



# Turizm Akademik Dergisi

## Tourism Academic Journal

www.turizmakademik.com



### Davranışsal Finans Eğilimlerinin, Bireysel Yatırımcıların Yatırım Tercihlerine ve Yatırımlarda Yararlandıkları Bilgi Kaynaklarına Göre Karşılaştırılması: Muğla İlindeki Turizm İşletme Yöneticileri Üzerinde Bir Uygulama\*

Onur ATAĞ\*\*<sup>a</sup>, Doğan KUTUKIZ<sup>b</sup>

<sup>a</sup> Muğla Sıtkı Koçman Üniversitesi, Ortaca Meslek Yüksekokulu, Turist Rehberliği Programı, Muğla, Türkiye, onuratak@mu.edu.tr, ORCID: 0000-0002-9120-2884

<sup>b</sup> Muğla Sıtkı Koçman Üniversitesi, Turizm Fakültesi, Seyahat İşletmeciliği Anabilim Dalı, Muğla, Türkiye, dkutukiz@yahoo.com, ORCID: 0000-0002-8363-2681

#### Öz

Finansal kararlarda, belirli tahmin ve beklentilerden daha çok davranışsal eğilimlerin etkili olduğunun anlaşılması bu eğilimlerin tespitini, araştırılmasını, işleyişini anlamayı ve sonuçlarının değerlendirmesini zaruri hale getirmiştir. Bu araştırmanın amacı; yatırımcıların davranışsal finans eğilimlerinin, bireysel yatırım tercihlerine ve yatırımlarda yararlanılan bilgi kaynaklarına göre anlamlı bir farklılık gösterip göstermediğini belirlemektir. Bu doğrultuda çalışmada “davranışsal finans eğilimleri”, “finansal yatırım araçları” ve “bilgi kaynakları” değişkenleri kullanılmış, aralarında anlamlı farklılıkla olup olmadığı ortaya çıkarılmaya çalışılmıştır. Araştırma için Muğla ilindeki turizm sektöründe faaliyet gösteren seyahat acentalarının, bir, iki, üç, dört ve beş yıldızlı otellerin ve butik otellerin yönetici kademesindeki çalışanlar seçilmiştir. Çalışma alanı olarak turizm sektörünün seçilmesini nedeni ülke ekonomisinde önemli bir yer tutan turizm sektöründe istihdam edilen yöneticilerin, bireysel yatırımlarıyla ilgili gerek mevcut gerekse gelecekteki davranışsal eğilimlerinin belirlenmesinin önemli olduğu düşüncesidir. Alt, orta ve üst yönetim kademesinde istihdam edilen yöneticilerin gelirleri, tasarrufları aracılığıyla ülke ekonomisine döndüğünden, turizm işletme yöneticilerinin davranışsal finans eğilimlerinin tespiti oldukça önemlidir. Anketi eksiksiz yanıtlayan 548 yöneticiden veri toplanmıştır. Çalışmada davranışsal finans eğilimleriyle ilgili aritmetik ortalamalar ve standart sapmalar sunulmuş, Independent Samples T-Test analizinden faydalanılmıştır. Yapılan analizler sonucunda davranışsal finans eğilimlerinin yatırım tercihlerine ve yatırımlarda yararlanılan bilgi kaynaklarına göre anlamlı farklılıklar gösterdiği tespit edilmiştir.

**Anahtar Kelimeler:** Davranışsal finans, finansal karar verme, psikolojik önyargılar, yatırımcı psikolojisi.

#### Comparison of Behavioral Finance Tendencies According to Investment Preferences of Individual Investors and Information Sources They Use in Investments: An Application on Tourism Business Managers in Muğla Province

#### Abstract

Understanding that behavioral tendencies are more effective than certain estimates and expectations in financial decisions has made it necessary to identify, investigate, understand their functioning and evaluate their results. The purpose of this research; to determine whether the behavioral finance tendencies of investors differ significantly according to their individual investment preferences and the information sources used in investments. Accordingly, the variables of “behavioral finance tendencies”, “financial investment instruments” and “sources of information” were used in the study, and it was tried to find out whether there was a significant difference between them. For the research, employees at the managerial level of travel agencies, one, two, three, four- and five-star hotels and boutique hotels operating in the tourism sector in Muğla province were selected. The reason for choosing the tourism sector as a field of study is the opinion that it is important to determine the current and future behavioral tendencies of the managers employed in the tourism sector, which has an important place in the national economy. It is very important to determine the behavioral finance tendencies of tourism business managers, as the incomes of managers employed in lower, middle and upper management levels are returned to the national economy through their savings. Data was collected from 548 managers who answered the questionnaire completely. In the study, arithmetic means and standard deviations related to behavioral finance trends were presented, and Independent Samples T-Test analysis was used. As a result of the analysis, it has been determined that behavioral finance trends show significant differences according to investment preferences and information sources used in investments.

**Keywords:** Behavioral finance, financial decision making, psychological biases, investor psychology.

JEL CODE: G4, Z33

#### Makalenin Geçmişi:

Gönderim Tarihi : 20.09.2020  
Birinci Düzeltme : 29.12.2020  
İkinci Düzeltme : 22.01.2021  
Kabul : 25.01.2021  
Makale Türü : Araştırma Makalesi

Atak, O. & Kutukiz, D. (2021). Davranışsal Finans Eğilimlerinin, Bireysel Yatırımcıların Yatırım Tercihlerine ve Yatırımlarda Yararlandıkları Bilgi Kaynaklarına Göre Karşılaştırılması: Muğla İlindeki Turizm İşletme Yöneticileri Üzerinde Bir Uygulama, Turizm Akademik Dergisi, 8 (1), 231-248.

\* Bu çalışma, Onur ATAĞ'ın “Yatırımcıların Davranışsal Finans Eğilimlerinin Bireysel Yatırımcı Kararlarına Göre İncelenmesi: Muğla İlindeki Turizm İşletmeleri Yöneticileri Üzerinde Bir Araştırma”, isimli doktora tezinden üretilmiştir.

Bu çalışmada veri toplama süreci 1 Temmuz-30 Eylül 2018 tarihlerinde tamamlanmış olup Yükseköğretim Kurulu Başkanlığı TR Dizin Etik Kurul Kriterleri 1 Ocak 2020 tarihinde ilan edilmiştir. Veri toplama süreci 2020 yılı öncesinde gerçekleştiğinden ilgili çalışma için etik kurul kararına ihtiyaç yoktur.

\*\* Sorumlu yazar e-posta: Muğla Sıtkı Koçman Üniversitesi, Ortaca Meslek Yüksekokulu, Turist Rehberliği Programı. onuratak@mu.edu.tr

## GİRİŞ

Yatırımcılar karar verirken bir dizi davranışı takip etme eğilimindedirler. Öncelikle karşı karşıya kalınan durum değerlendirilmekte ve analiz edilmektedir. Değerlendirme sonucuna göre en uygun alternatif seçilmekte, tüm bu süreç sonucunda yatırım yapma veya yapmama kararı verilmektedir. Davranışsal finans, bazı önyargıların neden gerçekleştiğini inceleyen, bireylerin gerek düşünsel gerekse yargısal olarak neye göre karar aldıklarını, hataları nasıl yaptıklarını araştıran bir disiplindir (Taner & Akkaya, 2005:48). Yatırımcıların karar aşamasında rasyonel olduklarını ve kararlarını bu doğrultuda verdiklerini öne süren geleneksel finans teorilerinin aksine davranışsal finans, irrasyonelliğin veya sınırlı rasyonelliğin yatırım kararlarında etkili olduğunu ileri sürmektedir. Davranışsal finansın ileri sürdüğü teorilerin temelini, yatırım kararlarında yalnızca finansal analiz ve verilerin etkili olmadığı, bunun yanında duygusal faktörlerin, sosyal olayların, tecrübelerin ve kişilik özelliklerin de etkili olduğu düşüncesi oluşturmaktadır (Risen & Gilovich, 2007: 12; Montier, 2002: 12; Pompian, 2006: 208). Davranışsal finans teorisine göre insanlar duygulardan ve içlerinde buldukları ruh hallerinden etkilenen normal bireylerdir. Bu nedenle de bireyler, geleneksel finans teorilerinde öngörüldüğü şekilde her zaman optimum sonuç verecek tercihler yapamayacak, çoğunlukla faydalarını en üst noktaya çıkarabilecek kararlar yerine en iyi ihtimalle kendilerini en çok tatmin edecek kararları verme eğiliminde olacaklardır. Karar alma aşamasında karşılaşılan güçlükler karşısında bireyler, geleneksel finans teorilerinde yer alan matematiksel modellemeleri ve istatistikleri kullanmak yerine psikolojik önyargıların oluşturduğu zihinsel kısa yolları kullanmaktadırlar (Montier, 2002:20).

Çalışmada davranışsal finans kavramına ve bu kavramın temelini oluşturan “beklenen fayda teorisi”, “beklenti teorisi”, “pişmanlık teorisi” ve “yatırımcı eğilimleri” kavramlarına değinilmiştir. Yatırımcı eğilimleri; yatırımcılar üzerinde en fazla görülen ve bu alanda yapılan çalışmalarda ele alınan başlıca eğilimler 10 başlık altında toplanarak açıklanmış, yatırımcıların davranışsal finans eğilimlerinin bireysel yatırım tercihlerine ve yatırımlarda yararlanılan bilgi kaynaklarına göre anlamlı bir farklılık gösterip göstermediği ortaya çıkarılmaya çalışılmıştır.

Tversky ve Kahneman 1979 yılında Beklenti Teorisi ile davranışsal finansının ortaya çıkmasını sağlayan en önemli katkıyı yapmıştır. Davranışsal finans henüz yeni çalışılmaya başlanan bir konu olması sebebiyle davranışsal finans eğilimleri ile ilgili turizm alanında yapılmış çalışma sayısı da oldukça azdır. Turizm alanında yatırımcı davranışlarını konu alan çalışmaların büyük bir bölümü turizm sektörü yatırımları veya

turizm sektörü girişimcileri üzerinedir. Başer, Kesici & Eda (2018: 341) Antalya Bölgesi’ndeki turizm yatırımcılarının, yatırım yapma süreçlerinde yatırım kararlarını nasıl aldıkları, hangi içsel ve dışsal nedenlerle hareket ettiklerini belirlemeyi amaçladıkları çalışmalarında, “Durum Çalışması” yönteminden yararlanarak turizm yatırımcıları ile derinlemesine mülakatlar yapmışlardır. Günay (2020: 839), çalışmasında terör, politik ve askeri olaylara turizm sektörü pay yatırımcılarının tepkisini incelemeyi amaçlamıştır. Bulut & Er (2018: 177), yönetici iyimserliğinin kurumsal yatırım kararları üzerindeki etkilerini yönetsel irrasyonelite bağlamında ele alarak davranışsal ve psikolojik belirleyicilerin önemine dikkat çekmeyi amaçlamıştır. İstanbullu Dinçer, Dinçer, Dilek, Altınay & Ulucan (2017: 7) çalışmalarında turizm sektöründeki yatırım ve yatırımcılar bağlamında davranışsal finans teorisinin nasıl yer aldığı kuramsal bir tartışma ile ele almış, bireysel yatırımcıların karar verme süreçlerini etkileyen psikolojik eğilimlere değinmişlerdir. Çalışmamız, turizm işletmelerinde istihdam edilen yöneticilerin gösterdikleri davranışsal finans eğilimlerinin yatırım tercihlerine ve yatırımlarda yararlandıkları bilgi kaynaklarına göre karşılaştırılması üzerine yapılan, bireysel yatırımcı odaklı, turizm yöneticilerinin davranışsal profilini ortaya koyan bir çalışma olması sebebiyle bu alanda yerli literatürde yapılan ilk çalışmadır.

## KAVRAMSAL ÇERÇEVE

Davranışsal finansın temelleri Kahneman ve Tversky’nin Beklenti Teorisi’ne uzanmaktadır. Genel olarak beklenti teorisi, bireylerin sezgisel davrandığını, belirsizlik durumunda karmaşık durumları basite indirgemeye eğilimli olduklarını ve inanış temelli olarak hareket ettiklerini öne sürmektedir (Ritter 2003: 3). Buna göre bireyler yatırım kararı almada etkili olan ve rasyonel karar vermeyi engelleyen psikolojik eğilimler göstermektedirler. Bireysel yatırımcı kararları önyargıların ve psikolojik eğilimlerin fazlasıyla etkisi altında kalmaktadır. Beklenen fayda teorisi ise riskli seçenekler arasında seçim yapma ve belirsizlik ortamında ekonomik aktörlerin nasıl karar alması gerektiği konularını değerlendiren kuralcı, standart bir modeldir. Geleneksel finans teorilerinin önemli yapıtaşlarından biri olan beklenen fayda teorisine göre birey duygularından arınmış, homo economicus olarak tanımlanan rasyonel varlıklardır. Buna göre Homo Economicus, her koşulda en fazla faydayı amaçlamalı, riskli ve belirsiz durumlarda alternatifler arasında karşılaştırma yaparak en uygun seçeneği değerlendirmelidir (Mongin, 1997: 342-350). Beklenen fayda teorisinde bireyler riskten kaçarak her koşulda rasyonel kararlar vermekte, rasyonel bireyin yatırım davranışlarını tanımlamakta ve faydayı maksimize etmeyi amaçlamaktadırlar (Taşkın,

2006: 53). Beklenti teorisinin beklenen fayda teorisinden en önemli farkı, fayda yerine elde edilecek değer tercih edilmesidir. Bu değer akılcı bir süreç sonucunda verilen kararlar ile elde edilmemekte, psikolojik bir değerlendirmenin sonucu olarak değerlendirilmektedir (Karan 2013: 721).

Pişmanlık teorisi Graham Loomes & Robert Sugden tarafından 1982 yılında geliştirilmiştir. Pişmanlık teorisi, belirsizlik altında karar verme durumu söz konusu olduğunda, karar verme sürecine pişmanlığın etkisinin de dahil edildiği bir teoridir (Michenaud & Solnik, 2005:2). Pişmanlık teorisi, temelinde von Neumann ve Morgenstein tarafından ortaya konulmuş olan kurallarda gözlenen sapmalar sonucunda beklenti teorisine alternatif olarak geliştirilen bir teoridir (Abaan, 1998:234). Pişmanlık teorisi, karar verme aşamasında beklenen fayda teorisindeki gibi yalnızca beklenen değeri değil rasyonalitenin yanında beklenen pişmanlığın da dikkate alınması gerektiğini varsaymaktadır. Buna göre bu varsayımın teoriye yansıtılması için geleneksel fayda fonksiyonuna ilave olarak pişmanlık da eklenmektedir. Ortaya çıkan yeni fonksiyona ise düzeltilmiş fayda fonksiyonu adı verilmektedir. Yatırımcılar açısından değerlendirildiğinde yatırımcının, yatırım kararı verirken gelecekte yaşanması muhtemel pişmanlıkların önüne geçebilmek için düzeltilmiş faydanın beklenen değerini maksimize etmesi, bu yönde davranış sergilemesi gerekmektedir.

### **Davranışsal Finans Çerçevesinde Yatırımcı Davranışlarını Etkileyen Temel Psikolojik Eğilimler**

İnsanları rasyonel davranışlar göstererek karar almaktan alıkoyan bilişsel ve duygusal eğilimler, davranışsal finans alanında yapılan birçok araştırmanın çerçevesini oluşturmaktadır. Hissel davranışlara ve içsel yönelimlere sebebiyet veren, karar verme sürecinde etkili olan, fiziksel uyarıcıların ve zihinsel süreçlerin sonucunda meydana gelen eğilimler duygusal eğilimler olarak adlandırılmaktadır. Gerçekleşen olaylarla ilgili algı düzeyini etkileyen, algılanan bilgileri ve tutumları değiştiren bu eğilimler, karar verme konusunda bilişsel eğilimler kadar önemli bir yer tutmaktadır. Kayıptan ve pişmanlıktan kaçınma eğilimleri duygusal faktörlerin sebep olduğu temel eğilimlerdir. Bireylerin yatırımlarla ilgili karar verme sürecinde kısayol yaratma arayışı sonucunda ortaya çıkan eğilimler ise bilişsel eğilimler olarak adlandırılmaktadır. Zihinde yaratılan kısa yolların yanlış çıkarımlara yol açması bireyleri rasyonel davranmaktan alıkoyan bazı bozukluklarla karşı karşıya bırakabilmektedir. Bu bozukluklara bilişsel eğilimler adı verilmektedir. Bireyler çoğu zaman kendi bilgi ve tecrübelerini üstün görmekte, yeni edindikleri bilgileri görmezden gelerek geçmişte edinilen bilgilerle yoğunlaşmakta, kendilerini birer profesyonel yatırımcı olarak görebilmektedirler. Sıklıkla karşılaşılan bu du-

rum bilişsel eğilimlerin yatırım kararlarında oldukça etkili olduğunu ortaya koymaktadır (Küçüksille & Usul, 2012:24).

### **Belirsizlikten kaçınma eğilimi**

Karar verme ile ilgili en temel problemlerden biri, bir olayın sonuçlarına dair olasılıkların tam olarak kestirilemediği belirsizlik durumlarında seçenekleri en uygun şekilde analiz edebilmektir. Belirsizlik söz konusu olduğunda bireyler riskli veya belirsiz seçenekler arasından seçim yapmak durumunda kalmaktadır. Riskli durumlar sonuçların gerçekleşme olasılıklarına dair bilgi sahibi olduğumuz durumları ifade etmekteyken, belirsiz durumlar genellikle olay ile sonuç arasındaki ilişkinin kurulabildiği ancak gerçekleşmesi ile ilgili olasılıkların kestirilemediği durumları ifade etmektedir. Bu bakımdan değerlendirildiğinde riskli durumlar ile belirsiz durumlar arasında belirgin bir fark bulunmaktadır (Eckel & Moore, 2001). İnsanlar karar verme söz konusu olduğunda belirsizlik durumlarında tereddüt etmektedirler. Bu eğilim davranışsal finans literatüründe belirsizlikten kaçınma eğilimi olarak adlandırılmaktadır (Pompain, 2006: 129). Bir başka ifade ile belirsizlikten kaçınma eğilimi karar verme durumlarında insanların bilinmeyen olasılıklardan ziyade bilinen olasılıklarla ilgili riskleri almayı tercih etmeleri olarak ifade edilmektedir (Bernstein, 2005: 315).

### **Çapalama /demirleme/referans noktası eğilimi**

Beklenti teorisinin temel unsuru olarak kabul edilen çapalama/referans noktası eğilimi bilişsel bir eğilim olarak ifade edilmektedir. Bir belirsizlik durumu olduğunda bireyler kendilerine bir referans noktası ararlar. Belirlenen bu referans noktası, karşılaşılan bir durumu, pozisyonu, çözülmesi gereken bir problemi veya değişimi değerlendirmek üzere göz önünde bulundurulması gereken en temel değer, noktadır (Hayta, 2014: 334). Çıpalama yöntemi bireylerin, karar verme durumunda zihinlerinde oluşturdukları belirli bir başlangıç noktasını temel alarak kararlarını bu başlangıç noktasına göre değerlendirmeleri anlamına gelmektedir (Kahneman & Tversky, 1974: 1128).

### **Ulaşılabilirlik eğilimi**

Davranışsal finans literatüründe bireyler üzerinde etkisi olduğu gözlenen, en sık rastlanan eğilimlerden biri de ulaşılabilirlik eğilimidir. “Herhangi bir durumun veya olgunun, gerçekleşme olasılığını veya frekansını doğru bir şekilde belirleyebilmek için ilgili durum veya olguyla alakalı var olan örneklerin akla geliş kolaylığına bakmak” olarak tanımlanan ulaşılabilirlik eğilimi, ilk defa Kahneman ve Tversky tarafından 1974 yılında incelenmiştir. Ulaşılabilirlik eğilimi gözlenen bireyler, kolay hatırlayabildikleri olayların gerçekleşme

olasılığını, daha zor hatırladıkları olayların gerçekleşmesine oranla daha yüksek algılamaktadırlar (Tversky & Kahneman, 1974: 1127).

### Onaylama/doğrulama eğilimi

Doğrulama eğilimi, bireylerin karar verirken inanç, beklenti ve hipotezlerini destekleyen yeni bilgileri değerlendirmesine, çelişen yeni bilgileri ise dikkate almamasına sebebiyet veren, algıda seçicilik yaratan, var olan bilgi ve tecrübelerle örtüşen yeni bilgilerin değerlendirildiği bir eğilimdir. Bu eğilimi gösteren bireyler herhangi bir durumla ilgili bir bilgiyi benimsediklerinde daha sonra öğrenecekleri her bilgiyi benimsenen bilgiyle karşılaştırma eğiliminde olmaktadır. Böylelikle var olan bilgiyle çelişmeyen, bilgiyi destekleyen, doğrulayan yeni bilgiler değerlendirilmekte, çelişen ve ters düşen bilgiler, fikirler ise önemsenmemekte veya reddedilmektedir. Bu hataya düşen bir birey, benimsediği bilgiye ters düşen bilgilere gözünü ve kulağını kapatacak, var olan bilgisini onaylayan haberlere, bilgilere odaklanma eğiliminde olacak, inanmak istediği bilgiye kendini ikna etme eğiliminde olacaktır. Doğrulama eğiliminin bir diğer etkisi, sahip olunan bilgi eksik veya hatalı olsa bile bu fikirlerden bireyin kolay kolay vazgeçememesine sebebiyet vermesidir. Bu konu ile ilgili yapılan çalışmalarda elde edilen psikolojik bulgular, bireylerin ilk hipotezlerini destekleyen bilgilerin, daha sonra elde edecekleri bilgileri yanlış yorumlamalarına sebebiyet verdiğini ortaya koymaktadır (Barak, 2006: 106).

### Riskten kaçınma eğilimi

Genel bir tanımla ifade etmek gerekirse risk, bir olayın ya da durumun beklentinin dışında gerçekleşme ihtimali olarak tanımlanabilmektedir. Beklenti teorisinde risk alma, karşılaşılan sonuca göre değişiklik göstermekte iken beklenen fayda teorisinde genellikle yatırımcılar riskten kaçınma eğilimindedirler. Bireylerin zihinlerinde kendilerine aldıkları dayanak/referans noktası sonuçları kazanç alanında ise bireyler riskten kaçınmayı, kayıp alanında ise risk almayı tercih etmektedirler (Korkmaz & Ceylan, 2010: 500).

### Finansal danışmanlara/uzmanlara danışma eğilimi

1992 yılında Bikhchandani, Hirshleifer ve Welch, yapmış oldukları çalışmada bireylerin, yatırım söz konusu olduğunda sadece kendi bilgileriyle hareket etmediklerini ortaya koymaktadır. Diğer yatırımcıların yatırım davranışları, yatırım danışmanları ve yatırımcıların farklı bilgileri, değerlendirme yaparken dikkate alınmaktadır (Kaminsky, Reinhart & Vegh, 2003: 1-35). Bireylerde gözlenen bu eğilim zaman zaman bireylerin kendi bilgi ve tecrübelerini ihmal etmelerine, diğer yatırımcıların, yatırım danışmanlarının veya uzmanların

davranışları doğrultusunda hareket etmelerine hatta bu kaynakların davranışlarını taklit etmelerine sebebiyet vermektedir (Canbaş & Kandır, 2006: 2).

### Kayıptan kaçınma eğilimi

Bireylerin yatırım kararlarında riske karşı tutumlarını belirleyen kayıptan kaçınma eğilimi, ilk defa Daniel Kahneman ve Amos Tversky tarafından incelenmiştir. Buna göre bireylerin, kazançlarla karşılaştırıldığında kayıplara daha duyarlı olduğunu, daha fazla tepki gösterdiğini ortaya koymaktadır. Kayıptan kaçınma davranışı beklenti teorisinde, yatırım kararlarında kazanmak yerine kayıptan kaçınmayı tercih etme eğilimini ifade etmektedir. Yapılan deneysel araştırmalar kayıptan kaçınma eğiliminin daha önceki kazanç ve kayıplarla ilişkili olduğunu, kayıptan kaçınma derecesinin, önceki tecrübelerle yaşanan kayıplara veya kazançlara göre şekillendiğini göstermektedir. Daha önce sağlanan bir kazancı takiben yaşanan kayıplar bireyde daha az sıkıntı yaratırken, bir kaybı takiben yaşanan kayıplar bireye daha büyük sıkıntılar yaşatabilmektedir (Döm, 2003: 8).

### Trend takip eğilimi

Yapılan araştırmalar, yatırımların geçmiş performanslarına bakarak yatırım kararları veren bireylerin var olduğunu ortaya koymaktadır. Bu insanlar geçmişin, geleceğin bir göstergesi olduğunu düşünmektedirler. Bu nedenle geçmişte gerçekleştirilen başarılı yatırımların, gelecekte de tekrarlanabileceğine inanmaktadır. Bu anlayışa göre bireyler çizelgelere, grafiklere ve yatırımın arkasındaki insanlara bakmaya önem vermektedirler. İnançlarına göre, yatırım yapacakları şirket, yatırımcılar açısından geçmişte iyi bir performans vermişse, bu şirkete yatırım yapmaya devam edilecektir (Sahi, Arora & Dhameja, 2013: 101).

### Pişmanlıktan kaçınma eğilimi

Psikoloji açısından değerlendirildiğinde pişmanlık kavramı doğru kararın verilememesi durumunda hissedilen olumsuz bir duygu olarak ifade edilmektedir (Döm, 2003: 90). Burada pişmanlık duygusunu yaratan olumsuz durum, tercih edilmeyen başka bir seçeneğin daha iyi bir sonuç verdiğinin anlaşılması ve değiştirmek için geç olduğunun farkına varılmasıdır (Statman, 2002: 14). Bireyler başarısızlıklarını veya zarar ettiklerini kabul etme konusunda zorluk yaşamaktadırlar. Bu sebepten dolayı kazanan bireyleri yatırımlarını satmaya ikna etmek, kaybedenleri ikna etmekten çok daha kolaydır. Bu durum davranışsal finasta pişmanlıktan kaçınma eğilimi olarak ifade edilmektedir (Bernstein, 2005: 247).

### Aşırı güven eğilimi

Bireyler kendi yetenekleri ve karar verme ile ilgili becerileri söz konusu olduğunda kendilerini diğer bi-

reylerden daha üstün görme, kendilerine aşırı güvenme eğilimi göstermektedirler. Aşırı güven eğilimini gösteren bireyler edinilen kazanımları ve başarıları kendi kabiliyetlerinin doğal bir sonucu olarak görürken, kayıpla veya başarısızlıkla sonuçlanan durumları ise dış faktörlere bağlamakta, bu durum ise bireylerin kendi hatalarını görmezden gelmelerine veya kazanımlarını ve başarılarını abartmalarına neden olmaktadır (Cunningham, 2001:18). Aşırı güvenen bireyler kendi bilgilerinin diğer insanların bilgilerinden fazla görmekte, karşılıklarına çıkan risklerin daha az riskli olduğunu düşünmekte, olaylar üzerindeki hâkimiyetlerinin diğerlerinden daha güçlü olduğunu düşünmektedirler.

## ARAŞTIRMANIN HİPOTEZLERİ

Davranışsal finans bireylerin beklentilerini ne şekilde oluşturduklarının tespit etmeye çalışmakta, bu süreçte inanışların önemli rol oynadığını öne sürmektedir. Bu sebeple bireysel yatırım tercihleri ve yatırımlarda kullanılan bilgi kaynakları, davranışsal finans eğilimleri üzerinde anlamlı farklılıklar yaratabilmektedir. **Çalışmada, katılımcıların tercih ettikleri finansal yatırım araçlarına** yaklaşımları davranışsal finansın temellerini oluşturan önyargılar ve kısa yollar bağlamında ele alındığından, yöneticilerin davranışsal finans eğilimlerinin yatırım tercihlerine ve yatırımlarda yararlandıkları bilgi kaynaklarına göre anlamlı farklılık gösterip göstermediğini belirlemek için aşağıdaki hipotezler kurulmuştur.

*H<sub>1</sub>. Yöneticilerin davranışsal finans eğilimleri, yatırım tercihlerine göre anlamlı farklılık göstermektedir.*

Hamurcu (2015: 15) çalışmasında davranışsal eğilimlerin yatırım kararlarına göre anlamlı farklılık gösterdiği yönünde bulgular elde etmiştir. Çalışmada elde edilen sonuçlara göre yatırımcıların davranışsal eğilimlerini şekillendiren yetenek, tecrübe, ilgi ve eğilimleri, motivasyon kaynakları, yatırım tercihleri ve yatırımcıların kendine özgü karakteristik özellikleri, davranışsal eğilimler üzerinde etki eden en önemli faktörler arasında yer almaktadır. Ahmed, Ahmad & Khan (2011), Lahor Menkul Kıymetler Borsası'nda işlem yapan 300 küçük yatırımcının karar verme süreçlerini araştırmış, yatırımcıların, yatırım tercihleri ile davranışsal finans eğilimleri arasında anlamlı farklılıklar olduğunu tespit etmiştir. Ateş (2007: 149-155) çalışmasında bireysel yatırımcıların tercih ettikleri yatırım araçları ile finansal profilleri ve bu profiller ile bireylerin davranışsal eğilimleri arasında ilişki olduğu yönünde bulgular elde etmiştir. Çalışmada ortaya çıkan sonuca göre bireysel yatırımcıların, en çok dövize ve altına yatırım yaptıkları tespit edilmiş, riskten kaçınma eğilimi göstermişlerdir. Döm'ün (2003: 194) çalışmasında İMKB'de işlem

yapan bireysel yatırımcıların finansal profili, yatırım tercihleri ve psikolojileri ile göstermiş oldukları ortak eğilimler incelenmiş, çalışmada en fazla yatırım yapılan yatırım aracı %90 ile hisse senedi ve ikinci olarak da %46 ile döviz olarak tespit edilmiştir. Finansal yatırım aracı tercihleri ile ilgili edinilen sonuçların davranışsal eğilimlerini anlamlı bir şekilde farklılaştırdığı vurgulanmıştır.

*H<sub>2</sub>. Yöneticilerin davranışsal finans eğilimleri, yararlandıkları bilgi kaynaklarına göre anlamlı farklılık göstermektedir.*

Abaan (1998:77) yatırımlarda yararlanabilecek bilgi eksikliğinin, bireylerin karar aldıkları ortam ile ilgili algulamalarını ve davranışsal eğilimlerini etkilediğini, farklı kararlar almalarına neden olabildiğini vurgulamaktadır. Bilgi çağında, teknolojik gelişmeler neticesinde değişen bilgilerin getirdiği yeni olanakları anlayamama ve kullanamama sorunu da yatırım kararlarında davranışsal eğilimler üzerinde anlamlı farklılıklar yaratmaktadır. Bikhchandani, Hirshleifer & Welch (1992), yapmış oldukları araştırmada bireylerin, yatırım söz konusu olduğunda sadece kendi bilgileriyle hareket etmediklerini ortaya koymaktadır. Kaminsky, Reinhart & Vegh (2003: 1-35) çalışmalarında, diğer yatırımcıların farklı bilgilerinin ve yatırım davranışlarının, yatırım danışmanlarının, değerlendirme yaparken yatırımcılar tarafından dikkate alındığını vurgulamaktadır. Canbaş & Kandır (2006:2)'a göre bireylerde gözlenen farklı bilgi kaynaklarından yararlanma eğilimi, zaman zaman bireylerin kendi bilgi ve tecrübelerini ihmal etmelerine, diğer yatırımcıların, yatırım danışmanlarının veya uzmanların davranışları doğrultusunda hareket etmelerine hatta bu kaynakların davranışlarını taklit etmelerine sebebiyet vermektedir.

## ARAŞTIRMANIN YÖNTEMİ

Araştırmada kullanılan yöntem; amaç bakımından uygulamalı, yürütüldüğü ortam bakımından alan araştırması, içerik bakımından niceldir. Çalışmada araştırma modeli olarak "tarama modeli" kullanılmaktadır. Bireylerin belirli bir konuyla ilgili tutum, inanç, beklenti ve görüşlerini tespit etmek amacıyla kullanılan modelde temel olarak çalışmanın konusunu oluşturan evrenden, evreni temsil eden örnek bir grup seçilmektedir (Karasar, 2000: 49). Uygulama alanının çok geniş olduğu bu modelde, araştırma ile ilgili veri toplama aracı olarak anket kullanılmaktadır. Veri toplama, Muğla ilinde faaliyet gösteren ilgili işletmelerde 2018 yılında 1 Temmuz-30 Eylül tarihleri arasında gerçekleştirilmiştir.

## Araştırmanın Evreni ve Örneklemi

Bu araştırmanın evreni, Muğla ilinde faaliyet gösteren otel işletmeleri ve seyahat acentalarında çalışan

alt, orta ve üst kademe yöneticilerden oluşmaktadır. Çalışmaya turizm işletmelerinde istihdam edilen tüm yöneticileri dahil etmenin zorluğundan dolayı araştırmanın kapsamı sadece Muğla ilinde faaliyet gösteren otel işletmeleri ve seyahat acentaları personeli ile sınırlı tutulmuştur. Muğla ili genelinde 425 konaklama işletmesi, 670 seyahat acentası yer almaktadır. Çalışma evrenini oluşturan, turizm işletmelerinde istihdam edilen alt, orta ve üst düzey yönetici sayısının belirlenmesinde, küçük orta, büyük ölçekli bir otel işletmesinde ve seyahat acentasında bulunması gereken temel departmanların sayısı dikkate alınmıştır. İşletmelerin türü, büyüklüğü, departman ve çalışan sayısı değişebildiği için evrenin toplam sayısının net olarak belirlenmesi mümkün değildir. Her departmanda bir yönetici olduğu ve departmanın niteliğine göre sayısı değişebilen alt düzey yönetici pozisyonunda şeflerin bulunduğu varsayılarak, toplamı ifade eden yaklaşık bir sayıya ulaşılabileceği öngörülmüştür. Sekaran'a (2003: 294) göre 100.000 ve üzeri evren büyüklükleri için 384 örneklem büyüklüğü yeterlidir. Örneklem seçiminde olasılıklı olmayan yöntemler arasında yer alan kolayda örneklem yöntemi kullanılmıştır.

### Araştırmada Kullanılan Ölçekler

Araştırmada kullanılan ölçek, 45 ifadeden oluşmaktadır. Çalışmada yararlanılan, bireysel yatırımcı davranışlarını etkileyen psikolojik etmenlerle ilgili ölçek ifadeleri Sahi, Arora & Dhameja (2013)'nin çalışmasından yararlanılarak oluşturulmuştur. Ölçekte yöneticilere yöneltilen ifadelerle yöneticilerin hangi davranışsal finans eğilimlerini taşıdıkları ortaya çıkarılmaya çalışılmıştır. Ölçekte 4 ifade kayıptan kaçınma, 5 ifade trend takibi, 4 ifade riskten kaçınma, 4 ifade doğrulama, 4 ifade referans noktası, 4 ifade ulaşılabilirlik, 5 ifade belirsizlikten kaçınma, 4 ifade pişmanlıktan kaçınma, 5 ifade aşırı güven, 6 ifade danışma eğilimi ile ilgili algıları ölçmeyi amaçlamaktadır.

Anketin ilk bölümünde; Muğla ilinde faaliyet gösteren otel işletmeleri ve seyahat acentalarında yönetici olarak istihdam edilen bireysel yatırımcıların sosyo-demografik özelliklerini ortaya çıkarmak amacıyla cinsiyet, medeni durum, çocuk sayısı, yaş, eğitim durumu, mesleki tecrübe, çalıştıkları işletme türü ve bakmakla yükümlü oldukları kişi sayısı sorulmuştur. Anketin ikinci bölümünde; bu işletmelerdeki bireysel yatırımcıların finansal profilinin belirlenmesi hedeflenmiştir. Anketin üçüncü bölümünde; katılımcıların davranışsal finansa konu olan eğilimlerini hangi ölçüde taşıdıklarını tespit etmek ve değerlendirmek amacıyla davranışsal eğilimlere ait ifadelere yer verilmiş ve ifadelere verilen cevaplar ağırlık derecesini belirlemek amacıyla 5'li Likert derecelendirme kullanılarak (1) "kesinlikle katılmıyorum", (2) "katılmıyorum", (3) "kararsızım", (4)

"katılıyorum" ve (5) "tamamen katılıyorum" anlamına gelecek şekilde sınıflandırılmıştır.

### Geçerlilik ve Güvenilirlik

Çalışmada kullanılan ölçeğin iç tutarlılığının göstergesi olan güvenilirliği tespit etmek amacıyla Cronbach's Alpha katsayısı hesaplanmıştır. Ölçeğin Cronbach's Alpha düzeyi 0,886 olarak tespit edilmiştir. Geçerlilik, ölçme aracının, ölçülmek istenen konunun başka şeylerle karıştırılmadan ölçülebilmesi anlamına gelmektedir (Karasar, 2014:151). Anket ifadeleri için davranışsal finans ve işletme alanında akademisyenlerden uzman kişilerle görüşülerek, anket sorularının içeriği, ifadelerde anlaşılabilirlik gibi konularda görüşler alınmış, içerik geçerliliği sağlanmıştır. Ayrıca çalışmada davranışsal finans eğilimlerinin yapı geçerliliği için faktör analizi yapılmıştır.

### Verilerin Analizi

Marmaris, Bodrum, Fethiye, Ortaca, Sarıgerme, Dalyan, Menteşe ve Akyaka destinasyonlarında faaliyet gösteren işletmelerde uygulanan anket çalışması sonucunda elde edilen veriler üzerinde SPSS paket programı ile analiz yapılmıştır. Betimleyici istatistiklerle araştırmaya dahil olan işletmeler ve katılımcılar hakkında bilgiler verilmiştir. Davranışsal finans eğilimleriyle ilgili aritmetik ortalamalar ve standart sapmalar sunulmuş çeşitli farklılık analizleri uygulanmıştır. İki değişkenli gruplar için Independent Samples T-Test analizinden faydalanılarak araştırma değişkenleri arasında anlamlı farklılıkların olup olmadığı ortaya konulmaya çalışılmıştır. Bu araştırmada verilerin normal dağılım gösterip göstermediği test edilmiştir. Kline (2005), maddelere ilişkin basıklık ve çarpıklık katsayı değerinin; basıklık için  $\pm 10$ , çarpıklık değeri için  $\pm 3$  aralığında gerçekleştiğinde kabul edilebilir olduğunu vurgulamaktadır. Çalışmada elde edilen maddelerin normallik katsayı değerleri kabul edilen ölçütler arasındadır.

### ARAŞTIRMANIN BULGULARI

Araştırma sonucunda elde edilen bulgular, birçok alt başlığa ayrılarak çalışmamızın amacına uygun bir şekilde sunulmuştur. Öncelikle yöneticiler ile ilgili bilgiler sunulmuş, Muğla ilinde faaliyet gösteren işletmelerde istihdam edilen yöneticilerin sosyodemografik özelliklerini tespit etmeye yönelik sorulara verilen cevaplar analiz edilmiştir. Sonraki bölümde bireysel yatırımcıların yatırım tercihlerini tespit etmeye yönelik sorulara verilen cevaplar analiz edilmiş, faktör analizine ve davranışsal finans eğilimlerine ait bulgulara yer verilmiştir. Son bölümde ise yöneticilerin davranışsal finans eğilimlerinin, yatırım tercihlerine ve yatırımlarda yararlanılan bilgi kaynaklarına göre anlamlı farklılık gösterip göstermediği tespit edilmeye çalışılmıştır.

## Yöneticilerin Demografik ve Finansal Özellikleri

Bireysel yatırımcıların sosyodemografik özelliklerini ortaya çıkarmaya yönelik yöneltilen sorulara verilen yanıtlar analiz edilmiş ve tablo 1'de gösterilmiştir.

Anketi yanıtlayan toplam 548 katılımcının %61,7'si erkeklerden, %38,3'ü ise kadınlardan oluşmaktadır. Yöneticiler içinde erkeklerin sayısının daha fazla olduğu

**Tablo 1.** Yöneticilere Ait Demografik Bilgiler

Değişken	Grup	Sayı	Yüzde (%)
Cinsiyet	Erkek	338	61.7
	Kadın	210	38.3
	<b>Toplam</b>	<b>548</b>	<b>100</b>
Medeni Durum	Evli	328	59.9
	Bekâr	220	40.1
	<b>Toplam</b>	<b>548</b>	<b>100</b>
Eğim Düzeyi	İlköğretim	17	3.1
	Lise	89	16.2
	Ön Lisans	143	26.1
	Lisans	254	46.4
	Lisansüstü	45	8.2
	<b>Toplam</b>	<b>548</b>	<b>100</b>
Aylık Ortalama Net Gelir	2000 TL'den az	32	5.8
	2000-2999 TL	160	29.2
	3000-3999 TL	139	25.4
	4000-4999 TL	96	17.5
	5000-5999 TL	56	10.2
	6000 TL veya fazlası	65	11.9
	<b>Toplam</b>	<b>548</b>	<b>100</b>
Çalıştığımız İşletme Türü	1-2-3 Yıldız Otel	46	8.4
	4 ve 5 Yıldız Otel	365	66.6
	Butik Otel	58	10.6
	Seyahat Acentası	79	14.4
	<b>Toplam</b>	<b>548</b>	<b>100</b>
Mesleki Tecrübe (Ort.)		13.78	
Yaş (Ort.)		36.31	

görülmektedir. Üst, orta ve alt yönetim kademelerinde yer alan yöneticiler içinde lisansüstü eğitime sahip olanların oranının çok düşük olması (%8,2) dikkat çekicidir. Yöneticilerin %46,4'ü lisans düzeyinde eğitime sahiptir. Tablo 1'e göre yöneticilerin büyük bir bölümünün lisans ve ön lisans düzeyinde eğitim aldığı anlaşılmaktadır.

Yöneticilerin yaşlarına baktığımızda, yaş aralığının 21-67 arasında değiştiği ve yaş ortalamasının 36,31 olduğu görülmektedir. Yöneticilerden elde edilen bir diğer bilgi ise yöneticilerin turizm sektöründe mesleki tecrübelerini ortaya çıkarmaya yönelik tecrübe bilgisidir. Yöneticilerin ortalama 14 yıl gibi uzun bir sektör tecrübesine sahip oldukları görülmektedir. Aylık ortalama gelir dağılımları incelenen yöneticilerin %11,9'u 6000 TL ve üzerinde, %10,2'si 5000-5999 TL arasında, %17,5'i 4000-4999 TL arasında, %25,4'ü 3000-3999 TL arasında, %13'ü 5000-5999 TL arasında ve %29,2'si 2000-2999 TL arasında aylık gelir elde ettiğini belirtmiştir. %5,8'lik bir bölümün ise 2000 TL'nin altında aylık net gelirin olduğu tespit edilmiştir.

## Yöneticilerin Yatırım Tercihleri ile İlgili Verilerin Değerlendirilmesi

Yöneticilerin, yatırım tercihleri Tablo 2'de gösterilmiş olup, yöneticiler birden fazla seçeneği işaretleyebilmektedirler.

**Tablo 2.** Yöneticilerin Yatırım Aracı Tercihleri Tablosu

	Sayı	Yüzde (%)
Döviz	253	46,2
Gayrimenkul	187	34,1
Altın	225	41,1
Banka Mevduatı	161	29,4
Finansal Yatırım Araçları (Hisse Senedi, Hazine Bonosu, Tahvil, Repo, A Tipi Yatırım Fonu, B Tipi Yatırım Fonu Forex, Bireysel Emeklilik)	89	16,2

Tablo 2'de görüldüğü üzere; yöneticilerin %41,1'lük bölümü altına, %34,1'lik bölümü gayrimenkule, %46,2'lik bölümü döviz, %29,4'lük bölümü banka mevduatına ve %16,2'lik bir bölümü de hisse senedi, hazine bonosu, tahvil, repo, A tipi yatırım fonu, B tipi yatırım fonu gibi finansal yatırım araçlarına yatırım yapmaktadırlar. Dövizin, güvenli getiri sağladığı gerekçesiyle Türk yatırımcısının zihninde yarattığı algı, yatırımcıyı döviz değer kaybetse de başka yatırımlara yönelmek yerine aldıkları kurdan geri satana kadar döviz bekletme eğilimi göstermeye yönelmektedir. Bu durum davranışsal finans teorisini destekler niteliktedir. Geleneksel yatırım araçlarından biri olan altının hemen ardından birbirine çok yakın seviyelerde gayrimenkul ve banka mevduatı yatırımı gelmektedir.

### Faktör Analizine İlişkin Bulgular

Faktör analizi, birbiri ile ilişkili bulunan n tane değişkeni bir araya getirerek daha az sayıda, aralarından

herhangi bir ilişki bulunmayan ve anlamlı değişkenler haline getiren analiz yöntemidir (Kalaycı, 2006:321). Örneklem sayısının analiz için yeterli olup olmadığı ise bir katsayı olan Kaiser-Meyer-Olkin (KMO) değeri ile

**Tablo 3.** Davranışsal Finans Eğilimlerine İlişkin Faktör Analizi Tablosu

Faktör Boyutları ve Değişkenler	Faktör Yüklere	Özdeğerler	Faktörün Açıklayıcılığı
<b>Risk Değerlendirme Eğilimi</b>		<b>4,723</b>	<b>10,117</b>
Başarılı olabileceğimi hissettiğim alanlara yatırım yaparım.	0,695		
Tecrübelerim beni yatırımlar konusunda daha dikkatli biri yaptı.	0,693		
Kolay ulaşabileceğim bilgileri temel alarak yatırımlarımı yapmayı tercih ederim.	0,684		
Yatırımlarım ile ilgili değerlendirmeyi, seçtiğim yatırım aracının belirli bir dönemdeki en iyi performansını kıstas alarak yaparım.	0,614		
Yatırım kararı vermeden önce kararımı destekleyen bilgilere ulaşmaya çalışırım.	0,521		
<b>Danışma Eğilimi</b>		<b>2,349</b>	<b>9,641</b>
Yatırım kararı vermeden önce bir yatırım danışmanına danışırım.	0,639		
Yatırım danışmanımın benim adıma yatırım yapmasına izin veririm.	0,730		
Bana rehberlik eden yatırım danışmanlarım varsa yatırımlarımın iyi olacağını düşünürüm.	0,638		
Ancak bir uzman yatırım yapmaya degeceğine beni ikna ederse yatırım yaparım.	0,619		
<b>Doğrulama Eğilimi</b>		<b>1,827</b>	<b>8,078</b>
Birisi bana belirli bir yatırım seçeneğini önerdiğinde, yatırım yapmadan önce iki ya da üç kişiye danışırım.	0,687		
Yatırımcıların yatırım davranışlarını takip ederim.	0,736		
Birisi bir şey önerdiğinde, bu öneri hakkında başkalarıyla görüşürüm, eğer fikirleri olumlu ise yatırım yaparım.	0,628		
<b>Riskten Kaçınma Eğilimi</b>		<b>1,376</b>	<b>7,861</b>
Daha yüksek getiri elde etmek için para kaybetme riskini göze almaktansa yatırımların yavaş yavaş değer kazanmasını tercih ederim.	0,689		
Yatırımla ilgili geçmiş trendlerin/alışkanlıkların gelecekte de devam edeceğine inanırım.	0,756		
Paramın yarısını geleneksel yatırım araçlarına yatırım (Altın, döviz, banka mevduatı, gayrimenkul).	0,759		
<b>Aşırı Güven Eğilimi</b>		<b>1,262</b>	<b>7,409</b>
Finansal bilgim bir yatırım uzmanı kadar iyidir.	0,611		
Yaptığım yatırımlar her zaman piyasanın üstünde performans gösterdi.	0,731		
Tüm finansal yatırım planlama faaliyetlerini başarıyla gerçekleştirebiliyorum.	0,795		
<b>Pişmanlıktan Kaçınma Eğilimi</b>		<b>1,120</b>	<b>6,484</b>
Aylar sonra ciddi bir artış gösteren bir seçeneğe yatırım yapmadığım için kendimi kötü hissederim.	0,825		
Yatırım yaptığım varlık değer kaybetmişse kendimi çok kötü hissederim.	0,719		
<b>Kayıptan Kaçınma Eğilimi</b>		<b>1,055</b>	<b>5,918</b>
Değerinin altına düşmüş hiçbir hisse senedini satmam.	0,718		
Zarar ettiğim bir yatırımı elden çıkarmam.	0,787		
<b>Belirsizlikten Kaçınma Eğilimi</b>		<b>1,013</b>	<b>5,848</b>
Sürprizleri sevmem. Güvenlik benim için çok önemlidir. Bildiğim şirketlere yatırım yaparım.	0,689		
Hisse senedi alım-satımından ağzım yanarsa bir daha yatırım yapmam.	0,784		
<b>Açıklanan Toplam Varyans (61,357)</b>			



açıklanmaktadır. Kaiser-Meyer-Olkin oranının 0.5'ten büyük olması gerekmektedir. Çalışmada Kaiser-Meyer-Olkin örneklem yeterlilik katsayısı 0.794 olarak elde edilmiştir.

Bartlett küresellik testi, korelasyon matrisinde değişkenler arasındaki korelasyonun yeterli olup olmadığını test etmek için kullanılmaktadır (Kalaycı, 2006:322). Elde edilen Bartlett değerinin 0.5'ten küçük

**Tablo 4.** Davranışsal Finans Eğilimlerine İlişkin Aritmetik Ortalama ve Standart Sapma Değerleri

Boyutlar ve İfadeler	Aritmetik Ort.	Std. Sapma	Min.	Max.
<b>Risk Değerlendirme Eğilimi (RDE)</b>	<b>4,01</b>	<b>0,64</b>		
Başarılı olabileceğimi hissettiğim alanlara yatırım yaparım.	4,32	0,84	1	5
Tecrübelerim beni yatırımlar konusunda daha dikkatli biri yaptı.	4,13	0,93	1	5
Kolay ulaşabileceğim bilgileri temel alarak yatırımlarımı yapmayı tercih ederim.	3,96	1,01	1	5
Yatırımlarım ile ilgili değerlendirmeyi, seçtiğim yatırım aracının belirli bir dönemdeki en iyi performansını kıstas alarak yaparım.	3,87	1,02	1	5
Yatırım kararı vermeden önce kararımı destekleyen bilgilere ulaşmaya çalışırım.	4,18	0,87	1	5
<b>Danışma Eğilimi (DAE)</b>	<b>3,26</b>	<b>0,87</b>		
Yatırım kararı vermeden önce bir yatırım danışmanına danışırım.	3,51	1,18	1	5
Yatırım danışmanımın benim adıma yatırım yapmasına izin veririm.	2,70	1,38	1	5
Bana rehberlik eden yatırım danışmanlarım varsa yatırımlarımın iyi olacağını düşünürüm.	3,60	1,03	1	5
Ancak bir uzman yatırım yapmaya degeceğine beni ikna ederse yatırım yaparım.	3,26	1,23	1	5
<b>Doğrulama Eğilimi (DOE)</b>	<b>3,84</b>	<b>0,84</b>		
Birisi bana belirli bir yatırım seçeneğini önerdiğinde, yatırım yapmadan önce iki ya da üç kişiye danışırım.	3,91	1,12	1	5
Yatırımcıların yatırım davranışlarını takip ederim.	3,81	1,09	1	5
Birisi bir şey önerdiğinde, bu öneri hakkında başkalarıyla görüşürüm, eğer fikirleri olumlu ise yatırım yaparım.	3,83	1,08	1	5
<b>Riskten Kaçınma Eğilimi (RKE)</b>	<b>3,67</b>	<b>0,92</b>		
Daha yüksek getiri elde etmek için para kaybetme riskini göze almaktansa yatırımlarım yavaş yavaş değer kazanmasını tercih ederim.	3,73	1,24	1	5
Yatırımla ilgili geçmiş trendlerin/alışkanlıkların gelecekte de devam edeceğine inanırım.	3,42	1,24	1	5
Paramın yarısını geleneksel yatırım araçlarına yatırım (Altın, döviz, banka mevduatı, gayrimenkul).	3,87	1,12	1	5
<b>Aşırı Güven Eğilimi (AŞG)</b>	<b>3,40</b>	<b>0,82</b>		
Finansal bilgim bir yatırım uzmanı kadar iyidir.	2,98	1,12	1	5
Yaptığım yatırımlar her zaman piyasanın üstünde performans gösterdi.	3,61	1,03	1	5
Tüm finansal yatırım planlama faaliyetlerini başarıyla gerçekleştirebiliyorum.	3,63	0,96	1	5
<b>Pişmanlıktan Kaçınma Eğilimi (PK)</b>	<b>3,64</b>	<b>1,06</b>		
Aylar sonra ciddi bir artış gösteren bir seçeneğe yatırım yapmadığım için kendimi kötü hissederim.	3,52	1,30	1	5
Yatırım yaptığım varlık değer kaybetmişse kendimi çok kötü hissederim.	3,78	1,20	1	5
<b>Kayıptan Kaçınma Eğilimi (KK)</b>	<b>3,48</b>	<b>1,01</b>		
Değerinin altına düşmüş hiçbir hisse senedini satmam.	3,62	1,19	1	5
Zarar ettiğim bir yatırımı elden çıkarmam.	3,34	1,27	1	5
<b>Belirsizlikten Kaçınma Eğilimi (BKE)</b>	<b>3,69</b>	<b>0,99</b>		
Sürprizleri sevmem. Güvenlik benim için çok önemlidir. Bildiğim şirketlere yatırım yaparım.	4,01	1,14	1	5
Hisse senedi alım-satımından ağzım yanarsa bir daha yatırım yapmam.	3,38	1,30	1	5

olması beklenmektedir. Çalışmada Bartlett küresellik testinin p değeri ise 0,000 olarak elde edilmiştir. KMO ve Bartlett değerleri, çalışmanın faktör analizine uygun olup olmadığını göstermektedir. Çalışmada davranışsal finans eğilimlerinin yapı geçerliliği test edilmiş, elde edilen KMO ve Bartlett değerleri neticesinde veri setinin, faktör analizi için uygun olduğu anlaşılmıştır.

Çalışmada davranışsal finans eğilimlerinin yapı geçerliliği için faktör analizi yapılmıştır. Hair vd. (2009) göre 0,40'tan az olan faktör yükleri düşük faktör yükleri olarak değerlendirilmektedir. Bu nedenle faktör analizinde 21 ifadeye ait faktör yükleri 0,40'tan düşük olduğu için faktör analizinden çıkarılmıştır. Bunun sonucunda 45 ifade ve 10 boyuttan oluşan davranışsal finans eğilimlerini ölçen ölçek 8 boyut ve 24 ifade olarak belirlenmiştir.

Faktörlerin her birine verilen eğilim isimleri ve bu faktöre ait ifadeler tablo 3'te gösterilmektedir. Ayrıca

**Tablo 5.** Davranışsal Finans Eğilimlerinin Yöneticilerin Yatırım Tercihlerine Göre Karşılaştırılması (t-testi)

Döviz: Yatırım Tercihi – Danışma Eğilimi	(F=4.989, df=516.027 ve p=.000)
Döviz: Yatırım Tercihi – Aşırı Güven Eğilimi	(F=0.676, df=530.565 ve p=.000)
Döviz: Yatırım Tercihi – Kayıptan Kaçınma Eğilimi	(F=1.528, df=528.595 ve p=.015)
Altın: Yatırım Tercihi – Danışma Eğilimi	(F=0.706, df=494.229. ve p=.003)
Altın: Yatırım Tercihi – Riskten Kaçınma Eğilimi	(F=5.512, df=522.950 ve p=.003)
Altın: Yatırım Tercihi – Belirsizlikten Kaçınma Eğilimi	(F=1.448, df=497.929 ve p=.025)
Finansal Yatırım Araçları: Yatırım Tercihi – Riskten Kaçınma Eğilimi	(F=7.042, df=111.941 ve p=.000)
Finansal Yatırım Araçları: Yatırım Tercihi– Belirsizlikten Kaçınma Eğilimi	(F=0.672, df=118.846 ve p=.000)

davranışsal finans eğilimlerini ölçen ölçek için uygulanan faktör analizi sonuçlarına da tablo 3'te yer verilmektedir.

Tablo 3'te yer alan özdeğer istatistikinde 1'den büyük olan faktörler anlamlı olarak değerlendirilmekte, 1'den küçük faktörler ise dikkate alınmamaktadır. Yapılan faktör analizi sonuçlarına göre davranışsal finans eğilimlerini ölçen ölçeğin özdeğeri 1'den büyük ve toplam varyansın %61,357'sini açıklamaktadır. Faktör analizi sonucunda çalışmada elde edilen Cronbach's Alpha değerinin 0,808 olarak hesaplanması, kullanılan ölçeğin iç tutarlılık düzeyinin güvenilir olduğunu göstermektedir.

### Davranışsal Finans Eğilimlerine İlişkin Bulgular

Bu bölümde davranışsal finans eğilimleriyle ilgili bulgular sunulmuştur. Tablo 4'te davranışsal finans eğilimleri ile ilgili ifadeler ve bu ifadeler verilen cevapların ortalamaları ve standart sapmaları sunulmuştur.

Tablo 4'te davranışsal finans eğilimlerine ilişkin aritmetik ortalamalar değerlendirildiğinde en yüksek ortalama "Risk Değerlendirme Eğilimi" ( $\bar{x}=4,01$ ) ve "Doğrulama Eğilimi" ( $\bar{x}= 3,84$ ) faktörlerine aittir. Ardından sırasıyla "Belirsizlikten Kaçınma Eğilimi" ( $\bar{x}=3,69$ ), "Riskten Kaçınma Eğilimi" ( $\bar{x}= 3,67$ ), "Pişmanlıktan Kaçınma Eğilimi" ( $\bar{x}=3,64$ ), "Kayıptan Kaçınma Eğilimi" ( $\bar{x}= 3,48$ ), "Aşırı Güven Eğilimi" ( $\bar{x}=3,40$ ) ve "Danışma Eğilimi" ( $\bar{x}= 3,26$ ) gelmektedir.

Tablo 4'te yer alan sonuçlara göre yatırım yaparken "risk değerlendirilme", yatırım kararlarında ortaya çıkan en etkili faktör olarak tespit edilmiştir. "Yatırımcılara danışma", "yatırımcıların yatırım davranışlarını takip etme" ve "yatırımcıların önerilerini dikkate alma" gibi temel davranış özelliklerini ortaya koyan doğrulama eğilimi, yatırım kararlarında ortaya çıkan bir diğer önemli faktör olarak tespit edilmiştir. Araştırmada elde edilen sonuca göre danışma eğilimi, yatırım kararları sonucunda ortaya çıkan en az etkili faktördür.

### Davranışsal finans eğilimlerinin yöneticilerin yatırım tercihlerine göre karşılaştırılması (t-testi)

Davranışsal finans eğilimlerinin (risk değerlendirme eğilimi, doğrulama eğilimi, riskten kaçınma eğilimi, pişmanlıktan kaçınma eğilimi, belirsizlikten kaçınma eğilimi, kayıptan kaçınma eğilimi, aşırı güven eğilimi, danışma eğilimi) yöneticilerin yatırım tercihlerine göre (döviz, gayrimenkul, altın, banka mevduatı, finansal yatırım araçları)  $p<0,05$  anlamlılık düzeyinde önemli bir farklılık gösterip göstermediği t-testi ile incelenmiştir.

Davranışsal finans eğilimlerinin, "döviz" seçeneğini tercih edip etmeme durumuna göre anlamlı farklılık gösterip göstermediğinin belirlenmesi:

Danışma ( $p=0.000<0.05$ ), aşırı güven ( $p=0.000<0.05$ ) ve kayıptan kaçınma eğilimleri ( $p=0.015<0.05$ ) yatırım tercihi olarak "döviz" seçeneğini tercih edip etmeme durumuna göre anlamlı farklılık göstermektedir. Buna göre;

*H1a: “Yöneticilerin davranışsal finans eğilimleri yatırım tercihi olarak “döviz” seçeneğini tercih edip etmeme durumuna göre anlamlı farklılık göstermektedir” hipotezi test edilmiştir. Bu hipotez, danışma eğilimi, aşırı güven eğilimi ve kayıptan kaçınma davranışsal finans eğilimi için kabul edilmiş, diğer eğilimler için reddedilmiştir.*

Davranışsal finans eğilimlerinin, “altın” seçeneğini tercih edip etmeme durumuna göre anlamlı farklılık gösterip göstermediğinin belirlenmesi:

Riskten kaçınma ( $p=0.003<0.05$ ), danışma ( $p=0.003<0.05$ ) ve belirsizlikten kaçınma eğilimleri ( $p=0.025<0.05$ ) yatırım tercihi olarak “altın” seçeneğini tercih edip etmeme durumuna göre anlamlı farklılık göstermektedir. Buna göre;

*H1b: “Yöneticilerin davranışsal finans eğilimleri yatırım tercihi olarak “altın” seçeneğini tercih edip etmeme durumuna göre anlamlı farklılık göstermektedir” hipotezi test edilmiştir. Bu hipotez, riskten kaçınma eğilimi, belirsizlikten kaçınma eğilimi ve danışma davranışsal finans eğilimi için kabul edilmiş, diğer eğilimler için reddedilmiştir.*

Davranışsal finans eğilimlerinin, “finansal yatırım araçları” seçeneğini tercih edip etmeme durumuna göre anlamlı farklılık gösterip göstermediğinin belirlenmesi:

Riskten kaçınma eğilimi ( $p=0.000<0.05$ ) ve belirsizlikten kaçınma eğilimi ( $p=0.000<0.05$ ) yatırım tercihi

olarak “finansal yatırım araçları” seçeneğini tercih edip etmeme durumuna göre anlamlı farklılık göstermektedir. Buna göre;

*H1c: “Yöneticilerin davranışsal finans eğilimleri yatırım tercihi olarak “finansal yatırım araçları” seçeneğini tercih edip etmeme durumuna göre anlamlı farklılık göstermektedir” hipotezi test edilmiştir. Bu hipotez, riskten kaçınma eğilimi ve belirsizlikten kaçınma davranışsal finans eğilimi için kabul edilmiş, diğer eğilimler için reddedilmiştir.*

#### **Davranışsal finans eğilimlerinin yararlanılan bilgi kaynaklarına göre karşılaştırılması (t-testi)**

Davranışsal finans eğilimlerinin, yöneticilerin yararlandığı bilgi kaynaklarına göre (televizyon, internet, arkadaş tavsiyesi, sosyal medya gazete, firmanın basın açıklamaları, firmanın yıllık faaliyet raporları, aracı kurumların analiz ve raporları, yatırım danışmanlarının tavsiyeleri, aracı kurumların tavsiyesi ve kamuoyu aydınlatma platformu)  $p<0,05$  anlamlılık düzeyinde, anlamlı farklılık gösterip göstermediği t-testi ile incelenmiştir.

Davranışsal finans eğilimlerinin, “sosyal medya” seçeneğini tercih edip etmeme durumuna göre anlamlı farklılık gösterip göstermediğinin belirlenmesi:

Riskten kaçınma eğilimi ( $p=0.008<0.05$ ) öncelikle yararlanılan bilgi kaynağı olarak “sosyal medya” seçeneğini tercih edip etmeme durumuna göre anlamlı farklılık göstermektedir. Buna göre;

**Tablo 6.** Davranışsal Finans Eğilimlerinin Yararlanılan Bilgi Kaynaklarına Göre Karşılaştırılması (t-testi)

Sosyal Medya: Öncelikle Yararlanılan Bilgi Kaynağı – Riskten Kaçınma Eğilimi	(F=1.199, df=191.603 ve p=.008)
Aracı Kurum Analiz ve Raporları: Öncelikle Yararlanılan Bilgi Kaynağı – Danışma Eğilimi	(F=0.049, df=285.238 ve p=.001)
Aracı Kurum Analiz ve Raporları: Öncelikle Yararlanılan Bilgi Kaynağı – Aşırı Güven Eğilimi	(F=3.788, df=315.759 ve p=.000)
Aracı Kurum Analiz ve Raporları: Öncelikle Yararlanılan Bilgi Kaynağı – Belirsizlikten Kaçınma Eğilimi	(F=0.277, df=289.054 ve p=.019)
Yatırım Danışmanlarının Tavsiyeleri: Öncelikle Yararlanılan Bilgi Kaynağı – Doğrulama Eğilimi	(F=11.091, df=431.614 ve p=.000)
Yatırım Danışmanlarının Tavsiyeleri: Öncelikle Yararlanılan Bilgi Kaynağı – Aşırı Güven Eğilimi	(F=0.000, df=337.516 ve p=.001)
Yatırım Danışmanlarının Tavsiyeleri: Öncelikle Yararlanılan Bilgi Kaynağı – Danışma Eğilimi	(F=2.437, df=364.556 ve p=.000)
Firmaların Yıllık Faaliyet Raporları: Öncelikle Yararlanılan Bilgi Kaynağı – Riskten Kaçınma Eğilimi	(F=3.903, df=74.170 ve p=.030)
Firmaların Yıllık Faaliyet Raporları: Öncelikle Yararlanılan Bilgi Kaynağı – Aşırı Güven Eğilimi	(F=0.015, df=79.117 ve p=.008)
Kamuoyu Aydınlatma Platformu: Öncelikle Yararlanılan Bilgi Kaynağı – Belirsizlikten Kaçınma Eğilimi	(F=0.075, df=98.558 ve p=.023)

*H2a: “Yöneticilerin davranışsal finans eğilimleri, öncelikle yararlanılan bilgi kaynağı olarak “sosyal medya” seçeneğini tercih edip etmeme durumuna göre anlamlı farklılık göstermektedir” hipotezi test edilmiştir. Bu hipotez, riskten kaçınma davranışsal finans eğilimi için kabul edilmiş, diğer eğilimler için reddedilmiştir.*

Davranışsal finans eğilimlerinin, “aracı kurum analiz/raporları” seçeneğini tercih edip etmeme durumuna göre anlamlı farklılık gösterip göstermediğinin belirlenmesi:

Danışma eğilimi ( $p=0.001<0.05$ ), belirsizlikten kaçınma eğilimi ( $p=0.019<0.05$ ) ve aşırı güven eğilimi ( $p=0.000<0.05$ ) öncelikle yararlanılan bilgi kaynağı olarak “aracı kurum analiz/raporları” seçeneğini tercih edip etmeme durumuna göre anlamlı farklılık göstermektedir. Buna göre;

*H2b: “Yöneticilerin davranışsal finans eğilimleri, öncelikle yararlanılan bilgi kaynağı olarak “aracı kurum analiz/raporları” seçeneğini tercih edip etmeme durumuna göre anlamlı farklılık göstermektedir” hipotezi test edilmiştir. Bu hipotez, danışma eğilimi, belirsizlikten kaçınma eğilimi ve aşırı güven davranışsal finans eğilimi için kabul edilmiş, diğer eğilimler için reddedilmiştir.*

Davranışsal finans eğilimlerinin, “yatırım danışmanlarının tavsiyeleri” seçeneğini tercih edip etmeme durumuna göre anlamlı farklılık gösterip göstermediğinin belirlenmesi:

Doğrulama eğilimi ( $p=0.000<0.05$ ), aşırı güven eğilimi ( $p=0.001<0.05$ ) ve danışma eğilimi ( $p=0.000<0.05$ ) öncelikle yararlanılan bilgi kaynağı olarak “yatırım danışmanlarının tavsiyeleri” seçeneğini tercih edip etmeme durumuna göre anlamlı farklılık göstermektedir. Buna göre;

*H2c: “Yöneticilerin davranışsal finans eğilimleri, öncelikle yararlanılan bilgi kaynağı olarak “yatırım danışmanlarının tavsiyeleri” seçeneğini tercih edip etmeme durumuna göre anlamlı farklılık göstermektedir” hipotezi test edilmiştir. Bu hipotez, doğrulama eğilimi, aşırı güven eğilimi ve danışma davranışsal finans eğilimi için kabul edilmiş, diğer eğilimler için reddedilmiştir.*

Davranışsal finans eğilimlerinin, “firmaların yıllık faaliyet raporları” seçeneğini tercih edip etmeme durumuna göre anlamlı farklılık gösterip göstermediğinin belirlenmesi:

Riskten kaçınma eğilimi ( $p=0.030<0.05$ ) ve aşırı güven eğilimi ( $p=0.008<0.05$ ), öncelikle yararlanılan bilgi kaynağı olarak “firmaların yıllık faaliyet raporları” seçeneğini tercih edip etmeme durumuna göre anlamlı farklılık göstermektedir. Buna göre;

*H2d: “Yöneticilerin davranışsal finans eğilimleri, öncelikle yararlanılan bilgi kaynağı olarak “firmaların yıllık faaliyet raporları” seçeneğini tercih edip etmeme durumuna göre anlamlı farklılık göstermektedir” hipotezi test edilmiştir. Bu hipotez, riskten kaçınma eğilimi ve aşırı güven eğilimi için kabul edilmiş, diğer eğilimler için reddedilmiştir.*

Davranışsal finans eğilimlerinin, “kamuoyu aydınlatma platformu” seçeneğini tercih edip etmeme durumuna göre anlamlı farklılık gösterip göstermediğinin belirlenmesi:

Belirsizlikten kaçınma eğilimi ( $p=0.023<0.05$ ), öncelikle yararlanılan bilgi kaynağı olarak “kamuoyu aydınlatma platformu” seçeneğini tercih edip etmeme durumuna göre anlamlı farklılık göstermektedir. Buna göre;

*H2e: “Yöneticilerin davranışsal finans eğilimleri, öncelikle yararlanılan bilgi kaynağı olarak “kamuoyu aydınlatma platformu” seçeneğini tercih edip etmeme durumuna göre anlamlı farklılık göstermektedir” hipotezi test edilmiştir. Bu hipotez, belirsizlikten kaçınma eğilimi için kabul edilmiş, diğer eğilimler için reddedilmiştir.*

## SONUÇ

Çalışma bulgularına göre döviz, altın ve gayrimenkul en yüksek tercih oranına sahip yatırım araçlarıdır. Anket çalışmasının uygulandığı dönem dikkate alındığında döviz ile ilgili görülen bu yoğun talepte, Türkiye ekonomisinin o dönemde dövizle ilgili yaşadığı dalgalanmaların büyük bir payının olduğu düşünülmektedir. Dövizin, güvenli getiri sağladığı düşüncesiyle Türk yatırımcısının zihninde yarattığı algı, yatırımcıyı döviz değer kaybetse de başka yatırımlara yönelmek yerine aldıkları kurdan geri satana kadar döviz bekletme eğilimi göstermeye yöneltmektedir. Bireylerin tercihlerinde geleneksel yatırım araçlarından biri olan altının hemen ardından birbirine çok yakın seviyelerde gayrimenkul ve banka mevduatı yatırımı gelmektedir. Ateş (2007: 149-155), tesadüfi örneklem yöntemi ile toplamda 400 katılımcı ile bir saha çalışması uygulamış, bu çalışmayla bireysel yatırımcıların tercih ettikleri yatırım araçları ile finansal profilleri ve bu profiller ile bireylerin davranışsal eğilimleri arasındaki ilişki davranışsal finans çerçevesinden değerlendirilmiştir. Çalışmada ortaya çıkan sonuca göre bireysel yatırımcıların, en çok dövize ve altına yatırım yaptıkları tespit edilmiştir. Döm’ün (2003: 194) çalışmasında İMKB’de işlem yapan bireysel yatırımcıların finansal profili, yatırım tercihleri ve psikolojileri ile göstermiş oldukları ortak eğilimler incelenmiş, çalışmada en fazla yatırım yapılan yatırım aracı %90 ile hisse senedi ve ikinci olarak da %46 ile döviz olarak tespit edilmiştir. Finansal

yatırım aracı tercihleri ile ilgili edinilen sonuçların, literatürde yer alan çalışmaların sonuçlarıyla benzerlik gösterdiği anlaşılmıştır.

Davranışsal finans eğilimleri ile ilgili katılımcılardan elde edilen veriler genel olarak değerlendirildiğinde anlamlı şekilde boyutlara ayrılmakta ve kendi aralarında farklılaşmaktadır. Buna göre:

Yatırım tercihi olarak döviz tercih etme; yatırım yapmada yararlanılan bilgi kaynağı olarak “aracı kurum analiz ve raporları”, “yatırım danışmanlarının tavsiyeleri” ve “firmaların yıllık faaliyet raporları” seçeneğini tercih etme; aşırı güven eğilimini anlamlı bir şekilde farklılaştırmaktadır. Aşırı güven eğilimi gösteren bireyler, finansal yatırım planlama faaliyetlerini başarıyla gerçekleştirebildiklerine inandıklarından dolayı aldıkları risk düzeyini de yanlış yorumlayabilmektedirler. Yatırım tercihi olarak “döviz”i, bilgi kaynağı olarak “aracı kurum analiz ve raporları”, “yatırım danışmanlarının tavsiyeleri” ve “firmaların yıllık faaliyet raporları” gibi rasyonel kaynaklardan faydalanan bireylerin, kendine veya sistemine aşırı güvenen, yaptığı yatırımdan oldukça emin olan ve yatırımında yeteri kadar risk görmeyen aşırı güvenli kişiler olduğu düşünülmektedir.

Araştırma bulgularına göre yatırım tercihi olarak döviz ve altını tercih etme; bilgi kaynağı olarak “aracı kurum analiz ve raporları” ve “yatırım danışmanlarının tavsiyeleri” seçeneğini tercih etme durumu danışma eğilimini anlamlı bir şekilde farklılaştırmaktadır. İnsanlar yatırım ve karar verme söz konusu olduğunda kimi zaman kendileri adına bir yatırım danışmanının yatırım yapmasına izin vermekte, kimi zaman ise yalnızca kendilerine yatırım konusunda rehberlik edebilecek birinin olduğu durumlarda yatırım yapmaktadırlar. Ayrıca analistten veya yatırım danışmanından tavsiye almaya karar verildiğinde, analistin verdiği tavsiyenin özgün olmama durumu ile karşı karşıya kalırsa birey yatırım kararı vermekten vazgeçebilmektedir. Araştırmamızın sonucunda elde edilen bulgulara göre aracı kurum analiz ve raporları, yatırım danışmanlarının tavsiyeleri, aracı kurum yönlendirmeleri gibi yatırım konusunda rehberlik edebilecek kaynaklara başvuran kişiler danışma eğilimi göstermektedirler. Ayrıca risksiz ve uzun vadede kar sağlayan yatırım araçları olduklarına dair yaygın inançtan dolayı yatırım tercihi olarak geleneksel yatırım araçlarından döviz ve altını tercih etme durumu, **danışma eğilimini** anlamlı bir şekilde farklılaştırmaktadır.

Yatırım tercihi olarak “altın” ve “finansal yatırım araçları” seçeneğini tercih etme; bilgi kaynağı olarak “sosyal medya” ve “firmaların yıllık faaliyet raporları” seçeneğini tercih etme riskten kaçınma eğilimini anlamlı bir şekilde farklılaştırmaktadır. Yatırım tercihi olarak altını ve finansal yatırım araçlarını değerlendi-

ren, yatırım yaparken firmaların yıllık faaliyet raporlarından, analiz yöntemlerinden yararlanan bireyler, riski düşük ve uzun vadeli yatırım araçlarına yönelmek istemekte ve riskten kaçınma eğilimi göstermektedirler.

Yatırım tercihi olarak “altın” ve “finansal yatırım araçları” seçeneğini tercih etme; bilgi kaynağı olarak “aracı kurum analiz ve raporları” ve “kamuoyu aydınlatma platformu” seçeneğini tercih etme durumu, belirsizlikten kaçınma eğilimini anlamlı bir şekilde farklılaştırmaktadır. “Karar verme durumlarında insanların bilinmeyen olasılıklardan ziyade bilinen olasılıklarla ilgili riskleri almayı tercih etme” olarak ifade edilen belirsizlikten kaçınma eğilimi ile ilgili yapılan çalışmalarda öne çıkan en önemli öge “bilineni tercih etme” yönelimidir. Muğla ilindeki turizm işletmelerinde istihdam edilen yöneticiler, bireysel yatırımlarında altın, finansal yatırım araçları, aracı kurum analiz ve raporları, kamuoyu aydınlatma platformu, analiz yöntemleri vb. faktörleri dikkate almakta, “bilineni” tercih emekte, belirsizlikten kaçınma eğilimi göstermektedirler. İstanbullu Dinçer, Dinçer, Dilek, Altınay & Ulucan (2017: 7)’e göre turizm sektörü, ekonomik ve siyasi krizlerden, terör olaylarından ve imaj kaybından olumsuz etkilendiğinden dolayı bu sektörde çalışan bireysel yatırımcıların yatırım kararları da belirsizlik durumundan etkilenmektedir.

Yatırım tercihi olarak “döviz” seçeneğini tercih etme kayıptan kaçınma eğilimini anlamlı bir şekilde farklılaştırmaktadır. Yöneticiler, döviz ile ilgili olarak “güvenilir yatırım aracı” algısı ile hareket etmekte, dövizin kendilerini zarara uğratmayacağına inanmakta, ekonomik ve siyasi istikrara göre yatırım kararlarını değerlendirmektedirler.

Araştırma bulgularına göre yararlanılan bilgi kaynağı olarak “yatırım danışmanlarının tavsiyeleri”ni tercih etme doğrulama eğilimini anlamlı bir şekilde farklılaştırmaktadır. Yöneticiler yatırım yaparlarken yatırım danışmalarının tavsiyelerini gözeterek yatırımlarıyla ilgili doğrulama eğilimi göstermektedirler.

Davranışsal finans eğilimlerinin varlığı ve etkileri ile ilgili elde edilen bulgular, bu eğilimlere yönelik yapılan araştırmaların önemini de artırmaktadır. Davranışsal finans eğilimlerinin işleyişi ve etkileri ne kadar iyi anlaşılırsa bu eğilimlerin yatırım kararlarında meydana getirdiği olumsuz etkiler de o ölçüde azaltılabilecektir. Davranışsal finans eğilimlerinin bireysel yatırımcı kararlarına göre incelenmesi, bu kararların yapısının, işleyişinin ve bireyler üzerinde yarattığı etkisinin anlaşılması, bu alanda yapılan çalışmaların önemini de artırmaktadır. Bunun yanında davranışsal finans eğilimlerinin iyi anlaşılabilmesi ve yatırım tercihleri ile ilişkisinin doğru kavranabilmesi, bireysel yatırımcının finansal profili ile davranışsal finans eğilimlerinin doğ-

ru Şekilde eŐleŐmesini sağlayacaktır. Çalışma bulguları bu anlamda değerli veriler sağlamaktadır. Turizm sektörü yöneticilerinin finansal kararları ile davranışsal finans eğilimleri arasındaki ilişkinin anlaşılması turizm yatırıma yapma potansiyeline sahip bir kitlenin finansal profilinin daha net anlaŐılmasını sağlayacaktır. Ayrıca belirli bir yatırım aracını tercih etme ve belirli bilgi kaynaklarından yararlanma durumunun davranışsal finans eğilimleri üzerinde oluşturduğu anlamlı farklılığın, turizm sektörü yöneticileri örneklemini üzerinde sınanması araştırmanın literatüre sunduğu önemli bir katkıdır. Bu sonuçlardan yola çıkılarak gelecekteki çalışmalarda farklı sektörlerdeki yöneticiler ile turizm sektörü yöneticilerinin davranışsal finans eğilimlerini karşılaştırılması araŐtırmacılara önerilebilir. Ayrıca bu çalışmada geliştirilen ölçekle, bireylerin satın alma davranışları, tasarruf eğilimleri gibi farklı değişkenler ile davranışsal finans eğilimleri arasındaki iliŐkiyi ortaya çıkarmaya yönelik pazarlama araŐtırmaları yapmak mümkündür.

**KAYNAKÇA**

- Abaan, D. E. (1998). Fayda Teorisi ve Rasyonel Seçimler. Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası Araştırma Genel Müdürlüğü Tartışma Tebliği no: 2002/3. Ankara: T.C. M. B. Araştırma Genel Müdürlüğü, *Tartışma Tebliği*, No: 2002/3, 1998.
- Ahmad, Z., Ahmed, N. & Khan S. K. (2011). Behavioral Finance: Shaping the Decisions of Small Investors of Lahore Stock Exchange, *Interdisciplinary Journal of Research in Business*, Vol. I, No.2, p.38.
- Ateş, A. (2007). Finansal Yatırımların Davranışsal Finans Açısından Değerlendirilmesi Üzerine Bir Araştırma, Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi, *Selçuk Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü*, Konya, ss. 79-82.
- Barak, O. (2006). Hisse Senedif Piyasalarında Anomaliler ve Bunları Açıklamak Üzere Geliştirilen Davranışsal Finans Modelleri. *Gazi Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü*, Doktora Tezi, Ankara.
- Başer, G. & Evla, E. (2018). Turizm sektörü girişimcilerinin yatırım kararlarını etkileyen iç ve dış etkenlerin belirlenmesi. F. Alaeddinoğlu, E. Cihangir, M. Şeremet. (Ed.), IWACT'18- International West Asia Congress of Tourism Research.
- Bernstein, W. (2005). *Yatırımın Dört Temel Taşı*. Neşenur Domanıç ve Nusret Avhan (çev.), İstanbul: Scala Yayıncılık.
- Bikhchandani, S., Hirshleifer, D., & Welch, I. (1992). A Theory of Fads, Fashion, Custom, and Cultural Change as Informational Cascades, *Journal of Political Economy*, Vol. 100, No. 5, pp. 992-1026
- Bulut, E & Er, B. (2018). Yönetici İyimserliğinin Kurumsal Yatırım Kararları Üzerindeki Etkileri: Turizm Sektörü Örneği, *Muhasebe ve Finansman Dergisi*, Sayı: 77, ss.177-192.
- Canbaş, S. & Kandır, Y. S. (2006). Yatırımcı Duyarlılığının İMKB Sektör Getirileri Üzerindeki Etkisi, *10. Uluslararası Finans Sempozyumu*, İzmir, 01-04. Kasım.
- Cunningham L. (2001). Behavioral Finance and Investor Governance, Cardozo Law School, Public Law and Legal Theory Research Paper Series, *Working Paper*, No: 32, s.18.
- Dinçer, İ. F., Dinçer, Z. M., Dilek, K. N, Altınay, M. & Ulucan, E. (2017, 12-14 Mayıs). Bireysel Turistik Yatırımcıların Psikolojik Eğilimleri: Davranışsal Finans Bağlamında Kuramsal Bir Tartışma. *4<sup>th</sup> International Congress of Tourism & Management Researches*, Girne, KKTC.
- Döm, S. (2003). *Yatırımcı Psikolojisi ve İMKB Üzerine Ampirik Bir Çalışma*, İstanbul: Değişim Yayınları.
- Eckel, C. & Moore, E. (2001). Measuring Ambiguity Aversion, *Southern Economic Association 71st Annual Conference*. Tampa, Florida. [http://www.utdallas.edu/~eckel/Catherine%20Eckel\\_files/Ambiguity%20Aversion%202006.pdf](http://www.utdallas.edu/~eckel/Catherine%20Eckel_files/Ambiguity%20Aversion%202006.pdf), Erişim Tarihi: 11 Eylül 2018.
- Günay, F. (2020). Terör Politik ve Askeri Olaylara Borsa İstanbul Turizm Sektörü Yatırımcı Tepkisi, *İzmir İktisat Dergisi*, Vol:35, Sayı: 4, ss.839-856.
- Hair, J. F., Black, C. W., Babin, J. B. & Anderson, R. E. (2009). *Multivariate Data Analysis* (7th ed.). Upper Saddle River, NJ: Prentice Hall.
- Hamurcu, Ç. (2015). Yatırım Kararlarının Davranışsal Finans Açısından İncelenmesi: Bilgi Teknolojileri Ve İletişim Sektörü Çalışanları Üzerine Bir İnceleme, Yayınlanmamış Doktora Tezi, *Kırıkkale Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü*, Kırıkkale.
- Hayta, A. B. (2014). Bireysel Yatırımcıların Finansal Risk Algısına Etki Eden Psikolojik Önyargılar. *TSA*, 8 (3), 329-352.
- Kahneman, D. & Tversky, A. (1979). Prospect Theory: An Analysis of Decision under Risk, *Econometrica*, 47(2), 263-291.
- Kalaycı, Ş. (2006). *Faktör Analizi*. Kalaycı (Ed.). *SPSS Uygulamalı Çok Değişkenli İstatistik Teknikleri* (ss.321-332). Ankara: Asil Yayın Dağıtım Ltd. Şti.
- Kaminsky, G. L., Reinhart, C. & Vegh, C. A. (2003). The Unholy Trinity of Financial Contagion, *NBER Working Paper*, No. 10061.
- Karan, M. B. (2013). *Yatırım Analizi ve Portföy Yönetimi*, 4. Baskı, Ankara: Gazi Kitabevi
- Karasar, N. (2002). *Bilimsel Araştırma Yöntemi*, Ankara: Nobel Yayın Dağıtım.
- Karasar, N. (2014). *Bilimsel Araştırma Yöntemi: Kavramlar İlkeler Teknikler*. Ankara: Nobel Yayın Dağıtım.
- Kline, R.B. (2005). *Structural Equation Modeling*, 2nd ed., The Guilford Press, New York, NY.
- Korkmaz, T. & Ceylan, A. (2010). *Sermaye Piyasası ve Menkul Değer Analizi*, Yenilenmiş 5. Baskı, Bursa: Ekin Basım Yayın Dağıtım.
- Küçükşille, E. & Usul, H. (2012). Bilişsel önyargılar ve yatırımcı kararlarına etkileri, *Yalova Sosyal Bilimler Dergisi*, 4:24-35.
- McFadden, D. (1996). Rationality for Economists? *Journal of Risk and Uncertainty*, Special Issue on Preference Elicitation.
- Michenaud, S. & Solnik, B., (2005). Hedging Currency Risk: A Regret Theoretic Approach, Erişim Tarihi: 8 Kasım, [http://www.inquireeurope.org/project/finished%](http://www.inquireeurope.org/project/finished%20)

Mongin, P. (1997). *Expected Utility Theory*. Londra: Handbook of Economic Methodology. Ed.: John B. Davis, D. Wade Hands, Uskali Mäki, UK, Edward Elgar Publishing, 1998, ss.171-178.

Montier, J. (2002). *Behavioral Finance: Insights into Irrational Minds and Markets*, John Wiley & Sons, Ltd. West Sussex.

Mullainathan S. & Thaler R. (2000). Behavioral Economics: Entry in International Encyclopedia of the Social and Behavioral Sciences. The MIT Press, Cambridge.

Pompian, M. M. (2006). *Behavioral Finance and Wealth Management: How to Build Optimal Portfolios That Account for Investor Biases*, New Jersey: John Wiley and Sons Yayın Evi.

Risen, J. L. & Gilovich, T. (2007). Another Look at Why People Are Reluctant to Exchange Lottery Tickets, *Journal of Personality and Social Psychology*, Vol: 93, Sayı: 1.

Ritter, R. J. (2003). Behavioral Finance, *Pacific – Basin Finance Journal*, c.11, Sayı.4, ss.429-437.

Sahi S. K., Arora, A. P. & Dhameja, N. (2013). An Exploratory Inquiry into the Psychological Biases in Financial Investment Behavior, *Journal of Behavioral Finance*, 14:2, 94-103.

Sekaran, U. (2003). *Research Methods For Business*, (fourth edition), John Wiley & Sons, Inc., USA.

Statman, M. (2002). Lottery Players/Stock Traders, *Financial Analysts Journal*. Vol.58, sayı.1, ss. 14-21.

Taner, B. & Akkaya, G. C. (2005). Yatırımcı Psikolojisi ve Davranışsal Finans Yaklaşımı, *Muhasebe ve Finansman Dergisi*, sayı:27, s.47-54.

Taşkın, F. D. (2006). Overreaction Hypothesis; Evidence From Istanbul Stock Exchange, Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi. İzmir: *Dokuz Eylül Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü*.

**Destek Bilgisi:** Bu çalışmanın hazırlanması sürecinde herhangi bir bireyden ya da kurumdan aynı ya da nakdi bir yardım/destek alınmamıştır.

**Çıkar Çatışması:** Makalede herhangi bir çıkar çatışması ya da kazancı yoktur.

**Etik Onayı:** Bu çalışmanın tüm hazırlanma süreçlerinde etik kurallara riayet edildiğini yazarlar beyan eder. Aksi bir durumun tespiti halinde Turizm Akademik Dergisinin hiçbir sorumluluğu olmayıp, tüm sorumluluk makale yazarlarına aittir.

**Bilgilendirilmiş Onam Formu:** Tüm taraflar kendi rızaları ile çalışmaya dâhil olmuşlardır.

**Etik kurul onayı:** Bu çalışmada veri toplama süreci 1 Temmuz-30 Eylül 2018 tarihlerinde tamamlanmış olup Yükseköğretim Kurulu Başkanlığı TR Dizin Etik Kurul Kriterleri 1 Ocak 2020 tarihinde ilan edilmiştir.

#### **Araştırmacıların Katkı Oranı:**

1. Yazar katkı oranı: %70
2. Yazar katkı oranı: %30



## Extensive Summary

### Comparison of Behavioral Finance Tendencies According to Investment Preferences of Individual Investors and Information Sources They Use in Investments: An Application on Tourism Business Managers in Muğla Province

Onur ATAĞ\*, Doğan KUTUKIZ

#### INTRODUCTION

Behavioral finance is a field that studies the decisions made by individuals in situations where rational decision making is not possible and the financial effects of these decisions. The basis of the theories put forward by behavioral finance is the thought that not only financial analysis and data are effective in investment decisions, but also emotional factors, social events, experiences and personality traits (Risen & Gilovich, 2007: 12; Montier, 2002: 12; Pompian, 2006: 208). According to behavioral finance theory, people are normal individuals who are affected by emotions and moods. For this reason, individuals will not always be able to make optimum choices as predicted in traditional finance theories, and they will tend to make the most satisfying decisions at best, rather than those that can maximize their benefits. Amos Tversky and Daniel Kahneman, who have an important place in the emergence of behavioral finance, have succeeded in surprising many economists in their studies that reveal that individuals deviate from rationality and make mistakes in information processing and perception (McFadden, 1996: 1-8). Nobel laureate Herbert Simon described homo economicus as an unreal element of the economy. Simon proposed the concept of limited rationality, which he argued as a more realistic expression instead of the homo economicus model (Mullainathan & Thaler, 2000). Because although there is no problem in obtaining information, psychological factors affect decision-making and choices to be made. The purpose of this research; to determine whether the behavioral finance tendencies of investors differ significantly according to their individual investment preferences and the sources of information used in investments. The variables of "behavioral finance trends", "financial investment instruments" and "information sources" were used in the study. For the research, employees at the managerial level of travel agencies, one, two, three, four and five star hotels and boutique hotels operating in the tourism sector in Muğla province were selected. Data was collected from 548 managers who answered the questionnaire completely.

The reason for choosing the tourism sector as a field of study is the opinion that it is important to determine the current and future behavioral tendencies of the managers employed in the tourism sector, which has an important place in the national economy. It is very important to determine the behavioral finance tendencies of tourism business managers, as the incomes of managers employed in lower, middle and upper management levels are returned to the national economy through their savings. In addition, since the individual investments of the managers employed in the tourism sector have income generating effects like every investment in the economy, it is thought that the individual investment expenditures to be made will create a significant multiplier effect in the economy in general. From this point of evaluation, being above the average education level of the average of Turkey, the tourism industry of the important components have become one of the travel agents on staff managers (Kılıç, 2014: 431), one, two, three, four, five-star hotels and boutique hotels, with investment potential, It is important to determine the behavioral tendencies of the employee employed at the management level and the relationship of these factors with individual investment decisions.

#### Method

The method used in the research; The field research is applied in terms of purpose and quantitative in terms of content. In the study, "scanning model" is used as a research model. In the model used to determine the attitudes, beliefs, expectations and opinions of individuals on a particular subject, a sample group representing the universe is selected from the universe that constitutes the subject of the study (Karasar, 2000: 49). In this model, where the application area is very wide, a questionnaire is used as a data collection tool. In the study, arithmetic means and standard deviations related to behavioral finance trends were presented and Independent Samples T-Test analysis was used. As a result of the analysis, it has been determined that behavioral finance trends show significant differences according to investment preferences and information sources used in investments.

#### Results and Conclusion

According to the study findings, foreign currency, gold and real estate are the investment instruments with the highest preference rate. Considering the common currency of the survey related to the implementation of this peak demand period, Turkey's economy related to foreign currency fluctuations lived in that period are considered to be of great interest. The perception created in the minds of Turkish investors with the idea that foreign exchange provides safe returns leads

\* Corresponding author at: Mugla Sıtkı Kocman University, Tourist Guidance Program. E-Mail Address: onuratak@mu.edu.tr

investors to wait for the foreign exchange until they sell it back instead of turning to other investments, even if the currency depreciates. Real estate and bank deposit investments at very close levels come right after gold, which is one of the traditional investment tools in the preferences of individuals. Ateş (2007: 149-155) conducted a field study with a total of 400 participants using the random sampling method, and with this study, the relationship between the investment instruments preferred by individual investors and their financial profiles and the relationships of individuals was evaluated from the behavioral finance framework. According to the result of the study, it was determined that individual investors in our country invest the most in foreign currency and gold. In Döm's (2003: 194) study, the financial profile, investment preferences and psychology of individual investors trading in the IMKB and their common tendencies were examined, the most invested investment tool in the study was stocks with 90% and the second was foreign currency with 46%. It has been determined. It is understood that the results obtained regarding the financial investment instrument preferences are similar to the results of the studies in the literature.

Prefer foreign currency as investment preference; to choose "brokerage firm analysis and reports", "investment advisors' recommendations" and "firms' annual activity reports" as the information source used in making investments; differentiates overconfidence tendency in a significant way. Individuals who show excessive trust tendency may misinterpret the level of risk they take because they believe that they can successfully carry out financial investment planning activities. Individuals who benefit from rational resources such as "foreign currency" as an investment choice, "brokerage firm analysis and reports", "advice from investment advisors" and "annual activity reports of companies", are overly confident in themselves or their system, very confident in their investment and they are thought to be extremely safe people who do not see enough risk.

Preferring foreign currency and gold as investment preference according to research findings; The choice of "brokerage firm analysis and reports" and "investment advisors' advice" as sources of information significantly differentiates the tendency to consult. When it comes to investment and decision making, people sometimes allow an investment advisor to invest on their behalf, and sometimes only when there is someone who can guide them in investment. In addition, when it is decided to seek advice from the analyst or investment advisor, if faced with the fact that the advice given by the analyst is not authentic, the individual may give

up making an investment decision. According to the findings obtained as a result of our research, people who apply to sources that can guide investment such as brokerage firm analysis and reports, advice from investment advisors, referrals of brokerage firms tend to consult. In addition, due to the common belief that they are risk-free and long-term profitable investment instruments, the preference for foreign currency and gold as an investment preference significantly differentiates the tendency to consult.

To choose "gold" and "financial investment instruments" as investment preference; The choice of "brokerage analysis and reports" and "public disclosure platform" as sources of information significantly differentiates the tendency to avoid uncertainty. The most important element in the studies about the tendency to avoid uncertainty, which is expressed as "people prefer to take risks related to known possibilities rather than unknown possibilities in decision-making situations", is the orientation to "prefer the known". Managers employed in tourism enterprises in Muğla province, individual investments, gold, financial investment tools, brokerage firm analysis and reports, public disclosure platform, analysis methods, etc. They take into account factors, prefer the "known" in labor, tend to avoid uncertainty.

Choosing the "foreign currency" option as an investment preference significantly differentiates the tendency to avoid loss. Managers act with the perception of "reliable investment tool" regarding foreign exchange, believe that foreign currency will not harm them, and evaluate their investment decisions according to economic and political stability.

According to the research findings, it significantly differentiates the tendency to confirm the preference of "investment advisors' advice" as the source of information used. Managers tend to justify their investments by following the advice of investment advisors when investing.

A good understanding of behavioral finance trends and their relationship with investment preferences will ensure that the financial profile of the individual investor and behavioral finance trends are correctly matched. The study findings provide valuable data in this sense. In addition, with the scale developed in this study, it is possible to conduct marketing research to reveal the relationship between individuals' purchasing behavior and behavioral finance tendencies.