hesaplanmıştır.

$$n = \frac{0,5 * 0,5 * 1,96^2}{0,05^2} \cong 384$$

5. BULGULAR

Anket uygulamasına katılan bireylerin; Yaş, Medeni durum, Meslek, Cinsiyet, Aylık gelir, Eğitim durumu bilgilerine ilişkin frekans ve yüzdelik durumları aşağıdaki Tablo 4.1 de yer almaktadır.

Tablo 4.1: Bireysel Yatırımcıların Demografik Özelliklerine Ait Bilgiler

YAŞ	Frekans	%	MEDENİ DURUM	Frekans	%
18-25	44	11,4	Evli	274	70,8
26-35	133	34,4	Bekâr	113	29,2
36-45	118	30,5	Toplam	387	100
46-55	69	17,8	MESLEK	Frekans	%
56+	23	5,9	Memur	121	31,3
Toplam	387	100	İşçi	104	26,9
			Esnaf	45	11,6
CİNSİYET	Frekans	%	Serbest meslek	52	13,4
Kadın	100	26	Emekli	18	4,7
Erkek	287	74	Çiftçi	7	1,8
Toplam	387	100	İşsiz	10	2,6
			Diğer	30	7,8
EĞİTİM DURUMU	Frekans	%	Toplam	387	100
İlköğretim	73	18,9	AYLIK GELİR	Frekans	%
Lise	129	33,3	0-950	40	10,3
Meslek yüksekokulu	29	7,5	951-1650	132	34,1
Yüksekokul / fakülte	116	30	1651-2250	68	17,6
Lisansüstü - doktora	40	10,3	2251-4000	68	17,6
Toplam	387	100	4001+	79	20,4

Yatırımcıların risk alma düzeyi sorusuna verdikleri cevaba göre, hangi yönde davranış sergileyeceği analiz edilmiştir. Buna göre yapılan analiz Tab-

lo 4.2’ de gösterilmiştir. Ankete katılanların 119’ u riski seven, 268’i riskten kaçınan bir davranış sergilemektedir.

Tablo 4.2: Bireylerin Risk Alma Davranışları

<u>Risk Davranışı</u>	<u>Birey Sayısı</u>	<u>Yüzde %</u>	<u>Birikimli Yüzde %</u>
Risk Seven	119	30,7	30,7
Riskten Kaçınan	268	69,3	100
Toplam	387	100	

5.1. Hipotezlerin Analizi

Çalışmada, bireylerin sahip olduğu demografik özellikleri ile risk alma davranışları arasındaki ilişki incelenmiştir. Buna göre kategorik ve metrik değişkenler arasındaki farklılığın anlamlılığını test etmek amacıyla Bağımsız Örneklem T testi ve Anova Testi kullanılmıştır. Diğer yandan iki fark-

lı kategorik değişken arasındaki ilişkiyi test etmek amacıyla Ki-Kare Testi (Chi-Square Test)’ nden faydalanılmıştır. İlgili analizde yatırımcılar, ankette yer alan risk eğilimine ilişkin soruya verdikleri cevaba göre, riski seven veya riskten kaçınan yatırımcılar olarak iki ayrı bağımsız kategoriye ayrılmıştır. Oluşan hipotezlerin değerlendirmesi aşağıdaki gibidir:

Tablo 4.3: Bireylerin Risk Alma Davranışlarının Yaş İle İlişkisi

<u>Yaş</u>	<u>Davranış Biçimi</u>		<u>Toplam</u>
	<u>Risk Seven</u>	<u>Riskten kaçınan</u>	
18-25	23	21	44
	52,30%	47,70%	100,00%
26-35	36	97	133
	27,10%	72,90%	100,00%
36-45	37	81	118
	31,40%	68,60%	100,00%
46-55	19	50	69
	27,50%	72,50%	100,00%
56+	4	19	23
	17,40%	82,60%	100,00%
Toplam	119	268	387
	30,70%	69,30%	100,00%

$$\chi^2 = 12,701; p < 0,05$$

Ki-kare testin sonucuna göre, yaş ile risk alma davranışı arasındaki ilişkinin anlamlı olduğu söylenebilir. Bu bulguya göre, Tablo 3 incelendiğinde bireysel yatırımcılardan sadece 18-25 yaş aralığındakiler yüksek oranda riski seven davranış göstermektedir. Bu aralıktaki yatırımcıların %47,7’sinin

riskten kaçınan, %52,3’ünün ise riski seven davranış göstermesi beklenmektedir. Diğer yaş gruplarının ise, riskten kaçınan davranışa yakın olduğu görülmekte, 56 ve üstü yaştaki yatırımcıların ise %82,6 gibi çok yüksek bir oranının riskten kaçınma eğiliminde oldukları görülmektedir.

Tablo 4.4: Bireylerin Risk Alma Davranışlarının Cinsiyet ile İlişkisi

Cinsiyet	Risk Alma Davranışı		Toplam
	Risk Seven	Riskten kaçınan	
Kadın	16	84	100
	16,0%	84,0%	100,0%
Erkek	103	184	287
	35,9%	64,1%	100,0%
Toplam	119	268	387
	100,0%	100,0%	100,0%

$$\chi^2 = 13,776; p < 0,05$$

Testin sonucuna göre, cinsiyet ile risk alma davranışı arasındaki ilişkinin anlamlı olduğu söylenebilir. Buna göre bayan yatırımcıların %84,0' ü, erkek yatırımcıların ise % 64,1' i riskten kaçınan tavır sergilemektedir. Elde edilen sonuçlar, Grable ve Lytton (1999) ,Kahyaoğlu ve Saraç (2011) ve Küçükşille (2004)'nin çalışmaları sonucu buldukları bulgular ile benzerlik göstermektedir. Genellikle, bireylerin yaşlandıkça her anlamda daha az

risk alma eğiliminde olduğu varsayılmaktadır. Anbar ve Eker'e (2009 s.136) göre, bireyin yaşı artarken risk algısının da artacağı varsayımının arkasındaki temel düşünce, görece genç yatırımcıların riskli görünen yatırımlar sonucunda maruz kalacakları zararları telafi etmek için yeterince uzun zamana sahip oldukları gerçeğidir (Saraç & Kahyaoğlu, 2011, s. 141).

Tablo 4.5: Bireylerin Risk Alma Davranışlarının Medeni Durumları İle İlişkisi

Medeni Durum	Risk Alma Davranışı		Toplam
	Risk Seven	Riskten kaçınan	
Evli	67	207	274
	24,50%	75,50%	100,00%
Bekâr	52	61	113
	46,00%	54,00%	100,00%
Toplam	119	268	387
	30,70%	69,30%	100,00%

$$\chi^2 = 17,473; p < 0,05$$

Testin sonucuna göre, medeni hal ile risk alma davranışı arasındaki ilişkinin anlamlı olduğu söylenebilir. Tablo değerlerinde yatırımcıların her iki grubunun da riskten kaçınan bir tavır sergiledikleri görülmektedir. Evli yatırımcılarından % 75,5' inin riskten kaçınırken, % 24,5' inin riski seven davranış göstermesi beklenmektedir. Bekâr yatırımcıların ise genel olarak riskten kaçır bir davranış sergilese de evlilere oranla risk alma davranışına daha yakın oldukları söylenebilir. Buna göre bekâr yatırımcıların % 54' ü riskten kaçınırken, % 46'sı

riski sever bir davranış göstermektedir.

Ortaya çıkan sonuçlar Sunden ve Surette (1998), Grable ve Joo (2004)' in buldukları sonuçlar ile uyum sağlamaktadır. Benzer şekilde Yao ve Hanna (2005), çalışmalarında, risk toleransları bakımından, medeni ve cinsiyet durumlarına göre incelemiştir. Bekâr erkeklerin evli erkeklere göre, bekâr kadınların, evli kadınlara göre daha fazla risk toleransına sahip olduklarını bulmuşlardır (Anbar & Eker, 2009, s. 138).

Tablo 4.6: Bireylerin Risk Alma Davranışlarının Eğitim Durumu İle İlişkisi

Eğitim Durumu	Risk Alma Davranışı		Toplam
	Risk Seven	Riskten kaçınan	
İlköğretim	13	60	73
	17,8%	82,2%	100,0%
Lise	50	79	129
	38,8%	61,2%	100,0%
Meslek Yüksekokulu	10	19	29
	34,5%	65,5%	100,0%
Yüksekokul / Fakülte	37	79	116
	31,9%	68,1%	100,0%
Lisansüstü - Doktora	9	31	40
	22,5%	77,5%	100,0%
Toplam	119	268	387
	30,7%	69,3%	100,0%

$$\chi^2 = 11,168; p < 0,05$$

Ki-kare Testinin sonucuna göre eğitim düzeyi ile risk alma davranışı arasındaki ilişkinin anlamlı olduğu söylenebilmektedir. Tablo 4.6 ya bakıldığında, yatırımcıların bütün eğitim düzeylerinde riskten kaçınan bir tavır sergiledikleri gözlemlenmektedir. Buna göre eğitim düzeyi ilköğretim ve altı olanların %82,2'si, lise mezunlarının %61,2'si, meslek yüksekokulu mezunlarının % 65,5' i, fakülte veya yüksekokul mezunlarının % 68,1'i, lisansüstü ve doktora mezunlarının ise % 77,5' inin riskten kaçınan bir davranış sergilediği tespit edilmiştir.

Bulgular, Küçüksille(2004)' nin aksi yönünde, Saraç&Kahyaoğlu (2011)' nun yaptığı çalışmaya ise benzer yönde sonuçlara ulaşmıştır. Buna göre eğitim düzeyi yükseldikçe riskten kaçınma oranı artmaktadır. Fakat ilköğretim mezunu durumun-

daki bireysel yatırımcıların risk alma toleransının bu genellemeye uymadığı ve görece çok düşük olduğu görülmektedir. Ortaya çıkan bu durum genel sonucun aksini göstermektedir.

Literatürde bu durum, eğitim seviyesi ve gelir seviyesi ilişkisi ile açıklanmaktadır. Hallahan & diğ. (2004), genel olarak, gelir ve net mal varlığının eğitim düzeyi ile pozitif ilişkili olduğunu iddia etmişlerdir. Buna göre eğitim düzeyinin net mal varlığı ve gelir düzeyini artırmasının (azaltması) sonucu olarak finansal risk toleransının arttığı (azaldığı) kabul edilmektedir. Bu bağlamda ilköğretim eğitim düzeyindeki bireylerin, yüksek oranda riskten kaçınma davranışı sergilemesi, gelir düzeyinin diğerlerine göre daha belirgin bir şekilde düşük olması ile açıklanabilmektedir (Saraç & Kahyaoğlu, 2011, s. 143)

Tablo 4.7: Bireylerin Risk Alma Davranışlarının Meslek İlişkisi

Meslek	Risk Alma Davranışı		Toplam
	Risk Seven	Riskten kaçınan	
Memur	37	84	121
	30,6%	69,4%	100,0%
İşçi	17	87	104
	16,3%	83,7%	100,0%
Esnaf	29	16	45
	64,4%	35,6%	100,0%
Serbest Meslek	20	32	52
	38,5%	61,5%	100,0%
Emekli	3	15	18
	16,7%	83,3%	100,0%
Çiftçi	2	5	7
	28,6%	71,4%	100,0%
İşsiz	1	9	10
	10,0%	90,0%	100,0%
Diğer	10	20	30
	33,3%	66,7%	100,0%
Toplam	119	268	387
	30,7%	69,3%	100,0%

$$\chi^2 = 39,387; p < 0,05$$

Tablo 4.7 'ye göre mesleki durum ile risk alma davranışı arasındaki ilişkinin anlamlı olduğu söylenebilir. Tablo değerlerine göre sadece "esnaf" grubunda yer alan yatırımcıların yoğun olarak risk seven bir davranış göstermesi beklenmektedir. Buna göre esnaf grubunda yer alan yatırımcıların

% 64,4'ü risk seven yapıdadır. Bireysel yatırımcıların mesleklere göre genel itibari ile riskten kaçınan yapıda oldukları görülmektedir. Ancak anket katılan işsizlerin % 90 oranında riskten kaçınan davranış sergilediği görülmektedir.

Tablo 4.8: Bireylerin Risk Alma Davranışları İle Gelir Düzeyi İlişkisi

<u>Aylık Gelir</u>	<u>Risk Alma davranışı</u>		<u>Toplam</u>
	<u>Risk Seven</u>	<u>Riskten Kaçınan</u>	
0-950	12	28	40
	30,0%	70,0%	100,0%
951-1650	27	105	132
	20,5%	79,5%	100,0%
1651-2250	22	46	68
	32,4%	67,6%	100,0%
2251-4000	25	43	68
	36,8%	63,2%	100,0%
4001+	33	46	79
	41,8%	58,2%	100,0%
Toplam	119	268	387
	30,7%	69,3%	100,0%

$$\chi^2 = 12,326; p < 0,05$$

Tablo 4.8' e göre gelir durumu ile risk alma davranışı arasındaki ilişkinin anlamlı olduğu söylenebilir. Buna göre, bütün gelir grupları genel olarak riskten kaçınan davranış sergilemektedir. Tablo 4.8' e göre, 4000 TL üstü bireylerin diğerlerine göre daha fazla risk seven davranış gösterdiği görülmektedir. Bununla birlikte diğer gelir gruplarından 0- 950 TL arasındakilerin %70'inin, 951-1650 TL arasındakilerin % 79,5'inin, 1651-2250 TL arasındakilerin % 67,6'inin ve 2251-4000TL arasında %63,2'ünün riskten kaçınan davranış gösterdiği görülmektedir. Diğer yandan 4000 ve üstü ge-

lire sahip olanların ise %58,2 oranında riskten kaçınır durum sergilediği görülmektedir.

Bireysel yatırım danışmanları, yatırımcının gelir-serveti ile risk alma toleransının ilişkili olduğunu ve aynı yönde hareket ettiğini varsaymaktadır. Yapılan birçok akademik çalışmalar da bu varsayımı doğrulamaktadır. Bu çalışmada elde edilen bulgular Grable ve Lytton (1999), Wang ve Hanna (1997), Grable (2000), Harrison ve diğ. (2005)' ve Saraç ve Kahyaoğlu (2011)' nun bulgularını desteklemektedir.

Tablo 4.9: Bireysel Yatırımcıların Gelecek Dönem Beklenti Düzeyleri İle Geçmiş Dönem Beklenti Düzeyleri Arasındaki İlişki

Pearson Korelasyon Testi			
		Geçmiş dönem beklentileri	Gelecek dönem beklentileri
Geçmiş dönem beklentileri	Pearson Correlation	1	,506**
	Sig. (2-tailed)		,000
	N	387	387
Gelecek dönem beklentileri	Pearson Correlation	,506**	1
	Sig. (2-tailed)	,000	
	N	387	387

** 0.01 anlamlılık düzeyinde Korelasyon.

Ankette yatırımcılara geçmiş ve gelecek anlamında iki yönlü beklentileri sorularak, aralarında anlamlı bir ilişki olup olmadığı test edilmiştir. Pearson korelasyon testi sonucuna göre 0,001 anlam düzeyinde 0,506 değerinde pozitif yönlü ilişki katsayısı elde edilmiştir. Buna göre geçmiş dönem beklentilerinin karşılanma oranı ile gelecek dönemde beklentilerinin karşılanma oranları aynı yönde artmaktadır.

Tablo 4.10: Pişmanlıktan Kaçınma Davranışı

	Birey Sayısı	Yüzde %	Birikimli Toplam
Kar eden yatırımı	246	63,6	63,6
Zarar eden yatırımı	119	30,7	94,3
Kararsızım	22	5,7	100
Toplam	387	100	

Yapılan bu çalışmada, bireylere, pişmanlıktan kaçınma davranışını sergileyip sergilemediğini anlamak amacıyla sorulan soruya göre elde edilen cevaplar Tablo 4.10' da verilmiştir. Buna göre yatırımcıların % 63,6'sı kar eden yatırımı satma eğilimindedir. Bunun yanında % 30,6'sı ise zarar eden yatırımı satmak istemektedir. % 5,7 ise kararsız kalmaktadır. Bu durum Hersh Shefrin ve Meir Statman (1983)' in ve Elmas (2010) yaptığı çalışmaları desteklemektedir.

Bireysel yatırımcılar referans noktasının¹ altında risk sever bir tutum sergilerler. Bu tutumu göstermeleri duygusal eğilimler olarak ifade edilen kayıptan kaçma, pişmanlıktan kaçma ve bilişsel çelişki eğilimleri ile açıklanmaktadır. Kayıptan kaçma eğilimiyle yatırımcılar telafi etme kaygısına bağlı olarak yatırımlarının alış fiyatına gelmesini isterler. Telafi etme kaygısı, insanların kayıpları ile barışık olmasının zor olduğunu ifade etmektedir. Pişmanlıktan kaçınma ve bilişsel çelişki eğilimleriyle yatırımcılar, yanlış bir tercih yapmış olma hissini verdiği üzüntüyü hissetmekten kaçarlar. Yatırımcılar referans noktasından yukarıda ise; kârını realize etme eğiliminde olurlar (Elmas , 2010, s. 143).

Tablo 4.11: Size 1000 TL Verilse, Aşağıdaki Yatırımlardan Hangisini Seçerdiniz?

1.Durum	Birey Sayısı	Yüzde %	Birikimli Toplam
%50 olasılıkla 1000 TL kazanç	74	19,1	19,1
%100 olasılıkla 500 TL kazanç	313	80,9	100
Toplam	387	100	

Tablo 4.12: Size 2000 TL Verilse, Aşağıdaki Yatırımlardan Hangisini Seçerdiniz?

2.Durum	Birey Sayısı	Yüzde %	Kümülatif Toplam
%50 olasılıkla 1000 TL kayıp	239	61,8	61,8
%100 olasılıkla 500 TL kayıp	148	38,2	100
Toplam	387	100	

Tablo 4.11' de katılımcıların % 80,9' unun kesin olan durumu seçtiği görülmektedir. Buna karşın Tablo 4.12' de, yatırımcıların % 61,8'inin ihtimalli durumu seçtiği görülmektedir. Yatırımcılar kazanç söz konusu olduğunda kesin olan durumu tercih ederken, kayıp durumunda ihtimalli durumu seçmektedirler.

¹ Yatırım aracının alış fiyatı

Buna göre yatırımcılarda kazanç durumunda riski sevmeyen bir tutum olduğu, kayıp durumunda ise aksi yönde risk seven bir tutum olduğu gö-

rülmektedir. Bu çalışmada ortaya çıkan sonuçlar Kahneman&Tversky(1981), Davut (1997) ve Döm(2003)'ün çalışmalarını desteklemektedir.

Tablo 4.13: Aşına Olanı Tercih Etme Davranışı

Seçenekler	Birey Sayısı	Yüzde %	Birikimli Toplam
Bilinen firmaya yatırım yapardım	278	71,8	71,8
Az bilinen firmaya yapardım	38	9,8	81,7
Kararsızım	71	18,3	100
Toplam	387	100	

Tablo 4.13' de görüldüğü gibi bireysel yatırımcıların %71,8 gibi yüksek bir oranı bildikleri firmaya yatırım yapmayı, kar oranı kısmen düşük de olsa tercih etmektedir. Buna göre verilen cevapların ortalaması 1,47 standart sapması ise 0,786 olmaktadır.

Bu ortalama, tamamen katılıyorum ile katılıyorum seçenekleri arasında bir cevap olarak kabul edilebilir. Elde edilen sonuçlar Samuelson & Zeckhauser (1988) ve Heath & Tversky (1991) nin çalışmalarına benzer olarak gerçekleşmiştir.

Tablo 4.14: Bireysel Yatırımcıların Eğitim Düzeyi İle Risk Azaltma Amaçlı Portföy Çeşitlendirme Davranışı Arasındaki İlişki

Eğitim Düzeyi	Birey Sayısı	Ortalama	Standart Sapma
İlköğretim	73	2,48	0,959
Lise	129	2,55	1,097
Meslek Yüksekokulu	29	2,55	0,985
Yüksekokul / Fakülte	116	2,31	1,025
Lisansüstü - Doktora	40	1,95	0,815
Toplam	387	2,4	1,027

$$P=0,014 < 0,05$$

Tablo 4.14'da araştırmaya katılan bireysel yatırımcıların eğitim durumlarına göre puan ortalamalarının genel olarak birbirine yakın olduğu görülmektedir. Ortalaması en düşük grup Lisansüstü-doktora seçeneğini işaretleyen grup olmuştur. Ortaya çıkan bu farklılığın anlamlı olup olmadığını

anlamak için Anova testinin sonucuna bakıldığında eğitim düzeyi ile portföy çeşitlendirme davranışı arasındaki ilişkinin istatistiki açıdan anlamlı olduğu söylenebilmektedir. Hangi gruplar arasındaki farkın anlamlı olduğuna bakmak Tamhane T2 testi uygulanmıştır.

Tablo 4.15: Bireysel Yatırımcıların Eğitim Düzeyi İle Risk Azaltma Amaçlı Portföy Çeşitlendirme Davranışı Arasındaki İlişkinin Tamhane's T2 Test Analizi

Tamhane T2 Testi				
Eğitim durumu	Ortalama Fark (I-J)	Std. Hata	P	
Lisansüstü - Doktora	İlköğretim	-,529*	,171	,026
	Lise	-,600*	,161	,003
	Meslek Yüksekokulu	-,602	,224	,091
	Yüksekokul / Fakülte	-,360	,160	,240

*. %95 Güven Aralığında Anlamlı Derecede Farklılık.

Tablo 4.15' e bakıldığında eğitim düzeyi doktora-yüksek lisans olanlar ile İlköğretim ve lise mezunları arasında risk azaltma amaçlı portföy çeşitlendirme davranışı açısından anlamlı bir farklılık olduğu görülmektedir. Buna göre cevapların ortala-

malarına bakıldığında Tablo 4.15' de görüldüğü gibi doktora-yüksek lisans mezunlarının 1,95 ortalama ile "katılıyorum" düzeyinden daha güçlü bir seviyede portföy çeşitlendirme davranışını gerçekleştirmeye eğimli oldukları görülmektedir.

Tablo 4.16: Bireysel Yatırımcılarda Yaş İle Bankalara Güven İlişkisi

Yaş	Kişi Sayısı	Ortalama	Std. Sapma
18-25	44	3,14	1,231
26-35	133	3,04	1,215
36-45	118	2,95	1,253
46-55	69	3,12	1,182
56+	23	2,26	1,096
Toplam	387	2,99	1,226

$p = 0,43 < 0,05$

Tablo 4.16'daki verilerin Anova testi sonucu p değerinin "0,043" olduğu görülmektedir. Söz konusu değer "0,05"den küçük olduğu için, bireysel yatırımcıların yaşı ile bankalara güvenmeme davranışı arasında istatistiki açıdan anlamlı derece-

de farklılık olduğu söylenebilir. Diğer yandan homojenlik testine göre p değeri "0,580" olmaktadır. Bu değer "0,05" den büyük olduğundan hangi yaşlar arasında farklılık olduğunu anlamak için Tukey testi uygulanmıştır.

Tablo 4.17: Bireysel Yatırımcılarda Yaş İle Bankalara Güven İlişkisi Tukey Testi

Tukey Testi				
	Yaş	Ortalama Farkı	Std. Hata	P değeri
56+	18-25	-,875*	,313	,043
	26-35	-,777*	,275	,039
	36-45	-,688	,277	,097
	46-55	-,855*	,293	,030

*. % 95 Güven Aralığında Anlamlılık Testi

Tablo 4.17 incelendiğinde 56 yaş üstü bireylerin 18-25, 26-35 yaş aralığındaki bireylerden anlamlı olarak farklılaştığı görülmektedir. Verilen cevapların ortalamaları incelendiğinde 56 yaş üstü bireylerin, ortalamanın anlamlı derecede altında kaldığı görülmektedir. Genel ortalama 2,99 (kararsız) olurken 56 yaş üstü ortalaması 2,26 olmaktadır. Bu değer "katılıyorum" seçeneğine yakın bir değerdir. Diğer yaş grupları ise "kararsızım" seçeneğine göre sağda kalan dereceler olmaktadır. Yani bankaları güvenilir bulmaktadır. Sonuç olarak, yaş ile bankalara olan güven derecesi arasında anlamlı bir farklılık tespit edilmiştir.

SONUÇ

Bütün bu analizler neticesinde görülmektedir ki;

bireyler, yatırım kararı alırken kişisel özelliklerine göre davranışlar sergilemektedirler. Çalışmaya katılan bireylerin demografik özellikler açısından genel olarak; %92,8 oranında işgücüne katılan, %74 oranında erkek, %70,8 oranında evli, %81 oranında lise ve üstü eğitim düzeyinde, % 90 oranında ise orta gelir seviyesinde bireyler oldukları görülmüştür. Ayrıca tasarruf oranı düşük, bilgi edinme kanalı medya ve çevre-duyumu olan, yatırım aracı olarak en fazla altın ve gayrimenkul tercih eden ve genel olarak risk eğilimi düşük bireyler oldukları tespit edilmiştir.

Diğer yandan Manisa ili ve İlçelerine ait anket verileri ile Türkiye genel verileri karşılaştırıldığında benzer özelliklerin yanında farklılıklarında bulunduğu görülmektedir. Bu benzerlik ve farklılık

ları karşılaştırmalı olarak ele almak gerekirse görülmektedir ki;

- Manisa ili için yaptığımız anket sonucunda ulaştığımız ortalama tasarruf oranı (% 16,1), Türkiye ortalamasının (Tük alınan son verilere göre %7,3) üzerinde bir ortalama olarak karşımıza çıkmaktadır.

- Tercih edilen yatırım araçlarına bakıldığında, Manisa ilindeki bireylerin % 31,4 oranında altın tercih ettiği görülmektedir. Bu oran ilgili kurumların hazırladığı raporlardaki kıymetli madenlerin yatırım araçları içindeki oranının (% 2,1) çok üzerindedir. Bu durum, yastık altı denilen yatırım yönteminin, günümüzde hala çok etkin olduğunu göstermektedir. Söz konusu yöntem verilere sağlıklı bir biçimde ulaşmayı engellediği düşünüldüğünde, yapacağımız karşılaştırmanın sağlıklı sonuçlar vermeyeceği söylenebilmektedir.

- Manisa ili için hisse senedi tercih oranı (%7,2) Türkiye ortalamasına (% 5,1) çok yakın bir değer olarak karşımıza çıkmaktadır.

- Manisa' da ulaştığımız bireylerin yatırım tercihinde; A ve B tipi yatırım fonu toplam payının yaklaşık % 6 oranı ile Türkiye ortalamasına (% 7,9) yakın bir değer olarak karşımıza çıkmaktadır.

- Repo tercih oranı hem Manisa, hem de Türkiye ortalaması % 0,3 olmaktadır.

- Kamu ve özel sektör borçlanma senetleri toplamına bakıldığında ise, Türkiye ortalaması %2,6 olurken, bu oran Manisa ili ve ilçelerinde % 1,7 olmaktadır.

- Yabancı para tercih oranına bakıldığında Türkiye ortalaması % 21,7 iken, Manisa ili için bu oran % 12 olmaktadır.

Bütün bu verilerin dışında, Türkiye geneli için ulaşamadığımız, fakat yatırımcı profili anketinde, elde ettiğimiz verilere göre % 31,7 oranında gayrimenkul (Ev-dükkan-Arsa) tercihi bulunmaktadır. Bu durum, gayrimenkullerin, halk arasında uzun vadeli ve getirisi kesin olan bir yatırım aracı olarak görüldüğü kanısını güçlendirmektedir. Diğer yandan ortaya çıkan bulgulara göre, yatırım kararı verirken; medya, -kendi analizim- ve çevre&duyum

kanallarını çokça kullanan, risk alma düzeyi düşük bireylerden oluşan Manisa ili ve ilçelerindeki yatırımcıların genel profiline uygun bir davranış sergilendiği söylenebilmektedir.

Kaynakça

ALTAY, Erdinç; (2001), "Varlık Fiyatlama modelleri : FVFM ve AFM ve İMKB' de Uygulaması, Yayınlanmamış Doktora Tezi". İstanbul: İstanbul Üniversitesi SBE.

ALTAY, Erdinç; (2008), "Sermaye Piyasasında Sürü Davranışı:İMKB'de Piyasa Yönünde Sürü Davranışının Analizi", BDDK Bankacılık ve Finansal Piyasalar (2/1), ss.27-58.

ANBAR, Adem ve ALPER, Değer; (2009), Yatırım Projeleri Analizi. Bursa: Ekin Kitabevi.

ANBAR, Adem ve EKER, Melek; (2009), "Bireysel Yatırımcıların Finansal Risk Algılamalarını Etkileyen Demografik Ve Sosyoekonomik Faktörler" ZKÜ Sosyal Bilimler Dergisi, Cilt 5, Sayı 9, ss. 129-150.

BERNSTEIN, William; (2005), Yatırımın Dört Temel Taşı, Çev. N. Domaniç, N. Alhan, Scala, İstanbul.

BOLAK, Mehmet; (2004), Risk ve Yönetimi. İstanbul: Birsan Yayınevi.

CHANG, Eric C., CHENG, Joseph W. and KHORANA, Ajay; (2000), "An examination of herd behavior in equity markets: an international perspective", Journal of Banking & Finance, vol. 24, pp. 1651-1679.

DAVUT, Lale; (1997), Tüketici Davranışları Ve Rasyonellik. Ankara Üniversitesi SBF Dergisi Cilt: 52 Sayı: 1, ss. 169-179.

DÖM, Serpil; (2003), Yatırımcı Psikolojisi. İstanbul: Değişim Yayınları.

ELLSBERG, Daniel; (1961), "Risk, Ambiguity, and the Savage Axioms", The Quarterly Journal of Economics, Vol.75, No. 4, pp. 634-669.

ELMAS , Bekir; (2010), "Hisse Senedi Yatırımcılarının Davranışsal Özellikleri Bireysel Yatırımcıya Yönelik Bir Araştırma (Yayımlanmamış Doktora Tezi)" Erzurum: Atatürk Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü İşletme Anabilim Dalı.

GRABLE, John E.;(2000),"Financial risk tolerance and additional factors that affect risk taking in everyday money matters", Journal of Business and Psychology 14-4, pp. 625-630.

GRABLE, John E. and JOO, So-Hyun; (2004), "Environmental and Biopsychosocial Factors Associated with Financial Risk Tolerance", Financial Counseling and Planning Vol. 15, Issue 1, pp. 73-82.

GRABLE, John E. and LYTTON, Ruth H. (1999), "Financial Risk Tolerance Revisited:The Development Of A Risk Assessment Instrument", Financial Services Review, 8, pp. 163-181.

HARRISON, Glenn. W., MORTEN, I. Lau and Rutström, E. Elisabet; (2005), "Estimating Risk Attitudes in Denmark: A Field Experiment" Working Paper in Economics and Finance No. 05/07.

- HEATH, Chip and TVERSKY, Amos; (1991), *Preferences and Beliefs: Ambiguity and Competence in Choice under Uncertainty*. *Journal of Risk and Uncertainty*, 7.
- KAHNEMAN, Daniel and TVERSKY, Amos; (1974). *Judgment under Uncertainty: Heuristics and Biases*. Science, New Series, Vol. 185, No. 4157, pp. 1124-1131.
- KAHNEMAN, Daniel and TVERSKY, Amos; (1979), "Prospect Theory : An analysis of Decision Making Under Risk" *Econometrica* , pp 279.
- KARAN, Mehmet Baha ;(2013), *Yatırım analizi ve Portföy Yönetimi*. Ankara: Gazi Yayınevi.
- KESKİN, Rıdvan ve DEMİRER, Ömür; (2012), "Şehirlerin Fiziki Modernizasyonu: Çorum Uygulaması" *Manas Sosyal Araştırmalar Dergisi Cilt:1 Sayı: 4*, ss. 19-36.
- KEYNES, John Maynard (2010). *İstihdam, Faiz ve Paranın Genel Teorisi*(U.S.Akalin, Çev). İstanbul: Kalkedon.
- KÜÇÜKSİLLE, Ecir U. ;(2004), *Optimal Portföy Oluşturmaya Davranışsal Bir Yaklaşım (Basılmamış Yüksek Lisans Tezi)*. Isparta: S. D. Ü./Sosyal Bilimler.
- MİSHKİN, Frederic S. ;(2010), *The Economics of money Banking & Financial Markets*. Boston: Addison-Wesley.
- MONTIER, James ;(2002), *Behavioral Finance*. New York: John Wiley & Sons.
- MOORE, Don A. and KURTZBERG, Terri R. ;(1999), "Positive Illusions and Forecasting Errors in Mutual Fund Investment Decisions" *Organizational Behavior and Human Decision Processes* Vol. 79, No. 2, ss. 95-112.
- NOFSINGER, John R. ;(2014), *Yatırım Psikolojisi*, Çev. : S. Gazel, 5. Basımdan Pearson Nobel Yayın , Ankara.
- POMPIAN, Michael M. ;(2006), *Behavioral Finance and Wealth Management*, John Wiley & Sons Inc, New Jersey
- PRESTON, Caroline E. and HARRIS, Stanley; (1965), "Psychology of drivers in traffic accidents", *Journal of Applied Psychology*, pp. 284-288.
- RICCIUTÍ, Roberto; (2003), "Assessing Ricardian Equivalence" *Journal Of Economic Surveys*, vol. 57.
- RUİ, Yao and HANNA, Sherman D. ;(2005), "The Effect of Gender and Marital Status on Financial Risk Tolerance" *Journal of Personal Finance*, Vol. 4, Issue 1, pp. 66-85.
- SAMUELSON, William and ZECKHAUSER, Richard; (1988). "Status Quo Bias in Decision Making", *Journal of Risk and Uncertainty*, pp. 7-59.
- Samuelson, Paul;(1973), *İktisat Demir*, Çev.:D.DEMİRGİL, Duran Ofset Matbaası, İstanbul.
- SARAÇ, M., KAHYAOĞLU, M. B. (2011). *Bireysel Yatırımcıların Risk Alma Eğilimine Etki Eden Sosyo-Ekonomik ve Demografik Faktörlerin Analizi*. BDDK Bankacılık ve Finansal Piyasalar Cilt:5, Sayı:2,ss.135-157.
- SARAÇ, Mehmet ve KAHYAOĞLU, Mehmet B. ;(2011),"Risk Algısının Tarihsel Gelişimi", *Finans-Politik Ve Ekonomik Yorumlar*, Cilt 48, ss. 556, 31-43.
- SHEFRİN, Hersh M. and STATMAN, Meir ;(1983), "Explaining Investor Preference For Cash Dividends", *Journal of Financial Economics* 13, ss.253-282.
- SİTKİN, Sim B. ve PABLO, Amy L. ;(1992), "Reconceptualizing the Determinants of Risk Behavior", *The Academy of Management Review* Vol. 17, No. 1, pp.9-38.
- SMİTH, Adam; (2011), *Milletlerin Zenginliği Çev. H.Derin, Türkiye İş Bankası Kültür Yayınları, İstanbul*.
- SUNDÉN, Annika E. and SURETTE, Brian J. ;(1998), "Gender Differences in the Allocation of Assets in Retirement Savings Plans" *American Economic Review, Papers & Proceedings* 88, pp. 207-211.
- SUNG, Jaimine and HANNA, Sherman; (1996), "Factors Related to Risk Tolerance", *Financial Counseling and Planning*, pp. 11-20.
- SVENSON, Ola; (1981), "Are We All Less Risky And More Skillful Than Our Fellow Drivers", *Acta Psychologica*, pp. 143-148.
- THALER, Richard, (1985); "Mental Accounting and Consumer Choice", *Marketing Science* 4(3), pp. 199-214.
- THOMPSON, Caroline; (2014), *İnstitüsyonel Yatırımcılar ve Long Term Yatırım*. OECD, St Petersburg.
- TVERSKY, Amos; and KAHNEMAN, Daniel; (1981). "The Framing of Decisions and the Psychology of Choice", *Science, New Series*, Vol. 211, No. 4481, pp. 453-458.
- TVERSKY, Amos and KAHNEMAN, Daniel; (1986), "Rational Choice and The Framing of Decisions", *The Journal of Business*,pp. 251-278.
- USTA, Öcal ve DEMİRELLİ, Erhan; (2010), "Risk Bileşenleri Analizi: İmkb'de Bir Uygulama", *ZKÜ Sosyal Bilimler Dergisi*, Cilt 6, Sayı 12, ss. 25-36.
- UYGUR, Ercan; "Türkiye'de Tasarrufların Seyri Ve Etkileyen Bazı Unsurlar. <http://www.tek.org.tr/dosyalar/tasarruflar1.pdf>. 12.03.2014
- WACHTEL, Paul; (1989), *Macroeconomics: From Theory to Practice*. McGrawhill.
- WANG, Hui and HANNA, Sherman D. ;(1997), "Does risk tolerance decrease with age?" *Financial Counseling and Planning*, Vol. 8, Issue 2 , pp. 27-32.
- YATES, Jacques Frank and STONE, Eric R. ;(1992). *The risk construct*. In J. F. Yates (Ed.), *Risk-taking behavior*, Wiley, Chichester UK.