

Bireysel Yatırımcıların Risk Alma Eğilimine Etki Eden Sosyo-Ekonomik ve Demografik Faktörlerin Analizi

Mehmet SARAÇ*

Mehmet Burak KAHYAOĞLU**

Özet

2008 yılında başlayan finansal kriz, küresel piyasaların risk iştahındaki dalgalanmanın boyutlarını göstermesi açısından, son derece dikkat çekici olmuştur. Yatırımcıların risk tercihlerindeki bu ani ve toplu kaymalar, dikkatleri yeniden yatırım kararlarının temel kriterlerinden biri olan risk kavramına çekmiştir. Kişilik özellikleri ve sosyo-ekonomik faktörler ile psikolojik faktörler yatırımcıların algıladıkları risk üzerinde etkili olarak üstlendikleri risk seviyesini belirlemektedir. Bu çalışmanın amacı, İMKB’de işlem yapan bireysel yatırımcıların risk alma eğilimi üzerinde etkili olan sosyo-ekonomik ve demografik faktörlerin incelenmesidir. Bu kapsamda yapılan analizde, bazı sosyo-ekonomik ve demografik gruplar arasında risk alma eğilimi açısından anlamlı farklılıkların olduğu belirlenmiştir.

Anahtar Kelimeler: Yatırımcı Davranışı, Risk Algısı, Risk Toleransı.

JEL Sınıflaması: G11, D81

Abstract - The Analysis of Socio-Economic and Demographic Factors Effecting the Risk Taking Behaviour of Individual Investors

The 2008 financial crisis are quite noteworthy in terms of exposing the volatility in the risk appetite of the global markets. The instantaneous and collective movements of the investors’ risk preferences have attracted the attentions to the concept of risk, which is one of the fundamental criteria of the investment decisions. Personal characteristics, socio-economic and psychological factors determine the risk level that investors take by effecting their risk perceptions. The purpose of this paper is to investigate the socio-economic and demographic factors that affect the risk taking attitude of the individual investors in Istanbul Stock Exchange. The findings show that there are significant differences between some socio-economic and demographic groups in terms of risk taking attitude.

Key Words: Investor Behavior, Risk Perception, Risk Tolerance.

JEL Classification: G11, D81

* Yrd. Doç. Dr., Sakarya Üniversitesi, İşletme Fakültesi

** Dr. Öğr. Gör., Düzce Üniversitesi, Çilimli MYO

Giriş

Finansal piyasalar tarihi incelendiğinde, yatırımcıların çeşitli dönemler itibarıyla yüksek riskli ve hatta spekülasyon yatırımlarına (varlıklar, menkul kıymetler) yöneldikleri ve ardından tümüyle sabit getirili yatırımlara ya da nakde döndükleri dönemlere sıkça rastlanmaktadır. Son olarak Amerika Birleşik Devletleri'nde (ABD) 2001 yılında başlayan ve 2006 yılına kadar devam eden konut sektöründeki genişlemenin 2008 yılında küresel bir finansal krize neden olması ve bu krizde yüksek riskli ipotekli konut kredilerinin ve bu kredilere dayalı menkul kıymetlerin büyük rol oynaması dikkatleri yeniden, yatırım kararının iki temel parametresinden biri olan "risk" kavramına çekmiştir. ABD'de başlayan ve birçok ülkeye yayılan bu finansal krizden İstanbul Menkul Kıymetler Borsası (İMKB)'da büyük oranda etkilenmiştir. Öyle ki bu dönemde İMKB Ulusal 100 endeksi 60.000 seviyelerinden 20.000 seviyelerine gerilemiştir. Bu anlamda yatırımcıları dönem dönem yüksek riskli varlıklara yönlendiren dönem ise güvenli limanlara sığındıran bu faktörlerin incelenmesi önem arz etmektedir. Yatırımcıların üstlendikleri riskin belirleyicisi olan algıladıkları risk üzerinde bir takım faktörler etkili olmaktadır. Bunlar; yatırımcının kişilik özellikleri, psikolojik faktörler ve sosyo-ekonomik ve demografik faktörlerdir.

Küreselleşme ve finansallaşma olgularına paralel olarak ortaya çıkan iletişim sektöründe yaşanan sıçrama, yatırımcıların, finansal piyasalara erişebilme, bilgiye en hızlı ve en ucuz maliyetle sahip olma ve en hızlı şekilde işlem yapma potansiyelini artırmıştır. Bu gelişmelerin sonucu olarak, küresel çapta, finansal piyasalarda işlem yapan yatırımcı sayısında ve profilinde önemli değişiklikler yaşanmıştır. Günümüzde eğitim seviyesi ne olursa olsun her yaşta ve her gelir grubundan milyonlarca kadın ve erkek çok çeşitli gerekçelerle finansal piyasalarda işlem yapmaktadır. Finansal sektörün her türlü yatırımcının ihtiyacına uygun menkul kıymetler üretebilme becerisi düşünüldüğünde yatırımcı profilindeki çeşitliliğin hızlı bir şekilde artacağı öngörülebilmektedir. Finansal piyasaların derinliği ve genişliği üzerinde etkili olan yatırımcı profilindeki bu değişim, piyasaların yorumlanmasında özellikle göz önünde bulundurulması gereken bir faktör olarak düşünülmelidir.

Bu çalışmanın amacı İMKB'de 2007-2009 yılları arasında hisse senedi yatırımı yapan bireysel yatırımcıların, algıladıkları risk seviyesinin sonucu olarak, üstlendikleri risk düzeyi ile diğer bir deyişle risk alma eğilimleri ile ilişkili olan sosyo-

ekonomik ve demografik faktörlerin incelenmesidir. Çalışmada bu kapsamda çeşitli sosyo-ekonomik ve demografik özelliklere sahip gruplar arasında risk alma eğilimine göre farklılıkların olup olmadığı analiz edilmiştir.

1. Menkul Kıymet Yatırım Kararlarında Risk Faktörü ve Algılanan Risk Kavramı

Herhangi bir menkul kıymete ilişkin verilecek yatırım kararında göz önünde bulundurulması gereken iki temel kriter, yatırımın riski ve yatırımın beklenen getirisidir. Yatırımcılar aynı risk seviyesine sahip iki yatırım alternatifi arasından yüksek beklenen getiriye sahip olanı ya da aynı beklenen getiriye sahip yatırım alternatiflerinden düşük risk seviyesine sahip olanı seçme eğilimindedir. Genel anlamda risk, bir olayın beklenenden farklı olarak gerçekleşebilme olanağıdır. Bu açıdan düşünüldüğünde risk, olayın potansiyel sonuçlarının değişkenliği ölçüsünde artmaktadır. Menkul kıymet yatırım kararlarında ise risk, genellikle, beklenen getiriden daha az kazanma olasılığını ifade etmektedir.

Davranışsal finansçılar, yatırım kararlarında etkili olan risk kavramının objektif değil sübjektif nitelik taşıdığını bunun sonucu olarak beklenen riskten ziyade algılanan riskin önemli olduğunu vurgulamaktadır. Deniz'e (2007: 2) göre algılama, duyu organlarına gelen uyarıcıların seçilmesi, organize edilmesi ve yorumlanması sürecidir". Mowen (1993: 72) ise algılamayı "bireylerin bilgiye maruz kalması, bilgiye yönelmesi ve bilgiyi anlaması süreci" olarak tanımlamaktadır. Kotler (2000: 152)'e göre algılama "bireyin anlamlı bir dünya görüntüsü yaratmak için bilgi girdilerini seçme, organize etme ve yorumlama sürecidir". Akay (2003: 40) ise algılamayı "herhangi bir nesne, olay, olgu, sözcük, kavram vb. uyarıcının, bireyin beş duyu organının ve sezgilerinin yardımı ile düşünsel yapısında belirlenmesi, anlaşılması, tanınması ve tanımlanması, yorumlanması, açıklanması" olarak tanımlamaktadır.

"Risk algısı ise, kişilerin riskin ciddiyeti ve özellikleri hakkındaki sübjektif yargısıdır" (Gürsoy ve diğ. 2008: 21). Algılanan risk kavramı, yatırımın riskine ilişkin mevcut uyarıcıların farklı kişiler tarafından, bu kişilerin içinde buldukları durum ve çeşitli faktörlerin de etkisiyle, farklı algılanabileceğini bunun sonucunda farklı yorumlanabileceğini ve bu farklı yorumlama sonucunda ise kişileri farklı davranışlara yönlendirebileceğini ifade etmektedir. Hilferding'e (1981: 108) göre

“yatırımcıların menkul kıymetle bağlantılı risklere yönelik algıları, bu menkul kıymetlere olan talepte belirleyici bir rol oynar”. “İnsanlar algıladıkları tehlikelere cevap verirler. Şenkesen (2009: 255), riskin doğru bir şekilde algılanması durumunda ancak doğru tedbir veya kararların alınabileceğini belirtmektedir. Algılanan riskin yanlış olması durumunda bu riskin bertaraf edilmesi amacıyla alınan koruma eylemleri de yanlış olacaktır.

Anbar ve Eker’e (2009) göre, bir yatırımcının finansal risk algılamasını etkileyen faktörler; kişilik özellikleri ve psikolojik faktörler ile demografik ve sosyo-ekonomik faktörler olmak üzere iki ana gruba ayrılabilir. Bu faktörlerdeki değişim yatırımcının finansal risk algısını da değiştirecektir. Bu anlamda yatırımcıların risk algısının statik değil dinamik olduğu kabul edilmektedir. Tablo 1’de bireyin finansal risk algısına etki eden faktörler ayrıntılı olarak gösterilmiştir.

Tablo 1: Finansal Risk Algısına Etki Eden Faktörler

Kişilik Özellikleri	Psikolojik Faktörler	Demografik ve Sosyo-ekonomik Faktörler
<ul style="list-style-type: none">• Dışadönüklük/içedönüklük• Uyumluluk• Sorumluluk/Amaçsızlık• Duygusal denge• Yeniliklere açık olma	<ul style="list-style-type: none">• Hevristikler• Bilişsel önyargılar• Duygusal faktörler	<ul style="list-style-type: none">• Cinsiyet-yaş• Medeni durum• Eğitim düzeyi-meslek• Bakılmaya zorunlu kişi sayısı• Aylık ortalama gelir-net mal varlığı• Finansal bilgi düzeyi

Kaynak: (Deniz, 2007; Anbar ve Eker, 2009; Usul ve diğ., 2002; Barak, 2008)

Yatırımcıların finansal risk algılarında zaman içerisinde oluşan değişimi gösteren günümüzün en somut örneklerden bir tanesi Chicago Board Options Exchange (CBOE) Volatilite Endeksidir. VIX olarak bilinen CBOE Volatilite Endeksi hisse senedine dayalı opsiyonların fiyatlarından yararlanarak kısa vadeli volatilite beklentisini ölçer. Sağlık’a (2009: 47) göre, “volatilite finansal piyasaların risk algısını göstermesi açısından büyük öneme sahiptir”. Bunun yanında tarihte yatırımcıların risk algılarının önemli derecede azalıp en muhafazakâr yatırımcıların dahi çok yüksek belirsizlik ve risk içeren yatırımlara yöneldiği dönemler yaşanmıştır. Bu örneklerin hemen hemen hepsinde risk algısının azalmasıyla birlikte alım-satım konu olan varlıkların fiyatlarında anormal yükselişler gerçekleşmiş ve ardından hızlı bir gerileme dönemine girilmiştir.

Barak (2008: 29), yatırım hiyerarşisindeki temel birimin bireysel yatırımcı olduğunu belirtmiştir. Yılmaz'a (2009: 12) göre, bireysel yatırımcılar, kendi nam ve hesaplarına yatırım yapan, işlem miktarları göreceli olarak küçük olan yatırımcılardır". Karan (2004: 691) ise bu yatırımcıları, "portföy yönetimine daha çok bir hobi olarak başlayan ve profesyonel bir destek almadan ya da çok az bir destekle kendi fonlarını yönetmeye çalışan yatırımcılar" olarak tanımlamakta ve bu yatırımcıların pazarı algılamalarının, risk ve getiriye yönelik düşüncelerinin kurumsal yatırımcılar gibi profesyonelce olmadığını, onların kararlarında psikolojik ve demografik özelliklerin son derece etkili olduğunu belirtmektedir. Bu bağlamda Karan'a (2004: 699) göre bireysel yatırımcıların riski algılaması bakımından taşıdıkları bazı özellikler aşağıdaki şekilde sıralanabilir;

- Kurumsal yatırımcı açısından risk, getirilerin standart sapması olarak değerlendirilirken, bireysel yatırımcı riski para kaybetmek ya da rahatsız edici bir şey yapmak olarak tanımlamaktadır.
- Bireysel yatırımcıların çoğunda bilinmeyenden korkma özelliği vardır. Onlar bilmedikleri bir araçla ilgili olumsuz haberleri abartırlar.
- Bireysel yatırımcıların bir çoğu daha önce zarar ettiği bir senede ya da bir araca yatırım yapmaktan korkarlar.
- Bireysel yatırımcılar herkesin ilgilendiği popüler araçlara yatırım yaparak riski azaltabileceklerini düşünürler.
- Bireysel yatırımcılar geçmişte olmuş risklerle gelecekteki potansiyel riskleri birbirine karıştırmak eğilimindedir.

1.1. Menkul Kıymet Piyasalarında Bilginin Rolü ve Önemi

Algıma her şeyden önce bireyin maruz kaldığı bilgi (uyaranlar) ve bu bilgilerin yorumlanması ile ilgili bir süreçtir. Özellikle 1990'lı yıllardan itibaren iletişim alanında yaşanan ilerlemeler ve küreselleşme-finansallaşma olguları bu konuyu daha da önemli hale getirmiştir. Finansal yatırım kararlarında bilgi; yatırımcının yatırım yapmayı düşündüğü menkul kıymetin fiyatını etkileyebilme potansiyeli olan, makro ve mikro anlamda, olumlu ya da olumsuz, açıklanmış ya da açıklanacak, tüm veri ve haberleri kapsamaktadır. Piyasaya gelen her türlü bilginin finansal yatırım kararları açısından bir değeri vardır. Yatırımcılar bu bilgiler doğrultusunda yatırımla ilgili olarak bir yargıya ulaşırlar. Yatırımcıların menkul kıymetleri satın alma

ve satma kararlarında yararlandıkları temel unsur bilgidir. Bilgi ile ilgili olarak yatırım karar alma süreci aşağıdaki şekilde gösterilmektedir.

Şekil 1. Yatırım kararı alma süreci



Küreselleşme ve finansallaşma olguları ve iletişim sektöründeki gelişmeler, bireysel yatırımcıların menkul kıymet yatırımlarında kullandıkları bilgilerle ilişkili karar ortamını değiştirmiştir. Küreselleşme olgusunun sonucu olarak şirket faaliyetleri ülke sınırlarını aşmış, bunun sonucu olarak borsada işlem gören bir şirketin hisse senetlerinin değerini etkileyebilecek durumların sayısı eskisine nazaran bir hayli artmıştır. Bu anlamda yatırımcıların, o şirketin hisse senetleriyle ilgili yatırım kararlarında analiz etmeleri gereken bilgilerin miktarı artmıştır. Bunun yanında bu bilgiler farklı uzmanlık alanlarının kapsamına girerek yatırımcıların potansiyelini zorlar duruma gelmiştir.

İnternet ise yatırımcıların bilgiye erişim yollarının yeniden tanımlanmasına yol açmıştır. Sevim ve Temizel'e (2009: 135) göre, internet sayesinde yatırımcılar eskiye nazaran bilgiye daha kolay, hızlı ve ucuz bir şekilde erişebilme imkânına kavuşmuştur. Yatırımcılara sürekli olarak güncel bilgi sağlayan web siteleriyle birlikte yatırımcılar adeta bir bilgi yağmuru altında kalmıştır. Şirketlerin web siteleri, aracı kurumların sağladıkları veri tabanları ve analist görüşleri, borsa portalları, ekonomi ve finans siteleri, sermaye piyasasını düzenleyici otoritelerin sağladıkları veri tabanları bu bilgilere örnek olarak verilebilir. Sevim ve Temizel (2009: 141), internetin, geçmişte bireysel yatırımcı açısından erişilmesi güç olan bilgileri yatırımcının kullanımına sunmanın yanı sıra bilgiye ilişkin diğer piyasa katılımcılarının-menkul kıymet analistleri vb.-yorumlarını gözlemlemeyi olanaklı kıldığını belirtmişlerdir.

2. Demografik ve Sosyo - Ekonomik Faktörlerin Finansal Risk Algısına Etkisi

Yatırımcıların risk alma istekliliği; cinsiyet, yaş, gelir düzeyi ve eğitim seviyesi gibi demografik, sosyal ve ekonomik koşullara bağlı olarak zaman içinde değişebilmektedir. Barak (2008: 31) ,yatırımcıların demografik özelliklerinin onların yatırımcı özelliklerini önemli oranda etkilediğini belirtmiştir. Demografik ve sosyo-ekonomik unsurlar, insanların hayatlarının belli evrelerinde temel davranış kalıpları

ve hayata bakış açıları oluşturmaktadır. Yapılan araştırmaların gösterdiği üzere, bu davranış kalıpları, bireyin risk karşısındaki tutumu üzerinde etkili olmaktadır.

2.1. Cinsiyetin Finansal Risk Algısına Etkisi

Ceyhan'a (2008: 15) göre cinsiyet, biyolojik açıdan kadın ve erkeği tanımlayan bir kavram olarak kabul edilmekte, cinsiyet kimlikleri ise, kadınlık özelliklerini (şefkat, sevecenlik, vb. gibi duygusal özellikler) ve erkeklik özelliklerini (saldırganlık, baskınlık vb. gibi etkili özellikleri) temsil etmektedir. Harranta ve Vaillant (2008: 396), kadınların genel olarak erkeklere nazaran, spor, uyuşturucu ve alkol kullanımı, cinsel davranış ve kumar gibi birçok alanda daha fazla riskten kaçıan olduklarını ileri sürmektedir. Finansal risk algısı açısından da benzer durum söz konusudur.

Yapılan çalışmalar (Grable ve Lytton 1998; Jianakoplos ve Bernasek 1998; Hawley ve Fuji 1993; Doğukanlı ve Önal 2000; Grable ve Joo 2000; Döm 2003; Küçüksille 2004; Emektar 2007; Ceyhan 2008), genel itibarıyla, kadınların finansal risk algılamasının erkeklerden daha yüksek olduğunu göstermektedir. Yüksel (2009) bu durumu destekleyecek şekilde, erkek yatırımcıların kadın yatırımcılara kıyasla gelecek beklentilerinin daha olumlu olduğunu bulmuştur.

2.2. Yaş ile Finansal Risk Algısı Arasındaki İlişki

Kişilerin ihtiyaçları, istekleri ve riski algılama biçimleri yaşları değiştikçe farklılaşabilmektedir. Genel olarak, kişiler yaşlandıkça her konuda daha az risk aldıkları varsayılmaktadır. Anbar ve Eker'e (2009: 136) göre, yaş arttıkça risk algısının arttığı varsayımının arkasında yatan temel düşünce, genç yatırımcıların riskli yatırımlar nedeniyle maruz kaldıkları zararları telafi etmek için daha uzun zamana sahip oldukları gerçeğidir. Bununla birlikte, bazı araştırmacılar (Hallahan ve diğ. 2004: 58), yaşa göre bireyin maruz kaldığı biyolojik değişmelerin risk algısı üzerinde etkili olabileceğini belirtmektedir.

Grable ve Lytton'a (1998: 62) göre, uygulamada yaşlı yatırımcılar, genel olarak yüksek finansal risk algısına sahip grup olarak sınıflandırılırken, daha genç yatırımcılar ise, düşük finansal risk algısına sahip grup olarak sınıflandırılmaktadır. Uygulamada yaş ile finansal risk algısı arasında varsayılan pozitif ilişkinin aksine, yapılan akademik çalışmalarda birbiriyle çelişen sonuçlar elde edilmiştir. Örneğin, Hawley ve Fuji (1993), Bajtelsmith (1999) ve Ceyhan (2008) yaş ile finansal risk

algısı arasında pozitif ilişki bulmuşlardır. Küçüksille (2004) ve Grable (2000), yaş ile finansal risk algısı arasında negatif ilişki saptamışlardır.

2.3. Medeni Durum ve Çocuk Sayısının Finansal Risk Algısına Etkisi

Grable ve Joo'ya (1999) göre, medeni durum ve çocuk sayısı ile finansal risk algısı arasındaki ilişki, sorumluluk duygusu ve sosyal risk kavramı temelinde açıklanmaktadır. Kişinin yatırım yapmak, mevcut birikimi değerlendirmek, vb. gibi önemli kararlarda risk almayı düşünürken, bakmaya yükümlü olduğu kişi sayısını değerlendirerek karar verdiği belirtilmektedir.

Bekâr kişiler, daha az sorumluluğa sahip olduklarından daha fazla risk alabilmektedirler. Aksine evli kişiler, artan sorumlulukların sonucu olarak, tasarruflarını çok daha güvenli yatırımlara yöneltmektedir. Sosyal risk, alınan bir yatırım kararının zararlı sonuçlanması durumunda kişinin, akrabaları, arkadaşları ve meslektaşlarının gözünde itibarının zedelenmesi olasılığını ifade etmektedir. Evli kişilerin sosyal riske daha duyarlı oldukları kabul edilmektedir.

Medeni durum ve finansal risk algısı arasındaki ilişkiyi inceleyen çalışmalarda farklı sonuçlar elde edilmiştir. Örneğin Grable ve Joo (2004) ve Ceyhan (2008), evli kişilerin daha düşük finansal risk toleransına sahip olduklarını bulmuşlardır. Yao ve Hanna (2005), bekar erkeklerin evli erkeklere göre, bekar kadınların evli kadınlara göre ve evli erkeklerin evli kadınlara göre daha fazla risk toleransına sahip olduklarını bulmuşlardır. Küçüksille (2004), bekar yatırımcıların dul yatırımcılara göre, dul yatırımcıların da evli yatırımcılara göre daha düşük riskli yatırımları tercih ettiklerini bulmuştur. Hawley ve Fuji (1993), finansal risk toleransı açısından aile reisi olan erkeklerle evli erkekler arasında bir farklılık olmadığını, fakat aile reisi konumunda olan kadınların evli kadınlara göre daha düşük risk toleransına sahip olduklarını bulmuşlardır.

Çocuk sayısı ve bakmakla yükümlü olunan kişi sayısı ile risk algısı arasındaki ilişkiyi inceleyen çalışmalarda da farklı sonuçlar elde edilmiştir. Örneğin Jianakoplos ve Bernasek (1998), bakmakla yükümlü olunan kişi sayısının, bekar kadınların risk toleransını azalttığını, fakat evli çiftlerin risk toleransını artırdığını bulmuşlardır. Hallahan ve diğ. (2003), medeni durum ve bakmakla yükümlü olunan kişi sayısı ile finansal risk toleransı arasında ilişki saptayamamıştır.

2.4. Gelir Düzeyi ve Net Mal Varlığının Finansal Risk Algısına Etkisi

Genel olarak, gelir ve net mal varlığı ile finansal risk algısı arasında negatif ilişki olduğu kabul edilmektedir. Bir kişinin net mal varlığı arttıkça finansal risk toleransının da artacağı düşüncesinin temelinde, ödeyebilme gücü ve harcanabilir gelir seviyesinin artmasına bağlı olarak, varlıklı kişilerin finansal risk alma kapasitelerinin artacağı ve olası kayıplarını daha az varlıklı kişilere göre telafi edebilecekleri düşüncesi vardır. Portföy yöneticileri ve yatırım danışmanları, kişinin gelir ve servet düzeyi arttıkça finansal risk toleransının da artacağını varsaymaktadır. Yapılan akademik çalışmalar da bu varsayımı doğrular niteliktedir. Örneğin Küçüksille (2004), Grable ve Joo (2004), gelir ve servet düzeyi ile finansal risk toleransı arasında pozitif ilişki saptamışlardır.

2.5. Eğitim Düzeyinin Finansal Risk Algısına Etkisi

Ceyhan'a (2008: 20) göre eğitim, gelir ve meslek seçimi ile bağlantılı olarak bir tüketicinin ne satın alacağını bilmesini, onun herhangi bir konuda nasıl düşündüğünü ve nasıl karar verdiğini etkilemektedir. Kişinin eğitim seviyesinin, finansal yatırım aracının taşıdığı riskleri değerlendirme kapasitesini artırdığı ve bu nedenle, kişinin risk üstlenme isteğine olumlu etkide bulunduğu varsayılmaktadır. Fakat eğitim seviyesi ve finansal risk algısı arasındaki ilişki doğrudan değil, eğitim seviyesinin net mal varlığı ve gelir düzeyini artırmasının sonucu olarak finansal risk toleransını artırdığı kabul edilmektedir. Hallahan ve diğ. (2004), genel olarak, eğitim seviyesi arttıkça, gelir ve net mal varlığının da arttığını ileri sürmüşlerdir. Yapılan çalışmaların (Küçüksille 2004; Grable ve Lytton 1998; Bajtelsmith 1999) büyük kısmında, eğitim düzeyi ile finansal risk algısı arasında negatif ilişki bulunmuştur.

2.6. Finansal Bilgi Seviyesinin Finansal Risk Algısına Etkisi

Finansal bilgi seviyesi, kişinin kendi durumuna ve yatırım amaçlarına uygun risklilikte menkul kıymet seçebilmesi açısından kritik öneme sahiptir. Anbar ve Eker'e (2009: 141) göre, finansal bilgi ve tecrübe, yatırımcıların panik hareketlerden kaçınmalarına, dolayısıyla diğer yatırımcılara göre daha fazla getiri elde etmelerine yol açabilecektir. Bununla birlikte, yatırımcıların finansal risk algılamasının, yatırım ortamına ilişkin korku, endişe veya bilgisizlik faktörleriyle pozitif ilişkiye sahip olduğu varsayılmaktadır. Bu nedenle, bir kişinin yatırım

alternatifleri ve getiri oranları gibi alanlardaki finansal bilgi eksikliği, kişinin risk almaktan korkmasına ve dolayısıyla riskli varlıklara yatırım yapmamasına yol açabilir. Yatırımcıların finansal bilgi seviyesi ile finansal risk toleransları arasında olduğu varsayılan pozitif ilişki, yapılan çalışmaların sonuçlarıyla örtüşmektedir. Örneğin, Grable (2000), finansal bilgi seviyesi ile riskli varlıklara yatırım yapma eğilimi arasında pozitif ilişki bulmuştur.

2.7. Meslek İle Finansal Risk Algısı Arasındaki İlişki

Yapılan çalışmalarda, çalışma durumu ve meslek ile finansal risk toleransı arasında pozitif ilişki olduğunu göstermektedir. Brown ve diğ. (2008), kişinin 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 bulmuşlardır. Grable ve Lytton (1999), yüksek finansal risk toleransının, profesyonel bir işte çalışma durumuyla ilişkili olduğunu bulmuşlardır. Küçüksille (2004) ise, yüksek riskli yatırımlara en fazla yönelen meslek gruplarının emekliler ve finans sektöründe çalışanlar olduğunu, yüksek riskli yatırımları en az kabul edenler ise sırasıyla öğrenciler, serbest meslek sahipleri, ev hanımları ve işçiler olarak bulmuştur.

Kendi işinde çalışanlar ile üst meslek gruplarında çalışanların daha düşük risk algısına sahip oldukları varsayımına karşın, meslek faktörünün yorumlanmasında dikkatli olunmalıdır. Çünkü kendi işinde çalışanlar ve üst meslek gruplarında çalışanlar aynı zamanda daha yüksek gelir seviyesi ve net mal varlığına sahiptir. Ayrıca, genel olarak bu kişilerin eğitim ve finansal bilgi seviyeleri daha yüksek olmaktadır.

3. Risk Alma Eğilimine Etki Eden Sosyo - Ekonomik ve Demografik Faktörlerin Analizi

Çalışmada çeşitli sosyo-ekonomik ve demografik özelliklere sahip gruplar arasında risk alma eğilimine göre farklılıkların olup olmadığı analiz edilmiştir. Bu kapsamda kullanılan hipotezler aşağıda verilmiştir.

H₁= Farklı yaş gruplarına mensup bireysel yatırımcılar arasında risk alma eğilimi açısından anlamlı bir fark vardır.

H₂= Farklı meslek gruplarına mensup bireysel yatırımcılar arasında risk alma eğilimi açısından anlamlı bir fark vardır.

H₃= Evli ve bekar yatırımcılar arasında risk alma eğilimi açısından anlamlı bir fark vardır.

H₄= Farklı sayılarda çocuk sahibi olan yatırımcılar arasında risk alma eğilimi açısından anlamlı bir fark vardır.

H₅= Farklı eğitim seviyelerindeki yatırımcılar arasında risk alma eğilimi açısından anlamlı bir fark vardır.

H₆= Farklı gelir gruplarındaki bireysel yatırımcılar arasında risk alma eğilimi açısından anlamlı bir fark vardır.

H₇= Kadın ve erkek yatırımcılar arasında risk alma eğilimi açısından anlamlı bir fark vardır.

3.1. Araştırma Yöntemi ve Veriler

Araştırma kapsamında 31 bireysel yatırımcının İMKB’de 1 Ocak 2007 ile 31 Aralık 2009 tarihleri arasında gerçekleştirdikleri hisse senedi alım-satım işlemlerine ilişkin gerçek veriler kullanılmıştır. Bir kamu bankasının aracı kurumundan elde edilen veriler, yatırımcının cinsiyeti, yaşı, mesleği, medeni durumu, çocuk sayısı, eğitim seviyesi ve aylık gelirinin yanında hisse senedi alım-satım işlemlerine ilişkin tarih ve saat, fiyat, miktar ve seans içeriklerine sahiptir. Bu verilerden Microsoft Office Excel 2007 programı kullanılarak yatırımcıların risk alma eğilimine ilişkin bilgiler türetilmiştir. Verileri çalışma kapsamına alınan yatırımcıların belirlenmesinde tesadüfî örneklem yönteminden yararlanılmıştır. Çalışma kapsamında verileri kullanılan yatırımcıların tümü Marmara Bölgesi’nde ikamet etmektedir. Bireysel yatırımcıların risk algısı üzerinde etkili birer sosyo-ekonomik ve demografik faktör olan yatırımcının net mal varlığı ve finansal bilgi seviyesine ilişkin bilgilerin, verilerin elde edildiği aracı kurum tarafından yatırımcılarından talep edilmediği için çalışma kapsamına alınamaması bir kısıt olarak karşımıza çıkmıştır.

3.2. Araştırma Kapsamında Kullanılan Değişkenlerin Belirlenmesi

Araştırma kapsamında kullanılan değişkenlere ilişkin bilgilerin bir bölümü bir kamu bankasının aracı kurumundan elde edilmiştir. Bunlar yatırımcıların cinsiyeti, yaşı, mesleği, medeni durumu, çocuk sayısı, eğitim seviyesi ve aylık gelir durumu

bilgilerinin yanı sıra 1 Ocak 2007-31 Aralık 2009 dönemini kapsayan hisse senedi alım-satım işlemlerine ilişkin tarih ve saat, fiyat, miktar ve seans bilgileridir. Araştırma kapsamında kullanılan diğer değişken olan risk alma eğilimi ise, aracı kurumdan alınan verilerden türetilmiş ve gün bazında hesaplanmıştır.

Risk alma eğilimi (RAE), yatırımcının algıladığı riskin sonucu olarak üstlendiği riskin düzeyini göstermektedir. Çalışmada RAE'nin göstergesi olarak risk alma eğilimi endeksi (RAEE) türetilmiş ve aşağıdaki şekilde formüle edilmiştir:

$$RAEE_{it} = \sum_{h=1}^n \frac{a_{iht} \times \sigma a_{ht}}{b_i}$$

$RAEE_{it}$ = i'nci yatırımcının t günündeki risk alma eğilimi endeksi

a_{iht} = i'nci yatırımcı tarafından t günündeki h menkul kıymetine yatırım yapılan/yapılmış olan toplam tutar

σa_{ht} = t günündeki h menkul kıymetinin son beş günlük standart sapması

b_i = i'nci yatırımcının günlük ortalama portföy değeri (2007-2009 tarihleri için)

h = portföydeki hisse senedi

RAEE 2007-2009 dönemini kapsayacak şekilde her gün için hesaplanmıştır. Formülasyondan da görüleceği üzere endeks iki kısımdan oluşmaktadır. Burada σa_{ht} endeksin hesaplandığı tarihteki yatırım yapılan/yapılmış olan hisse senedinin objektif riskini göstermektedir. " a_{iht} " değeri ise yatırımcının ilgili hisse senedine ilişkin algıladığı risklerin sonucunda oluşan yargısına göre değişmekte yani sübjektif nitelik taşımaktadır. Bu durumda hisse senedinin objektif riski yatırımcının algıladığı risk düzeyi ile ağırlıklandırılmış olmaktadır. Bu değerdeki değişim ise yatırımcının 2007-2009 dönemine ilişkin ortalama portföy değeri (TL olarak) baz alınarak yorumlanmıştır. Sonuç olarak RAEE'nin yükselmesi yatırımcının risk iştahının arttığı anlamına gelirken, endeksin düşmesi yatırımcının algıladığı risklerin yüksek olmasının sonucu olarak risk iştahının azaldığı anlamına gelmektedir.

3.3. Bulgular ve Tartışma

Verileri araştırma kapsamına alınan yatırımcıların belirlenmesinde tesadüfî örneklem yöntemi kullanılmıştır. Genel olarak incelendiğinde, çalışmanın örneklemine ait frekansların konuyla ilgili diğer çalışmaların örneklemlerinin frekanslarına yakın olduğu görülmekle birlikte bir takım farklılıklar da belirlenmiştir.

Çalışmanın gerçek verilerden oluşması dolayısıyla kısıtlı bir örneklem kullanılması zorunluluğu ve çalışmaların örneklemi arasındaki bölgesel farklılıklar bu farklı sonuçların oluşmasına neden olan faktörler olarak karşımıza çıkmıştır. Çalışmanın örnekleme ilişkin frekans ve yüzde dağılımları tablo 2’de verilmiştir. Buna göre yatırımcıların % 85’i erkek, % 15’i ise kadınlardan oluşmaktadır. Bu sonuçlar, Döm (2003), Ede (2007) ve Doğukanlı ve Önal’ın (2000) çalışmalarında da görüldüğü üzere, İMKB’de erkek yatırımcıların ağırlıkta olduğunu göstermektedir. Yatırımcıların yaş durumuna göre dağılımlarına bakıldığında, % 49’unun 26-40 yaş grubu arasında iken, % 51’inin 41-55 yaş grubu arasında olduğu görülmüştür. Döm (2003) ve Doğukanlı ve Önal’ın (2000) yaptıkları çalışmalarda bu oranlar sırasıyla 26-40 yaş grubu için % 63’e - % 63 iken, 41-55 yaş grubunda % 34’e % 15 olarak bulunmuştur. Ede (2007)’nin yaptığı çalışmada 26-40 yaş grubuna dahil yatırımcıların oranı % 62,4, 41 ve üzeri yaş grubuna dahil yatırımcıların oranı ise % 22,2 olarak bulunmuştur.

Yatırımcıların eğitim durumlarına göre dağılımına bakıldığında, ilkokul mezunu yatırımcı bulunmadığı görülmektedir. Lise mezunu yatırımcılar % 45, lisans mezunu yatırımcılar % 44 ve lisansüstü eğitim almış yatırımcılar ise % 11 paya sahiptir. Döm (2003)’ün yaptığı çalışmada ilkokul mezunu yatırımcıların oranı % 3,7 iken, bu oran Doğukanlı ve Önal’ın (2000) yaptıkları çalışmada %13,1 bulunmuştur. Yatırımcıların % 45’inin lise mezunu, % 44’ünün lisans mezunu ve % 11’inin ise lisansüstü (master, doktora) mezunu oldukları görülmüştür. Döm (2003) ve Doğukanlı ve Önal’ın yaptıkları çalışmalarda, lise mezunu yatırımcıların oranı ortalama % 30 seviyelerinde, lisans ve lisansüstü dereceye sahip yatırımcıların oranı ise sırasıyla % 59,9’a - % 45,3 olarak bulunmuştur. Yatırımcıların medeni durumlarına göre dağılımına bakıldığında ise, % 90’ının evli iken % 10’unun bekar olduğu görülmüştür. Ede (2007)’nin yaptığı çalışmada yatırımcıların % 52,1’inin evli, % 47,9’unun ise bekar olduğu tespit edilmiştir.

Tablo 2. Örneklem Frekans ve Yüzde Dağılımları

Eğitim Durumu	Frekans	%	Yaş	Frekans	%
İlkokul	-	00,0	26,40	15	0,48
Lise	14	0,45	41-55	16	0,52
Lisans	13	0,44	Toplam	31	0,100
Lisansüstü	5	0,11	Medeni Durumu	Frekans	%
Toplam	31	100,0	Evli	28	0,90
Çocuk Sayısı	Frekans	%	Bekar	3	0,10
0	4	0,14	Toplam	31	100,0
1	13	0,42	Aylık Gelir	Frekans	%
2	11	0,35	0 - 1.500	4	0,13
3	3	0,09	1.501 - 3.000	13	0,46
Toplam	31	100,0	3.001 - 6.000	8	0,26
Meslek Grubu	Frekans	%	6.001 - 10.000	4	0,11
Memur	3	0,10	10.000-	2	0,04
Emekli	3	0,10	Toplam	31	100,0
Ev Hanımı	1	0,02	Cinsiyet	Frekans	%
İşçi	7	0,21	Erkek	26	0,84
Uzman	16	0,55	Kadın	5	0,16
Serbest Meslek	1	0,02	Toplam	31	0,100
Toplam	31	100,0			

Meslek grupları açısından incelendiğinde yönetici, bankacı, mühendis, öğretmen, avukat, hakim, akademisyen gibi belli bir uzmanlık gerektiren mesleklere sahip olan yatırımcıların oranı % 55 bulunmuştur. Daha sonra % 7 ile kamu veya özel sektörde işçi olarak çalışan yatırımcılar gelmektedir. Memur ve emeklilerin oranı ise % 3'tür. Ev hanımlarının ve serbest meslek sahibi olanların oranı ise % 2 olarak bulunmuştur. Sahip olunan çocuk sayılarına göre dağılımı incelendiğinde % 42'lik oranla bir çocuğa sahip yatırımcıların ağırlıkta olduğu görülmektedir. İki çocuğa sahip yatırımcıların oranı ise % 35'dir. Çocuk sahibi olmayan yatırımcıların oranı % 14 iken, üç çocuk sahibi olan yatırımcıların oranı % 9'dur.

Son olarak yatırımcıların, aylık gelir durumlarına göre dağılımları incelendiğinde, % 46'sı gibi önemli bir oranının 1.501-3.000 TL arası aylık gelir elde ettiği, % 26'lık bir bölümü ise 3.001-6.000 TL arası aylık gelir elde ettiği görülmüştür. Aylık 6.000 TL'nin üzerinde gelir elde eden yatırımcıların oranı % 15'dir. Yatırımcıların % 13'lük bölümü ise aylık en fazla 1.500 TL gelir elde etmektedir.

26-40 ve 41-55 yaş grupları arasındaki yatırımcılara göre risk alma eğilimi açısından bir farklılığın olup olmadığı T- testi yardımıyla incelenmiştir. Analiz sonuçları, 26-40 ve 41-55 yaş grupları arasında bulunan yatırımcılar açısından risk alma eğilimine göre anlamlı bir farkın olduğunu (Sig. 0,000; Sig. 2-tailed. 0,000) göstermiştir. Analiz sonuçları tablo 3'te gösterilmiştir. Bu sonuçlar, farklı yaş gruplarına mensup bireysel yatırımcılar arasında risk alma eğilimi açısından anlamlı bir fark olduğunu öne süren H_1 hipotezini doğrulamaktadır. 41-55 yaş grubuna dahil yatırımcıların risk alma eğilimi ortalaması, 26-40 yaş grubuna dahil yatırımcılardan yüksektir ve bu sonuç Küçüksille (2004), Wang ve Hanna (1997), Grable ve Lytton (1999b), Grable (2000), Harrison ve diğ. (2005)'nin konu ile ilgili bulgularını desteklemektedir.

Tablo 3. Yaş Grupları Açısından Risk Alma Eğilimi Farklılıkları

	Yaş	N	Ortalama	Standart Sapma	Standart Hata Ortalaması
Risk Alma Eğilimi	26-40	5223	,125869	,2820161	,0039022
	41-55	5312	,215542	,5323421	,0073040

Farklı meslek gruplarına dahil yatırımcılar arasında risk alma eğilimi açısından bir farklılığın olup olmadığı One-way ANOVA testi yapılarak incelenmiştir. Analiz sonuçlarına göre, farklı meslek gruplarına mensup bireysel yatırımcılar arasında risk alma eğilimi açısından anlamlı bir fark olduğunu öne süren H_2 hipotezi doğrulanmıştır (F=.3,403; Sig. 0,004). Scheffe testi sonuçları tablo 4'te gösterilmiştir.

Buna göre işçi ve emekliler arasında risk alma eğilimi açısından anlamlı farklılıkların olduğu ve emekli yatırımcıların işçilerden daha yüksek risk alma eğilimine sahip olduğu görülmektedir. Çalışmanın bulguları, Grable ve Lytton (1999b) ve Küçüksille (2004)'nin çalışmalarından elde ettikleri bulguları desteklemektedir. Evli ve bekar yatırımcılar açısından risk alma eğilimine göre bir farklılığın olup olmadığı yapılan T- testi yardımıyla incelenmiştir. Analiz sonuçlarına göre evli ve bekar gruplar açısından risk alma eğilimine göre anlamlı bir fark bulunamamış (Sig. 0,000; Sig. 2-tailed. 0,741*) ve H_3 hipotezi reddedilmiştir.

Tablo 4. Meslek Grupları Açısından Risk Alma Eğilimi Farklılıkları

(I) meslek	(j) meslek	Ortalama Farklar (I-J)	Standart Hata	Anlamlılık	%95 Güven Aralığı	
					Düşük	Yüksek
Emekli	Memur	,049203	,0192819	,260	-,014965	,113371
	Ev hanımı	-,033770	,1049851	1,000	-,383147	,315608
	İşçi	,059649(*)	,0166403	,025	,004272	,115025
	Uzman	,031183	,0149088	,497	-,018432	,080797
	Serbest meslek	,069739-	,0307185	,397	-,032488	,171966
İşçi	Memur	,010446	,0162585	,995	-,064552	,043661
	Emekli	-,059649(*)	,0166403	,025	-,115025	-,004272
	Ev hanımı	-,093418	1044721	,977	-,441088	,254252
	Uzman	-,028466	,0107155	,217	-,064125	,007194
	Serbest meslek	,010091	,0289166	1,000	-,086140	,106321

Scheffe /* Ortalama fark .05 düzeyinde anlamlıdır.

Farklı sayılarda çocuk sahibi olan yatırımcılar açısından risk alma eğilimine göre farklılıkların olup olmadığı yapılan One-way ANOVA testi yardımıyla incelenmiştir. Analiz sonuçlarına göre, farklı sayılarda çocuk sahibi olan yatırımcılar arasında risk alma eğilimi açısından anlamlı bir fark olduğunu öne süren H_4 hipotezi doğrulanmıştır ($F=.61,715$; Sig. 0,000). Scheffe testi sonuçları tablo 5’de gösterilmiştir.

Tablo 5. Sahip Olunan Çocuk Sayısı Açısından Risk Alma Eğilimi Farklılıkları

(I) Çocuk Sayısı	(j) Çocuk Sayısı	Ortalama Farklar (I-J)	Standart Hata	Anlamlılık	%95 Güven Aralığı	
					Düşük	Yüksek
0	1	,021449	,0127276	,417	-,014136	,057035
	2	-,091010(*)	,0130336	,000	-,127451	-,054569
	3	,064593(*)	,0175113	,004	,015632	,113553
1	0	-,021449	,0127276	,417	-,057035	,014136
	2	-,112459(*)	,0095191	,000	-,139074	-,085844
	3	,043143(*)	,0150793	,042	,000983	,085304
2	0	,091010(*)	,0130336	,000	,054569	,127451
	1	,112459(*)	,0095191	,000	,085844	,139074
	3	,155603(*)	,0153384	,000	,112717	,198488
3	0	-,064593(*)	,0175113	,004	-,113553	-,015632
	1	-,043143(*)	,0150793	,042	-,085304	-,000983
	2	-,155603(*)	,0153384	,000	-,198488	-,112717

Scheffe /* Ortalama fark .05 düzeyinde anlamlıdır.

Buna göre çocuk sahibi olmayan yatırımcıların risk alma eğilimi, iki çocuk sahibi olan yatırımcılardan düşük, üç çocuk sahibi olan yatırımcılardan yüksektir. Bir çocuk sahibi olan yatırımcıların risk alma eğilimi ise, iki çocuk sahibi olan yatırımcılardan düşük, üç çocuk sahibi olan yatırımcılardan yüksektir. Son olarak iki çocuk sahibi olan yatırımcıların risk alma eğilimi ise üç çocuk sahibi olan yatırımcılardan yüksektir.

Farklı eğitim seviyesine sahip olan yatırımcılar açısından risk alma eğilimine göre farklılıkların olup olmadığı yapılan One-way ANOVA testi yardımıyla incelenmiştir. Analiz sonuçlarına göre, farklı eğitim seviyelerindeki yatırımcılar arasında risk alma eğilimi açısından anlamlı bir fark olduğunu öne süren H_5 hipotezi doğrulanmıştır ($F=.60,259$; Sig. 0,000). Scheffe testi sonuçları tablo 6'da gösterilmiştir. Buna göre, eğitim seviyesi lise olan yatırımcıların risk alma eğiliminin eğitim seviyesi lisans ve lisans üstü olan yatırımcılardan yüksek olduğu görülmüştür. Lisans mezunu yatırımcıların risk alma eğiliminin ise lisans üstü eğitime sahip yatırımcılardan düşük olduğu görülmüştür. Küçüksille (2004), Grable ve Lytton (1998), Schooley ve Worden (1999), Bajtelsmith (1999), Bellante ve Gren (2004), Hanna ve Lindamood (2005), Gutter ve Fontes (2006), Coleman (2003) ve Brown ve Taylor (2007)'in konuyla ilgili çalışmalarındaki bulgularının aksine, eğitim seviyesi ile finansal risk algısı arasında pozitif ilişki tespit edilmiştir.

Tablo 6. Farklı Eğitim Seviyelerine Sahip Yatırımcılar Açısından Risk Alma Eğilimi Farklılıkları

(i) Eğitim Durumu	(j) Eğitim Durumu	Ortalama Farklar (I-J)	Standart Hata	Anlamlılık	%95 Güven Aralığı	
					Düşük	Yüksek
lise	lisans	,096357(*)	,0087891	,000	,074841	,117874
	lisans üstü	,040581(*)	,0143141	,018	,005538	,075623
lisans	lise	-,096357(*)	,0087891	,000	-,117874	-,074841
	lisans üstü	-,055776(*)	,0143056	,001	-,090798	-,020755
lisans üstü	lise	-,040581(*)	,0143141	,018	-,075623	-,005538
	lisans	,055776(*)	,0143056	,001	,020755	,090798

Scheffe / * Ortalama fark .05 düzeyinde anlamlıdır.

Farklı aylık gelir seviyelerine sahip olan yatırımcılar açısından risk alma eğilimine göre farklılıkların olup olmadığı yapılan One-way ANOVA testi yardımıyla incelenmiştir. Analiz sonuçlarına göre, farklı gelir gruplarına mensup bireysel yatırımcılar arasında risk alma eğilimi açısından anlamlı bir fark olduğunu öne

süren H_6 hipotezi doğrulanmıştır ($F=.16,383$; Sig. 0,000). Scheffe testi sonuçları ise tablo 7’de gösterilmiştir. Buna göre, aylık geliri en çok 1500 TL olan bireysel yatırımcıların risk alma eğilimi aylık geliri 1.501-3.000 TL arasında olan bireysel yatırımcılardan düşüktür. Aylık geliri 1.501-3.000 TL arasında olan bireysel yatırımcıların risk alma eğilimi, aylık geliri 3.001-6.000 TL arasında olan bireysel yatırımcılardan ve aylık geliri 10.000 TL’den yüksek olan yatırımcılardan yüksektir. Aylık geliri 3.001-6.000 TL arasında olan bireysel yatırımcıların risk alma eğilimi ise, aylık geliri 6.001-10.000 TL arasında olan bireysel yatırımcılardan düşüktür. Son olarak aylık geliri 6.001-10.000 TL arasında olan bireysel yatırımcıların risk alma eğilimi aylık geliri 10.000 TL’den yüksek olan bireysel yatırımcılardan yüksektir.

Tablo 7. Farklı Gelir Gruplarındaki Yatırımcılar Açısından Risk Alma Eğilimi Farklılıkları

(I) Aylık Gelir	(j) Aylık Gelir	Ortalama Farklar (I-J)	Standart Hata	Anlamlılık	%95 Güven Aralığı	
					Düşük	Yüksek
0-1500	1501-3000	-,055548(*)	,0132713	,002	-,096434	-,014662
	3001-6000	,013456	,0143261	,927	-,030680-	,057591
	6001-10000	-,046047	,0171214	,124	,098794	,006700
	10001-	,045774	,0241960	,466	-,028768	,120316
1501-3000	0-1500	,055548(*)	,0132713	,002	,014662	,096434
	3001-6000	,069004(*)	,0102152	,000	,037533	,100474
	6001-10000	,009501	,0138656	,976	-,033216	,052218
	10001-	,101322(*)	,0220127	,000	,033507	,169138
3001-6000	0-1500	-,013456	,0143261	,927	-,057591	,030680
	1501-3000	-,069004(*)	,0102152	,000	-,100474	-,037533
	6001-10000	-,059503(*)	,0148784	,003	-,105340	-,013666
	10001	,032319	,0226643	,730	-,037505	,102142
6001-10000	0-1500	,046047	,0171214	,124	-,006700	,098794
	1501-3000	-,009501	,0138656	,976	-,052218	,033216
	3001-6000	,059503(*)	,0148784	,003	,013666	,105340
	10001-	,091821(*)	,0245270	,007	,016259	,167383
10001-	0-1500	-,045774	,0241960	,466	-,120316	,028768
	1501-3000	-,101322(*)	,0220127	,000	-,169138	-,033507
	3001-6000	-,032319	,0226643	,730	-,102142	,037505
	6001-10000	-,091821(*)	,0245270	,007	-,167383	-,016259

Scheffe /* Ortalama fark .05 düzeyinde anlamlıdır.

Son olarak, yapılan analizde kadın ve erkek yatırımcılar açısından risk alma eğilimine göre anlamlı bir fark tespit edilmiş (Sig. 0,000; Sig. 2-tailed. 0,000) ve H_7 hipotezi doğrulanmıştır. Kadın ve erkek yatırımcılara ilişkin istatistikler tablo 8’de gösterilmiştir.

Tablo 8. Kadın ve Erkek Yatırımcılar Açısından Risk Alma Eğilimi Farklılığı

	Cinsiyet	N	Ortalama	Standart Sapma	Standart Hata Ortalaması
Risk Alma Eğilimi	Erkek	8997	,189603	,4591760	,0048409
	Kadın	1538	,062755	,1241737	,0031663

Buna göre, erkek yatırımcıların risk alma eğiliminin kadın yatırımcılardan önemli derece yüksek olduğu görülmüştür.

Demografik ve sosyoekonomik faktörlerin risk algısına etkisi ile ilgili yapılan çalışmalarda ortaya çıkan çelişkili bulgular, kullanılan örneklemeler arasındaki kültürel ve sosyo-ekonomik farklılıklar ile açıklanmaktadır. Örneğin kadınların ekonomik hayattaki ağırlığının yüksek olduğu bir bölgede kadın ve erkek yatırımcılar arasında risk algısı açısından bir farklılık tespit edilemeyebilir. Ya da kişi başına gelirin 2.000 \$ olduğu bir ülkede, farklı gelir gruplarına mensup yatırımcılar arasında risk algısı açısından görülen farklılıklar, kişi başına gelirin 35.000 \$ olduğu bir ülkede görülemeyebilir. Demografik ve sosyoekonomik faktörlerin örneklemeler arasındaki görece ağırlıkları yapılan çalışmalarda farklı sonuçların ortaya çıkmasına neden olabilecektir.

4. Sonuç

Bireysel yatırımcıların risk alma eğilimleri üzerinde sosyo-ekonomik ve demografik faktörler etkili olmaktadır. Diğer bir ifadeyle, yatırımcının yaşı, cinsiyeti, medeni durumu, mesleği, sahip olduğu çocuk sayısı, eğitim durumu ve aylık gelir düzeyi yatırımcının nihai olarak üstlenmek üstedığı risk seviyesini belirleyen önemli unsurlardan biridir. Küreselleşme ve finansallaşma olguları ile iletişim alanında yaşanan gelişmelerin sonucu olarak günümüzde, çok farklı gelir, eğitim seviyesi ve meslek gruplarına mensup milyonlarca kadın ve erkek çeşitli gerekçelerle finansal piyasalarda işlem yapabilmektedir. Finansal piyasaların risk iştahının yorumlanmasında bu çeşitliliğin sonuçlarının göz önünde bulundurulması gerekmektedir. Çalışmanın bulgularına göre, sosyo-ekonomik ve demografik faktörlerin risk alma eğilimi üzerindeki etkileri aşağıda özetlenmiştir:

- Yaşlı yatırımcıların risk alma eğilimi genç yatırımcılardan yüksektir.
- Emekli yatırımcılar işçi yatırımcılardan daha yüksek risk alma eğilimine sahiptir.

- Eğitim seviyesi lise olan yatırımcıların risk alma eğilimi eğitim seviyesi lisans ve lisans üstü olan yatırımcılardan yüksek, lisans mezunu yatırımcıların risk alma eğilimi ise lisans üstü eğitime sahip yatırımcılardan düşüktür.
- Aylık gelir seviyesi ile risk alma eğilimi arasındaki ilişki, bazı gelir grupları arasında negatif, bazılarında ise pozitif yönlüdür.
- Kadın yatırımcıların risk alma eğilimi erkek yatırımcılardan düşüktür.

Kaynakça

1. Akay, A. (2003). *Otomobil Pazarında Tüketici Davranışları: Satın Alma Kararlarını Etkileyen Faktörlerin Tespitine Yönelik Ampirik Bir Araştırma*. (Basılmamış Yüksek Lisans Tezi). Ankara Üniversitesi/Sosyal Bilimler Enstitüsü, Ankara.
2. Anbar, A., Eker, M. (2009). Bireysel Yatırımcıların Finansal Risk Algılamalarını Etkileyen Demografik ve Sosyo-ekonomik Faktörle. *ZKÜ Sosyal Bilimler Dergisi*, 5(9), 129-150.
3. Bajtelsmit, V. L. (1999). *Evidence of Risk Aversion in the Health and Retirement Study*. March 1, 1-18.
4. Barak, O. (2008). *Davranışsal Finans: Teori ve Uygulama*. Ankara:Gazi.
5. Bellante, D. ve C. A. Gren (2004), "Relative Risk Aversion among the Elderly", *Review of Financial Economics*, Vol. 13, pp. 269–281.
6. Brown, S., Dietrich, M., Ortiz, A., Taylor, K. (2008). Self- Employment and Risk Preference. *Sheffield Economic Research Paper Series*. February, 1-29.
7. Brown, Sarah ve Karl Taylor (2007), "Education, Risk Preference and Wages", Manuscript, Department of Economics, University of Sheffield, January, pp.1-27
8. Ceyhan, G. (2008). *Yaşam Biçimlerinin Finansal Risk Toleransına Olan Etkileri Üzerine Bir Uygulama*. (Basılmamış Yüksek Lisans Tezi). Hacettepe Üniversitesi/Sosyal Bilimler Enstitüsü, Ankara
9. 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.
10. Deniz, A. (2007). *Kişilik Özellikleri İle Algılanan Risk Arasındaki İlişkilerin İncelenmesi Üzerine Bir Araştırma*. (Basılmamış Yüksek Lisans Tezi). Atatürk Üniversitesi/Sosyal Bilimler Enstitüsü, Erzurum.
11. Doğukanlı, H., Önal, Y.B. (2000). Adana İli Kapsamında Hisse Senedi Yatırımcıları Profiline ve Hisse Senedine Yatırım Kararlarında Etkili Olan Faktörlerin Araştırılması. *Çukurova Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi*. 6(6), 185-209.
12. Döm, S. (2003). *Yatırımcı Psikolojisi*. İstanbul:Değişim.

13. Emektar, B. (2007). *Pay Senedi Piyasasında Bireysel Yatırımcı Davranışlarını Belirleyen Güdüler ve İMKB’de Bir Uygulama*. (Basılmamış Yüksek Lisans Tezi). Kocaeli Üniversitesi/Sosyal Bilimler Enstitüsü, Kocaeli.
14. Grable, J. E. (2000). Financial Risk Tolerance and Additional Factors that Affect Risk Taking in Everyday Money Matters. *Journal Of Business and Psychology*, 14(4), 25-63.
15. Grable, J. E. ve Joo, S.H. (1999). Factors Related to Risk Tolerance: A Further Examination. *Consumer Interests Annual*, 45, 53-58.
16. Grable, J. E., Joo, S.H. (2004). Environmental and Biopsychosocial Factors Associated with Financial Risk Tolerance. *Financial Counseling and Planning*, 15 (1), 73-82.
17. Grable, J. E., Joo, S.H. (2000). A Cross-Disciplinary Examination of Financial Risk Tolerance. *Consumer Interests Annual*, 46, 1-7.
18. Grable, J. E., Lytton, R.H. (1998). Investor Risk Tolerance: Testing the Efficacy of Demographics as Differentiating and Classifying Factors. *Financial Counseling and Planning*, 9 (1), 61-73.
19. Grable, J. E., Lytton, R.H. (1999). Assessing Financial Risk Tolerance: Do Demographic, Socioeconomic and Attitudinal Factors Work?. *Family Relations and Human Development /Family Economics and Resource Management Biennial*, 1-9.
20. Gutter, Michael S. ve A. 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.
21. Gürsoy, Ş. T., Çiçekçioğlu, M., Börekçi, N., Soyer, M.T., Öcek, Z. (2008). İzmir Karşıyaka Belediye Çalışanlarında Çevresel Risk Algılama Düzeyi. *Cumhuriyet Üniversitesi Tıp Fakültesi Dergisi*, 30 (1), 20-27.
22. Hallahan, T. A., Robert W. F., McKenzie, M.D. (2004). An Empirical Investigation of Personal Financial Risk Tolerance. *Financial Services Review*, 13, 57–78.
23. Hanna, Sherman D. ve S. Lindamood (2005), “Risk Tolerance of Married Couples” Presented at the Academy of Financial Services Meeting, October, pp.1-28.

24. Harranta, V., Vaillant, N.G. (2008). Are Women Less Risk Averse Than Men? The Effect Of Impending Death on Risk-Taking Behavior. *Evolution and Human Behavior*, 29, 396-401.
25. Hawley, C. B., Fujii, E.T. (1993). An Empirical Analysis of Preferences for Financial Risk: Further Evidence on the Friedman-Savage Model. *Journal of Post Keynesian Economics*, 16 (2), 197-204.
26. Hilferding, R. (1981). *Finans Kapital*. Yılmaz Öner (Çev.). İstanbul:Belge.
27. Jianakoplos, N. A., Bernasek, A. (1998). Are Women More Risk Averse?. *Economic Inquiry*, 36, October, 620-630.
28. Karan, M. B. (2004). *Yatırım Analizi ve Portföy Yönetimi*. Ankara:Gazi
29. Kotler, P. (2000). *Marketing Management*. New Jersey: Prentice Hall
30. Küçüksille, E. (2004). *Optimal Portföy Oluşturmaya Davranışsal Bir Yaklaşım*. (Basılmamış Yüksek Lisans Tezi). Süleyman Demirel Üniversitesi/Sosyal Bilimler Enstitüsü, Isparta.
31. Mowen, C. J. (1993). *Consumer Behaviour*. New York: Mucmillan
32. Sağlık, F. (2009). *Seçilmiş Global Risk Seviyesi Göstergeleri İle İMKB Endeksleri Arasındaki Korelasyon İlişkisinin İncelenmesi*. (Basılmamış Yüksek Lisans Tezi). Ankara Üniversitesi/Sosyal Bilimler Enstitüsü, Ankara.
33. Sevim, A., ve Temizel, F. (2009). İnternet ve Hisse Senedi Yatırımcısı. *Muhasebe ve Finansman Dergisi*, 42, 135-143.
34. Şenkesen, E. (2009). *Davranışsal Finans ve Yatırımcı Duyarlılığının Tahvil Verimi Üzerindeki Etkisi:İMKB Tahvil ve Bono Piyasasında Bir Uygulama*. (Basılmamış Doktora Tezi). İstanbul Üniversitesi/Sosyal Bilimler Enstitüsü, İstanbul.
35. Usul, H., Bekçi, İ., Eroğlu, A.H. (2002). Bireysel Yatırımcıların Hisse Senedi Edinimine Etki Eden Sosyo-Ekonomik Etkenler. *Erciyes Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, 19, 135-150.
36. Yao, R., Hanna, S.D. (2005). The Effect of Gender and Marital Status on Financial Risk Tolerance. *Journal of Personal Finance*, 4, (1), 66 85.
37. Yılmaz, N. (2009). *Yatırımcı Davranışını Etkileyen Faktörlerle Yatırım Kararları Arasındaki İlişki: Bireysel-Kurumsal Yatırımcı Farklılaşması*. (Basılmamış Yüksek Lisans Tezi). Yıldız Teknik Üniversitesi/Sosyal Bilimler Enstitüsü, İstanbul.