

BİREYSEL YATIRIMCILARIN FİNANSAL RİSK ALGILAMALARINI ETKİLEYEN DEMOGRAFİK VE SOSYOEKONOMİK FAKTÖRLER

Yrd.Doç.Dr. Adem ANBAR

Uludağ Üniversitesi
İİBF İşletme Bölümü
aadem@uludag.edu.tr

Yrd.Doç.Dr. Melek EKER

Uludağ Üniversitesi
İİBF İşletme Bölümü
melekeker@uludag.edu.tr

ÖZET

Bireysel yatırımcıların finansal risk algılamaları ve finansal risk toleransının ölçülmesi, hem tasarruflarını çeşitli yatırım alternatiflerinde değerlendirmek isteyen bireysel yatırımcılar hem de yatırımcılara aracılık ve danışmanlık hizmeti sunan finansal kurumlar açısından oldukça önemlidir. Ayrıca yatırımcıların finansal risk algılamaları, finansal enstrümanların yapılandırılması açısından, finansal yatırım enstrümanlarını ihraç eden kurumlar için de önemlidir. Bireysel yatırımcıların finansal risk algılamalarını etkileyen faktörler, yıllardır pek çok araştırma ve tartışmanın konusu olmuştur. Bu çalışma, yatırımcıların finansal risk algılamaları ile demografik ve ekonomik faktörler arasındaki ilişkinin boyutlarını tartışmaktadır.

Anahtar Kelimeler: Risk, Finansal Risk Algılaması, Riskten Kaçınma, Risk Toleransı, Demografik Özellikler, Sosyoekonomik Faktörler

DEMOGRAPHIC AND SOCIOECONOMIC FACTORS THAT AFFECT FINANCIAL RISK PERCEPTIONS OF INDIVIDUAL INVESTORS

ABSTRACT

Financial risk perceptions of individual investors and measuring financial risk tolerance are quite important for both individual investors that want to increase the value of their savings and financial institutions that serve as intermediary and adviser. Financial risk perceptions of investors are also important for institutions that issue financial investment instruments with respect to structuring financial instruments. The factors that affect financial risk perceptions of individual investors have been subject of research and discussion for long years. This study discusses the dimensions of relationship between financial risk perceptions and demographic and socioeconomic factors.

Keywords: Risk, Financial Risk Perception, Risk Aversion, Risk Tolerance, Demographic Characteristics, Socioeconomic Factors

1. GİRİŞ

Bir kişinin risk karşısındaki tutumu, gerek akademisyenlerin gerekse uygulamacıların yüzyıllardır ilgisini çeken bir konu olmuştur. Fakat bireysel yatırımcıların finansal risk algılamalarını anlamaya, ölçmeye ve etkileyen faktörleri belirlemeye yönelik çalışmaların çoğu son yıllarda yapılmaya başlanmıştır (Grable ve Lytton, 1999a: 164). Özellikle finansal piyasaların gelişmesi ve finansal yatırım alternatiflerinin çoğalması, finansal risk algılaması konusunun önemini artırmıştır.

Finansal risk algılaması, bir yatırımcının, parasını risk ve getiri açısından optimal bir portföy oluşturacak şekilde çeşitli yatırım araçları arasında dağıtma kararını etkileyen faktörlerden biridir. Çoğu ülkede, yasal düzenlemeler ve/veya etik kurallar, finansal danışmanların, müşterilerini tanımlarını ve yatırım önerilerini, müşterilerin finansal durumunu ve kişisel özelliklerini göz önünde bulundurarak yapmalarını gerektirmektedir. İster yasal zorunluluklar isterse kurum içi düzenlemeler gereği olsun, yatırımcının risk karşısındaki tutumu veya risk toleransı, genellikle, bir finansal danışmanın müşterisi hakkında öğrenmesi gereken en önemli kişisel özellik olarak kabul edilmektedir (Hanna ve Lindamood, 2004: 27; Roszkowski ve Grable, 2005a: 181). Bu nedenle, finansal risk algılaması, yatırımcılara aracılık ve danışmanlık hizmeti sunan finansal hizmet sağlayıcıları açısından da önemli bir konudur, zira müşterilerinin risk toleransı hakkında bilgi sahibi olan yatırım uzmanları ve danışmanları, müşterilerinin amaçlarına daha uygun ve gerçekçi yatırım planları hazırlayabilirler.

Finansal hizmet sektöründeki önemine karşın, finansal risk algılamasıyla ilgili cevaplanmamış birçok soru bulunmaktadır. Bu sorular, genellikle finansal risk algılamasının en doğru şekilde nasıl ölçülebileceği ve finansal risk algılamasını hangi faktörlerin nasıl etkilediği konularına ilişkindir. “Bireylerin finansal risk algılamasını hangi faktörler etkilemektedir?” sorusunu cevaplandırmak için, son 30 yıldır akademik araştırmalar yapılmaktadır. Fakat araştırma sonuçlarının çelişkili ve tutarsız olmaları, bu konuda çok fazla yol alınmadığını ve yeni çalışmaların yapılmasına ihtiyaç olduğunu göstermektedir (Venter, 2006: 2).

Bir yatırımcının finansal risk algılamasını etkileyen faktörler; kişilik özellikleri ve psikolojik faktörler ile demografik ve sosyoekonomik faktörler olmak üzere iki ana gruba ayrılabilir. Bu çalışmada; yaş, cinsiyet, medeni durum, eğitim seviyesi, gelir, net mal varlığı ve meslek gibi demografik ve sosyoekonomik özellikler ile finansal risk algılaması arasındaki ilişkiler incelenmektedir.

2. FİNANSAL RİSK, RİSKTEN KAÇINMA VE FİNANSAL RİSK TOLERANSI

Risk, gelecekte beklenmeyen olayların ortaya çıkma olasılığı olarak ifade edilebilir. Finansal yatırımlar açısından, risk ise, beklenen getirinin gerçekleşen getiriden sapma olasılığıdır (Korkmaz ve Ceylan, 2007: 472). Risk, finansal yatırımın temel unsurlarından biri olmasına karşın, aynı zamanda, yatırımın en karmaşık ve anlaşılmayan özelliklerinden biridir. Çoğu yatırımcı, finansal riski, anaparayı kaybetme olasılığı olarak görmektedir. Oysa finansal risk çok boyutlu olup, kur riski, faiz oranı riski, enflasyon riski, kredi riski, likidite riski gibi çeşitli risklerin bileşiminden oluşmaktadır (Research Department Investment Company Institute, 1993: 1). Örneğin, kredi riski olmayan devlet tahvili alan bir yatırımcı, bilerek veya bilmeyerek, likidite

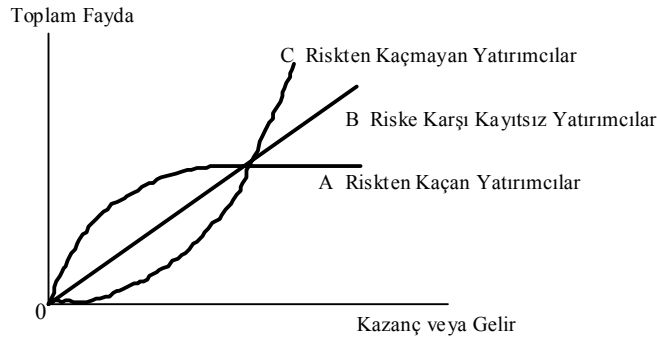
riski, faiz oranı riski, enflasyon riski ve yeniden yatırım riski gibi diğer riskleri kabullenmiş demektir.

Her yatırımcının risk karşısındaki tutumu veya davranışı farklıdır. Risk alma tutumları açısından yatırımcılar genel olarak üç gruba ayrılmaktadır (Başoğlu vd., 2001: 198):

- a) Riskten kaçan yatırımcılar,
- b) Riske karşı kayıtsız yatırımcılar ve
- c) Risk arayan (seven) yatırımcılar.

Riskten kaçan yatırımcılar, riski sevmezler ve risk almazlar. Bu nedenle, getirileri belli olan iki yatırımdan daha az riskli olanı tercih ederler. Riskten kaçan bir yatırımcı, her ilave liraya attığı fayda azaldığı için, konkav (içbükey) fayda eğrisine sahiptir. Riske karşı kayıtsız olan yatırımcılar riskle ilgilenmezler ve bunlar için hangi yatırımın seçileceği önemli değildir. Bu nedenle, yatırımcıların risk ve getiri arasında kayıtsız kaldıkları söylenebilir. Riske karşı kayıtsız bir yatırımcının fayda eğrisi doğrusaldır. Risk arayan yatırımcılar için, yatırımın faydası, yatırım yapmamanın beklenen faydasından daha büyüktür. Risk arayan bir yatırımcının fayda eğrisi, her ilave liraya attığı fayda arttığı için, konveks (dışbükey) bir yapıya sahiptir (Türko, 2002: 385; Yang, 2004: 119). Şekil 1’de, risk karşısındaki tutumlarına göre yatırım tiplerinin fayda eğrileri görülmektedir.

Şekil 1: Risk Karşısında Yatırımcı Türleri



Finanstaki temel varsayımlardan biri, risk ile beklenen getiri arasında doğrusal bir ilişkinin olduğudur. Diğer bir ifadeyle, yatırımcı, daha fazla risk almak için daha fazla getiri istemektedir. Yapılan çalışmalar da beklenen getirinin riskle doğrusal ilişkili olduğunu göstermektedir. Finans teorisindeki diğer bir varsayım, yatırımcıların genel olarak “riskten kaçan” olduklarıdır. Fakat, bütün yatırımcıların aynı ölçüde riskten kaçtığını söylemek mümkün değildir. Bazı yatırımcılar aşırı ölçülerde riskten kaçmasına rağmen, bazı yatırımcılar daha düşük ölçülerde riskten kaçmaktadırlar. Diğer bir ifadeyle, her yatırımcının risk üstlenmedeki davranışı veya risk karşısındaki tutumu farklı olmaktadır (Konuralp, 2001: 254).

Riskten kaçınma, belirsiz gelecek tüketimin beklenen değeri belirli tüketim seviyesini geçse bile, belirsiz tüketim yerine belirli tüketim seviyesini korumayı tercih etme olarak ifade edilebilir. Finansal yatırım araçlarının tercih edilmesi açısından riskten kaçınma ise, belirli gelecek tüketimi tercih eden kişinin zarar olasılığını azaltmak için daha düşük beklenen getiri oranlarını kabul etmesidir (Finke ve Huston, 2003: 234).

Finansal risk toleransı, bir finansal karar alırken, yatırımcının, almaya istekli olduğu belirsizlik tutarı veya yatırımın getiri volatilitesidir (Grable, 2000: 25; Faff, 2008: 2). Diğer bir ifadeyle, finansal risk toleransı, bir yatırımcının, aldığı finansal kararlar sonucunda istenmeyen sonuçların ortaya çıkma olasılığını isteme veya göze alma derecesidir (Callan ve Johnson, 1999: 7). Risk toleransı, riskten kaçınmayla ters ilişkilidir. Riskten daha fazla (az) kaçınanlar, daha düşük (yüksek) finansal risk toleransına sahip olacaktırlar.

Yatırımcının risk karşısındaki tutumunu gösteren risk toleransı, farklı etmenlerin bileşiminden oluşan karmaşık bir davranış biçimidir. Genel olarak, yüksek risk toleransına sahip kişilerin, düşük risk toleransına sahip kişilerden farklı davranacakları kabul edilir. Düşük risk toleransına sahip kişiler, genel olarak, (a) daha düşük zarar olasılığı isterler, (b) bilinmeyen veya alışık olmadıkları durumlarda faaliyet göstermek istemezler, (c) daha az belirsizlik isterler ve (d) yatırımın performansı hakkında daha fazla bilgi isterler (Grable ve Lytton, 1998: 64). Yüksek risk toleransına sahip yatırımcılar, düşük risk toleransına sahip yatırımcılara göre kendine inanan, kendine daha fazla güvenen ve kendi kişisel gelirine sahip olma eğilimindedir. Yatırımcıların yararlandıkları bilgi kaynakları da risk toleransına göre değişmektedir. Yüksek risk toleransına sahip yatırımcılar genellikle yatırım bilgisi için dergi veya gazetelerdeki makaleleri okurken, düşük risk toleransına sahip kişiler ise genellikle yatırım bilgisi ve yardım için arkadaşlarını, ailesini veya işyerindeki çalışma arkadaşlarını kullanmaktadır. Ayrıca, düşük risk toleransına sahip yatırımcılar, muhasebecilerine ve banka çalışanlarına daha fazla güvenmektedirler (Research Department Investment Company Institute, 1993: 6).

Yatırımcıların risk karşısındaki tutumları; demografik, sosyal ve ekonomik koşullara bağlı olarak zaman içinde değişebilmektedir. Diğer bir ifadeyle, bir yatırımcının risk-getiri tercihi statik değil, dinamiktir. Örneğin, risk toleransı düşük bir yatırımcının yakın arkadaşı, riskli bir yatırımdan yüksek kazanç sağlamış ise, bu durum yatırımcıyı risk alma konusunda cesaretlendirebilir ve riskli yatırım yapmasına yol açabilir (Cordell, 2001: 1) Yapılan ampirik çalışmalar da yatırımcıların risk toleranslarının çeşitli faktörlere bağlı olarak değiştiğini göstermektedir. Örneğin, Grable vd. (2006: 72), hisse senedi fiyat değişimleri ile yatırımcıların risk toleransları arasındaki ilişkiyi incelemişler ve hisse senedi piyasalarındaki gelişmelere bağlı olarak risk toleransının değiştiğini bulmuşlardır. Buna göre, hisse senedi piyasası bir önceki haftayı yükselişle kapattığında, yatırımcıların risk tolerans skorları artmakta, hisse senedi fiyatları düştüğünde ise, sonraki haftalarda yatırımcıların risk tolerans skorları azalmaktadır. Yao vd. (2004: 249), 1983-2001 yılları arasındaki hisse senedi verilerini kullanarak yaptıkları çalışmada, risk alma isteğinin, 1983 yılından 1989 yılına kadar düştüğünü, 1989 ile 1992 yılları arasında değişmediğini, 1995 ve 1998 yıllarında yükseldiğini ve 2001 yılında tekrar düştüğünü, diğer bir deyişle, hisse senedi getirileri

arttığında, finansal risk toleransının artma eğilimine ve hisse senedi getirileri azaldığında finansal risk toleransının azalma eğilimine sahip olduğunu bulmuşlardır.

Yatırımcıların uygun risk toleransı sınıflarına ayrılması ve yatırımcıların risk profillerine en uygun yatırım portföylerinin önerilmesi için, öncelikle risk toleransının ölçülmesi gerekmektedir. Risk toleransı, “fayda”nın bir unsurudur ve beklenen faydanın maksimize edilmesi, herhangi bir finansal aktivitenin nihai amacı olarak kabul edilmektedir. Bu nedenle, optimal tercih, her yatırımcı için farklı olacaktır, çünkü her yatırımcının fayda fonksiyonu farklıdır (Ardehali vd., 2005: 492).

3. FİNANSAL RİSK TOLERANSININ ÖLÇÜLMESİ

Finansal yatırım yöneticileri tarafından kullanılacak bir finansal yatırım karar alma modeli, girdi olarak en az dört değişkeni içermelidir. Bu değişkenler; yatırımcının amacı, yatırımcının parasının bağlı kalmasını istediği süre, yatırımcının finansal durumu ve yatırımcının risk karşısındaki tutumudur (Grable ve Lytton, 1998: 61). İlk üç değişkenin daha belirgin olması ve kolay ölçülebilmesine karşın, sübjektif bir özelliğe sahip olan finansal risk algılamasının ölçülmesi ve değerlendirilmesi daha zordur.

Finansal risk toleransının ölçülmesinde ve değerlendirilmesinde kullanılan yaklaşımlar üç grup altında toplanabilir (Ardehali vd., 2005: 494):

- Objektif Ölçütler: Yatırımcının geçmiş yatırımlarına ilişkin bilgiler, yatırımcının risk karşısındaki tutumunun objektif bir göstergesi olabilir. Örneğin, yatırımcıların portföylerindeki finansal varlıkların kompozisyonu, yatırımcıların risk tolerans dereceleri hakkında bir bilgi sağlayabilir.
- Sezgisel Değerlendirme: Sezgisel değerlendirme yöntemleri, yatırımcının finansal risk toleransını tahmin etmek için demografik, sosyoekonomik ve psikolojik faktörleri kullanmaktadır. Bu faktörlerden bazıları; yaş, cinsiyet, medeni durum, meslek, servet, gelir, finansal bilgi, ırk ve ekonomik beklentilerdir. Bu yaklaşımın kullanılabilmesi, söz konusu değişkenler ile finansal risk toleransı arasında kabul edilebilir bir korelasyonun varlığını gerektirmektedir.
- Sübjektif Değerlendirme: Sübjektif değerlendirme yönteminde, yatırımcının risk algılaması ve risk karşısındaki tutumu, yatırımcıyla yapılan bir görüşmede çeşitli soruların sorulmasıyla belirlenmeye çalışılmaktadır. Sorular, genellikle bir spesifik yatırım senaryosunu tanımlamakta ve belirli olayların ortaya çıkması durumunda cevaplayıcıların ne yapacağını sormaktadır. Cevapların değerlendirilmesinde, daha agresif (riskli) seçeneklere daha yüksek skor verilmekte ve yatırımcının risk toleransı, skorların toplamı veya ortalaması olmaktadır. Daha sonra, bu skorlar kullanılarak, yatırımcılar, “tutucu” (düşük risk) ile “agresif” (yüksek risk) arasında değişen bir risk tolerans kategorisine yerleştirilmektedir. Günümüzde, sübjektif değerlendirme, risk toleransının ölçülmesinde en fazla kullanılan yöntemdir.

Sübjektif değerlendirmede, genellikle çoktan seçmeli soru formları (anketler) kullanılmaktadır. Fakat, uygulamacılar ve akademisyenler tarafından kullanılan standart bir risk tolerans ölçeği bulunmamaktadır. Mevcut çoğu değerlendirme aracı,

kullanıcıların kendi ihtiyaçlarına göre geliştirdikleri veya bilimsel çalışmalarda kullanılmak amacıyla geliştirilen ölçekleri kendilerine adapte ettikleri ölçeklerdir. Bu tür ölçekleri kullanarak risk toleransının ölçülmesinin bazı sakıncaları bulunmaktadır. Örneğin, bazı yatırımcılar, “pısrık” veya “korkak” görünmemek için sorulara doğru cevap vermeyebilmektedir (Hanna vd., 2001: 54). Benzer şekilde, yatırımcılar, söz konusu formları, muğlaklık, yanlış anlama veya bilgisizlik nedeniyle doğru olarak dolduramayabilmektedir. Bunun dışında, sorular, genellikle teknik piyasa terimlerine veya yatırımcılar tarafından fazla bilinmeyen finansal enstrümanlara gönderme yapan karmaşık çoktan seçmeli seçeneklerden oluşabilmektedir (Venter, 2006: 4).

Bu eleştirilere karşın, bir yatırımcının finansal risk toleransı, psikometri ilkelerine uygun olarak hazırlanmış bir soru formu aracılığıyla doğru bir şekilde ölçülebilir. Soru formunun oluşturulmasında, sorular, anlaşılabilirliği ve cevap verilebilirliği açısından ve farklı risk toleransına sahip bireyleri ayırt etme yeteneği açısından değerlendirilmelidir. Soru formunun, geçerlilik ve güvenilirlik analizleri yapılmalı (Callan ve Johnson, 1999: 4; Roszkowski vd., 2005: 66), ayrıca birden fazla soru formu kullanılıp, sonuçlarının ortalaması alınarak, yüksek ve düşük değerlendirme hataları en aza indirilmeli ve en doğru sonuca ulaşılmalıdır (Roszkowski ve Grable, 2005b: 31).

Yatırım ve portföy yöneticileri arasında, yatırımcıları risk kategorilerine göre sınıflandırmada demografik özelliklerin yeterli olabileceğine ilişkin bir görüş bulunmaktadır. Yatırımcıların sadece demografik özelliklerine göre sınıflandırılması, yatırımcıların, yatırım amaçlarıyla ve risk toleranslarıyla tam uyuşmayan yatırım planlarının yapılmasına yol açabilir (Grable ve Lytton, 1998: 62). Risk toleransı karmaşık bir yapıya sahip olduğu için, risk toleransının ölçülmesinde kullanılacak ölçek, risk toleransının bütün boyutlarını kapsayan finansal senaryolara ve koşullara dayalı sorular içermelidir (Grable ve Lytton, 2001: 45).

4. FİNANSAL RİSK ALGILAMASINI ETKİLEYEN DEMOGRAFİK VE SOSYO EKONOMİK FAKTÖRLER

Bir bireysel yatırımcı, riskli bir finansal durumla karşı karşıya geldiğinde yatırımcının kararını hangi faktörler etkilemektedir? Yapılan çalışmalar; kişinin biyolojik yapısının, demografik ve sosyoekonomik profilinin ve psikolojik yapısının risk karşısındaki tutumunu etkilediğini göstermektedir. Kişinin risk karşısındaki tutumunu etkileyen birçok faktör olmasına karşın, hangi faktörlerin ne derece etkilediğine ilişkin farklı görüşler bulunmaktadır. Bu farklılığın nedenleri arasında, araştırmayı yapan bilim dallarının, kullanılan ölçeklerin ve metodolojilerin farklı olması bulunmaktadır (Grable ve Joo, 2000: 1). Bu çalışmanın amacı kapsamında, sadece demografik ve sosyoekonomik faktörler incelenmiş, kişilik yapısı ve psikolojik faktörler ele alınmamıştır.

4.1. Cinsiyet ile Finansal Risk Algılaması Arasındaki İlişki

Kadın ve erkeklerin risk karşısındaki tutumlarında farklılık olup olmadığı, başlıca araştırma ve tartışma konularından biridir. Kadınların, genellikle, erkeklere göre, spor, uyuşturucu ve alkol kullanımı, otomobil kullanımı, cinsel davranış ve kumar gibi birçok alanda daha fazla riskten kaçınarak düşünülmektedir (Harranta ve Vaillant,

2008: 396). Finansal risk alma tercihi açısından da benzer bir eğilim bulunmaktadır. Yapılan çalışmalar, genel olarak, kadınların finansal risk algılamasının erkeklerden daha fazla olduğunu, diğer bir ifadeyle, kadınların daha düşük finansal risk toleransına sahip olduklarını göstermektedir. Örneğin, Grable ve Lytton (1998: 68), demografik değişkenlere göre bireysel yatırımcıların finansal risk toleransları arasında bir farklılaşma olup olmadığını araştırmışlar ve erkeklerin, kadınlara göre daha yüksek finansal risk toleransına sahip olduklarını bulmuşlardır. Jianakoplos ve Bernasek (1998: 629), finansal karar almada cinsiyetin rolünü incelemişler ve kadınların erkeklere göre daha fazla riskten kaçan bir yapıya sahip olduklarını, bekar kadınların bekar erkeklere ve evli çiftlere göre riskli finansal varlıklara daha az yatırım yaptıklarını bulmuşlardır. Olsen ve Cox (2001: 30), finans sektöründe çalışan kadın finansal analist ve planlamacıların, erkeklere göre düşüş veya kayıp potansiyeline daha fazla ağırlık verdiklerini, ayrıca, kadın yatırımcıların, riskli finansal varlıklara yatırımdan kaynaklanan belirsizliğe daha duyarlı olduklarını bulmuşlardır. Dwyer vd. (2002: 151); cinsiyet faktörünün yatırım fonu tercihleri üzerindeki etkisini incelemişler ve kadınların, erkeklere göre daha az risk alma eğilimine sahip olduklarını bulmuşlardır. Grable vd. (2006: 72), cinsiyetin risk toleransını etkileyen faktörlerden biri olduğunu ve kadınların erkeklere daha düşük risk tolerans skorlarına sahip olduklarını bulmuşlardır. Mittal ve Vyas (2007: 55), yatırım araçlarının tercihinde cinsiyetin rolünü araştırmışlar ve yatırım fonları, tahvil, gayrimenkul, altın ve türev ürünlerde cinsiyet açısından anlamlı bir farklılık olmadığını, fakat hisse senetlerinde ve uzun vadeli mevduat yatırımlarında cinsiyete göre farklılığın istatistiksel olarak anlamlı olduğunu bulmuşlardır. Watson ve McNaughton (2007: 52), çalışanların emeklilik fonu tercihleri üzerinde cinsiyetin etkisini araştırmışlar ve kadınların, erkeklere göre daha “tutucu” (düşük riskli) yatırım stratejilerini seçtiklerini bulmuşlardır. Grable ve Roszkowskj (2007: 795), erkeklerin risk alma isteklerini olduğundan daha fazla gösterme eğiliminde olduklarını, buna karşın, kadınların ise risk toleranslarını olduğundan daha düşük değerlendirme eğiliminde olduklarını bulmuşlardır. Dohmen vd. (2005: 3); Almanya’da yaşayan yaklaşık 22.000 kişiden oluşan bir örneklem kullanarak yaptıkları çalışmada, bütün yaş gruplarında, kadınların erkeklere göre daha az risk almaya istekli olduklarını bulmuşlardır. Charness ve Gneezy (2007: 13), kadınların erkeklere göre daha küçük tutarlı yatırım yaptığını ve finansal olarak daha fazla riskten kaçan olduklarını bulmuşlardır. Benzer şekilde, Hawley ve Fujii (1993: 202), Grable (2000: 25), Grable ve Joo (2000: 1), Halek ve Eisenhauer (2001: 21), Hallahan vd. (2003: 483), Lugovskyy ve Grossman (2007: 2) ve Faff (2008: 21), erkeklerin kadınlara göre daha fazla risk toleransına sahip olduklarını, diğer bir ifadeyle, kadınların erkeklere göre daha fazla “riskten kaçan” olduklarını bulmuşlardır. Embrey ve Fox (1997: 33), cinsiyetin finansal yatırım kararları üzerindeki etkisini araştırmışlar ve cinsiyetin, yatırım kararları ve yatırım araçlarının seçimi üzerinde önemli bir etkiye sahip olmadığını, buna karşın, çalışan, daha fazla mal varlığına sahip olan ve miras bekleyen kadınlar ile risk arayan, boşanmış, daha yaşlı ve üniversite mezunu erkeklerin riskli finansal varlıklara daha fazla yatırım yapma olasılıklarının olduğunu bulmuşlardır. Masters (1989: 154), Grable ve Joo (1999: 53) ve Hanna vd. (1998: 13) ise, riskten kaçınma açısından cinsiyete göre bir farklılık olmadığını bulmuşlardır.

Kadın ve erkekler arasındaki risk algılama farklılığına ilişkin çeşitli görüşler bulunmaktadır. Bu görüşler, dört başlık altında toplanabilir. Birinci görüş, biyolojik ve

psikolojik faktörlere odaklanmaktadır. Biyoloji temelli evrimsel teorilere göre, çocuk dünyaya getirme ve annelik gibi kadının temel rolü ve kadınların şiddete karşı fiziksel zayıflıklarının daha fazla olması, kadınları daha az heyecan arayan ve belirsiz durumlardan daha fazla kaçınan bir fizyolojik adaptasyona yol açmaktadır. Ayrıca, kadınlarda, heyecan arama duygusunu azaltan monoamine oksidaz enzim seviyesinin daha yüksek olduğu ifade edilmektedir (Olsen ve Cox, 2001: 30). Bunların dışında, kadınların, erkeklere göre daha ihtiyatlı ve tutucu olmaları, finansal karar alma becerilerine daha az güvenmeleri de finansal risk algılamalarını arttırmaktadır (Harranta ve Vaillant, 2008: 396). İkinci görüş, sosyal ve kültürel faktörleri ön plana çıkarmaktadır. Ataerkil toplumlarda, kadınlar kendilerine daha az güvenme ve riskten daha fazla kaçınma eğilimindedirler (Olsen ve Cox, 2001: 30). Ayrıca çoğu kültürlerde, erkeklerin kadınlardan daha fazla risk almaları gerektiğine ilişkin bir inanış bulunmaktadır (Grable ve Lytton, 1998: 68). Üçüncü görüş, kadın ile erkeklerin risk algılamaları arasındaki farklılığı, kadınların, genellikle, erkeklere göre daha düşük mal varlığına (servet) sahip olmaları, iş hayatlarında daha düşük ücretle çalışmaları, daha düşük ücret artışına ve daha düşük emeklilik primine sahip olmaları gibi ekonomik değişkenlere bağlamaktadır (Venter, 2006: 12). Dördüncü görüş, insan sermayesi ve finansal bilgi seviyesi ile risk algılaması arasında bir ilişki kurmakta ve kadınların daha düşük risk toleransına sahip olmasını, kadınların finansal bilgi seviyelerinin erkeklere göre daha düşük olmasına bağlanabileceğini ifade etmektedir (Dwyer vd., 2002: 151; Venter, 2006: 13).

Uygulamada, cinsiyet faktörü, yatırımcıları risk toleransına göre sınıflandırmada kullanılan en önemli demografik değişkenlerden biri olup, kadınların, erkeklere göre daha düşük risk toleransına sahip oldukları varsayılmaktadır. Yapılan çoğu akademik çalışma da bu görüşü doğrular niteliktedir.

4.2. Yaş ile Finansal Risk Algılaması Arasındaki İlişki

Genel olarak, kişiler yaşlandıkça, risk almanın bütün unsurları açısından daha az risk toleransına sahip oldukları varsayılmaktadır. Örneğin, yapılan araştırmalar, yaşlı kişilerin gençlere göre emniyet kemerini daha fazla kullandıklarını göstermektedir (Venter, 2006: 14). Finansal risk açısından da benzer bir durum söz konusu olup, risk toleransının yaşla birlikte azaldığı varsayılmaktadır. Yaş arttıkça risk toleransının azaldığı varsayımının arkasında yatan temel düşünce, genç yatırımcıların riskli yatırımlar nedeniyle maruz kaldıkları zararları telafi etmek için daha uzun zamana (ömre) sahip oldukları gerçeği ile açıklanabilir. Yaşlanmaya bağlı olarak enzimlerdeki biyolojik değişmelerin de risk alma isteği üzerinde etkili olabileceğine ilişkin bazı görüşler bulunmaktadır (Hallahan vd., 2004: 58).

Yaş, yatırımcıları finansal risk kategorilerine ayırma ve sınıflandırmada en yaygın kullanılan ölçütlerden biridir. Yaşlı yatırımcılar, genellikle düşük yatırım riskine sahip grup olarak sınıflandırılırken, daha genç yatırımcılar, yatırım risk seviyesi yüksek grup olarak sınıflandırılmaktadır (Grable ve Lytton, 1998: 62). Portföy yöneticileri ve yatırım danışmanları arasında, bir bireysel yatırımcının portföyündeki hisse senedi oranına ilişkin “100 – yatırımcının yaşı” şeklinde kabaca bir hesaplama yöntemi bulunmaktadır (Watson ve McNaughton, 2007: 54). Örneğin, 60 yaşında olan bir yatırımcının portföyünün %40’ı hisse senetlerinden oluşmalıdır.

Risk toleransı ile yaş arasındaki ilişkiyi ilk inceleyen, Wallach ve Kogan'dır. Wallach ve Kogan (1961: 23), yaşlı kişilerin gençlere göre daha az risk toleransına sahip olduklarını bulmuşlardır. Bu sonuç, konuya olan ilgiyi artırmış ve yeni çalışmaların yapılmasına yol açmıştır (Grable ve Lytton, 1998: 64). Fakat yaş ile finansal risk toleransı arasındaki ilişkiyi incelemek amacıyla yapılan çalışmalarda birbiriyle çelişen sonuçlar elde edilmiştir. Bu sonuçlar, genel olarak dört başlık altında toplanabilir: (a) Finansal risk toleransı ile yaş arasında negatif bir ilişki bulunmaktadır, (b) finansal risk toleransı ile yaş arasında pozitif bir ilişki bulunmaktadır, (c) finansal risk toleransı ile yaş arasında doğrusal olmayan bir ilişki bulunmaktadır ve (d) finansal risk toleransı ile yaş arasında bir ilişki yoktur. Örneğin, Hawley ve Fujii (1993-94: 199), Bajtelsmit (1999: 1), Bellante ve Gren (2004: 277), Hallahan vd. (2004: 58), Finke ve Huston (2003: 253), Grable vd. (2006: 72), Dohmen vd. (2005: 3), Hanna ve Lindamood (2005: 8), Jianakoplos ve Bernasek (2006: 999) ve Watson ve McNaughton (2007: 54), yaşın finansal risk toleransı ile negatif ilişkili olduğunu bulmuşlardır. Wang ve Hanna (1997: 27), Grable ve Lytton (1999b: 7), Grable (2000: 25), Harrison vd. (2005: 24), yaş ile finansal risk toleransı arasında pozitif yönlü bir ilişki olduğunu bulmuşlardır. Haliassos ve Bertaut (1995: 1122), Sung ve Hanna (1996: 13), Grable ve Lytton (1998: 69), Yang (2004: 120), yaşın finansal risk toleransı etkileyen önemli faktörlerden biri olmadığını bulmuşlardır. Faff (2008: 21), yaş ile finansal risk toleransı arasında doğrusal olmayan bir ilişki bulmuştur. Buna göre, finansal risk toleransı, belirli bir yaşa kadar azalmakta ve daha sonra tekrar artmaktadır. Coleman (2003: 111), 40 yaşın altında, riskli finansal varlıkları elde tutma isteği açısından erkekler ile kadınlar arasında bir farklılık olmadığını, fakat 40 ve üzeri yaşlarda, kadınların erkeklerle göre riskten kaçınma seviyelerinin arttığını bulmuştur.

Sonuç olarak, yaşla birlikte finansal risk toleransının azaldığı varsayımına karşın, akademik çalışmalarda farklı bulguların elde edilmesi, yaş ile risk toleransı arasındaki ilişkinin hala tartışmalı olduğunu göstermektedir. Gelir, mal varlığı, eğitim ve finansal bilgi seviyesi gibi diğer faktörler göz önünde bulundurulmadan, sadece yaş kriterine göre yatırımcıların sınıflandırılması yanlış değerlendirmelere yol açabilecektir.

4.3. Medeni Durum ve Çocuk Sayısı ile Finansal Risk Algılaması Arasındaki İlişki

Medeni durum, finansal yatırım kararlarını etkileyebilecek önemli demografik özelliklerden biridir. Portföy yöneticileri ve yatırım danışmanları, yatırımcıları finansal risk toleransına göre sınıflandırmada, medeni durumun (bekar, evli, boşanmış, ayrı yaşayan ve dul) etkili bir faktör olduğunu kabul etmektedirler. Genel olarak, bunun iki nedeni bulunmaktadır. Birincisi, bekar kişilerin, daha az sorumluluğa sahip olmaları ve bu nedenle evli olanlara göre daha fazla risk alabilmeleridir. Oysa evliler, çocukların masrafları ve ev sahibi olma gibi gelecekteki harcamalarını düşünerek kaynaklarını daha fazla koruma ihtiyacı duymakta ve riskli yatırımlardan kaçınma yoluna gitmektedirler. İkincisi ise, sosyal risktir. Evli kişilerin sosyal riske daha duyarlı oldukları varsayılmaktadır. Sosyal risk, bir yatırım kararının zararlı sonuçlanması durumunda, kişinin, arkadaşları ve meslektaşlarının gözünde itibar kaybetme olasılığını ifade etmektedir. Bu nedenle, evli kişiler, riskli yatırımlardan daha fazla kaçınmaktadır (Grable ve Lytton, 1998: 64). Diğer bir görüş ise, evliliğin, çifti, daha riskli finansal varlıklara yatırım yapma konusunda cesaretlendirebileceğidir. Çünkü evlilik durumunda, çiftlerden birinin gelirin ilave olarak ikinci bir gelirin varlığı ve iki kişinin

bilgi ve tecrübesi, evli çiftlerin finansal risk toleranslarını arttırabilmektedir (Venter, 2006: 16; Watson ve McNaughton, 2007: 54).

Medeni durumun finansal risk algılaması üzerinde etkili olup olmadığına ilişkin yapılan çalışmalarda farklı sonuçlar elde edilmiştir. Bazı çalışmalarda, bekarların, evlilere göre daha fazla finansal risk toleransına sahip oldukları bulunurken, bazı çalışmalarda, evli olanların daha fazla finansal risk toleransına sahip oldukları bulunmuştur. Örneğin, Sunden ve Surette (1998: 209), evliliğin, emeklilik planı seçimlerinde hem kadınların hem de erkeklerin riskten kaçınma eğilimini arttırdığını bulmuşlardır. Grable ve Joo (2004: 81), akademik ve idari üniversite personelinde oluşan bir örneklem kullanarak yaptıkları çalışmada, medeni durum ile finansal risk toleransı arasında ters yönlü bir ilişkili olduğunu ve evli kişilerin, daha düşük finansal risk toleransına sahip olduklarını bulmuşlardır. Yao ve Hanna (2005: 83), Amerikan Merkez Bankası'nın (FED) Tüketici Finans Araştırması veri tabanını kullanarak yaptıkları çalışmada, finansal risk toleransları açısından evli olmayan erkek ve kadınlar ile evli erkek ve kadınları incelemişler ve evli olmayan erkeklerin evli erkeklere göre, evli olmayan kadınların evli kadınlara göre ve evli erkeklerin de evli kadınlara göre daha fazla risk toleransına sahip olduklarını bulmuşlardır. Hawley ve Fujii (1993: 202), finansal risk tercihi açısından, aile reisi konumunda olan erkekler ile evli erkekler arasında bir farklılık olmadığını, fakat aile reisi konumunda olan kadınların evli kadınlara göre daha fazla riskten kaçınma eğilimine sahip olduklarını bulmuşlardır. Grable (2000: 25) ve Masters (1989: 154), evlilerin, bekarlara göre daha fazla risk toleransına sahip olduklarını bulmuşlardır. Bazı çalışmalarda ise, medeni durum ile risk toleransı arasında herhangi bir ilişkinin varlığı tespit edilememiştir. Örneğin, Grable vd. (2006: 72) ve Hallahan vd. (2003: 483), medeni durum ile risk toleransı arasında anlamlı bir ilişki olmadığını, diğer bir deyişle, medeni durumun risk toleransını etkilemediğini ortaya koymuşlardır.

Medeni durumun dışında, yine medeni durumla yakın ilişkili olan çocuk sayısının ve aile büyüklüğünün, finansal risk toleransı üzerindeki etkisini incelemek amacıyla yapılan çalışmalarda da farklı sonuçlar bulunmuştur. Örneğin, Faff (2008: 21), bakmakla yükümlü olunan kişi sayısı arttıkça finansal risk toleransının arttığını bulmuştur. Sung ve Hanna (1996: 13), hane halkı sayısının, kadın veya erkeklerin finansal risk toleransları üzerinde bir etkisinin olmadığını bulmuşlardır. Jianakoplos ve Bernasek (1998: 627), çocuk ve bakmakla yükümlü olunan kişi sayısının, bekar kadınların risk alma toleranslarını azalttığını, buna karşın, evli çiftlerin risk toleranslarını arttırdığını bulmuşlardır. Hallahan vd. (2003: 483), risk toleransının, medeni durum ve bakmakla yükümlü olunan kişi sayısı ile ilişkili olmadığını bulmuşlardır. Gutter ve Fontes (2006: 72), çocuk sahibi olmanın, riskli varlıklara sahip olma olasılığını arttırdığını, fakat ailedeki çocuk varlığının tam tersine, hane halkı sayısının artmasının, riskli varlıklara yatırım negatif etkilediğini bulmuşlardır. Gutter ve Fontes (2006: 72), evli çiftlerin riskli varlıklara yatırım yapma olasılığını arttıran etkenin, evli çiftlerin, yatırım riskiyle birlikte, işsiz kalma ve genel finansal güvenceyle ilgili riskleri de paylaşmaları olabileceğini ifade etmişlerdir. Hane halkı sayısı arttıkça, riskli yatırımlara yatırım yapma olasılığının azalmasını, cari tüketim ihtiyaçlarının yatırıma yöneltilen tasarrufları azaltmasına ve daha fazla likit kalma ihtiyacına bağlamışlardır. Chaulk vd. (2003: 275), çocuk sahibi olmanın finansal risk toleransını

azalttığını, fakat yüksek gelir gruplarında çocuk sahibi olanların risk toleranslarının daha yüksek olduğunu bulmuşlardır. Ayrıca, Chaulk vd. (2003: 277), çocuklar yetişkin olup evi terk ettiklerinde, finansal kaynakların serbest kalacağını ve dolayısıyla, bakmakla yükümlü olunan kişi sayısı faktörünün de risk algılaması üzerindeki etkisinin önemini yitireceğini ifade etmişlerdir.

4.4. Gelir Düzeyi ve Net Mal Varlığı ile Finansal Risk Algılaması Arasındaki İlişki

Algılanan finansal risk seviyesi üzerinde bir etkiye sahip olduğu varsayılan birbirleriyle ilişkili diğer iki değişken, gelir ve net mal varlığıdır. Burada, net mal varlığı ile servet ve zenginlik kavramları eş anlamlı olarak kullanılmaktadır. Genel olarak, gelir ve net mal varlığı ile finansal risk toleransı arasında pozitif ilişki olduğu kabul edilmektedir. Bir kişinin net mal varlığı arttıkça finansal risk toleransının da artacağı görüşünün temelinde, ödeyebilme yeteneği ve harcanabilir gelir seviyesinin artmasına bağlı olarak, zengin kişilerin finansal risk alma kapasitelerinin artacağı ve olası kayıplarını daha az zengin kişilere göre telafi edebilecekleri düşüncesi vardır (Venter, 2006: 19; Watson ve McNaughton, 2007: 54).

Eğer bir yatırımcının net mal varlığı arttığı zaman, riskli varlıklara yaptığı yatırım miktarı da artıyorsa, bu yatırımcının riski sevdiği, eğer yatırımcının net mal varlığı arttığı zaman riskli varlıklara yaptığı yatırım miktarı değişmiyorsa, bu yatırımcının mutlak riskten kaçınma konusunda mevcut durumunu koruduğu söylenebilir. Yatırımcının net mal varlığı arttığı zaman riskli varlıklara yaptığı yatırım miktarı azalıyor, bu yatırımcının riskten kaçtığı sonucuna varılabilir (Başoğlu vd., 2001: 200). Fakat net mal varlığı ile risk alma isteği arasında, her zaman doğrusal bir ilişki olmayabilir. Çünkü, fakir veya zengin olmayan kişiler, riskli yatırımları, “piyango bileti” veya “kumar” gibi görüp risk alma konusunda daha istekli olabilirken, buna karşın, zengin kişiler, daha tutucu davranarak riskli yatırımlardan kaçınabilmektedirler (Hallahan vd., 2004: 58).

Portföy yöneticileri ve yatırım danışmanları, yatırımcının gelir ve servet düzeyi arttıkça risk toleransının da artacağını, dolayısıyla yatırımcının, riskli finansal varlıklara daha fazla yatırım yapacağını varsaymaktadırlar. Yapılan çalışmalar da, uygulamadaki “risk toleransı gelire birlikte artmaktadır” görüşünü desteklemektedir. Örneğin, Finke ve Huston (2003: 254); net mal varlığı ve finansal varlıklar ile risk toleransı arasındaki ilişkiyi incelemişler ve finansal risk toleransı ile net mal varlığı arasında pozitif bir ilişki olduğunu bulmuşlardır. Grable ve Joo (2004: 81), net mal varlığının ve hane halkı gelirinin finansal risk toleransı ile pozitif ilişkili olduğunu bulmuşlardır. Mittal ve Vyas (2007: 58), yatırım araçlarının tercihinde gelirin rolünü araştırmışlar ve farklı gelir gruplarındaki yatırımcıların hisse senetleri, yatırım fonları ve vadeli mevduatla ilgili yatırım tercihlerinde farklılık olduğunu, buna göre, düşük gelirli kişilerin, vadeli mevduat gibi düşük riskli yatırımlar yaparken hisse senedi ve yatırım fonlarına yatırım yapmaktan kaçındıklarını bulmuşlardır. Grable vd. (2006: 72), gelirin finansal risk toleransını belirleyen etmenlerden biri olduğunu ve gelir arttıkça risk toleransının da arttığını bulmuşlardır. Benzer şekilde, Gutter ve Fontes (2006: 72), gelirin, riskli varlıklara sahip olma olasılığı üzerinde pozitif bir etkisinin olduğunu bulmuşlardır. Brown ve Taylor (2003: 19), ücret artışı ile riskten kaçınma arasındaki ilişkiyi incelemişler ve kişilerin ücret artış oranı arttıkça risk alma isteklerinin de arttığını

bulmuşlardır. Grable ve Lytton (1999b: 7), gelir değişkeninin, bireyleri finansal risk toleranslarına göre ayırmada kullanılabilecek önemli demografik özelliklerden biri olduğunu bulmuşlardır.

Kadınların erkeklere göre genellikle daha düşük gelire ve net mal varlığına sahip olmaları, kadınlar ile erkeklerin finansal risk toleransları arasındaki farklılığa yol açan nedenlerden biri olarak kabul edilebilir (Bajtelsmit ve Bernasek, 1996: 8; Jianakoplos ve Bernasek, 1998: 630; Watson ve McNaughton, 2007: 54; Embrey ve Fox, 1997: 33). Fakat kadınların, riskli yatırımlardan kaçındıkları için, yüksek getirilerden de mahrum kaldıkları, dolayısıyla daha az servete sahip oldukları şeklinde bir görüş de dile getirilebilecektir.

4.5. Eğitim Düzeyi ile Finansal Risk Algılaması Arasındaki İlişki

Eğitimin, bir kişinin, yatırım sürecine bağlı risk ve faydaları değerlendirme kapasitesini artırdığı ve bu nedenle, kişinin finansal riskleri üstlenme isteğine olumlu katkıda bulunduğu kabul edilmektedir (Grable ve Lytton, 1998: 65; Hallahan vd., 2004: 58). Eğitim ile net mal varlığı ve gelir düzeyi arasında yakın bir ilişki bulunmaktadır. Genel olarak, eğitim seviyesi arttıkça, gelir ve net mal varlığı da artmaktadır. Örneğin, Hallahan vd. (2004: 73), yaşlı zenginlerin yaklaşık yarısının üniversite mezunu olduklarını ve düşük mal varlığına sahip kişilerin çoğunluğunun ise lise sonrası eğitimlerinin olmadıklarını bulmuşlardır. Eğitim ile risk toleransı arasındaki bu pozitif ilişki, risk algılamasının, aslında eğitim yerine, net mal varlığının ve gelirin bir fonksiyonu olduğu şeklinde de yorumlanabilecektir (Venter, 2006: 20).

Yapılan çalışmalarda, çoğunlukla eğitim ile finansal risk toleransı arasında doğrusal bir ilişki olduğu bulunmuştur. Örneğin, Grable ve Lytton (1998: 68), daha yüksek eğitim seviyesine sahip kişilerin, daha yüksek finansal risk toleransına sahip olduğu bulmuşlardır. Schooley ve Worden (1999: 37), lise seviyesinden daha yüksek eğitime sahip yatırımcıların daha riskli portföyler oluşturduklarını bulmuşlardır. Bajtelsmit (1999: 19), lise ve daha düşük eğitim seviyesine sahip olanların, riskli finansal varlıklara daha az yatırım yaptıklarını bulmuştur. Grable ve Lytton (1999b: 7), yatırımcıları finansal risk toleranslarına göre ayırmada en önemli değişkenin eğitim seviyesi olduğunu bulmuşlardır. Bellante ve Gren (2004: 277), lise mezunu olanların, lise diplomasına sahip olmayanlara göre daha fazla, üniversite diplomasına sahip olanlara göre daha az risk alma eğilimine sahip olduğunu bulmuşlardır. Hanna ve Lindamood (2005: 8), evli çiftlerde, hem erkeğin hem de kadının eğitim seviyesi arttıkça risk alma isteğinin arttığını bulmuşlardır. Gutter ve Fontes (2006: 72), riskli varlıklara sahip olma olasılığında eğitimin önemli bir demografik değişken olduğunu bulmuşlardır. Benzer şekilde, Hawley ve Fujii (1993: 202), Grable (2000: 25), Coleman (2003: 111), Grable ve Joo (2004: 81), Brown ve Taylor (2007: 16) ve Al-Ajmi (2008: 15), eğitim düzeyi arttıkça finansal risk toleransının arttığını bulmuşlardır.

Eğitim ile finansal risk toleransı arasında pozitif bir ilişkinin olduğu varsayımına karşın, bazı çalışmalarda ise farklı sonuçlara ulaşılmıştır. Masters (1989: 154), finansal yatırımlarda risk alma eğiliminin yatırımcının eğitim seviyesine bağlı olmadığını bulmuştur. Hallahan vd. (2003: 483); finansal risk toleransının eğitim ile ilişkili olmadığını bulmuşlardır. Dohmen vd. (2005: 3) ve Mittal ve Vyas (2007: 59), risk alma

eğiliminin eğitim seviyesindeki artışla birlikte azaldığını, diğer bir ifadeyle, eğitim ile finansal risk toleransı arasında negatif bir ilişki olduğunu bulmuşlardır.

Gerek resmi eğitim kurumlarından alınan eğitim (lise, üniversite, yüksek lisans eğitimi vb.), gerekse informel yollardan alınan eğitim (kurs, kişinin kendisini yetiştirme vb.), yatırımcının risk karşısındaki tutumunu belirleyen önemli faktörlerden biridir. Eğitim ile finansal bilgi seviyesi arasında da yakın ve pozitif bir ilişki vardır.

4.6. Finansal Bilgi Seviyesi ile Risk Algılaması Arasındaki İlişki

Finansal bilgi ve tecrübe, yatırımcıların risk algılamalarını etkileyen diğer bir faktördür. Finansal piyasalar ve finansal yatırım araçları hakkında bilgi sahibi olan, riskli yatırımların risksiz veya düşük riskli yatırımlara göre daha yüksek getiriyle sonuçlanabileceğini bilen bir yatırımcının, riskli varlıklara yatırım yapması daha olasıdır. Ayrıca, bireysel finansal risk algılamasının, kişinin yatırım ortamına ilişkin korku, şüphe veya bilgi sahibi olmama faktörleriyle pozitif ilişkili olduğu varsayılmaktadır. Bu nedenle, bir kişinin yatırım alternatifleri ve getiri oranları gibi alanlardaki finansal bilgi eksikliği, kişinin risk üstlenmekten korkmasına ve dolayısıyla riskli varlıklara yatırım yapmamasına yol açabilir (Finke ve Huston, 2003: 234; Venter, 2006: 21).

Yatırımcının finansal bilgi seviyesinin yatırım kararları üzerindeki etkisini belirlemeye yönelik yapılan çalışmaların sonuçları, “finansal bilgi seviyesi ile risk toleransı arasında doğrusal bir ilişki vardır” varsayımını destekler niteliktedir. Örneğin, Master (1989: 154), yatırım bilgisi olanların, yatırım bilgisi daha az olan veya hiç olmayanlara göre daha fazla risk alma eğiliminde olduklarını bulmuştur. Grable (2000: 25), daha fazla finansal bilgi seviyesine sahip olan yatırımcıların, finansal bilgi seviyesi düşük olan yatırımcılara göre daha fazla finansal risk toleransına sahip olduklarını bulmuştur. Corter ve Chen (2006: 369), daha fazla yatırım deneyimine sahip yatırımcıların, daha az deneyime sahip yatırımcılara göre, daha yüksek risk toleransına sahip olduklarını ve daha yüksek riskli portföylere sahip olduklarını bulmuşlardır. Grable ve Joo (2004: 81), finansal bilgi seviyesinin finansal risk toleransı ile pozitif ilişkili olduğunu bulmuşlardır. Dwyer vd. (2002: 151), finansal piyasalar ve yatırımlara ilişkin bilgi düzeyinin, cinsiyetin risk alma üzerindeki etkisini zayıflattığını bulmuşlar ve kadınların erkeklere göre daha düşük finansal risk toleransına sahip olmasının, kısmen finansal bilgi seviyesi ile açıklanabileceğini ifade etmişlerdir. Grable ve Lytton (1999b: 7), yatırımcıları finansal risk toleransına göre ayırmada en önemli değişkenlerden birinin finansal bilgi seviyesi olduğunu bulmuşlardır. Brown ve Taylor (2005: 706), finansal varlıklara yatırım ile insan sermayesine yatırım arasında pozitif bir ilişki olduğunu bulmuşlardır. Jacobs-Lawson ve Hershey (2005: 338), finansal bilgi seviyesinin, emeklilik planlarının seçiminde önemli bir rol oynadığını bulmuşlardır.

Finansal bilgi seviyesi, yatırımcının, kendi yatırım amaçlarına ve risk profiline uygun yatırım kararları almasına yardımcı olacaktır. Bu nedenle, bir yatırımcının finansal bilgi seviyesi arttıkça, portföy yöneticilerine ve yatırım danışmanlarına duyacağı ihtiyaç da azalacaktır. Ayrıca, finansal bilgi ve tecrübe, yatırımcıların panik hareketlerden ve sürü psikolojisinden kaçınmasına, dolayısıyla diğer yatırımcılara göre daha fazla getiri elde etmelerine yol açabilecektir.

4.7. Meslek ile Finansal Risk Algılaması Arasındaki İlişki

İş ve meslek ile bireylerin finansal risk algılaması arasında yakın bir ilişki bulunmaktadır. İş, bir kişinin, yaşamını sürdürmek ya da yaşam kalitesini artırmak için gelir elde etmek amacıyla giriştiği bedensel ve/veya düşüncel bir faaliyettir. Meslek ise kişinin çalışarak gelir elde ettiği bu faaliyet alanını veya konusunu tanımlamak için kullanılmaktadır. Eğer, bir kişi, gelirini başkalarının yanında ücretli veya maaşlı olarak çalışarak değil de, doğrudan kendi işinden sağlıyorsa, girişimci veya kendi işinde çalışan olarak adlandırılmaktadır. Genel olarak, kendi işinde çalışanların, başkalarının yanında çalışanlara göre ve avukat, doktor, yönetici gibi profesyonel mesleklerde çalışanların diğer alt meslek gruplarında veya vasıfsız işlerde çalışanlara göre daha fazla finansal risk toleransına sahip oldukları, dolayısıyla daha riskli finansal yatırımları tercih edecekleri kabul edilmektedir.

Yapılan çalışmalar, çalışma durumu ve meslek ile finansal risk toleransı arasında anlamlı bir ilişkinin olduğunu göstermektedir. Örneğin, Wang ve Hanna (2007: 3), kendi işi (işletmesi) olmayanların, kendi işi olan ve işini yönetenlerin ve kendi işi olan fakat kendi işini yönetmeyenlerin hisse senedi yatırımlarını inceleyerek, söz konusu kişilerin finansal risk toleranslarını değerlendirmişlerdir. Buna göre, kendi işini yönetmeyen işletme sahiplerinin, risk almaya daha istekli oldukları ve hisse senetlerine daha fazla yatırım yaptıkları bulunmuştur. İşletme sahibi olan ve aynı zamanda kendi işini yöneten kişilerin ise, işletme sahibi olmayanlara göre daha fazla risk alma eğiliminde oldukları, fakat işletme sahibi olmayanlara göre hisse senedine daha az yatırım yapma olasılıkları olduğu bulunmuştur. Brown vd. (2008: 20); kendi işine sahip olma olasılığı ile finansal risk toleransı arasında pozitif bir ilişki olduğunu, bu durumun özellikle işi kendisi kuran ve sermayenin tamamına sahip olan kişilerde daha belirgin olduğunu ve firma performansı ile finansal risk toleransı arasında da pozitif bir ilişki olduğunu bulmuşlardır. Ayrıca, Brown vd. (2008: 20), bireyin geçmişteki risk karşısındaki tutumunun, bugünkü çalışma durumunu etkilediğini, diğer bir ifadeyle, geçmişte risk alan kişilerin, bugün kendi işine sahip olma olasılığının daha fazla olduğunu bulmuşlardır. Grable ve Lytton (1999b: 7), yüksek finansal risk toleransının, profesyonel bir işte çalışma durumuyla ilişkili olduğunu bulmuşlardır. Grable ve Lytton (1998: 61), kişinin kendi işinde veya başkalarının yanında çalışma durumunun ve mesleğin, bireyleri finansal risk toleranslarına ayırmada kullanılabilecek önemli değişkenler olduğunu bulmuşlardır. Mittal ve Vyas (2007: 62), hizmet sektöründe çalışan kişilerin, yatırımlarını hisse senedi ve yatırım fonlarında değerlendirme eğiliminde iken, ticaret sektöründe çalışan kişilerin, yatırımlarını tahvil, gayri menkul ve altın şeklinde değerlendirme eğiliminde olduklarını bulmuşlardır.

Kendi işinde çalışanlar ile avukat, doktor, yönetici gibi üst meslek gruplarında çalışanların daha yüksek risk toleransına sahip olduğu varsayımına karşın, meslek faktörü yorumlanırken dikkatli olunmalıdır (Venter, 2006: 19). Çünkü kendi işinde çalışanlar veya üst meslek gruplarında çalışanlar, genellikle daha yüksek gelire ve/veya net mal varlığına sahip olmakta ve ayrıca, üst meslek gruplarında çalışanların, genellikle beşeri sermaye ve finansal bilgi seviyeleri de daha yüksek olabilmektedir. Bu nedenle, söz konusu kişilerin, daha yüksek finansal risk toleransına sahip olmaları da normal olarak değerlendirilebilecektir.

4.8. Diğer Demografik ve Sosyoekonomik Değişkenler

Akademik çalışmalarda, ağırlıklı olarak, cinsiyet, yaş, medeni durum, gelir seviyesi, net mal varlığı, eğitim ve meslek gibi temel demografik ve sosyoekonomik değişkenlerin finansal risk toleransı üzerindeki etkisinin incelenmesine karşın, ırk, etnik yapı, sağlık, ilk çocuk olma, kişinin yetiştiği aile ortamı, ev sahipliği, miras beklentisi, ekonomik beklentiler ve genel ekonomik koşullar gibi birçok faktörün finansal risk algılaması üzerinde olumlu veya olumsuz etkileri söz konusu olabilmektedir.

Örneğin, genel olarak, beyazların, beyaz olmayanlara göre (Siyah, Asyalı vb.) daha fazla risk toleransına sahip oldukları kabul edilmektedir. Net mal varlığı, kültürel değerler, yatırım alışkanlıkları, analitik düşünme yeteneği, finansal piyasaların gelişmişlik derecesi gibi faktörlerin bu farklılığa yol açabileceği ifade edilmektedir (Grable ve Lytton, 1998: 65; Gutter ve Fontes, 2006: 64).

İrk ile risk toleransı arasındaki ilişkiyi incelemek amacıyla yapılan çalışmalarda, diğer değişkenlerde olduğu gibi, farklı sonuçlar elde edilmiştir. Hawley ve Fujii (1993: 197), beyazların diğer ırk veya etnik gruplara göre daha fazla risk toleransına sahip olduklarını bulmuşlardır. Gutter ve Fontes (2006: 75), siyahların beyazlara göre hisse senetlerine daha az yatırım yaptıklarını, fakat bu farklılıkta ırkın önemli bir faktör olmadığını bulmuşlardır. Yao vd. (2004: 249); ırkın, gelir getiren finansal varlıkların, finansal olmayan varlıkların, hane halkı gelirinin, miras beklentisinin ve sağlık durumunun finansal risk toleransı ile ilişkili olduğunu bulmuşlardır. Yao, Gutter ve Hanna (2005: 51), beyazların, siyahlara ve İspanyollara (hispanics) göre belirli bir miktar finansal riski almada daha istekli olduklarını, fakat diğer değişkenlerin (yaş, medeni durum, gelir, eğitim gibi demografik özellikler ve ekonomik beklentiler) etkisi kontrol altında tutulduğunda, siyahların ve İspanyolların, beyazlara göre finansal risk alma isteklerinin daha fazla olduğunu bulmuşlardır. Jianakoplos ve Bernasek (1998: 629), siyah kadınların, beyaz kadınlara göre riskli varlıklara daha fazla yatırım yapmaya istekli olduklarını bulmuşlardır. Grable ve Joo (2000: 1), ırk ile risk toleransı arasında bir ilişki olmadığını bulmuşlardır.

Ekonomik beklentilerin finansal risk toleransı ile pozitif ilişki olduğu kabul edilmektedir. Diğer bir ifadeyle, daha fazla ekonomik beklentiye sahip olan kişilerin, daha fazla finansal risk toleransına sahip oldukları, dolayısıyla riskli yatırımlar yapma olasılıklarının daha fazla olduğu varsayılmaktadır. Grable ve Joo (2000: 1), ekonomik beklentiler ile risk toleransı arasında anlamlı bir ilişki olmadığını bulmuşlardır. Schooley ve Worden (1996: 87), riskli varlıklara yatırımın; sosyoekonomik faktörlere, risk alma karşısındaki tutuma, ailesine bir gayri menkul bırakma (miras) isteğine ve sosyal güvenliğin ve emeklilik gelirinin yeterliliğine ilişkin beklentilere bağlı olduğunu bulmuşlardır.

Çocuklar arasındaki doğum sırası veya ilk/tek çocuk olma durumu, finansal risk toleransını etkileyebilmektedir. Örneğin, aileler, ilk çocuklarının yaşamlarını daha fazla kontrol etmeye çalıştıkları ve çocuklarına daha sorumlu hareket etmeleri konusunda devamlı tavsiyelerde buldukları için, ilk çocuk veya tek çocuk olan kişiler, ailede daha sonra doğan çocuklara göre daha az risk alma eğilimindedirler (Grable ve Joo, 2004: 81). Yaşça daha büyük olan çocuklar, kendisinden küçük kardeşlerine göre yüksek riskleri daha az kabul etme isteğine sahiptirler. Çünkü yaşça büyük olan çocuk,

kendisini ailesinden sorumlu olarak görmekte ve mevcut durumu korumaya çalışmaktadır. Diğer taraftan genç çocuklar, kurallara karşı daha isyankar olmakta ve daha fazla risk alma eğiliminde olmaktadır (Grable ve Joo, 2004: 81).

Kişinin risk karşısındaki tutumu ve finansal risk toleransı üzerinde etkiye sahip olabilecek diğer bir faktör, kişinin büyüdüğü ailedir. Örneğin, daha yüksek risk toleransına sahip kişilerin, finansal yatırımla ilgili olan ve yatırım yapan ailelerde büyüdüğü, ayrıca risk toleransı daha yüksek olan kişilerin, risk toleransı düşük olanlara göre ilk yatırımlarını daha erken yaşlarda yaptıkları bulunmuştur (Research Department Investment Company Institute, 1993: 4).

5. SONUÇ

Bireyler için uygun bir yatırım politikasının belirlenebilmesi ve başarılı bir şekilde uygulanabilmesi için, bireyin risk karşısındaki tutumunun veya risk alma kapasitesinin bilinmesi büyük önem taşımaktadır. Yatırımcının risk karşısındaki tutumunu ifade eden finansal risk toleransı ile bireyin yatırım davranışı arasında yakın bir ilişki vardır. Bu nedenle, finansal kurumlar, yatırımcıları uygun risk kategorilerine ayırmak ve yatırımcıların risk profillerine uygun portföy seçenekleri önermek için, bireysel müşterilerinin finansal risk toleranslarını ölçmeye ve değerlendirmeye çalışmaktadırlar.

Bireylerin, genel olarak, riskten kaçındıkları varsayımına karşın, her bireyin riskten kaçınma derecesi, diğer bir ifadeyle, almak istediği belirsizlik tutarı farklı olmaktadır. Bireyin risk karşısındaki davranışını etkileyen birçok faktör bulunmaktadır. Yapılan çalışmalar, genel olarak, kişinin biyolojik yapısının, kişilik özelliklerinin, demografik ve sosyoekonomik değişkenlerin bireyin finansal risk toleransını etkilediğini göstermektedir.

Uygulamada, demografik ve sosyoekonomik değişkenler ile bireyin finansal risk toleransı arasında yakın bir ilişki olduğu varsayılmakta ve bu değişkenlere göre yatırımcıların risk profilleri çıkarılmaya çalışılmaktadır. Finansal risk toleransı ile demografik ve sosyoekonomik özellikler arasındaki ilişkiler açısından genel kabul gören görüşlere göre; (a) erkekler, kadınlara göre daha fazla finansal risk toleransına sahiptirler, (b) yatırımcının yaşı arttıkça finansal risk toleransı azalmaktadır, (c) bekar kişiler, evli olanlara göre daha fazla finansal risk toleransına sahiptirler, (d) daha yüksek gelire ve/veya net mal varlığına sahip kişiler, düşük gelir grubunda yer alanlara göre daha fazla finansal risk toleransına sahiptirler, (e) eğitim seviyesi arttıkça finansal risk toleransı artmaktadır, (f) yatırımcının finansal piyasalar ve yatırım araçlarına ilişkin bilgi seviyesi arttıkça finansal risk toleransı artmaktadır ve (g) belirli meslek gruplarında çalışanların finansal risk tolerans seviyesi daha fazladır. Yapılan akademik çalışmalarda, bu görüşleri destekleyecek sonuçlar elde edildiği kadar, bu görüşlerin aksini gösteren sonuçların da elde edildiği gözlenmektedir.

Demografik ve sosyoekonomik değişkenler, finansal risk toleransını değerlendirmek için bir başlangıç noktası olabilir, fakat finansal risk toleransının anlaşılması ve doğru olarak ölçülebilmesi, demografik özelliklerin ötesine geçen karmaşık ve zor bir süreçtir. Çünkü risk toleransı, basit ve tek-boyutlu bir yapı değil, çok boyutlu bir davranış biçimidir. Kişilik yapısı, psikolojik durum, geçmiş tecrübe ve deneyimler, aile, kültür, genel ekonomik koşullar gibi faktörlerin finansal risk toleransı üzerindeki etkisi daima göz önünde bulundurulmalıdır.

KAYNAKÇA

- Al-Ajmi, Jasim Y. (2008), “Risk Tolerance of Individual Investors in an Emerging Market”, *International Research Journal of Finance and Economics*, Issue 17, pp. 15-26.
- Ardehali, Parisa Hosseini, Joseph C. Paradi ve Mette Asmild (2005), “Assessing Financial Risk Tolerance of Portfolio Investors Using Data Envelopment Analysis”, *International Journal of Information Technology & Decision Making*, Vol. 4, Issue 3, pp. 491–519.
- Bajtelmsmit, Vickie L. ve Alexandra Bernasek (1996), “Why Do Women Invest Differently Than Men?”, *Financial Counseling and Planning*, Vol. 7, pp. 1-10.
- Bajtelmsmit, Vickie L. (1999), “Evidence of Risk Aversion in the Health and Retirement Study”, March 1, pp. 1-18, http://www.aria.org/rts/proceedings/1999/risk_aversion.htm, (Erişim Tarihi: 13.09.2008).
- Başoğlu, Ufuk, Ali Ceylan ve İlker Parasız (2001), *Finans: Teori, Kurum ve Araçlar*, Ekin Kitabevi, Bursa.
- Bellante, Don ve Carole A. Gren (2004), “Relative Risk Aversion among the Elderly”, *Review of Financial Economics*, Vol. 13, pp. 269–281.
- Brown, Sarah ve Karl Taylor (2003), “Wage Growth, Human Capital and Risk Preference”, June, pp. 1-28, <http://repec.org/res2004/BrownTaylor.pdf>, (Erişim Tarihi: 12.09.2008).
- Brown, Sarah ve Karl Taylor (2005), “Wage Growth, Human Capital and Financial Investment”, *The Manchester School*, Vol. 73, Issue 6, December, pp. 686–708.
- Brown, Sarah ve Karl Taylor (2007), “Education, Risk Preference and Wages”, Manuscript, Department of Economics, University of Sheffield, January, pp.1-27.
- Brown, Sarah, Michael Dietrich, Aurora Ortiz ve Karl Taylor (2008), “Self-Employment and Risk Preference”, Sheffield Economic Research Paper Series, February, pp. 1-29.
- Callan, Victor J. ve Malcolm Johnson (1999), “Measuring Risk Tolerance: A Psychological Perspective”, *The University of Queensland*, August, pp.1-25.
- Charness, Gary ve Uri Gneezy (2007), “Strong Evidence for Gender Differences in Investment”, September 18, pp. 1-21, http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=648735, (Erişim Tarihi: 16.08.2008).
- Chaulk, Barbara, Phyllis J. Johnson ve Richard Bulcroft (2003), “Effects of Marriage and Children on Financial Risk Tolerance: A Synthesis of Family Development and Prospect Theory”, *Journal of Family and Economic Issues*, Vol. 24, Issue 3, pp. 257-279.

- Coleman, Susan (2003), “Women and Risk: An Analysis of Attitudes and Investment Behavior”, Ed.: Janet L. Dye ve Denise Woodbury, *Academy of Accounting and Financial Studies Journal*, Vol. 7, Issue 2, pp. 99-115.
- Cordell, David M. (2001), “RiskPACK: How to Evaluate Risk Tolerance”, http://www.fpanet.org/journal/articles/2001_Issues/jfp0601-art5.cfm, (Erişim Tarihi: 16.08.2008).
- Corter, James E. ve Yuh-Jia Chen (2006), “Do Investment Risk Tolerance Attitudes Predict Portfolio Risk?”, *Journal of Business and Psychology*, Vol. 20, Issue 3, pp. 369-381.
- Dohmen, Thomas, Armin Falk, David Huffman, Uwe Sunde, Jürgen Schupp ve Gert G. Wagner (2005), “Individual Risk Attitudes: New Evidence from a Large, Representative, Experimentally-Validated Survey”, *IZA Discussion Paper*, No. 1730, September.
- Dwyer, Peggy D. James H. Gilkeson ve John A. List (2002), “Gender Differences in Revealed Risk Taking: Evidence from Mutual Fund Investors”, *Economics Letters*, Vol. 76, Issue 2, pp. 151-158.
- Embrey, Lori L. ve Jonathan J. Fox (1997), “Gender Differences in the Investment Decision-Making Process”, *Financial Counseling and Planning*, Vol. 8, Issue 2, pp.33-40.
- Faff, Robert (2008), “On the Linkage between Financial Risk Tolerance and Risk Aversion”, *The Journal of Financial Research*, Vol. 31, Issue 1, pp.1-23.
- Finke, Michael S. ve Sandra J. Huston (2003), “The Brighter Side of Financial Risk: Financial Risk Tolerance and Wealth”, *Journal of Family and Economic Issues*, Vol. 24, Issue 3, pp. 233-256
- Grable, John E. ve Ruth H. Lytton (1998), “Investor Risk Tolerance: Testing the Efficacy of Demographics as Differentiating and Classifying Factors”, *Financial Counseling and Planning*, Vol. 9, Issue 1, pp. 61-73.
- Grable, John ve Ruth H. Lytton (1999a), “Financial Risk Tolerance Revisited: The Development of a Risk Assessment Instrument”, *Financial Services Review*, Vol. 8, pp. 163–181.
- Grable, John E. ve Ruth H. Lytton (1999b), “Assessing Financial Risk Tolerance: Do Demographic, Socioeconomic and Attitudinal Factors Work?”, *Family Relations and Human Development /Family Economics and Resource Management Biennial*, pp. 1-9.
- Grable, John E. ve So-Hyun Joo (1999), “Factors Related to Risk Tolerance: A Further Examination”, *Consumer Interests Annual*, Vol. 45, pp. 53-58.
- Grable, John E. (2000), “Financial Risk Tolerance and Additional Factors that Affect Risk Taking in Everyday Money Matters”, *Journal Of Business and Psychology*, Vol. 14, Issue 4, pp. 25-63.

- Grable, John E. ve So-Hyun Joo (2000), “A Cross-Disciplinary Examination of Financial Risk Tolerance”, *Consumer Interests Annual*, Volume 46, pp. 1-7.
- Grable, John E. ve Ruth H. Lytton (2001), “Assessing the Concurrent Validity of the SCF Risk Tolerance Question”, *Financial Counseling and Planning*, Vol. 12, Issue 2, pp. 43-53.
- Grable, John E. ve So-Hyun Joo (2004), “Environmental and Biopsychosocial Factors Associated with Financial Risk Tolerance”, *Financial Counseling and Planning*, Vol. 15, Issue 1, pp. 73-82.
- Grable, John, Ruth H. Lytton, Barbara O’neill, So-Hyun Joo ve Derek Klock (2006), “Risk Tolerance, Projection Bias, Vividness and Equity Prices”, *The Journal of Investing*, Summer, pp. 68-74.
- Grable, John ve Michael J. Roszkowskj (2007), “Self-Assessments of Risk Tolerance by Women and Men”, *Psychological Reports*, Vol. 100, Issue 3, pp. 795-802.
- Gutter, Michael S. ve Angela Fontes (2006), “Racial Differences in Risky Asset Ownership: A Two-Stage Model of the Investment Decision-Making Process”, *Financial Counseling and Planning*, Vol. 17, Issue 2, pp. 64-78.
- Halek, Martin ve Joseph G. Eisenhauer (2001), “Demography of Risk Aversion”, *The Journal of Risk and Insurance*, Vol. 68, Issue 1, pp. 1-24.
- Haliassos, Michael ve Carol C. Bertaut (1995), “Why do so Few Hold Stocks?”, *The Economic Journal*, Vol. 105, September, pp. 1110-1129.
- Hallahan, Terrence, Robert Faff ve Michael McKenzie (2003), “An Exploratory Investigation of the Relation between Risk Tolerance Scores and Demographic Characteristics”, *Journal of Multinational Financial Management*, Vol. 13, Issues 4-5, pp. 483-502.
- Hallahan, Terrence A., Robert W. Faff ve Michael D. McKenzie (2004), “An Empirical Investigation of Personal Financial Risk Tolerance”, *Financial Services Review*, Vol. 13, pp. 57–78.
- Hanna, Sherman D., Michael S. Gutter ve Jessie X. Fan (1998), “A Theory Based Measure of Risk Tolerance”, 1998 AFS Conference, pp.1-17. <http://hec.osu.edu/people/shanna/sh/afs98risk.pdf>, (Erişim Tarihi: 12.09.2008).
- Hanna, Sherman D., Michael S. Gutter ve Jessie X. Fan (2001), “A Measure of Risk Tolerance Based on Economic Theory”, *Financial Counseling and Planning*, Vol. 12, Issue 2, pp. 53-60.
- Hanna, Sherman D. ve Suzanne Lindamood (2004), “An Improved Measure of Risk Aversion”, *Financial Counseling and Planning*, Vol. 15, Issue 2, pp. 27-38.
- Hanna, Sherman D. ve Suzanne Lindamood (2005), “Risk Tolerance of Married Couples” *Presented at the Academy of Financial Services Meeting*, October, pp. 1-28.

- Harranta, Valérie ve Nicolas G. Vaillant (2008), “Are Women Less Risk Averse Than Men? The Effect Of Impending Death on Risk-Taking Behavior”, *Evolution and Human Behavior*, Vol. 29, pp. 396–401.
- Harrison, Glenn W., Morten I. Lau ve E. Elisabet Rutström (2005), “Estimating Risk Attitudes in Denmark: A Field Experiment”, *Working Paper in Economics and Finance*, No. 05/07, December.
- Hawley, Clifford B. ve Edwin T. Fujii (1993-1994), “An Empirical Analysis of Preferences for Financial Risk: Further Evidence on the Friedman-Savage Model”, *Journal of Post Keynesian Economics*, Vol.16, Issue 2, pp. 197-204
- Jacobs-Lawson, Joy M. ve Douglas A. Hershey (2005), “Influence of Future Time Perspective, Financial Knowledge and Financial Risk Tolerance on Retirement Saving Behaviors”, *Financial Services Review*, Vol. 14, pp. 331-344.
- Jianakoplos, Nancy Ammon ve Alexandra Bernasek (1998), “Are Women More Risk Averse?”, *Economic Inquiry*, Vol. 36, October, pp. 620-630.
- Jianakoplos, Nancy Ammon ve Alexandra Bernasek (2006), “Financial Risk Taking by Age and Birth Cohort”, *Southern Economic Journal*, Vol. 72, Issue 4, pp. 981-1001.
- Konuralp, Gürel (2001), *Sermaye Piyasaları*, Alfa Yayınları, İstanbul.
- Korkmaz, Turhan ve Ali Ceylan (2007), *Sermaye Piyasası ve Menkul Değer Analizi*, Ekin Kitabevi, Bursa.
- Lugovskyy, Oleksandr ve Philip J. Grossman (2007), “Forecasting the Risk Attitudes of Women and Men: An Experimental Test of the Strength of Gender Stereotypes”, Saint Cloud State University, Department of Economics, Working Papers, Number 2008-07, October.
- Masters, Robert (1989), “Study Examines Investors’ Risk Taking Propensities”, *Journal of Financial Planning*, Vol. 2, July, pp. 151-155.
- Mittal, Manish ve R. K. Vyas (2007), “Demographics and Investment Choice among Indian Investors”, *The ICFAI Journal of Behavioral Finance*, Vol. 4, Issue 52(4), pp. 51-65.
- Olsen, Robert A. ve Constance M. Cox (2001), “The Influence of Gender on the Perception and Response to Investment Risk: The Case of Professional Investors”, *The Journal of Psychology and Financial Markets*, Vol. 2, Issue 1, pp. 29–36.
- Research Department Investment Company Institute (1993), “Piecing Together Shareholder Perceptions of Investment Risk”, Spring, pp.1-61.
- Roszkowski, Michael J. ve John Grable (2005a), “Gender Stereotypes in Advisors’ Clinical Judgments of Financial Risk Tolerance: Objects in the Mirror are Closer than They Appear”, *The Journal of Behavioral Finance*, Vol. 6, Issue 4, pp. 181–191.

- Roszkowski, Michael J. ve John Grable (2005b), “Estimating Risk Tolerance: The Degree of Accuracy and the Paramorphic Representations of the Estimate”, *Financial Counseling and Planning*, Vol. 16, Issue 2, pp. 29-47.
- Roszkowski, Michael J., Geoff Davey ve John E. Grable (2005), “Insights from Psychology and Psychometrics on Measuring Risk Tolerance”, *Journal of Financial Planning*, April, pp. 66-77.
- Schooley, Diane K. ve D. Drecnik Worden (1996), “Risk Aversion Measures: Comparing Attitudes and Asset Allocation”, *Financial Services Review*, Vol. 5, Issue 2, pp. 87-99.
- Schooley, Diane K. ve D. Drecnik Worden (1999), “Investors’ Asset Allocations Versus Life-Cycle Funds”, *Financial Analysts Journal*, Vol. 5, pp. 37-43.
- Sunden, Annika E. ve Brian J. Surette (1998), “Gender Differences in the Allocation of Assets in Retirement Savings Plans”, *The American Economic Review*, Vol. 88, Issue 2, pp. 207-211.
- Sung, Jaimie ve Sherman Hana (1996), “Factors Related to Risk Tolerance”, *Financial Counseling and Planning*, Vol. 7, pp. 11-20.
- Türko, Metin (2002), *Finansal Yönetim*, Alfa Yayınları, İstanbul.
- Venter, Gerhard Van de (2006), “Financial Planners’ Perceptions of Risk Tolerance”, *The 2006 Financial Management Association’s (FMA) Annual Conference*, Salt Lake City, Utah, USA, 11 – 14 October, pp.1-31.
- Wallach, Michael ve Nathan Kogan (1961), “Aspects of Judgment and Decision Making: Interrelationships and Changes With Age”, *Behavioral Science*, Vol. 6, pp. 23-26.
- Wang, Cong ve Sherman D. Hanna (2007), “The Risk Tolerance and Stock Ownership of Business Owning Households”, *Financial Counseling and Planning*, Vol. 18, Issue 2, pp. 3-18.
- Wang, Hui ve Sherman Hanna (1997), “Does Risk Tolerance Decrease with Age?”, *Financial Counseling and Planning*, Vol. 8, Issue 2, pp. 27-31.
- Watson, John ve Mark McNaughton (2007), “Gender Differences in Risk Aversion and Expected Retirement Benefits”, *Financial Analysts Journal*, Vol. 63, Issue 4, pp. 52-62.
- Yang, Yali (2004), “Measuring Risk Preferences: Re-examination of Grable & Lytton’s 13-Item Questionnaire”, *Consumer Interests Annual*, Vol. 50, pp. 119-122.
- Yao, Rui ve Sherman D. Hanna (2005), “The Effect of Gender and Marital Status on Financial Risk Tolerance”, *Journal of Personal Finance*, Vol. 4, Issue 1, pp. 66-85.
- Yao, Rui, Michael S. Gutter ve Sherman D. Hanna (2005), “The Financial Risk Tolerance of Blacks, Hispanics and Whites”, *Financial Counseling and Planning*, Vol. 16, Issue 1, pp. 51-62.

Yao, Rui, Sherman D. Hanna ve Suzanne Lindamood (2004), “Changes in Financial Risk Tolerance, 1983-2001”, *Financial Services Review*, Vol. 13, pp. 249-266.