

Yatırımcıların risk alma davranışı üzerine bir uygulama

An implementation on risk – taking behavior of investors¹

H. Işın Dizdarlar²

Öykü Şener³

Received Date: 31 / 10 / 2015

Accepted Date: 31 / 03 / 2016

Öz

Sosyal bilimlerde birçok kuram bireylerin karar verirken rasyonel davrandığını varsaymıştır. Ancak, bireylerin her zaman rasyonel davranmadıkları Watson, Kahneman, Tversky, Smith gibi araştırmacılar tarafından ileri sürülmüştür. Geleneksel ekonomi ve finans teorileri bireylerin finansal kararlarını ve davranışlarını etkileyen davranış biçimlerini oluştururken rasyonel olup olmadıklarını tartışır. Finans yazınında yatırımcıların rasyonel davrandıklarını öne süren etkin pazar kuramına karşılık yatırımcıların rasyonel davranmadıklarını öne süren davranışsal finans teorilerini geliştirmişlerdir. Davranışsal finans, psikoloji, sosyoloji, antropoloji gibi bilimlerden yararlanarak yatırımcıların finansal piyasalardaki davranışlarını açıklamaya çalışan bir bilim dalıdır. Bu çalışmanın amacı, bireysel yatırımcıların risk alma davranışlarını tespit etmektir. Çalışmanın teorik bölümünde davranışsal finans teorilerindeki gelişmeler incelenmiştir. Araştırma bölümünde ise bireysel yatırımcıların demografik ve sosyal özellikleri ile risk alma davranışları arasındaki ilişki araştırılmıştır. Araştırmada basit tesadüfi örneklem yoluyla bireysel yatırımcılara uygulanan anketler ki-kare ve frekans analizi yardımıyla yorumlanmıştır. Araştırmanın sonucunda bireysel yatırımcılar, yatırım yaparken en önemli unsur olarak menkul değerler ve piyasa hakkında bilgili olmayı göstermişlerdir. Ayrıca, yatırımcıların yatırımları için ayırdıkları tutara göre hem riskten kaçınan hem de risk alan yatırımcı olabile özelliklerini açıklayan “yalancı belirlilik etkisi” nin varlığı gözlenmiştir. Araştırmada sosyo-ekonomik faktörlerin ve bilginin yatırımcıların risk alma davranışı üzerinde etkili olduğu sonucuna varılmıştır.

Anahtar sözcükler: Davranışsal Finans, Risk Alma Davranışı, Bireysel Yatırımcı

Jel Kodları: G02, G11, G19

Abstract

Many theories in social sciences assumed that individuals are rational in making decisions. However, many researchers like Watson, Kahneman, Tversky and Smith claimed that individuals are not rational during decision-making process. Traditional economy and finance theories discuss whether or not they are rational forming behaviors affecting their financial decisions and behaviors. In the literature of finance, opposing the efficient market theory which assumes that investors are rational in their decisions, there are behavioral finance theories defending the idea that investors are not rational. Behavioral finance is a discipline which tries to determine the behaviors of investors in the market utilizing psychology, sociology and anthropology. The purpose of this study is to determine the risk-taking behaviors of individual investors. In the theoretical part of the study, the developments in behavioral finance theories have been investigated. On the other side, in the research part, the main aim is to define the relationship between demographic and social features and risk-taking behaviors. The questionnaire results obtained from individual investors through simple random sampling are evaluated by using chi-square and frequency analysis. As the result of the study, individual investors pointed that having knowledge of securities and the market are the most important determinants for investment. Additionally, “pseudocertainty effect”, investors’ both avoiding and taking risk according to the amount they spared for their investments, is observed. In the study, it is concluded that socio-economic factors and information are effective on risk-taking behavior of investors.

Keywords: Behavioral finance, Risk-taking behavior, Individual investor

Jel Classification: G02, G11, G19

¹Bu çalışma ICSER – Uluslararası Sosyal Bilimler ve Eğitim Araştırmaları Konferansında sunulmuş ve gözden geçirilmiş halidir.

²Responsible Author: Yrd. Doç. Dr., Niğde Üniversitesi, İİBF, dizdarlar@nigde.edu.tr

³Niğde Üniversitesi, İİBF, seneroyku92@gmail.com

1. Giriş

İnsan, yaşantısının her evresinde ve alanında karar verme süreci ile karşı karşıya kalır. Alternatifler arasından seçim yapmak olarak da ifade edilebilen karar verme süreci sosyoloji, psikoloji ve ekonomi biliminde de incelenen bir süreçtir. Sosyal bilimlerde kuramlar oluşturulurken karar vericilerin rasyonel davrandığı varsayılmaktadır. İnsan psikolojisini genelde göz ardı eden beklenen fayda kuramına göre karar verici konumunda olan yatırımcılar, riskli ya da belirsizlik taşıyan fırsatları, fırsatlardan beklenen yararları karşılaştırarak seçerler. Oysa ki yatırımcıların yaşam içinde her zaman rasyonel davranmadıkları Andreoni, Castillo ve Petrie'nin, Mobius ve Rosenblat'ın, Hamermesh'in ve diğer birçok araştırmacının yaptıkları çalışmalarda gösterilmiştir. Bu açıdan davranışsal finansın psikoloji, sosyoloji, antropoloji bilimlerinden türetilmiş, insan davranışlarına dayanan kuramlardan yararlanarak finansal piyasaların davranışlarını anlamaya çalışan bir alan olduğunu ifade edebiliriz (Tufan, 2008: 11 - 22).

Geleneksel ekonomi ve finans teorileri, bireylerin finansal kararlarını ve davranışlarını etkileyen davranış biçimlerini oluştururken duygusal olup olmadıklarını tartışır. Risk alma davranışlarına ilişkin tamamen rasyonel olarak yapılan açıklamanın mantık ve olasılık kanunları kullanılarak insanların tercihlerini geliştirdiklerini varsayar. Ancak, davranışsal araştırmalar, bu bakış açısının bireylerin finansal karar alma davranışlarını nasıl geliştirdikleri konusunu tam olarak açıklamadığını öne sürer (Grable vd., 2004: 142). Yatırımcıların finansal kararlar verirken rasyonel bir yatırımcı olarak davrandıkları ya da davranmadıkları varsayımlarından hareketle iki temel teori oluşturulmuştur. Bu teoriler, yatırımcıların rasyonel davrandıklarını ve optimum tercihler yaptıklarını öne süren Etkin Pazar Kuramı ve insanların rasyonel davranmayabileceklerini öne süren Davranışsal Finans teorisidir (Tufan, 2008: 29).

2. Davranışsal finans

Davranışçılık teorisinin ilk kez 1913 yılında John D. Watson tarafından ortaya atıldığı kabul edilmektedir. Watson, davranışı belirleyen faktörlerin içsel eğilimler yerine dış çevre olduğunu ortaya koymuştur. Davranışsal finans kavramını bazı kaynaklar Adam Smith, Keynes, Irving Fisher ve Vilfredo Pareto'ya dayandırmakla beraber 1974'de Daniel Kahneman ve Amos Tversky'in araştırmaları Davranışsal Finansın gelişiminde önemli bir çalışma oluşmuştur (Tufan, 2008: 27). 1979 yılında ise Kahneman ve Tversky tarafından rasyonel olmayan davranışların kalıcı olduğu ve bireysel yatırımcının belirsizlik altında karar verme durumunda sistematik olarak hatalar yapabileceği öne sürülmüş ve "sınırlı rasyonalite" yaklaşımı geliştirilmiştir. Kahneman ve Smith 2002 yılında davranışsal finansa katkılarından dolayı Nobel ödülü almışlardır (Korkmaz ve Ceylan: 2010: 606).

Davranışsal finans, finansal piyasalarda ve finansal kararlarda insan psikolojinin etkisini inceleyen bir bilim dalı olarak ortaya çıkmıştır (Korkmaz ve Ceylan, 2010: 605). Davranışsal finans yaklaşımına göre bireysel yatırımcılar, etkin piyasa kuramını savunan araştırmacıların öne sürdüğü kadar rasyonel değildirler. Yatırımcılar, yatırım kararı alırken risk ve getiri dışındaki diğer değişkenleri de dikkate alırlar. Davranışsal finansa göre yatırımcıların amacı faydayı maksimize etmek değil, aldıkları kararlardan memnuniyet duymaktır. Davranışsal finans piyasalarda insanların nasıl hareket etmesi gerektiğini değil, gerçekte nasıl hareket ettiklerini araştırır (Dağ, 2008: 11). Ayrıca, rasyonel olmayan yatırımcılar, piyasalarda fiyatların yanlış oluşmasına neden olabirler. Arbitraj bu durumu engelleyememektedir. Bu yaklaşımın geleneksel fayda kuramından en

önemli farkı, insanların fayda yerine değeri tercih etmeleridir. Kahneman ve Treviski (1979) tarafından geliştirilen beklenti teorisine göre, değer, rasyonellik açısından değil, psikoloji açısından ele alınan bir kavramdır (Karan, 2013: 719 -721). Davranışsal finans, yatırımcıların finans yazınında bazı önyargıların neden gerçekleştiğini araştırır (Taner ve Akkaya, 2005: 48).

Finans yazınında aynı zamanda psikoloji biliminin yanı sıra sosyoloji ve antropoloji biliminden gelen davranışsal prensiplerle finans arasındaki ilişki araştırılmaktadır. Davranışsal prensipler olarak olasılık kuramı, pişmanlık ve kavrama yeteneği eksikliği, çapa atma (bir şeye takılı kalma), zihinsel bölümler, aşırı özgüven, aşırı tepki, yetersiz tepki, yanılsama temsili, ayırım etkisi, kumarbaz davranışı ve spekülasyon, tarihin önemsiz addedilmesi, büyüdü düşünce, sözde düşünme, anomalilere dikkat edilmesi, yanılsamaların elde edilebilirliği, kültürel ve sosyal buluşma ve küresel kültür sayılabilir (Tufan, 2008: 25) (Korkmaz ve Ceylan, 2010: 606).

3. Risk alma davranışı

Yatırımcılar rasyonel davranışlar bile karar verme aşamasında gelecek ve belirsizlik söz konusu olacağından tahmin ve risk devreye girecektir (Tufan, 2008: 24). Trone, Allbright ve Taylor (1996)'ya göre risk kavramı karmaşık ve çok boyutlu olduğundan bireyin finansal risk alma davranışını tahmin etmek güçtür. Pişmanlık teorisi, finansal risk alma davranışının esnekliğini açıklamaya yardımcı olan bir teoridir. Bu teoriye göre, yatırımcılar, pişmanlık, sevinç gibi duygularını hesaba katarak ve tahmin ederek belirsizlik altında karar alırlar. (Grable vd., 2004: 142-143).

Kahneman ve Treviski (1979)'nin açıkladığı beklenti teorisindeki değer fonksiyonuna göre yatırımcılar kazanç durumunda riskten kaçınırlar, kayıp durumunda ise risk almaya daha istekli davranırlar ve bireyler kazançlardan çok kayıplara karşı duyarlıdır (Karan, 2013: 722). Geleneksel finans yatırımcıların riskten kaçındıklarını varsaymaktadır. Ancak, bu varsayım, gerçek yaşamda her zaman geçerli olmayabilir. Kahneman, bireylerin davranışlarını sistemli ve önceden tahmin edilebilir olmasını varsayarak risk almaktan kaçınma veya gereğinden fazla kendine güven gibi bazı davranışların yatırımcıların rasyonel davranmalarını engellediğini ve ortaya optimal olmayan sonuçlar çıkardığını öne sürmüştür (Korkmaz ve Ceylan, 2010: 609).

Davranışsal finansçılar açısından yatırım kararlarında etkili olan finansal risk algılaması, yatırımcıların finansal ürün satın almadan önce ve sonra hissettikleri belirsizliğin derecesi olarak tanımlanabilir. Finansal ürünlerle ilgili değerlendirmeleri ve seçme kararları davranışlarının odak noktasını oluşturur (Erciş ve Deniz, 2008: 302). Finansal risk algılaması bireysel bir yatırımcının parasını risk ve getiri açısından optimal bir portföy oluşturacak şekilde çeşitli yatırım araçları arasında dağıtma kararını etkileyen faktörlerden biridir. Bireysel yatırımcının risk alma davranışını etkileyen temel faktörler, kişilik özellikleri, psikolojik faktörler, demografik faktörler ve sosyo ekonomik özelliklerdir. Yatırımcının risk ve getiri tercihi durağan değil, dinamiktir (Anbar ve Eker, 2009: 130-132).

Davranışsal finans araştırmalarında yatırımcıların, aşırı bilgi akışına maruz kaldıklarında ya da bilgiye ulaşmakta zorlandıklarında sezgisel karar vermeye eğilimli oldukları görülmüştür. Ancak, sezgisel karar verirken yetersiz bilgi, kısıtlı zaman ve psikolojik faktörler nedeniyle çoğu kez yatırımcılar yanılabilir (Karan, 2013: 723). Ayrıca, yatırımcılar yatırım kararı verirken ilgili tüm bilgiye ulaşamayabilirler ya da bilgiye ulaşma maliyetleri söz konusu olabilir. Finansal açıdan çok sayıda yatırımcı farklı ekonomik algılamalarla farklı tercihler yapabileceklerdir (Tufan, 2008: 18). Davranışsal finans, yatırımcıların bilgiye dayalı yatırım kararlarını vermek için bilgiyi nasıl

yorumladıklarını ve yatırım kararı alırken nasıl davrandıklarını inceler (Korkmaz ve Ceylan, 2010: 606).

4. Yatırımcıların risk alma davranışı üzerine bir uygulama

Davranışsal finans açısından bireysel yatırımcılar, kurumsal yatırımcılardan farklıdır. Bireysel yatırımcıların piyasayı algılamaları, risk ve getiri konusundaki düşünce ve davranışları genellikle profesyonelce ve rasyonel değildir. Bireysel yatırımcıların kararlarında psikolojik ve demografik özellikler önemli rol oynayabilir. Bireysel yatırımcılar, genellikle kendi nam ve hesabına göreceli olarak küçük çapta işlem yapan yatırımcılardır (Karan, 2013: 719).

Risk alma davranışının değerlendirilmesinde objektif değerlendirme, sezgisel değerlendirme veya subjektif değerlendirme yöntemleri kullanılabilir. Objektif değerlendirme yönteminde yatırımcının geçmiş yıllardaki yatırım deneyimlerinin yatırımcının risk alma davranışını etkileyebileceği varsayılır. Sezgisel değerlendirme yönteminde yatırımcının risk alma davranışını tahmin etmek için demografik, sosyoekonomik ve psikolojik faktörler kullanılmaktadır. Subjektif değerlendirme yönteminde ise belli olayların ortaya çıkması durumundaki tutumlarını belirlemek için risk alma davranışı ölçeği geliştirilir. (Anbar ve Eker, 2009: 134).

4.1. Literatür

Kararların davranışlara, davranışların da kültür, cinsiyet, eğitim gibi olgulara bağlı olarak oluştuğu düşünülürse yatırımcıların karar vermelerinin temelinde çok sayıda faktör olduğu dolayısıyla sürekli rasyonel davranmalarının mümkün olmadığı öne sürülebilir. (Tufan, 2008: 37). Ayrıca, Van de Venter (2012)'ye göre yatırımcıların davranışları zamana ve yaşam biçimine bağlı olarak değişebilir (Kannadhasan, 2015: 176).

Finansal risk alma davranışı açısından kadınların erkeklere göre daha düşük risk alma davranışına sahip oldukları öne sürülmektedir. Watson ve McNaughton (2007), Avustralya'da yaptıkları bir araştırmada kadınların erkeklere göre daha az risk alma eğiliminde olduklarını göstermiştir. Değişik çalışmalara bunun nedeni olarak biyolojik farklılık, sosyo – kültürel ortam ve yaşam beklentileri gösterilmiştir. (Tufan, 2008: 37). Deo ve Sundar (2015), erkeklerin yüksek riskli yatırımlarda daha az riske karşı olduklarını buna karşılık kadınların riskli yatırımlarda risk almaya isteksiz olduklarını tespit etmişlerdir (Deo ve Sundar, 2015: 80). Kannadhasan (2015), Grable, Lytton ve O'Neil (2004), Olsen ve Cox (2001), Barber ve Odeon (2001), Gervais ve Odean (2001), Dwyer vd. (2000), Byrnes vd. (1999), Grable ve Lytton (1998), erkeklerin kadınlara göre daha yüksek finansal risk aldıklarını tespit etmişlerdir. Watson ve McNaughton (2007), çalışanların emeklilik fonu tercihleri üzerinde cinsiyetin etkisini araştırmışlar ve kadınların erkeklere göre daha düşük riskli yatırım stratejilerini seçtiklerini bulmuşlardır (Kannadhasan, 2015: 181) (Deo ve Sundar, 2015: 75) (Grable vd., 2004: 145) (Anbar ve Eker, 2009: 135). Charness ve Gneezy (2007), kadınların erkeklere göre daha küçük tutarlı yatırım yaptığını ve finansal olarak daha az risk aldıklarını tespit etmiştir. Buna karşılık Masters (1989), Grable ve Joo (1999) ve Hanna vd. (1998), risk alma davranışı açısından cinsiyete göre bir farklılık olmadığını tespit etmişlerdir (Anbar ve Eker, 2009: 135).

Finansal risk alma davranışı ile yatırımcının yaşı arasındaki ilişkiyi araştıran çalışmalarda farklı sonuçlar elde edilmiştir. Saraç ve Kahyaoğlu (2011), Bajtel Smith (1999), Ceyhan (2008), Grable ve Lytton (1998), Hawley ve Fuji (1993), yaş ile finansal risk algısı arasında pozitif ilişki tespit etmiştir. Kannadhasan (2015), yaş küçüldükçe risk alma davranışının arttığını, Küçüksille

(2004) ve Grable (2000) yaş ile finansal risk algısı arasında negatif ilişki tespit etmiştir (Kannadhasan, 2015: 181) (Anbar, 2009: 137) (Saraç ve Kahyaoğlu, 2011: 141). Yang (2004), gençlerin ve yaşlıların risk alma davranışlarının birbirinden farklı olduğunu ancak farkın önemsiz olduğunu tespit etmiştir. Yang (2004)'e göre yaşlı kişiler tahvil ve hisse senediyle ilgili yatırım yaparken risk alma düzeyleri gençlere göre daha yüksektir.

Risk alma davranışı ve medeni durum arasında bir ilişkinin olduğu portföy yöneticileri ve yatırım danışmanları tarafından kabul edilmektedir. Bekar kişilerin evlilere göre daha fazla risk alabildikleri öne sürülmektedir. Medeni durum ve finansal risk alma davranışı üzerine yapılan araştırmalar da farklı sonuçlar vermektedir. Grable (2000), Masters (1998) evlilerin bekarlara göre daha fazla risk almaya eğilimli olduğunu tespit etmişlerdir. Yao ve Hanna (2005), Amerikan Merkez Bankası verilerini kullanarak yaptıkları bir araştırmada bekar erkek ve kadınların evlilere göre daha fazla risk alma davranışına sahip olduklarını bulmuşlardır. Grable ve Joo (2004), akademik ve idari üniversite personelinden oluşan bir örneklem kullanarak yaptıkları çalışmada medeni durum ile finansal risk alma davranışı arasında ters yönlü bir ilişki olduğu evli yatırımcıların daha düşük almaya eğilimli oldukları tespit edilmiştir. Ancak, Grable (2006) ve Hallahan (2003) medeni durumla risk alma davranışı arasında bir ilişki bulamamışlardır (Anbar, 2009: 138).

Gelir düzeyi arttıkça ile yatırımcıların risk alma isteğinin de artacağı yönünde görüşü destekleyen araştırmalar olduğu gibi her zaman doğrusal bir ilişkinin olmayabileceği öne süren araştırmalar da mevcuttur. Grable (2006), Gutter ve Fontes (2006), Grable ve Joo (2004), Grable, Lytton ve O'Neil (2004), Küçükşille (2004), Grable ve Lytton (1999), gelir düzeyi ile finansal risk alma davranışı arasında pozitif ilişki tespit etmişlerdir. Mittal ve Vyas (2007), yatırım araçlarının tercihinde gelirin rolünü incelemişler ve düşük gelirli kişilerin vadeli mevduat gibi düşük riskli yatırım yaptıklarını, hisse senedi, yatırım fonu gibi yatırım araçlarını tercih etmediklerini bulmuşlardır (Grable vd., 2004: 145) (Anbar ve Eker, 2009: 139). Saraç ve Kahyaoğlu (2011) ise gelir seviyesi ile risk alma davranışı arasında bir ilişki tespit edememişlerdir.

Eğitim düzeyinin risk alma davranışı üzerine pozitif etkisinin olduğunu Gutter ve Fontes (2006), Grable (2000), Grable ve Joo (2004), Grable ve Lytton (1998), Hallahan ve diğerleri (2004) öne sürmüşlerdir. Buna karşın, Masters (1989), Hallahan (2003) eğitim düzeyi ile risk alma davranışının arasında bir ilişki olmadığını, Dohmen ve diğerleri (2005), Mittal ve Vyas (2007), risk alma davranışının eğitim seviyesi ile birlikte azaldığını tespit etmişlerdir. (Anbar ve Eker, 2009: 141). Küçükşille (2004), Grable ve Lytton (1998), Bajtelsmith (1999) tarafından yapılan araştırmalarda ise eğitim düzeyi ile finansal risk algısı arasında negatif ilişki bulunmuştur (Saraç ve Kahyaoğlu, 2011: 143). Eser (1999), eğitim düzeyi arttıkça yatırımcıların sermaye piyasası araçlarına yönelimin arttığını tespit etmiştir. (Barak, 2008: 37). Schooley ve Worden (1999), eğitim düzeyi yüksek olan yatırımcıların portföylerinde daha yüksek hisse senedi bulduklarını tespit etmiştir (Wang,2009: 206).

Bilgi, öğrenildiğinde insanların yaklaşımlarını değiştirmelerine ve karar süreçlerini gözden geçirmelerine neden olur. (Barak, 2008: 12). Kişinin yatırım alternatifleri ve finansal bilgi eksikliğinin yatırımcının riskli varlıklara yatırım yapmamasına neden olabilir. Finansal bilgi seviyesi yatırımcının kendi yatırım amaçlarına ve risk profiline uygun yatırım kararı almasına yardımcı olabilir. Master (1989), Grable (2000), Grable ve Joo (2004), Grable ve Lytton (1999), yatırım ortamına ilişkin korku, şüphe ve bilgi sahibi olmama faktörleri ile bireysel yatırımcıların risk alma davranışları arasında pozitif ilişkinin varlığını tespit etmişlerdir (Anbar ve Eker, 2009: 141). Perry

ve Morris (2005), finansal bilginin finansal davranışı açıklamada en önemli etki olduğunu bulmuştur.

Grable ve Lytton (2003), yatırımcıların finansal risk alma düzeyi ile özsermaye sahipliği sağlayan finansal varlıklara yatırım yapma arasında pozitif, finansal risk alma düzeyi ile sabit gelirli varlıklara yatırım yapma ya da nakitte kalma arasında negatif ilişki bulmuşlardır. Aynı zamanda, gelir, eğitim, medeni durum, cinsiyet, yaş açısından da bu bulgular doğrulanmıştır (Kuzniak vd., 2015: 180).

Literatürde risk alma davranışını etkileyen diğer faktörlerden biri “Minsky Etkisi” diğeri “Kolay Gel, Kolay Git” etkisidir. Minsky etkisi, başarı kaynaklı kazanımların yatırımcıların risk alma davranışını artırdığını belirtmektedir. Thaler ve Johnson, para şans oyunlarında kazanıldığında, bulunduğu ya da miras kaldığında bireylerin daha kolay risk aldığını tespit etmişler ve bu durum Kolay gel Kolay git etkisi olarak anılmıştır (Berlinger ve Varadi, 2015: 55).

4.2. Araştırmanın Amacı

Bu çalışmanın amacı, yatırımcıların risk alma davranışlarını tespit etmektedir. Yatırımcıların risk alma davranışları demografik ve sosyoekonomik faktörlerle açıklanmaya çalışılacaktır.

4.3. Araştırmanın Sınırları ve Kapsamı

Araştırmanın amacı doğrultusunda bireysel yatırımcılar üzerine bir çalışma yapılmıştır. Çalışma kapsamında Kayseri ilinde bir Üniversitesinde akademik ve idari personel olarak çalışanlar dikkate alınmıştır.

4.4. Araştırmanın yöntemi

Çalışmada Frekans ve Yüzde Frekans (f) analiz yöntemleri uygulanmıştır. Frekans analizi ile kaç bireyin belli bir kategoriye uyduğu tespit edilir. Ayrıca, belli bir seçeneği tercih eden kişilerin sayısını göstermek için de kullanılır. Yüzde Frekans yöntemi ise belli bir kategoriye ait frekansın toplam frekansa oranıdır.

Çalışmada ayrıca "Ki-kare" analizi yapılmıştır. İlişkilerin saptanmasında ve arasındaki farklılıklarının belirlenmesinde kullanılmaktadır. Frekans dağılımı üzerinde yapılan bir çalışmadır. "Ki-kare" testi değişkenlerin bağımsızlığını ölçmede yaygın olarak kullanılır.

4.5. Araştırmanın değerlendirilmesi

Çalışmaya katılan 100 bireysel yatırımcıya basit tesadüfi örnekleme yöntemi ile anket uygulanmıştır. Veriler SPSS paket programı ile bilgisayar ortamına girilerek Frekans ve “Ki-kare” analizlerinden yararlanılarak değerlendirilecektir.

4.6. Araştırmaya katılan yatırımcıların demografik özellikleri

4.6.1. Cinsiyet

Anket çalışmasına katılan bireysel yatırımcıların % 56’sı kadın, %44’ü erkek olarak belirlenmiştir. Çalışmamızda bireysel yatırımcıların çoğunluğunun bayan olduğu tespit edilmiştir.

4.6.2. Yaş dağılımı

Anket çalışmasına katılan bireysel yatırımcıların % 33,7’si 21-30 yaş, %33,7’ si 31-40 yaş, %23,8 41-50 yaş, %7,9 52-60 yaş aralığında yer almaktadır. Çalışmada 21-30 yaş aralığında 34,

31-40 yaş aralığında 34, 41-50 yaş aralığında 24, 52-60 yaş aralığında 8 yatırımcıya anket uygulanması yapılmıştır.

4.6.3. Eğitim durumu

Anket çalışmasına katılan bireysel yatırımcıların %66'sı üniversite, %34'ü ise lisansüstü eğitim mezunudur. Ankete katılanlar arasında eğitim düzeyi lisansüstü olanlar yüksek lisans ya da doktora yapmış bireysel yatırımcılardır.

4.6.4. Medeni durum

Anket çalışmasına katılan bireysel yatırımcıların %58,4 evli, %40,6 bekar olarak medeni durumları tespit edilmiştir.

4.6.5. Aylık durumu

Anket çalışmasına katılan bireysel yatırımcılardan 2000TL'nin altında ücret alan %10, 2001TL – 4000TL arasında %70, 4000TL – 6000TL arasında %16, %1 ise 8000TL – 10000TL üzerinde bir gelir seviyesine sahiptir. Çalışmada orta düzeyde gelir sahibi olan bireysel yatırımcıların fazlalığı görülmektedir. Düşük gelir durumu ve yüksek gelir durumuna sahip bireysel yatırımcılar ise toplamda oldukça düşük bir yüzdeye sahiptir.

4.6.6. Tasarruf durumu

Anket çalışmasına katılan yatırımcılardan 2000TL'nin altında tasarruf yapan yatırımcıların oranı %92 iken 2000TL – 4000TL arasında tasarruf yapan yatırımcıların oranı %6'dır. Yapılan çalışmada yatırımcıların düşük miktarlarda tasarruf yapabildikleri görülmektedir. Ankete katılanların büyük çoğunluğunun gelir düzeyinin 2000TL – 4000TL arasında olmasıyla bu sonuç paraleldir.

4.6.7. Yatırımcılarda bulunması gereken kişilik özellikleri

Yapılan anket çalışması sonucunda bireysel yatırımcılar, yatırımcılarda bulunması gereken kişilik özelliği olarak %58 oranla 'bilgili' olmayı göstermişlerdir. Çalışmada 'cesaretli' ve 'sabırlı' yatırımcı özelliği oranları %14 ile eşit bir şekilde ortaya çıkmıştır.

4.6.8. Tercih edilen yatırım araçları

Yapılan anket çalışmasında yatırımcıların en çok tercih ettikleri yatırım aracının %30 ile döviz olduğu hemen arkasından %25 ile altın olduğu görülmüştür. Yatırımcıların tasarruflarını hisse senedi gibi riskli yatırım araçlarına göre daha az riskli olan döviz ve altına yatırmayı tercih ettikleri görülmüştür. Yatırım fonu ve vadeli mevduat en az tercih edilen yatırım araçlarıdır.

4.6.9. Daha yüksek nakitleri olsaydı tercih edecekleri yatırım araçları

Yapılan anket çalışması sonucunda 100.000TL'niz olsaydı hangi yatırım aracını tercih ederiniz? sorusuna bireysel yatırımcıların tercihi %24 ile 'hisse senedi' ve %24 ile 'altın', %22 ile 'döviz' olmuştur. Bu durum yatırımcıların tasarruflarının üzerinde gelirleri olduğu takdirde riskli bir yatırım aracı olan hisse senedini de tercih edebileceklerini göstermektedir.

4.6.10. Yatırımcıların tercih ettiği bilgi kaynakları

Yapılan çalışma sonucunda yatırımcıların en çok tercih ettiği bilgi kaynağı 'piyasayı takip ederim' olmuştur. İkinci sıradaki tercihi 'kendim takip ederim' seçeneği olmuştur. En az tercih

edilen ise ‘TV’deki ekonomi programları’ seçeneği olmuştur. Bu sonuç ankete katılanların Televizyon, dergi gibi yayın kuruluşlarında yapılan yatırım tavsiyelerinden ziyade piyasayı takip ederek yatırım yaptıklarını göstermektedir.

4.6.11. Yatırımcıların risk alma tercihi

Yatırımcılara “risk alma dereceniz nedir?” sorusu sorulmuş ve çoğunluk olarak ifade edebileceğimiz %34.7 oranında ‘az’ cevabı almıştır. % 26.7 ‘çok az’, cevabını da eklersek %61.4 gibi bir oranda yatırımcının risk alma davranışının düşük olduğunu göstermektedir. Yapılan çalışmada ‘az’ ve ‘çok az’ cevabının fazla olması yatırımcıların riski sevmediklerini ve ihtiyatlı bir şekilde karar aldıklarını göstermektedir. Yapılan çalışmada çok fazla risk almayı tercih eden yatırımcı sayısı %2’dir.

4.6.12. Güven durumu

Yatırımcılara 100.000 TL’lik yatırım yaparken ya da yaptıktan sonra kendime güvenim yüksektir? önerisi anket sorusu olarak yöneltilmiştir. Anketin sonucunda %73 oranla evet, %27 ise hayır cevabı verilmiştir. Bu durum, yatırımcının yatırım yaparken bilinçli olduğu, aldığı riskin ya da risklerin farkında olduğu şeklinde yorumlayabiliriz.

4.7. Yatırımcıların demografik özellikleri ile risk alma davranışları arasındaki ilişki

Risk alma davranışı açısından demografik özellikler arasında anlamlı bir farklılık olup olmadığını tespit etmek için ki-kare sonuçlarına bakılmıştır. Ki kare testi sonuçlarından asymp. Sig. (2-sided) ($p < 0.05$) düzeyinde risk alma davranışı ile arasında anlamlı bir ilişki olan değişkenler aşağıda değerlendirilmiştir.

4.7.1. Yatırımcıların medeni durumları ile tercih ettikleri yatırım araçları arasındaki ilişki

Yatırımcıların %30’u yatırım araçlarından dövizi, %25’ ise altını tercih etmektedir. Medeni durumları açısından evlilerin %20.3’ü yatırımlarını mevduat olarak tutarken %18.6’sı yatırım aracı olarak dövizi tercih etmektedir. Bekarların ise %46.3’ü yatırım aracı olarak dövizi, %36.5’i ise altını tercih etmektedir. Bekarların yatırım aracı olarak hisse senedi ve vadeli mevduatı hiç kullanmadıkları görülmüştür.

Tablo 1. Yatırımcıların medeni durumları ile tercih ettikleri yatırım araçları arasındaki ilişki - yüzde frekans analizi sonuçları

Medeni Durum	Tercih Edilen Yatırım Aracı								
	Hisse senedi	Mevduat	Vadeli Mevduat	Döviz	Yatırım Fonu	Vadeli İşlem	Altın	Gayri Menkul	
Evli	4	12	5	11	3	4	10	5	59
Bekar	0	6	0	19	1	4	15	1	41
Toplam	4	18	5	30	4	8	25	6	100

Tablo 2. Yatırımcıların medeni durumları ile tercih ettikleri yatırım araçları arasındaki ilişki - Ki-kare analizi sonuçları

Chi-Square Test	Value	Df	Asymp. Sig. (2-sided)
Pearson Chi-Square	15,048 ^a	7	,035
Likelihood Ratio	18,381	7	,010
Linear-by-Linear Association	,018	1	,894
N of Valid Cases	100		

a. 10 cells (62,5%) have expected count less than 5. The minimum expected count is 1,64.

Symmetric Measures	Value	Approx. Sig.
Phi Nominal by Nominal	,388	,035
Cramer's V	,388	,035
N of Valid Cases	100	

a. Not assuming the null hypothesis.
b. Using the asymptotic standard error assuming the null hypothesis.

4.7.2. Yatırımcıların yaptıkları tasarruf miktarı ve daha fazla nakitleri olsaydı, tercih edecekleri yatırım aracı arasındaki ilişki

Yatırımcının 2000 TL altında tasarruf yapabilen yatırımcılar 100.000TL'leri olsaydı, tercih edecekleri yatırım aracı olarak %24 oranla altını görmüşlerdir. Tercih edecekleri diğer yatırım aracı %23 oranla hisse senedi ve dövizdir. 2000TL – 4000 TL arasında tasarruf yapabilen yatırımcılar 100.000TL'leri olsaydı %3 oranla gayrimenkulü tercih ederken, döviz, yatırım fonu, tahvil, hazine bonusu ve altını tercih etmediler.

Tablo 3. Yatırımcıların yaptıkları tasarruf miktarı ile daha fazla nakitleri olsaydı, tercih ettikleri yatırım araçları arasındaki ilişki -yüzde frekans analizi sonuçları

Tasarruf Miktarları	Daha Fazla Nakitleri -100.000-TL – Olsaydı, Tercih Edecekleri Yatırım Aracı									
	Hisse Senedi	Mevduat	Döviz	Yatırım Fonu	Tahvil	Hazine Bonusu	Vadeli İşlem	Altın	Gayri Menkul	
2000 altı	23	4	23	2	1	2	6	24	8	93
2000- 4000	1	2	0	0	0	0	1	0	3	7
Toplam	24	6	23	2	1	2	7	24	11	100

Tablo 4. Yatırımcıların yaptıkları tasarruf miktarı ile daha fazla nakitleri olsaydı, tercih ettikleri yatırım araçları arasındaki ilişki -Ki-kare analizi

Chi-Square Tests	Value	Df	Asymp. Sig. (2-sided)
Pearson Chi-Square	18,116 ^a	8	,020
Likelihood Ratio	16,143	8	,040
Linear-by-Linear Association	,599	1	,439
N of Valid Cases	100		

a. 12 cells (66,7%) have expected count less than 5. The minimum expected count is ,07.

Symmetric Measures	Value	Approx. Sig.
Phi Nominal by Nominal	,426	,020
Cramer's V	,426	,020
N of Valid Cases	100	

a. Not assuming the null hypothesis.
b. Using the asymptotic standard error assuming the null hypothesis.

4.7.3. Yatırımcıların eğitim durumları ile tercih edilen yatırım arasındaki ilişki

Yatırımcılardan %30'u yatırım araçlarından döviz, %25'i ise altını tercih etmektedir. Eğitim durumu üniversite mezunu olan yatırımcılar %22 oranında yatırım araçlarından döviz ve altını tercih etmişlerdir. Eğitim durumları lisansüstü olan yatırımcılar ise %10 oranda yatırım araçlarından mevduatı tercih etmişlerdir.

Tablo 5. Yatırımcıların eğitim durumları ile tercih ettikleri yatırım araçları arasındaki ilişki - yüzde frekans analizi sonuçları

Eğitim Düzeyleri	Mevcut Gelir ve Tasarruf Düzeylerine Göre Tercih Edilen Yatırım Aracı								
	Hisse senedi	Mevduat	Vadeli Mevduat	Döviz	Yatırım Fonu	Vadeli İşlem	Altın	Gayri Menkul	
Üniversite	1	8	4	22	3	3	22	3	66
Lisansüstü	3	10	1	8	1	5	3	3	34
Toplam	4	18	5	30	4	8	25	6	100

Tablo 6. Yatırımcıların eğitim durumları ile tercih ettikleri yatırım araçları arasındaki ilişki – Ki-kare analizi sonuçları

Chi-Square Tests	Value	Df	Asymp. Sig. (2-sided)
Pearson Chi-Square	18,116 ^a	8	,020
Likelihood Ratio	16,143	8	,040
Linear-by-Linear Association	,599	1	,439
N of Valid Cases	100		

a. 12 cells (66,7%) have expected count less than 5. The minimum expected count is ,07

Symmetric Measures	Value	Approx. Sig.
Phi Nominal by Nominal	,412	,017
Cramer's V	,412	,017
N of Valid Cases	100	

a. Not assuming the null hypothesis.
b. Using the asymptotic standard error assuming the null hypothesis.

4.8. Araştırmanın sonucu

Araştırmaya katılan bireysel yatırımcılar, anket yapıldığı andaki gelir, tasarruf, risk alma davranışlarına göre en çok tercih ettikleri yatırım araçları olarak altın ve döviz belirtmişlerdir. “100.000TL'niz olsaydı, hangi yatırım araçlarını tercih ederdiniz” sorusu için ise %24'ü hisse senedi, %24'ü altın ve %22'si döviz seçeneklerini kullanmışlardır. Ayrıca, bu sonuca uyumlu olarak, araştırmaya katılan bireysel yatırımcıların tasarruf miktarları ile “100.000 TL'leri olsaydı” tercih edecekleri yatırım aracı arasında da anlamlı bir farklılık bulunmaktadır. Yatırımcıların büyük bir kısmının tasarruf düzeyleri düşük olmakla birlikte tasarruf miktarları arttığı takdirde riskli yatırım araçlarına yatırım yapabilecekleri görülmüştür. Bu durumu, yatırımcıların ayırdıkları tutara göre hem riskten kaçınan hem de risk alan yatırımcı olabilme özelliklerini açıklayan “yalancı belirlilik etkisi” ile açıklayabiliriz. Yatırımcıların gelirleri düşük olduğunda riskten kaçınmayı yeğlerken yatırım için ayırabilecekleri miktar yükseldiğinde risk alma davranışları da artmaktadır. Ayrıca, var olan tasarruf miktarlarının üzerinde bir tasarruf miktarına sahip oldukları varsayıldığında daha riskli yatırım araçlarına yönelmişlerdir.

Araştırmaya katılan bireysel yatırımcılar, bir yatırımcıda bulunması gereken özelliklerin başında “bilgili” olmayı göstermişlerdir. Daha fazla bilgi, bir kişinin bir durum hakkındaki bilgisini

artırır ve kararlarını düzeltmesine yol açar, tahminlerinin doğruluğunu geliştirir ve bireyler tahmin yaparken daha hızlı olabilirler. Bilgiyi doğru yorumlamak da önemlidir. Ayrıca mesleki dilin ve karmaşık kuralların olduğu alanlarda bilgiyi anlamak ve yorumlamak profesyonellik gerektirebilir. Diğer yandan bilgi, bilgi yanılması neden olabilir. Bilgi yanılması, yatırımcıların daha fazla bilgi edindikçe tahminlerinin doğruluğunun artacağına inanmalarıdır. Bu durum yatırımcıların aşırı güvene sahip olmasına ve daha yüksek risk alma davranışı içine girmelerine neden olabilir. Barber ve Odeon'ın çalışmaları aşırı güvenli yatırımcıların daha yüksek risk aldığını göstermiştir. (Nofsinger, 2014: 16-17 -18). Finansal bilgi, öğrenebilen, organize edilebilen ve sunulabilen bir bilgidir. Finansal bilgi öğrenmek ve yorumlamak için finansal okur yazarlığa sahip olmak gerekir. Teoriye göre olumlu finansal davranışlar, finansal bilgi düzeyi ile pozitif ilişkilidir ve finansal bilgi, finansal risk alma davranışını pozitif etkiler (Wang, 2009: 204).

Araştırmaya katılan bireysel yatırımcıların gelir ve tasarruf düzeylerine göre tercih ettikleri yatırım araçları medeni durumlarına göre farklılaşmıştır. Bu farklılık çok belirgin olmasa da bekarlar hiç hisse senedi tercih etmezken daha ziyade döviz ve altını tercih ederken, az sayıda da olsa evlilerin hisse senedini tercih ettikleri görülmüştür. Bu sonuç, Grable ve Joo (2004)'ün akademik ve idari üniversite personelinden oluşan bir örneklem kullanarak yaptıkları çalışmada elde ettikleri medeni durum ile finansal risk alma davranışı arasında ters yönlü ilişki olduğu, evli yatırımcıların daha düşük risk almaya eğilimli oldukları bulgusu ile uyumsuz bir sonuçtur. Ancak, bu araştırmanın sonuçları Grable (2000) ve Masters (1998) ile uyumludur.

Araştırmaya katılan bireysel yatırımcıların eğitim düzeyleri ile tercih ettikleri yatırım araçları arasında anlamlı bir fark istatistiki olarak ortaya çıkmıştır. Bu sonucu ihtiyatlı yorumlamak gerekir. Çünkü, lisansüstü eğitim görmüş bireyler bir yandan az riskli yatırım aracı olan mevduata yönelirken diğer yandan lisans eğitimi almış bireylere göre daha fazla hisse senedine yatırım yaptıkları görülmektedir. İhtiyatlı bir yorumla lisansüstü eğitim görmüş bireylerin daha fazla risk alma davranışı gösterebileceklerini söyleyebiliriz. Bu sonuç, eğitim düzeyinin risk alma davranışı üzerine pozitif etkisinin olduğunu öne süren Gutter ve Fontes (2006), Grable (2000), Grable ve Joe (2004), Hallahan ve diğerleri (2004), Schooley ve Worden (1999) ile uyumludur.

5. Sonuç

Yatırımcılar finansal kararlar alınırken risk de almak durumunda kalırlar. Yatırımcılar, hangi kararın kendi yararlarına olduğunu bilemediklerinden aldıkları riske karşılık kazanma olasılıkları da kaybetme olasılıkları da vardır. Yatırımcılar aldıkları kararlarda riski azaltmak için finansal bilgiye önem verirler. Literatüre göre bilgi kararların doğruluğunu artırmakla beraber aşırı güvene de neden olabilmektedir. Diğer yandan bilgi kadar gelir düzeyi de önemlidir. Çünkü yatırımcıların gelir düzeyi arttıkça daha fazla sermaye piyasalarından yararlanabilecekler hatta hisse senedi gibi riskli yatırım araçlarına yönelebileceklerdir.

Araştırmanın sonucunda bireysel yatırımcılar, yatırım yaparken en önemli unsur olarak menkul değer ya da piyasa hakkında bilgili olmayı göstermişlerdir. Araştırmaya katılan bireysel yatırımcılar, risk alma düzeylerinin düşük olduğunu ifade etmekle birlikte gelir düzeylerinin genellikle düşük olduğu bu yüzden de risk alma davranışlarının az riskli yatırımlar yönünde olduğu sonucuna varılmıştır. Çünkü bu yatırımcıların gelir düzeyi yükseldiği takdirde hisse senedi gibi daha riskli yatırım araçlarını tercih edebilecekleri görülmüştür. Araştırmada bilginin, gelir, tasarruf, eğitim düzeyinin ve medeni durumun yatırımcıların risk alma düzeyi üzerinde etkili olduğu sonucuna varılmıştır.

Kaynakça

- Anbar, A., Eker M. (2009). Bireysel Yatırımcıların Finansal Risk Algılamalarını Etkileyen Demografik ve Sosyoekonomik Faktörler, *ZKÜ Sosyal Bilimler Dergisi*, Cilt: 5, Sayı: 9, s. 129 – 150.
- Barak, O. (2008). *Davranışsal Finans*, Gazi Kitapevi, Ankara.
- Berlinger, E., Varadi K. (2015). Risk Appetite, *Public Finance Quarterly*, 2015:1, s. 49–62.
- Dağ, Z.B. (2008). *Davranışsal Finans*, Ankara Ün. S.B.E., Ankara.
- Deniz, A., Erciş, A. (2008). Kişilik Özellikleri ile Algılanan Risk Arasındaki İlişkilerin İncelenmesi Üzerine Bir Araştırma, *Atatürk Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, Cilt: 22, Sayı: 2, s. 301 – 329.
- Deo M.; Sundar, V. (2015). Gender Difference: Investment Behavior and Risk Taking, *SCMS Journal of India Management*, July – September.
- Grable, J.; Lytton, R.; O’Neil, B. (2004). Projection Bias and Financial Risk Tolerance, *The Journal of Behavioral Finance*, Vol 5, No 3, s. 142 – 147.
- Kannadhasan, M. (2015). Retail Investors’ Financial Risk Tolerance and Their Risk – Taking Behaviour: The Role of Demographics as Differentiating and Classifying Factors, *IIMB Management Review*, 27, s. 175 – 184.
- Karan, M.B. (2013). *Yatırım Analizi ve Portföy Yönetimi*, 4. Basım, Gazi Kitapevi, Ankara.
- Korkmaz, T.; Ceylan, A. (2010). *Sermaye Piyasası ve Menkul Değer Analizi*, Yenilenmiş 5. Baskı, Ekin Basım Yayın, Bursa.
- Kuzniak, S.; Rabbani, A.; Heo, W., Menjivar, J.R.; Grable, J. E. (2015). The Grable and Lytton Risk – Tolerance Scale: A-15 Year Retrospective, *Financial Services Review*, 24 (2015) s. 177 – 192.
- Nofsinger, J.R. (2014). *Yatırım Psikolojisi*, 5. Basım, Çev. Gazel, Sümeyra, Nobel Ltd.Şti, Yayın No: 1033, Adana.
- Saraç, M.; Kahyaoğlu, M.B. (2011). Bireysel Yatırımcıların Risk Eğilimine Etki Eden Sosyo – Ekonomik ve Demografik Faktörlerin Analizi, *BDDK Bankacılık ve Finansal Piyasalar*, Cilt: 5, Sayı: 2, s. 135 – 157.
- Taner, B.; Akkaya, G.C. (2005). Yatırımcı Psikolojisi ve Davranışsal Finans Yaklaşımı, *The Journal of Accounting and Finance*, 27, s. 47 -54.
- Tufan, E., (2008). *Davranışsal Finans*, 1. Baskı, İmaj Yayınevi, Ankara.
- Wang, A. (2009). Interplay of Investors’ Financial Knowledge and Risk Taking, *Journal of Behavioral Finance*, 10, s. 204 - 213.

Extended abstract in English

Many theories in social sciences are generally developed assuming individuals are rational in making decisions. In terms of finance theories, the efficient market theory defends the idea that investors are rational while making decisions, whereas behavioral finance theories are constructed on the concept that investors may not be rational in making decisions. Behavioral finance, utilizing psychology, sociology and anthropology, aimed defining the behaviors of investors in the market. There are behavioral finance studies based on the studies of Watson, Keynes, Fisher and Pareto. However, on the opinion generally accepted at present, Kahneman and Tversky (1979)'s theories based on "bounded rationality" and Nobel Prize awarded studies of Kahneman and Smith are the fairly important turning points in behavioral finance. According to expectation theory of Kahneman and Tversky (1979), individuals prefer value rather than benefit.

In the behavioral finance literature, it is quite difficult to predict the risk-taking behavior of the individual since the concept of risk is complex and multi-dimensioned for Trone, Allbright and Taylor (1996). Van de Venter (2012) stated that investor behaviors may change depending on time and lifestyle. According to Anbar and Eker (2009), the factors affecting risk-taking behaviors of investors are personal features, psychological factors, demographic factors and socio-economic features. Another ascertainment by the authors is that risk and income are not stationary but dynamic.

The purpose of this study is to determine the risk-taking behaviors of investors. In the theoretical part of the study, the research on behavioral finance and developments on theories have been investigated. In the research part of the study, we tried to determine the relationship between demographic and social features and risk-taking behaviors. We have conducted a research on risk-taking behaviors of individual investors who work at a university as academicians or administrative personnel in Kayseri, Turkey. We have studied the effect of socio-economic and demographic factors on risk-taking tendencies of individual investors. The implementation of the questionnaire on individual investors was done through utilizing simple random sampling. The questionnaires are analyzed by using chi square and frequency analysis techniques with the help of IBM SPSS Statistics.

In the questionnaire, participants are asked questions about gender, age, education level, marital status, monthly income, savings amount, investment tools, preferred investment instruments, preferable investment instruments if they had more income, preferred sources of information, risk-taking choices and self confidence.

As the consequence of the research, participant individual investors stated that their most preferred investment instruments of were gold and foreign currencies considering their current income, savings and risk-taking behaviors. For the question "If you had TL100.000, what investment tool would you prefer?", 24% of participants ticked stocks while 24% for gold and 22% for foreign currencies. Moreover, in accordance with these results, there was significant difference between the preferred investment instruments on condition that they have their current saving amounts compared to that of more savings. Most of our investors had low saving amounts whereas it is observed that they would invest on more risky instruments if they had more amounts of savings. This condition can be defined with the help of "pseudocertainty effect", investors' both avoiding and taking risk according to the amount they spared for their investments. When incomes of investors are low they tend to avoid risk while in case their probable amount of investment is higher they have more risk-taking behaviors. In addition, when it is assumed that they

have a higher amount of saving than they currently have; the tendency is towards riskier instruments.

The participants of the research asserted that the principal feature of an investor is “being informed” This is concordant with the conclusions of the study by Perry and Morris (2005). For Nofsinger (2014), more information makes the person more informed about any circumstance and, therefore, enables him/her to correct his/her decisions, improves correction of predictions, and lead to quick predictions. It is also important to interpret the information correctly. Moreover, it may require professionalism to understand and interpret the information where professional language and complex rules are present. On the other hand, this information may lead to illusions. This informative illusion is the belief of investors that the more information they get, the more accurate predictions they have. This will cause extreme self confidence and more risk-taking behaviors with investors. Barber and Odeon stated in their study that investors with higher level of self-confidence take more risks. For Wang (2009), financial information is learnable, can be organized and can be represented. To get and interpret financial information, financial literacy is required. According to the theory, financial behaviors are positively related to level of financial information, and this positively affects the risk-taking behavior.

The risk-taking behaviors of our participants differ from each other in terms of marital status. This difference is not significant, but, while bachelors, mostly investing on foreign currencies and gold, never prefer stocks, very few married investors prefer stocks. This is divergent to the results of the study by Grable and Joo (2004) on a population of academic and administrative personnel in which there is an inverse relationship between marital status and financial risk-taking behaviors, where married investors tend to take fewer risks. However, our results are concordant with that of Grable (2000) and Masters (1998).

There is a statistically significant difference between the level of education and preferred investment tools of our participating individual investors. Individuals with postgraduate degree tend to invest on stocks more easily than undergraduates. With a prudent interpretation, it can be stated that individuals with postgraduate degree can have more risk-taking behaviors. This is concordant with the results of Gutter and Fontes (2006), Grable (2000), Grable and Joe (2004), Hallahan et al (2004), Schooley and Worden (1999) in which it is ascertained that education level has a positive effect on risk-taking behavior.

When investors are making financial decisions, they have to take risks. Since investors cannot realized which decision is beneficial for themselves, they have chance to win and to lose against all risks. These consider financial information important in order to lessen the risk in their decisions. On the contrary, level of income is as important as the information. This is because as investors' level income becomes higher, they may benefit from a variety of investment market, and may even tend to invest on more risky investment instruments like stocks. It is concluded in our study that information, income, savings, level of education and marital status have effects on risk-taking level of investors.