

Araştırma Makalesi/Research Article

FARKLI DEMOGRAFİK PROFİLLERDEKİ KADINLARIN YATIRIM KARARLARINA İLİŞKİN FİNANSAL RİSK ALGILARININ İNCELENMESİ¹

ANALYSIS OF FINANCIAL RISK PERCEPTIONS ON INVESTMENT DECISIONS OF WOMEN WITH DIFFERENT DEMOGRAPHIC PROFILES

Ali BAYRAKDAROĞLU

Doç. Dr., Muğla Sıtkı Koçman Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi, abayrakdaroglu@mu.edu.tr
<https://orcid.org/0000-0002-1165-5884>

Ezgi KUYU

Arş. Gör., Muğla Sıtkı Koçman Üniversitesi Fethiye İşletme Fakültesi, ezgikuyu@mu.edu.tr
<https://orcid.org/0000-0001-7737-6389>

Başvuru Tarihi/Application Date: 10.04.2018

Kabul Tarihi/Acceptance Date: 17.09.2018

DOI: 10.30798/makuiibf.414065

Öz

Literatürde, finansal kararlarda önemli rol oynayan finansal risk toleransının kadınlarda daha düşük olmasının, verdikleri yatırım kararlarına da yansdığı yapılan çalışmalarda vurgulanmıştır. Yatırım kararı verirken, kadınların erkeklere kıyasla daha yüksek risk algısına sahip olmalarından dolayı, geleceğe yönelik adımlarında daha ihtiyatlı davrandıkları ve dolayısıyla daha az getiri elde edecek olmalarına rağmen, daha az risk içeren yatırım araçlarını tercih ettikleri görülmektedir. Kadın yatırımcıların risk algısının, erkek yatırımcılardan yüksek olduğu görüşü ve bu konudaki çalışmaların bulguları dikkate alındığında, kadın yatırımcılar açısından risk algısına etki eden faktörlerin detaylı şekilde incelenmesi gerektiği anlaşılmaktadır. Çalışma, yatırımın riskine ilişkin mevcut uyarıların kadınlar tarafından, buldukları durum ve çeşitli faktörlerin de etkisiyle farklı algılanabileceğini, dolayısıyla farklı yorumlanabileceğini ve bunun sonucunda kadınları farklı yatırım davranışlarına yönlendirebileceğine odaklanmaktadır. Bu doğrultuda araştırmanın amacı; farklı demografik profillerdeki kadınların yatırım kararlarına ilişkin finansal risk algılarının, katılımcıların kendilerini özgürce ifade edebilmelerine imkân veren odak grup görüşmesiyle incelenerek ortaya konulmasıdır. Çalışmada nitel araştırma tekniklerinden durum deseni kullanılmıştır. Örnekleme, belirli gelir düzeyinde olan, ancak farklı demografik özelliklere sahip ve yatırım yapan 24 kadın yatırımcıdan oluşmaktadır. Çalışmanın sonucunda; finansal risk algılarını en çok etkileyen etmenlerin sosyo-ekonomik ve demografik özellikler ile insan sermayesi ve bilgi düzeyi temalarının altında yer alan gelir düzeyi, finansal okuryazarlık düzeyi, yetiştirilme tarzı ve cesaret olduğu anlaşılmıştır.

Anahtar Kelimeler: Finansal Risk Algısı, Kadın Yatırımcılar, Odak Grup Görüşmesi, Yatırım Kararları.

Abstract

In the literature, it is emphasized in the studies that women's low level of financial risk tolerance, which plays an important role in financial decisions, reflects in their investment decisions. While making investment decision, due to the fact that women have higher level of financial risk perception than men, it seems that they prefer to invest carefully and in investment instruments with less risk although they will get less return. When we consider the opinion that risk perception of female investors is higher than that of male investors and the findings of the studies on this topic, it is understood that the factors affecting risk perception should be examined in detail for female investors. This study focuses on the fact that current stimuli on investment risk can be perceived differently by women, by their condition and by the influence of various factors, so that they can be interpreted differently and consequently lead women to different investment behaviors. Accordingly, the purpose of the research is that the financial risk perceptions of investment decisions of women in different demographic profiles are examined through a focus group interview that allows participants to express themselves comfortably. The sample consists of 24 female investors who have a certain level of income but have different demographic characteristics and investing. At the end of the study, it has been understood that the factors that most affect financial risk perceptions are the level of income, financial literacy, upbringing style and courage that are under the socio-economic and demographic characteristics and human capital and knowledge level themes.

Keywords: Financial Risk Perception, Women Investors, Focus Group Interview, Investment Decisions.

¹ Bu çalışma, 8-9 Mart 2018 tarihleri arasında İstanbul Üniversitesinde gerçekleşen "International Conference on Contemporary Women's Studies 2018" kongresinde sunulan çalışmanın genişletilmiş halidir.

EXTENDED SUMMARY

Background:

Individuals evaluate savings by investing in financial markets. In order to get maximum return from financial investments, specific investment portfolios for each investor should be created. Creating appropriate portfolios depends on financial risk perceptions of each individual. Due to mismatches between financial risk perceptions of investors and their investment activities, they may face a loss and be disappointed. Hence, it may restrain investors from reinvesting in financial markets. There are several factors affect financial risk tolerances of investors. These are mainly personality traits, psychological factors and demographic and socio-economic factors. Similar to this study, there are several researches associated financial risk perception to gender which is one of the demographic and socio-economic factors. In the literature, a large number of studies conducted have revealed that female investors are more prone to avoid risk than male investors and therefore, they generally prefer investing in low-risk financial instruments. When viewed from this aspect, considering the fact that the risk perception of female investors is higher than that of male investors and taking into consideration the findings of the studies made about the subject, it is necessary to examine the factors affecting risk perception in terms of female investors in detail.

Purpose:

The aim of the research is to reveal the financial risk perceptions related to investment decisions of women in different demographic profiles. In other words, it is revealed how financial risk perceptions occur in women's investment decisions and how female investors perceive the situation.

Method:

The article is based on qualitative analysis of focus group interviews with 24 women who are thought to invest at a certain level and whose financial literacy level is supposed to be relatively adequate and have different demographic characteristics. Purposive sampling was preferred to create focus group participants. First, 24 female investors were divided into 4 groups according to their income and education levels. The focus groups were interviewed, then according to participants' answers, themes which are related to high financial risk tolerance were determined. Collected data were analyzed via content analysis which comprises specifying main patterns, coding, classifying processes and descriptive method was used to interpret the results.

Findings:

According to analysis findings, 4 themes which are socio-economic and demographic characteristics, personality types, psychological factors and lastly human capital and knowledge level are specified. Under the socio-economic and demographic characteristics theme; participants center on income level, labor force participation, marital status, investment environment and having a child factors regarding financial risk perceptions of them as an investor. Within the personality types theme; spirit of entrepreneurship, courage and stress are prominent statements. Psychological factors theme is also formed with the codes of avoiding being regretful, herding behavior and taking pleasure. Finally, human capital and knowledge level theme includes financial literacy level, traditions and upbringing style, advising others factors. To sum up the findings, among all of these factors, the level of income, financial literacy, upbringing style and courage are the most effective factors shaping financial risk perceptions of female investors.

Conclusion:

Most investors want to make financial investments with the intent of getting high returns without the risk of loss. However, risk and returns are inversely related. From a gender perspective, it is observed that female investors are far from being risk seeking. In order to understand reasons behind this attitude, financial risk perceptions of female investors were examined in this study. According to analysis results, it was concluded that the level of income, financial literacy, upbringing style, avoiding being regretful and also the lack of courage are effective on determining the financial risk perceptions of women.

GİRİŞ

Gelirlerinin bir kısmını tüketim; tüketimden geriye kalan kısmını da bugünkü kullanım haklarından vazgeçerek, gelecek dönemlerde daha fazla getiri elde edebilmek adına tasarruf ederek değerlendiren bireyler, bu tasarruflarını finansal piyasalarda yatırım yaparak değerlendirmektedirler (Bayazıt Hayta, 2014: 330). Yatırımcıların bugün tüketmek yerine, biriktirip yatırım yaptıkları tasarruflarından bekledikleri maksimum getiriyi elde edebilmeleri, sağlıklı yatırım kararları verebilmelerine bağlıdır (Sridhar vd., 2015: 1213). Ayrıca, yatırımcının verdiği bu yatırım kararlarının sonucu olan getiriden tatmin olması, yatırımcıyı düzenli olarak yatırım yapmaya iteğinden, yatırımcıların finansal piyasalara katılımını arttırmak açısından önem arz etmektedir (Peñaranda, 2016: 1007; Seetharaman vd., 2017: 153). Söz konusu olan yatırım kararlarının doğru bir şekilde verilebilmesi ise, her birey için uygun bir yatırım portföyünün oluşturulmasına (Hanna ve Lindamood, 2004: 28) ve yatırım politikasının belirlenebilmesine ve ayrıca bu politikaların başarılı bir şekilde uygulanabilmesine sıkı sıkıya bağlıdır. Uygun yatırım politikasının belirlenebilmesi ise, bireyin risk karşısındaki tutumuna veya risk alma kapasitesinin bilinmesine, diğer bir ifadeyle, finansal risk algısına bağlıdır (Anbar ve Eker, 2009: 130; Kahyaoglu ve Ülkü, 2012: 54; Thanki, 2015: 48). Finansal risk algısı²; kişilerin riskin ciddiyeti ve özellikleri hakkındaki sübjektif yargısı şeklinde tanımlanabilir. Genel olarak yatırımcılar riskten kaçınma eğilimindedirler. Böyle bir davranış kalıbında olan yatırımcının, riski yüksek yatırım araçlarına yatırım yapması ve kayıpla karşılaşması durumunda, bu yatırımcıyı hayal kırıklığına uğratabacak ve finansal araçlara yatırım yapmaktan uzaklaştıracaktır (Droms, 1987: 114; Moreschi, 2005: 39).

Finansal risk toleransı, bir yatırımcının finansal karar verirken kabul etmeye istekli olduğu belirsizlik miktarını veya maksimum yatırım oynaklığı miktarını belirtmek için kullanılan bir terimdir (J. E. Grable, 2000: 625; J. Grable ve Joo, 2004: 73). Dalton ve Dalton (2004) ise finansal risk toleransını, bir kişinin kendini rahat hissettiği riske maruz kalma seviyesi ve bir yatırımcının yatırım portföyünde kabul etmeye istekli olduğu risk düzeyinin tahmini olarak tanımlamıştır. Aynı zamanda, riskten kaçınma kavramının karşıt anlamı olarak da kabul edilen (T. Hallahan vd., 2003: 484) finansal risk toleransı algısı ile bireyin yatırım davranışı arasında yakın bir ilişki olduğu düşünülmektedir (Anbar ve Eker, 2009: 132; J. E. Grable, 2016: 19). Bu ilişki, finansal danışmanlık firmalarının müşterilerinin finansal ihtiyaçlarını doğru bir şekilde değerlendirmelerine ve bu ihtiyaç ile risk tolerans seviyelerine göre çözüm önermelerine duyulan ihtiyacı da arttırmıştır (Gerrans vd., 2015: 166; Thanki, 2015: 48). Finansal danışmanların risk algılamaları ile müşterilerinin risk algılamaları arasındaki en ufak bir uyumsuzluk, yanlış değerlendirme veya risk değerlendirmesi sürecinde başarısızlıkla sonuçlanabileceğinden; risk toleransı konusu, üzerinde dikkatle durulması gereken bir konu haline gelmiştir (Nguyen vd., 2017: 2). Ayrıca birçok ülkede, finansal kuruluşlardaki danışmanlar, müşterileri için en uygun portföyü kararlaştırabilmek için yatırımcılarının kişisel özellikleri, örneğin risk algılaması ve risk toleransı hakkında bazı bilgilerine sahip olmakla yükümlüdürler (Fisher ve Yao, 2017: 192; Paradi vd., 2018: 313). Dolayısıyla bu konu, sadece finansal danışmanlar için değil; aynı zamanda yatırım modellerini ve finansal karar vermeyi anlamak için çalışmalar yürüten araştırmacılar, finansal planlamacılar, finansal hizmet sağlayıcıları (Chavali ve Mohanraj, 2016: 174) ve politika belirleyiciler için de büyük bir ilgi uyandırmaktadır ve onlara bireylerin finansal risk toleranslarını anlama hususunda yardımcı olmaktadır (Kannadhasan vd., 2016: 119).

Yatırımcıların finansal risk algılarını etkileyen birçok faktör vardır (Bayazıt Hayta, 2014: 329; Kahyaoglu ve Ülkü, 2012: 54). Bu faktörleri genel olarak; kişilik özellikleri, psikolojik faktörler ve demografik ve sosyo-ekonomik faktörler olarak üç temel gruba ayırmak mümkündür (Prinz vd., 2014: 2). Literatürü incelediğimizde, yatırımcıların kişilik özelliklerinin finansal yatırım kararlarını etkilediğinden çokça bahsedilmektedir (Durand vd., 2008; Oehler vd., 2017; Thomas ve Rajendran, 2012). Yatırımcı kararlarını etkileyen kişilik özelliklerini; deneyime açıklık, sorumluluk, uyumluluk, dışadönüklük ve

² Konuyla ilgili olarak finansal risk; bir yatırım işlemine ilişkin parasal kaybın ya da zararın ortaya çıkması ile sonuçlanabilecek elde edilecek olan ekonomik faydanın azalma ihtimalidir (Demireli, 2007).

nevrotiklik olarak sıralayabiliriz (Gärling vd., 2009; Gullone ve Moore, 2000; Lin, 2011). Deneyime açıklık (Openness to experience) özelliği; hayal gücü, estetik, hislere ve değerlere açıklık, açık fikirli olmak ile entelektüel merak gibi özellikleri içermektedir (Durand vd., 2008: 194; Gullone ve Moore, 2000: 395). Ayrıca yatırımcıların, yatırım kararları verirken yeni fikirler bulmasını ve aktif hayal etme özelliğini kullanmasını sağlamaktadır. Yeniliğe açık yatırımcılar kendilerinden çok emindirler, bu nedenle çok sık al-sat yaparlar (Brad M Barber ve Odean, 2000: 14) ve yatırım kararlarında daha fazla risk aldıkları varsayılır (Ali ve Waheed, 2013: 197; Gärling vd., 2009: 8). Sorumluluk (Conscientiousness) kişilik özelliği ise özdisiplin, temkinli olma, ciddiyet, mükemmeliyetçilik, güvenilirlik, yeterlik ve düzenlilik gibi nitelikleri kapsamaktadır (Durand et al., 2008: 194; Gullone & Moore, 2000: 395). Bu tarz yatırımcılar, kendi yatırım performanslarının ve kararlarının diğerlerinden daha iyi olduğuna inanırlar (Lin, 2011: 425). Bu özellik, mükemmelle ulaşmak için çabalayıcı güç olarak da düşünülür fakat kendisinin verdiği yatırım kararlarının en iyi olduğuna inanılması kendine aşırı güvenme yanlılığına da sebep olabilmektedir (Donkers & van Soest, 1999: 616). Uyumluluk (Agreeableness) ise; güven, dürüstlük, uysallık, alçakgönüllülük gibi özellikleri içermektedir. Piyasadaki bilgilere ve akranlarının tavsiyelerine dayanarak yatırım yapmaktadırlar (Jamshidinavid vd., 2012: 50), diğerlerinin isteklerine karşı esnek olma eğilimindedirler ve dolayısıyla bu özellikleri de sürü davranışı özelliğini beraberinde getirmektedir (Lin, 2011: 425; Sadi vd., 2011: 238). Dışadönüklük davranışı gösteren bireyler ise; dış elementlerden kolayca etkilenir ve otokontrol eksikliği göstermektedirler (Isidore, 2017: 25). Sıfatları arasında sosyal, hevesli, konuşkanlık yer almaktadır. Yapılan birçok çalışmada dışadönük kişilik özelliğine sahip kişilerin daha fazla risk almaya meyilli oldukları ortaya konulmuştur (Kübilay ve Bayrakdaroglu, 2017; Mayfield vd., 2008; Nicholson vd., 2005; Oehler vd., 2017). Nevrotik kişilik; depresyon, karamsarlık, kaygı ve öfke gibi özellikler taşımakta ve yüksek hedefleri bulunmaktadır (Sadi vd., 2011: 238). Cloninger (2000) ile Lommen vd. (2010)'nin çalışmalarının sonucuna göre yüksek nevrotik özellik gösterenler düşük nevrotiklere kıyasla belirsizlikten daha fazla kaçınmaktadırlar ve daha az riskli yatırım araçlarını ve portföylerini tercih etmektedirler (Gambetti ve Giusberti, 2012: 1060; Niszczota, 2014: 5). Diğer yandan, yüksek nevrotik kişilerin daha riskli yatırım araçlarını tercih ettiklerini ortaya koyan çalışmaları da literatürde görmek mümkündür (Durand vd., 2013: 121; 2008: 194).

Yatırımcıların finansal risk algısını etkileyen diğer bir faktör ise psikolojik faktörlerdir ve bu faktörler daha çok hevristikler, bilişsel ve duygusal faktörlerden oluşmaktadır (Lin, 2011: 425). Bu faktörler, yatırımcıların rasyonel karar vermesinin önüne geçerek, irrasyonel olan ve tamamen kendi bilişsel önyargılarından etkilenen kararlar vermesine neden olmaktadır. Bilişsel faktörleri; demirleme, ulaşılabilirlik, aşırı güven, temsililik olarak örneklendirebiliriz. Duygusal faktörler ise; pişmanlıktan kaçınma, kayıptan kaçınma, inkâr etme ve özdenetim olarak sıralanabilir (Sefil ve Çilingiroğlu, 2011: 247). İnsan beyni, genel olarak uzun analitik süreçlerle uğraşarak alacağı kararları, mental kısa yollarla sağlamaktadır. Temsililik hevristiği (Representativeness) de bu kısa yollardan biridir. Bir özelliği açıklarken, benzer ve basmakalıp düşüncelere dayanarak ve hızlı bir şekilde karar vererek, bu özelliği ima eden açıklamayı yapmak olarak tanımlanabilir (Tversky ve Kahneman, 1974: 1124). Örneğin yatırımcılar, geçmişte iyi performans sergileyen bir pay senedinin, o anki dönemde de iyi performans sergileyeceğini düşünerek o pay senedine yatırım yaparlar. Çünkü geçmişteki performansının, gelecekteki performansını temsil ettiğini düşünmektedirler (Baker ve Nofsinger, 2002: 100). Ulaşılabilirlik hevristiğine (Availability) göre ise; insanlar kolayca erişilebilir ya da ilişkisel bilgilere güvenmeleri nedeniyle sistematik bir önyargıya sahip olma eğilimindedirler. Benzer olayları hatırlamanın kolaylığına göre bir olayın olasılığını belirleme olgusu (Tversky ve Kahneman, 1973: 208) olarak da açıklanan ulaşılabilirlik hevristiğinde, anlaşılması ya da resmi çizilmesi zor olasılıkların hatırlanması ve algılanması daha zor iken; canlı örnekler daha akılda kalıcı ve akla ilk gelen olmaktadır. Demirleme hevristiği (Anchoring) de insanın, karar verirken elde ettiği ilk bilgiye (çapa) aşırı derecede dayanma eğilimini gösteren bilişsel bir önyargıdır. Bir çapa ayarlandıktan sonra, diğer tüm değerlendirmeler veya kararlar bu çapanın etrafında döner; sonuç olarak, diğer bilgileri yorumlamaya dair çapa etrafında hata/önyargı oluşur (Shah vd., 2018: 101). Diğer yandan, insanoğlunun başarıya dair

tahminlerini ve becerilerini abartmaya dair bir eğilimi vardır. Bu özelliği bilişsel faktörlerden biri olan aşırı güven (Overconfidence) hevristiğini temsil etmektedir. Ekonomide de yatırımcılar, doğru olduğunu düşündükleri yatırım kararlarına fazla güven duymalarından dolayı başarısız sonuçlarla karşılaşabilmektedirler (Ricciardi ve Simon, 2000: 4).

Finansal risk algısını etkileyen faktörler arasında demografik ve sosyo-ekonomik faktörler de bulunmaktadır. Bu faktörleri de; cinsiyet, yaş, medeni durum ve çocuk sayısı, gelir düzeyi, eğitim düzeyi, finansal okuryazarlık seviyesi gibi faktörler oluşturmaktadır (Anbar ve Eker, 2009: 133). Literatürde çok sayıda araştırma, finansal risk algısı konusundaki davranışları çeşitli açılardan cinsiyetle ilişkilendirmektedir (Dwyer vd., 2002; Embrey ve Fox, 1997; J. E. Grable ve Lytton, 1998; Harrant ve Vaillant, 2008; Pompian ve Longo, 2004; Sachse vd., 2012; Thomas ve Rajendran, 2012). Bu çalışmalarda; kadınların erkeklere kıyasla riske daha az yatkın oldukları, riskli varlıklardan kaçındıkları görülmektedir (Fisher ve Yao, 2017: 197; T. A. Hallahan vd., 2004: 57; Lemaster ve Strough, 2014: 148; Neelekantan, 2010: 232). Kadınların sahip olduğu yüksek risk algısı, geleceğe daha iyimser bakabilmek için şimdiden tedbir almalarına imkân tanımaktadır. Bu durum, kadınların ihtiyatlı yatırımlara yöneldiklerini, düşük riskli araçları kabul ettiklerini göstermektedir. Kadın yatırımcıların risk algısının erkek yatırımcılardan yüksek olduğu görüşü ve konu ile ilgili yapılan çalışmaların bulguları göz önüne alındığında, kadın yatırımcılar açısından risk algısına etki eden faktörlerin detaylı bir şekilde incelenmesi gerekliliği ortaya çıkmaktadır. Bu çalışma, yatırımın riskine ilişkin mevcut uyarıların kadın yatırımcılar tarafından, buldukları durum ve çeşitli faktörlerin de etkisiyle, farklı algılanabileceğini, dolayısıyla farklı yorumlanabileceğini ve bu farklı yorumlama sonucunda ise kadın yatırımcıları farklı yatırım davranışlarına yönlendirebileceğine odaklanmaktadır. Bu doğrultuda araştırmanın amacı; farklı demografik profillerdeki kadınların yatırım kararlarına ilişkin finansal risk algılarının ortaya konulmasıdır. Diğer bir ifadeyle, kadınların verdikleri yatırım kararlarında finansal risk algılarının nasıl oluştuğu ve kadın yatırımcıların durumu nasıl algıladıkları ortaya konulacaktır. Bu kapsamda çalışma, giriş bölümü de dâhil beş aşamadan oluşmaktadır. İlerleyen bölümlerde cinsiyet ve finansal risk algısını konu alan literatüre ve araştırmanın metodolojisine yer verilmiş; daha sonra araştırma bulguları betimlenerek çalışma sonlandırılmıştır.

1. LİTERATÜR TARAMASI

Dwyer vd. (2002), 2000 yatırımcıya anket uygulayarak yaptıkları çalışmalarında, yatırım kararlarındaki risk alma durumu ile yatırımcının cinsiyetinin ilgili olup olmadığını incelemişlerdir. Kadınların erkeklere kıyasla daha az risk alma davranışı sergilediğini gösteren çalışmalarında, bu ayrımın tamamen olmasa da ciddi ölçüde finansal piyasalar ve yatırımlar hakkındaki bilgilerinin farklı seviyede (daha düşük) olmasından kaynaklandığını belirtmişlerdir. Embrey ve Fox (1997) da literatürdeki çalışmalara benzer şekilde, cinsiyetin yatırım kararlarında etkili bir faktör olduğunu ama bunun sadece cinsiyet değişkeniyle sınırlı kalmadığını açıklamaya çalışmıştır. Riskli kararlar alabilen kadınlar, kadın olmalarının yanı sıra miras beklentisi içinde olmaları, çalışıyor ve yüksek gelire sahip olmaları gibi özellikler taşıdıkları sonucunu elde etmişlerdir. J. E. Grable ve Lytton (1998) demografik özellikler ve finansal risk toleransı odaklı çalışmalarında, cinsiyetin ve eğitim seviyesinin, bireylerin finansal risk toleransı üzerinde etkili olduğunu saptamışlardır.

Aşırı güven önyargısını cinsiyet üzerinde test eden Barber ve Odean (2001), finans gibi alanlarda erkeklerin kadınlara kıyasla kendilerine daha fazla güvendikleri ve bunun sonucunda yaklaşık %45 oranında daha fazla işlem yaptıklarını tespit etmişlerdir. Faff vd. (2011) yaptıkları analizde, kadınların finansal risk toleranslarının erkeklere oranla daha düşük olduğunu; fakat evli olma, çocuk sayısı, yaş gibi diğer demografik faktörlerle beraber incelendiğinde, erkeklerdeki risk toleransının düşüş oranına kıyasla kadınların finansal risk toleranslarının daha az oranda düştüğü gözlemlenmiştir. Lemaster ve Strough (2014) ile Neelekantan (2010) benzer şekilde, erkeklerin riske karşı daha toleranslı olduğu ve finansal kararları daha kolay bir şekilde alabildikleri sonucuna varmışlardır. Yao ve Hanna (2005) ise sadece kadın ve erkek odaklı değil, aynı zamanda medeni durumlarını da dahil edecek şekilde finansal risk toleransını ölçtükleri çalışmalarında, sırasıyla bekar erkekler, evli erkekler, bekar kadınlar ve evli kadınlar olarak bireylerin finansal risk toleranslarını yüksekte düşüğe doğru sıralamışlardır. Bannier ve Neubert (2016)'ın bulguları doğrultusunda da; hem gerçek hem de algılanan finansal okuryazarlığın, erkek ve kadınlar için

farklı nüanslarla birlikte finansal risk alma ile ilgili olduğu söylenebilir. Standart yatırımlardaki cinsiyet farkının, kadınların okuryazarlığını ve risk toleransını arttırarak büyük ölçüde kapatılabileceğini belirtirken; sofistike yatırımlar söz konusu olduğunda ise risk toleransının kadınların kararlarını etkilemediğini ifade etmişlerdir.

Finansal risk toleransı üzerinde cinsiyet etkisini araştıran bir başka çalışmada da (Fisher ve Yao, 2017), risk toleransındaki cinsiyet farklılığının, cinsiyete göre değil; bağımsız değişkenler ile erkekler ve kadınların risk toleransı arasındaki ilişkiye farklılıklardan kaynaklandığını göstermişlerdir. Bu nedenle sonuçlar; ekonomik özelliklerin, demografik özelliklerin ve beklentilerin cinsiyet ve risk toleransı arasındaki ilişkiye moderatör değişkenler olarak hizmet ettiğini göstermiştir. Diğer bir deyişle, cinsiyetin kendisinden ziyade, bireysel özellikler ile risk toleransı arasındaki ilişkiye farklılıkların, var olan cinsiyet farklılığına yol açtığı kanaatine varılmıştır. Arano vd. (2010), kadınların erkeklere kıyasla riskten daha fazla kaçınan olup olmadıklarını emeklilik varlık tahsisi ile açıklamaya çalışmışlar ve sonuç olarak; ortak kararlar alan evli hanelerde, bireysel emeklilik varlık tahsisini açıklarken cinsiyetin önemli bir faktör olduğunu ve kadınların eşlerinden daha çok riskten kaçınma davranışı sergilediğini belirtmişlerdir. Jianakoplos ve Bernasek (1998) de araştırmalarının sonunda, kadınların finansal kararlar verirken, erkeklere kıyasla daha riskten kaçınan davranış gösterdiklerini bulmuşlardır. Finansal risk almadaki cinsiyet farklılıklarının da yaş, ırk ve çocuk sayısından etkilendiğini ve finansal riskten daha fazla kaçınmanın, erkeklere kıyasla kadınların daha düşük refah seviyesine sahip olmasına bir açıklama getirebileceği görüşünü öne sürmüşlerdir.

Olsen ve Cox (2001) da cinsiyet risk arasındaki ilişkiyi, profesyonel olarak eğitilmiş yatırımcılara uyguladıkları çalışmalarında, kadın yatırımcılardaki kayıp ve belirsizlik olasılığı gibi risk özelliklerinin, erkek yatırımcılara göre daha fazla olduğu bulunmuştur. Ayrıca, kadınlar portföy oluştururken risk azaltmaya erkeklerden daha fazla vurgu yapmaktadırlar. Cinsiyet farklılığı, risk algıları ve müşterilere olan tavsiyeleri etkiliyor gibi görünmekle birlikte bu farklılığın, aşırı risk durumlarında varlık ve portföyler için en önemli faktör olma eğiliminde olduğu da çalışmanın sonucunda belirtilmektedir. Bunun aksine, cinsiyet ve yaş faktörünün algılanan yatırım riskini etkilemediği sonucuna varan diğer bir çalışmada (Sachse vd., 2012) da, finansal okuryazarlık seviyesi arttıkça algılanan riskin azaldığına dair bir sonuç ortaya çıkmıştır. Saraç ve Kahyaoglu (2011) birçok sosyo-ekonomik ve demografik faktörün finansal risk algısı üzerine etkilerini inceledikleri çalışmalarında, kadınların risk alma eğiliminin erkeklere oranla daha düşük olduğunu bulmuşlardır. Yine Kahyaoglu (2011) yatırım davranışları açısından, kadın ve erkek yatırımcılar arasındaki farklılıkları inceleme amaçlı yaptıkları araştırmada 31 yatırımcıdan elde ettikleri verilere dayanarak; erkeklerin kadınlardan daha sık ve daha yüksek hacimde işlem yaptıkları ve kadınların erkeklere kıyasla portföylerinde daha az çeşitlendirme yaptıklarını tespit etmişlerdir. Benzer şekilde Öncü ve Özevin (2017) de, kadınların bildikleri ve daha az riskli yatırımlara yöneldiklerini ifade etmişlerdir.

Beckmann ve Menkhoff (2008), kadınların önemli derecede riskten kaçınan oldukları, daha az aşırı güvene sahip oldukları ve daha az rekabetçi olduklarını saptamışlardır. Bu özelliği taşıyan kadın fon yöneticilerinin, kendileriyle benzer yapıdaki kadın müşterilerini daha iyi anlayabileceğini ve dolayısıyla belli yatırım çeşitlerini gerçekleştirebilmek için, erkek fon yöneticilerinden daha iyi beceriye sahip olabilecekleri yorumunu getirmişlerdir. Powell ve Ansic (1997) yaptıkları araştırmada, finansal karar almada risk eğilimi ve stratejisindeki cinsiyet farklılıklarının, genel özelliklerden mi yoksa bağlamsal faktörler nedeniyle mi ortaya çıktığını incelemişlerdir. Sonuçlar, kadınların aşırı olma ve çerçeveleme, maliyetler ya da belirsizlikten bağımsız olarak, erkeklerden daha az risk arayışında olduğunu göstermiştir. Ayrıca sonuçlar, erkeklerin ve kadınların finansal karar ortamlarında farklı stratejiler benimsediğini, ancak bu stratejilerin performanslarının üzerinde önemli bir etkisi olmadığını da göstermiştir. Charness ve Gneezy (2012)'nin çalışmasına göre ise, kadınlar daha az oranda yatırım yaptıklarından dolayı, erkeklere nazaran daha fazla riskten kaçınıyor gibi görünmektedirler. Cinsiyet farklılığı ve emeklilik fonu tercihlerini konu alan diğer bir çalışmada (Watson ve McNaughton, 2007) da elde edilen bulgular, kadınların erkeklerden daha muhafazakar yatırım stratejileri seçtiğini sunmuştur. Diğer yandan, Schubert vd. (1999) ise kadının risk toleransını düşük gösteren önceki çalışmaların, gerçeklerden ziyade önyargı olabileceğini iddia ederek; soyut kumar deneylerinin, finansal kararlarda cinsiyet farklılığından kaynaklanan farklı risk davranışlarını açıklamak için yeterli olamayabileceğini belirtmişlerdir. Literatürdeki çalışmalardan da anlaşıldığı üzere, aksini iddia eden çalışmalar da olmasına rağmen, genel olarak kadınların finansal risk algısının erkeklerden

daha yüksek olduğu ve bu sebeple riskli yatırım araçlarını tercih etme konusunda erkeklere kıyasla daha çekingen davrandıkları ifade edilebilir.

2. VERİ SETİ VE YÖNTEM

Çalışmada, kadın yatırımcıların finansal risk toleranslarının düşük olmasına etki eden faktörleri betimleme ve bu noktada kadınların bakış açılarını anlama üzerine odaklanmayı ön plana alan bir yaklaşım olan nitel araştırma modeli kullanılmıştır (Creswell, 2013: 42). Nicel araştırmadan farklı olarak, pozitivist paradigmaya bağlı hareket etmeyen nitel araştırma, post-pozitivist bir paradigmayla nesnel bir gerçekliği de savunarak bilgiye ya da sonuca ulaşır. Ancak bu bilgi veya sonuçların belirli bir hata payı içerisinde değerlendirilmesi gerektiğini ifade eder (Baş ve Akturan, 2017: 22). Sosyal bilimlerde oldukça yaygın olarak kullanılan nitel araştırma modeli, tümevarımcı olması, bütüncül bir yaklaşım sergilemesi ve algıların ortaya koyması açısından bu çalışmada tercih edilmiştir.

Çalışmada nitel araştırma tekniklerinden durum deseni kullanılmıştır. Durum deseni; bir veya birkaç durumu kendi sınırları içerisinde bütüncül olarak analiz eden araştırma deseni olarak tanımlanmaktadır (Şimşek ve Yıldırım, 2016: 75-76). Literatürde de kadın yatırımcıların risk toleransının düşük olması yaygınca kabul edilen ve araştırmalarla sıklıkla doğrulanan bir durumdur. Dolayısıyla bu çalışma, durum deseni ile kurgulanarak; kadın yatırımcıların yatırım kararları karşısında finansal risk toleransına ilişkin görüşlerinin ve bakış açılarının betimlenmesi sağlanmıştır.

Bu çalışmanın örneklemini Patton (1990) tarafından önerilen amaçlı tesadüfi örnekleme yoluyla seçilmiştir. Buna göre çalışmanın örneklemini, çalışmanın amacına uygun olarak belirli düzeyde pozitif tasarrufu olan ve buna bağlı olarak belirli düzeyde yatırım yaptığı düşünülen, finansal okuryazarlık düzeyinin nispeten yeterli olduğu varsayılan ve farklı demografik özelliklere sahip 24 kadın yatırımcıdan oluşturmaktadır. Araştırma, iki temel aşamada gerçekleştirilmiştir. Öncelikle 24 kadın yatırımcı gelir ve eğitim durumlarına göre 6'şar kişiden oluşan ve kendi içinde benzer kültürel yapıya sahip olan 4 gruba ayrılmıştır. İlk aşamada, gelir ve eğitim durumu diğerlerine göre en yüksek olan 6 kadın yatırımcıdan oluşan ideal grup (Grup A: eğitim ve gelir durumu: çok iyi) belirlenmiştir³. Bu aşamada Grup A'ya odak grup görüşmesi yapılarak katılımcıların verdiği cevaplar neticesinde finansal risk algısının yüksek olması ile ilgili olduğu tespit edilen temalar belirlenmiştir. İkinci aşamada ise farklı demografik özelliğe sahip olan B (eğitim ve gelir durumu: orta), C (eğitim ve gelir durumu: düşük) ve D (eğitim ve gelir durumu: iyi) grupları içinde odak grup görüşmesi yapılarak temalar belirlenmiştir. Ayrıca A grubunun verdiği cevaplar ile karşılaştırmalar yapılarak belirlenen temalarda farklılaşmaların olup olmadığı da tespit edilmiştir.

Veri toplama aracı olarak nitel bir araştırma yöntemi olan odak grup görüşmesi kullanılmıştır. Odak grup görüşmesi, katılımcıların uygun bir fiziki ortamda önceden belirlenmiş bir konu hakkındaki algılarını derinlemesine tespit etmek amacıyla dikkatle planlanmış ve grupça yapılan bir tartışmalar serisidir (Gürbüz ve Şahin, 2017: 428; Şimşek ve Yıldırım, 2016: 158). Bu çalışmada odak grup görüşmesinin kullanılmasının temel nedeni; nicel analiz yöntemleriyle ortaya konulan kadın yatırımcıların finansal risk algılarını yönlendiren faktörlerin, nitel yöntemlerle desteklenmesi ve yeni faktörlerin varlığının araştırılmasıdır. Dolayısıyla araştırmaya katılan kadın yatırımcıların grup dinamiğinin de avantajıyla deneyim, algı, duygu ve düşüncelerini özgürce (Çokluk vd., 2011: 97) ifade edebileceği bir ortamda (Kitzinger, 1994: 104), özenle planlanmış bir münazara yapılarak davranışlarının ardındaki nedenleri öğrenmek için gerekli bilgilerin elde edilmesi hedeflenmiştir (Ersin ve Bahar, 2013: 172).

Odak grup görüşmesine geçmeden önce çalışmanın geçerliliği ve güvenilirliğini arttırmak için katılımcılara 10 adet sorudan oluşan bir anket uygulanmıştır. Bu anket formu katılımcı özelliklerini öğrenmeye yönelik demografik bilgi formudur. Daha sonra 34 adet sorunun yer aldığı odak grup

³ Tablo-1 incelendiğinde de Grup A'nın neden ideal grup olarak belirlendiği açıkça görülmektedir. Eğitim ve gelir düzeyi ayrımı yanında grup A'da katılımcılar riskli yatırımları tercih etmeyen kadın yatırımcılardır. Yatırım türü olarak daha çok gayrimenkul yatırımlarını tercih etmektedirler. Bunun yanında yaş ortalamalarına bakıldığında (grup A 38,8) yatırım yapılabilecek gelir ve bilgi düzeyine sahip olduğu düşünülebilir. Ayrıca finansal bilgi düzeyi de diğer gruplara göre daha düşük seviyededir. Bu durumun gerçeği yansıttığı düşünülmektedir.

görüşmesine geçilmiştir. Bu görüşmede sorular basit, sade, açık uçlu, yönlendirme içermeyecek şekilde ve günlük konuşma dilinde hazırlanmıştır. Odak grup görüşmesi yapılmadan önce, örneklem ile benzer özellikler taşıyan bir katılımcıyla pilot görüşme yapılarak bütün süreç test edilmiştir. Araştırma etiği kapsamında, bilinçli onay olarak çalışmaya gönüllü katıldıklarına ilişkin “Deneklerin Gönüllülüğü ve Aydınlatılmış Onam Formu” doldurtularak formlar imza altına alınmıştır. Ayrıca katılımcıların istendiğinde soruları yanıtlamaktan vazgeçebileceği ifade edilmiş ve bilgilerin gizliliği konusunda katılımcılar aydınlatılmıştır. Bununla beraber bütün görüşmelerin kayıt altına alınacağına dair ses ve görüntü kayıt cihazı kullanımına ilişkin izin belgesi de alınarak odak grup görüşme süreci tamamen kayıt altına alınmıştır. Toplanan veriler; başlıca örüntüleri belirleme, kodlama ve kategorilere ayırma işlemlerini kapsayan içerik analizi yöntemiyle çözümlenmiş ve sonuçlara ulaşılarak yorumlanması için ise betimsel bir yöntem izlenmiştir.

3. BULGULAR VE TARTIŞMA

Katılımcıların demografik özelliklerine ilişkin olarak elde edilen bulgulara ait yüzde ve frekans dağılımları incelendiğinde, yaşlarının 28-47 arasında olduğu görülmektedir. Medeni durum olarak katılımcıların 15'i evli ve diğerleri ise bekârdır. Grup A'da Y5 numaralı katılımcı hariç diğerlerinin en az bir tane çocuğu vardır. Ve 3 katılımcı hariç tüm katılımcılar, ek gelirinin olmadığını ifade etmişlerdir. Tüm gruplarda çocukları haricinde, bakmakla yükümlü herhangi bir kişinin de olmadığını ifade eden katılımcıların %33,3'ünün düşük düzeyde finansal okuryazarlık bilgisi olduğu, buna karşın %66,6'sının orta düzeyde bir finansal okuryazarlığa sahip olduğu tespit edilmiştir. Ancak hiçbir katılımcı ileri düzeyde finansal okuryazar olduğunu beyan etmemiştir. Katılımcıların finansal okuryazarlık düzeylerinin ne olduğu kendilerine sorulmuştur. Ancak yapılan görüşmeler sırasında ideal grup dışındaki (Grup A) diğer grupların finansal okuryazarlık düzeylerini, olduğundan daha yüksek ifade ettiği düşünülmektedir (Tablo-1).

Tablo 1: Katılımcılara Ait Demografik Bulgular

GRUP	Katılımcı	Yaş	Medeni Durum	Çocuk	Ek Gelir	Bak. Yük. O. K. S.*	Finansal Bilgi Düzeyi	Yatırım Yapma Durumu	Finansal Eğitim Alma	Yapılan Yatırım Türü**
A	Y1	39	Evli	Var	Yok	Yok	Düşük	Yaptım	Almadım	G. M.
	Y2	37	Evli	Var	Yok	Yok	Orta	Yaptım	Almadım	G. M.
	Y3	38	Evli	Var	Yok	Yok	Düşük	Yaptım	Almadım	G. M.
	Y4	46	Boşanmış	Var	Yok	Yok	Düşük	Yaptım	Almadım	M + G. M.
	Y5	35	Bekâr	Yok	Yok	Yok	Düşük	Yaptım	Almadım	M.
	Y6	38	Evli	Var	Yok	Yok	Orta	Yaptım	Almadım	G. M.
B	Y7	46	Evli	Var	Var	Yok	Orta	Yaptım	Almadım	M. + G. M.
	Y8	28	Bekâr	Yok	Yok	Yok	Düşük	Yapmadım	Almadım	-
	Y9	30	Bekâr	Yok	Yok	Yok	Düşük	Yaptım	Almadım	M.
	Y10	49	Evli	Var	Yok	Yok	Orta	Yaptım	Almadım	M. + G. M.
	Y11	44	Evli	Var	Yok	Yok	Orta	Yaptım	Almadım	G. M.
	Y12	47	Bekâr	Yok	Yok	Yok	Orta	Yaptım	Almadım	M. + G. M.
C	Y13	42	Evli	Var	Var	Yok	Orta	Yaptım	Almadım	M. + G. M.
	Y14	42	Evli	Var	Yok	Yok	Orta	Yaptım	Almadım	M. + G. M.
	Y15	40	Evli	Yok	Yok	Yok	Düşük	Yapmadım	Almadım	-
	Y16	42	Evli	Yok	Yok	Yok	Orta	Yaptım	Almadım	G. M.
	Y17	33	Evli	Var	Yok	Yok	Orta	Yaptım	Almadım	G. M.
	Y18	41	Evli	Var	Yok	Yok	Orta	Yaptım	Almadım	M.
D	Y19	32	Bekâr	Yok	Yok	Yok	Orta	Yaptım	Almadım	M. + G. M.
	Y20	36	Evli	Yok	Yok	Yok	Orta	Yaptım	Almadım	M. + G. M.
	Y21	32	Boşanmış	Var	Var	Yok	Orta	Yaptım	Almadım	G. M.
	Y22	29	Evli	Yok	Yok	Yok	Orta	Yaptım	Aldım	M. + G. M.
	Y23	36	Bekâr	Yok	Yok	Yok	Orta	Yaptım	Almadım	G. M.
	Y24	31	Bekâr	Yok	Yok	Yok	Düşük	Yaptım	Almadım	G. M.

*Bakmakla yükümlü olunan kişi sayısı

** M.; Menkul Kıymet G.M.; Gayrimenkul

Katılımcıların tamamına yakını daha önce yatırım yaptığını beyan ederken, katılımcıların tamamı (Y22 hariç) daha önce finansal eğitim almadıklarını söylemişlerdir. Yaptıkları yatırım türüne bakıldığında; Grup A'da iki kadın yatırımcının menkul kıymet yatırımı da yaptığı, diğer dördünün ise sadece gayrimenkul yatırımı yaptığı görülmektedir. Tüm gruplarda 9 kadın yatırımcının hayatının bir evresinde hem menkul hem de gayrimenkul yatırımı yaptıkları, buna karşın 3 kadın yatırımcının menkul kıymet yatırımı yaptığı ve sadece gayrimenkul kıymet yatırımı yapan kadın yatırımcı sayısının da 10 olduğu tespit edilmiştir.

A grubu katılımcılarına hazırlık aşamasında, yatırım ve risk konusunda bazı açık uçlu sorular yöneltilmiştir. Aşağıda bu sorulara verdikleri cevaplar özetlenmiştir. Katılımcılara yatırım deyince ne anladıkları ve daha çok ne tür yatırımlar yaptıkları sorulduğunda; kimi zaman birbirini teyit eder nitelikte cevaplar verdikleri, kimi zaman da cevapların birbirlerinden farklılaştığı görülmüştür. Genel olarak katılımcıların çoğu, yatırım deyince “gelecekte gerçekleşebilecek olumsuz olaylara karşı garanti” akıllarına geldiğini bildirmişlerdir. Diğer bir ifadeyle, mevcut birikimini değerlendirerek geleceği garanti altına almak istemektedirler. Özellikle bu durum, çocuk sahibi olan katılımcılarda ortak görüş halinde beyan edilmiştir. Y1 “yatırımı, tüketime ayırdığım kısmı azaltmak” olarak tanımlayarak, kendini gereksiz tüketim harcamalarından uzak tuttuğunu ifade etmektedir. Y6 ise, yatırımı gelir ile ilişkilendirmektedir. Gelir durumu yüksek olan bireylerin yatırım yapabileceğini söylemiştir. Bu ifadeye Y5 de katıldığını beyan ederek, çok parası olup da paradan para kazanmaya çalışan kişilerin aklına geldiğini belirtmiştir. Ayrıca yatırım yapmayı, gelecekte sağlık sorunları baş gösterdiğinde bir güvence olarak tercih edeceğini bildirmiştir. Y3 de aynı şekilde yatırım yapmayı sağlık sorunları ile mücadele etme ile ilişkilendirmiştir. Katılımcıların hepsi de daha çok elle tutulur gözle görülür, kendilerine güvence veren yatırımların daha iyi olduğu yönünde görüş bildirmişlerdir. Hatta Y6, menkul kıymet yatırımlarını sanal bir olgu olarak tanımlamaktadır. Bununla birlikte, katılımcılar yatırımı stres yaratan bir faaliyet olarak ortak görüş şeklinde belirtmişlerdir. Katılımcılar, para kazanmak, yeni yatırım araçlarını denemek veya gelecekte daha konforlu yaşamak için yatırım yapmadıklarını ifade etmişlerdir. Ortak görüş olarak, yeni yatırım araçlarına karşı mesafeli oldukları tespit edilmiştir.

Diğer gruplarda da benzeri cevaplar elde edilmiştir. Grup B'de Y12, yatırımın sağlık için yapılması gerektiğini ifade ederek yatırımı “gelecek kaygısı” olarak tanımlamaktadır. Y7 ise kimseye muhtaç olmamak adına yatırım yaptığını ifade etmektedir. Eğitim ve gelir seviyesi nispeten düşük olan Grup C'de, yatırım deyince öne çıkan nokta “gelecek ve rahat yaşamak” olmaktadır. Grup D'de de ise yatırıma “elimdeki mevcut varlığın değerini korumak ve geleceği teminat altına almak” olarak bakılmaktadır. Bu grupta ortak görüş olarak, yatırıma özellikle hastalık ve sağlık durumlarında ihtiyaç olabileceği düşüncesi bulunmaktadır. Görüldüğü üzere yatırım kavramı ile ilgili olarak grupların hepsi benzeri cevapları vermiştir. Ortak görüş olarak gelecek kaygısı gösterilebilir.

Yatırım kararları ve risk algılamalarına yönelik bulgular, katılımcılar ile yapılan görüşmeler sonucunda analiz edilmiştir. Yapılan analizler neticesinde alt temalar, on dört başlık ve dört ana başlık altında ele alınmıştır. Katılımcılar kendilerini, gelir düzeyi, işgücüne katılım, medeni durum, yatırım ortamı, çocuk sahibi olma, yatırımcı ruhu, cesaret, stres, pişmanlıktan kaçınma, sosyal etkileşim ve sürü psikolojisi, haz alma, finansal okuryazarlık bilgisi, kadınların toplumdaki yetişme tarzı ve başkalarına danışma kodlarıyla ifade etmişlerdir. Bu durum Tablo-2-3-4 ve 5'te verilmiştir. Tablo-2 katılımcıların yatırım kararları ve risk algılamalarına yönelik bulgularını sosyo ekonomik ve demografik özellikler açısından gruplar bazında özetlemektedir.

Gelir düzeyi, ekonomik güç, medeni durum, yatırım ortamı, aile etkisi ve çocuk sahibi olma kodları ile katılımcı görüşlerinden “sosyo-ekonomik ve demografik özellikler” teması ortaya çıkmıştır. Katılımcılar, ortak görüş olarak kadın yatırımcıların riski algılamasında en önemli faktörün gelir düzeyi olduğunu ifade etmişlerdir. Gelir düzeyi yüksek olan bireylerin riski göze alabileceklerini, gelir düzeyi düşük olan bireylerin ise riske karşı mesafeli durabileceklerini belirtmişlerdir (Alpay vd., 2015). Ancak Y20 bu karara katılmasına rağmen gelir düzeyinin belirli bir noktaya kadar riskli karar almada etkili olabileceğini,

bir noktadan sonra bunun etkisini kaybedebileceğini ifade etmiştir. Küçüksille (2004), Kumar vd. (2015) ve Almenberg ile Dreber (2015) gelir düzeyi ile risk toleransı arasında pozitif ilişki olduğunu ortaya koymuştur.

Tablo 2: SE-DÖ Açısından Katılımcıların Yatırım Kararları ve Risk Algılamalarına Yönelik Bulgular

Kodlar	Katılımcılar			
	Grup A	Grup B	Grup C	Grup D
Gelir Düzeyi (GD)	Y6, Y5, Y3, Y1, Y4	Y11, Y12	Y13, Y14, Y15, Y17	Y19, Y22, Y24
Ekonomik Güç (İşgücüne Katılım) (İK)	Y3	Y9	Y15	Y19, Y20
Medeni Durum (MD)	Y1	Y12	-	Y21, Y23
Yatırım Ortamı (YO)	Y6	Y9, Y12	-	-
Çocuk Sahibi Olma (Ebeveyn) (ÇSO)	Y4, Y6, Y3	Y11	Y13, Y17, Y18	Y20, Y21, Y22

Tema: SOSYO-EKONOMİK VE DEMOGRAFİK ÖZELLİKLER (SE-DÖ)

Katılımcıların ittifakla katıldığı bir diğer nokta da, borç alarak yatırım yapmayı doğru bulmadıklarıdır. Bunu riskli bir durum olarak algılamaktadırlar. Yatırımın, borç alarak yapmak yerine, pozitif tasarruflarla yapılması gerektiği ifade edilmiştir. Y2, Y9, Y10, Y20, Y23 hariç tüm katılımcılar yatırım kararlarında riskli araçlara yatırım yapmak istememelerinin temel nedeninin, gelir düzeyinin düşük olmasından ileri geldiğini söylemişlerdir. Y3, Y9, Y15, Y19 ve Y20 kadının iş gücüne katılımının çok eski zamanlara dayanmadığını ifade ederek, ekonomik gücünün yüksek olmadığını ve bu bağlamda da yüksek riskli yatırım kararlarını alamadıklarını ifade etmiştir. Roszkowski ve Grable (2010) ve G. V. Venter (2006) kadınların iş hayatında daha düşük ücretlerle çalışmalarının ve daha düşük servet düzeyine sahip olmalarının risk toleranslarını düşürdüğünü ifade etmektedir. Y1, Y12, Y21 ve Y23 evli olan bireylerde aile gelirinin daha yüksek olabileceğini ifade ederek, Thanki'nin (2015) aksine, evliyken daha riskli kararlar alınabileceği noktasında fikir belirtmiştir. Ancak Y3, Y14, Y15, Y19 ve Y20 kendilerinde evli olma durumunun geçerli olmadığını söylemiştir. Grable ve Joo (1999) ve Irandoust (2017)'a göre medeni durum (evli olma) ve çocuk sahibi olma düşük finansal risk toleransına neden olmaktadır. Ancak Saraç ve Kahyaoğlu (2011), çalışmalarında tersi bir sonuç elde etmiştir. Ceyhan (2008) evli bireylerin risk toleranslarının daha düşük olabileceğini bildirmiştir. Watson ve McNaughton (2007) evli olmanın bilgi-tecrübeyi ve gelir düzeyini arttıracığından dolayı finansal risk algısının daha yüksek olacağını ifade etmiştir. Y6, Y9 ve Y12 riskli yatırım kararları verebilmesi için, yatırım ortamının da iyi olması gerektiğini belirtmiştir. Ekonomik şartların ve hukuk sisteminin daha iyi olduğu bir ortamda risk seviyesi yüksek yatırım araçlarına yatırım yapılabileceğini ifade etmiştir. Y4, Y3, Y6, Y13, Y17, Y18 ve Grup D'nin tamamı, çocuk sahibi olan kadınların çocukların geleceğini daha çok düşündüğünü ve bu amaçla kaybetme korkusundan dolayı, riskli yatırım araçlarını tercih etmediklerini bildirmişlerdir. Y4 aile reisi olmanın risk algısında değişikliğe neden olduğunu ifade ederken; Y3 bu durumun riske karşı olan tolerans seviyesini değiştirmediklerini beyan etmiştir. Hawley ve Fujii (1993) aile reisi olan kadınların normal kadınlara göre daha düşük risk toleransına sahip olduklarını tespit etmişlerdir.

İdeal grup A'ya göre diğer gruplar karşılaştırıldığında, C grubu nispeten diğer gruplara göre riskli yatırım kararlarında gelir düzeyinin oldukça etkili olduğunu düşünmektedir. C grubunun, diğer gruplar içerisinde gelir açısından en düşük gelir düzeyine sahip olduğu düşünüldüğünde bu durum normal sayılabilir. Grup C ve D'nin katılımcılarının, grup A ve B'yle kıyaslandığında yatırım ortamının riskli yatırım kararı almada etkili olduğunu düşünmedikleri tespit edilmiştir. Grup C'nin tüm katılımcıları evli olmasına rağmen, riskli yatırım kararlarını almada evli olmalarının hiçbir etkisinin olmadığını belirtmişlerdir. Genel olarak tüm gruplar beraber dikkate alındığında, yatırım ortamı ve medeni durum hariç benzeri eğilimleri sergiledikleri görülmektedir. Bütün bu kodlar, sosyo ekonomik ve demografik özellikler teması altında toplanmıştır. Genel olarak sosyo-ekonomik ve demografik özelliklerin, kadın yatırımcılarda risk algısını yükselttiği söylenebilir. Literatürde Grable (2013) kadın yatırımcıların erkeklere oranla risk toleransının daha düşük olmasını başta sosyo-ekonomik statüye bağlamaktadır. Sosyo-ekonomik statünün altında düşük gelir düzeyi, düşük net servet düzeyi, düşük eğitim düzeyine ve daha kötü bir mesleğe sahip olmaya

bağlamaktadır. Saraç ve Kahyaoglu (2011) sosyo-ekonomik faktörler açısından erkek yatırımcıların risk toleransının, kadın yatırımcıların risk tolerans seviyesine göre oldukça yüksek olduğunu tespit etmiştir.

Tablo 3: KÖ Açısından Katılımcıların Yatırım Kararları ve Risk Algılamalarına Yönelik Bulgular

Kodlar	Katılımcılar			
	Grup A	Grup B	Grup C	Grup D
Yatırımcı Ruhü (YR)	Y6, Y2, Y4	Y7, Y9	Y14	Y19, Y20, Y21
Cesaret (C)	Y3, Y6, Y2	Y7, Y9, Y10, Y11	Y13, Y15, Y17	Y20, Y22, Y23
Stres (S)	Y4	Y7, Y8	Y13, Y16, Y17	Y21, Y22

Tema: KİŞİLİK ÖZELLİKLERİ (KÖ)

Araştırmada ortaya çıkan yatırımcı ruhu, cesaret ve stres kodları ile katılımcı görüşlerinden “kişilik özellikleri” teması ortaya çıkmıştır. Grup A’da katılımcıların yarısı, riskli yatırım kararları vermek için yatırımcı ruha sahip olunması gerektiğini ifade etmiştir. Y6, Y2 ve Y4 diğer faktörlerin dışında, bireyin yatırımcı bir ruha sahip olması durumunda risk toleransının daha yüksek olabileceğini ayrıca ifade etmişlerdir. Grup D katılımcıları da riskli karar almada yatırımcı ruha sahip olmanın öneminden bahsetmiştir. Bu düşünceye Y7, Y9 ve Y14 de katıldıklarını ifade etmişlerdir. Bu durumu Y6, Y2, Y11, Y7, Y15 ve Y18 ise cesaret ile ilişkilendirmiştir. Daha cesaretli insanların riskli araçları tercih edebileceklerini belirtmişlerdir. Y3, “erkekler bu konuda biraz daha gözüpekler” ifadesiyle bu durumu teyit etmiştir. Bu anlamda Barber ve Odean (2001), erkeklerin kadınlara oranla kendilerine daha fazla güvendiklerini ortaya koymuştur. Y4, Y7, Y8, Y13, Y16, Y17, Y21 ve Y22 riskli yatırımların kendinde stres yarattığını ifade etmiştir.

Gruplar bazında kişilik özellikleri temasına ait kodlar karşılaştırıldığında, Grup D yatırımcı ruhun riskli karar almada Grup A ile beraber etkili olduğunu ifade etmektedir. Grup B ve C ise bu kodun daha az etkili olduğunu düşünmektedirler. Cesaret kodu bütün gruplarda önemli bir kod olarak kabul edilmektedir. Stresin, riskli karar almada etkili olduğunu en çok savunan kadın yatırımcı grubu ise grup C’dir. Eğitim ve gelir düzeyi en yüksek olan grup A’da katılımcıların, stresi yatırım kararı almada önemli bir kod olarak görmedikleri anlaşılmaktadır. Aksine, eğitim ve gelir düzeyi düşük olan grup C’de bu kodun etkili olduğu görülmektedir.

Balhara vd., (2012) erkek ve kadınların stres düzeylerinin farklı olduğunu ve bunun altında yatan en önemli sebeplerden birinin ise, nörobiyolojik etkenler olduğunu ifade etmektedir. Kadın yatırımcıların aynı olay karşısında sahip olduğu risk düzeyi farklılık gösterebilir, bu durumun risk algısına yansıtılabileceği düşünülmektedir. Özellikle, menkul kıymet araçlarına yatırım yapıldığında stres seviyesinin yükseldiğini ve bu durumun kendisini rahatsız ettiğini belirtmiştir. Risksiz yatırım araçlarının, bu kadar yüksek stres seviyesine neden olmadığını ifade etmiştir. Bireyin kendinde taşıdığı yatırımcı ruha sahip olma ve ticari işlerde daha cesaretli olma durumu ve stres, kodlanarak kişilik özellikleri teması altında verilmiştir. Bu bağlamda kadın yatırımcıların risk toleransını yükselten önemli bir faktör de sahip oldukları kişilik özellikleridir denebilir. Ali ve Waheed (2013) ve Mayfield vd (2008) kişilik özellikleri ile risk algısı arasında ilişki olduğunu belirtmiştir. Benzer şekilde Sadi vd., (2011), yatırımcıların finansal kararları üzerinde etkili olan finansal risk algısının kişilikle ilişkisi olduğunu ortaya koymuştur. Bugün hala risk alma eğiliminin, istikrarlı bir kişilik eğilimi olup olmadığı araştırılmaktadır (Lo vd., 2005). Ancak Gerhard Van de Venter vd. (2012) risk toleransının istikrarlı bir kişilik özelliği olduğunu belirterek bireyin sahip olduğu finansal risk algısının önemli ölçüde değişmediğini vurgulamaktadır. Ayrıca pozitif ruh halinin yatırım tercihini değiştirdiği yönünde çalışmalar da bulunmaktadır (Lin, 2012).

Tablo 4: PE Açısından Katılımcıların Yatırım Kararları ve Risk Algılamalarına Yönelik Bulgular

Kodlar	Katılımcılar			
	Grup A	Grup B	Grup C	Grup D
Pişmanlıktan Kaçınma (PK)	Y3, Y6, Y1, Y2	Y7, Y11, Y12	-	Y20, Y23
Sosyal Etkileşim-Sürü Psikolojisi (SE-SP)	Y3, Y4	Y7, Y12	Y13, Y17	-
Haz Alma (HA)	Y1, Y2	-	-	-

Tema: PSİKOLOJİK ETKENLER (ÖNYARGILAR) (PE)

Pişmanlıktan kaçınma, sosyal etkileşim-sürü psikolojisi ve haz alma kodları ile katılımcı görüşlerinden “önyargılar” teması ortaya çıkmıştır. Katılımcıların birçoğu, riskli yatırım araçlarını tercih ettiklerinde ellerindeki parayı da kaybedebilecekleri düşüncesi ile bundan uzak durduklarını beyan etmişlerdir. Dolayısıyla, Rau'nun (2014) da belirttiği gibi, kadın katılımcıların ileriki zaman diliminde üzülmemek için pişmanlıktan kaçınma eğiliminde oldukları anlaşılmıştır. Y3, Y6, Y1, Y2, Y7, Y11, Y12, Y20 ve Y23 bu nedenle yatırım araçlarına karşı, özellikle de yeni yatırım araçlarına karşı risk toleranslarının düşük olduğunu ifade etmişlerdir. Y6 ve Y11 ailesinde daha önce risk düzeyi yüksek olan bir yatırım yaptıklarını ve bu yatırımda çok büyük zararlar söz konusu olduğu için hem kadın olarak kendisinin hem de ailesinden birinin artık bu tür bir yatırıma girmediğini ifade etmiştir. Y3 ve Y4 buldukları yaşam ortamında veya arkadaş gruplarında hiç kimsenin riskli yatırım araçlarını tercih etmediğini, dolayısıyla içgüdüsel olarak onlar da (Y3 ve Y4) riskli yatırım araçlarının hiç ilgilerini çekmediğini ifade etmişlerdir. Diğer bir ifadeyle denilebilir ki; bireyin sosyal etkileşim içinde olduğu grubun dinamikleri de bu bireyin hangi tür yatırım araçlarına karar vereceği noktasında önem arz etmektedir (Awais vd., 2016). Buna bağlı olarak katılımcıların bir kısmı, farkında olmadan sürü psikolojisinin etkisinde olduklarını ifade etmişlerdir. Y3, Y4 ve Y7 yakın bir arkadaşının yatırım davranışını kendilerinin de taklit ettiğini ifade etmişlerdir. Bu yakın arkadaşının risksiz yatırım araçlarını tercih etmesinin, kendilerinde de benzeri bir durum yarattığı kanısına ulaşılmıştır. Y1 ve Y2 no'lu katılımcılar bir kere riskli bir yatırımdan çok para kazanmış olsalardı, bundan haz alacakları ve daha sonraki dönemlerde de belki riskli yatırım kararları almakta çekimser olmayacakları yönünde görüş bildirmişlerdir.

Grup B, C ve D'deki hiç bir katılımcı, haz aldıkça daha riskli yatırım kararları verebilirim ifadesine katılmamıştır. Bunda nispeten grup A'ya göre gelir düzeyinin düşük olmasının etkisi olduğu düşünülebilir. Ayrıca grup D'deki katılımcılar da, sosyal yapıdan etkilenecek veya sürü psikolojisi ile riskli yatırım kararı almadıklarını bildirmişlerdir. Bu kod açısından grup B ve C'nin sergiledikleri davranışlar benzerdir. Genel olarak grup B, ideal grup A'ya yakın davranışlar sergilerken; grup C ve D'nin ise, grup A'dan farklı davranışlar sergileme eğiliminde olduğu anlaşılmıştır.

Cordell, (2001) risk toleransı düşük olan yatırımcıların yakın arkadaşı yüksek düzeyde risk içeren bir yatırımdan yüksek bir kazanç elde etmişse, söz konusu bu durumun risk alma konusunda cesaretlendirdiğini tespit etmiştir. Psikolojik önyargı olarak da kabul edebileceğimiz bu hevristiklerin, kadın yatırımcıların riskli yatırım araçlarına karşı risk toleranslarının düşük olmasına neden olabileceği kanısına varılmıştır. Literatürde kadın yatırımcıların erkek yatırımcılara oranla, risk algısına etki eden psikolojik önyargılardan daha fazla etkilendiğine dair bulgular bulunmaktadır (Eckel ve Grossman, 2002; Kahyaoglu, 2011).

Tablo 5: İS-BD Açısından Katılımcıların Yatırım Kararları ve Risk Algılamalarına Yönelik Bulgular

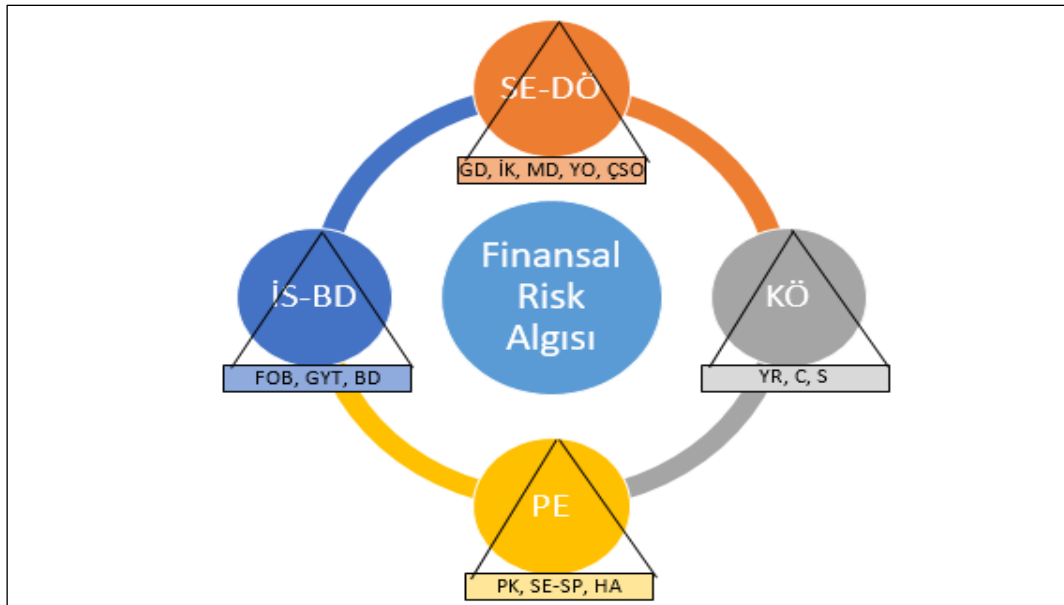
Kodlar	Katılımcılar			
	Grup A	Grup B	Grup C	Grup D
Finansal Okuryazarlık Bilgisi (FOB)	Y1, Y2, Y3, Y4, Y5, Y6	Y9	Y14, Y15, Y16, Y17, Y18	Y22
Gelenek ve Yetiştirilme Tarzı (GYT)	Y6, Y2, Y3, Y4, Y1	Y7, Y8, Y11, Y12	Y13, Y14, Y15, Y16, Y18	Y19, Y20, Y21, Y23
Başkalarına Danışma (Yatırım Tavsiyesi) (BD)	Y1, Y2, Y6	Y7, Y9, Y12	Y13, Y16, Y17, Y18	Y19, Y24

Tema: İNSAN SERMAYESİ VE BİLGİ DÜZEYİ (İS-BD)

Finansal okuryazarlık bilgisi, kadınların toplumdaki yetişme tarzı ve başkalarına danışma kodları katılımcı görüşlerinden “insan sermayesi ve bilgi düzeyi” temasını ortaya çıkarmıştır. Katılımcıların çoğu, finansal okuryazarlık düzeyinin riskli yatırım kararları almada etkili olduğunu ifade etmiştir. Diğer bir ifadeyle, neden riskli yatırım araçlarını tercih etmiyorsunuz sorusuna verilen ilk cevap; bu araçların ne olduğunu ve bu araçların nasıl çalıştıkları konusunda bilgi sahibi olmadıklarıdır. Dolayısıyla, bu araçlara yatırım yaparak para kaybetmekten korktukları anlaşılmıştır. Finke ve Huston (2003), Almenberg ve Dreber (2015) ile Bannier ve Neubert (2016) finansal bilgi eksikliğinin, bireyin risk algısında önemli bir değişim yarattığını ve böyle bir durumda yatırımcının riskli araçlardan uzak durduğunu ifade etmiştir. Bu

durumda finansal bilgi seviyesi ve risk toleransı arasında pozitif bir ilişki olduğu söylenebilir (Agarwal vd., 2015; Lusardi, 2015; Muzindutsi ve Ramudzuli, 2015). Bazı katılımcılar tarafından, kadınların ekonomik hayata erkeklerden daha geç başlaması ve kadınların toplumdaki yetiştirilme tarzlarının da riskli araçları tercih etmeme noktasında etkili olduğu ifade edilmiştir. Çocukluktan itibaren kız ve erkeklerin öncelikle ailelerinde, daha ileriki zamanlarda ise sosyal çevrelerinde karşılaştıkları eleştiriler ve korumacı davranışlar neticesindeki sınırlamaların bu duruma zemin hazırladığı düşünülmektedir. Bir anlamda, süregelen gelenekler ve sosyal cesaretinin yeterli düzeyde oluşmaması ve kadınlara karşı aşırı korumacı davranışlar gibi etkenlerin, kadınların kendine olan güvenlerini azaltma yönünde rol oynadığı ve dolayısıyla düşük risk toleranslı yatırım davranışları sergilemelerine sebep olduğu anlaşılmıştır. Olsen ve Cox (2001) ataerkil toplumlarda kadınların kendilerine daha az güvendiklerini ve bu nedenle de riskten uzak durduklarını ifade etmektedir. Grable ve Lytton (1998) dünyadaki birçok kültürde, erkeklerin kadınlara göre risk toleranslarının daha yüksek olması gerektiği yönünde inanış olduğunu bildirmişlerdir. Tüm gruplardaki katılımcıların yarısı sosyal ve yetiştirilme şartlarından dolayı kendi finansal bilgi düzeylerini yeterli görmemekte ve uzman gördükleri ya da finansal yatırım konusunda kârlı yatırımlar yaptıklarını bildikleri kişilere danışma ihtiyacı hissettikleri tespit edilmiştir. Dolayısıyla bu durum, finansal danışmanlara yatırım konusunda talep eğilimi gösterdiklerini ortaya çıkarmıştır. Yatırımcının finansal bilgi düzeyi arttıkça, başka birine danışma ihtiyacı da azalacaktır. Ayrıca bu bilgi düzeyi sürü psikolojisinden de kaçınmasına olanak verir (Anbar ve Eker, 2009). Grable (2013) hem finansal okuryazarlık hem de kadınların erkeklere göre olan yetiştirilme tarzının, risk alma davranışını etkilediğini ve kadın yatırımcıların risk düzeyi düşük araçlara yöneldiğini ifade etmiştir. Dwyer vd. (2002) insan sermayesi ve bilgi düzeyinin, kadınların risk toleranslarının daha düşük olmasına ve sonuçta yatırım kararlarında finansal risk algılarının daha yüksek olmasına neden olduğunu ifade etmektedirler.

İnsan sermayesi ve bilgi düzeyi teması açısından hangi kodların hangi gruplarda farklılıklar gösterdiğine bakıldığında, genel olarak grupların benzer eğilime sahip oldukları görülmektedir. Finansal okuryazarlık bilgisi kodunda, Y9 ve Y22 numaralı katılımcılar hariç diğer tüm katılımcılar açısından bu kodun, karar vermede önemli derecede etkin olduğu söylenebilir. Grup B ve D'de insan sermayesi ve bilgi düzeyi açısından daha çok gelenek ve yetiştirilme tarzı kodu ile başkalarına danışma kodu etkili iken, grup A ve C'de bütün kodlar etkilidir. Şekil-1, kadın yatırımcıların finansal risk algılamasına etki eden temaları toplu olarak göstermektedir.



Şekil 1: Finansal Risk Algılamasına Etki Eden Temalar

Buna göre, Tablo-2, 3, 4 ve 5'te "katılımcılar" sütunundaki veriler de dikkate alınarak kadın yatırımcıların finansal risk algılarının neden yüksek olduğunu açıklayan dört temel tema tespit edilmiştir⁴. Bu dört temel tema içerisinde en çok sosyo-ekonomik ve demografik özellikler (36) ile insan sermayesi ve bilgi düzeyi (33) öne çıkmaktadır. Bunları kişilik özellikleri (30) ve psikolojik önyargılar (17) takip etmektedir. Katılımcıların verdiği cevaplar dikkate alındığında, en düşük etkinin kişilik özelliklerinde olduğu söylenebilir. Ancak bütün bu davranış kalıplarının, bireyin kişiliğiyle yakından ilişkili olduğunu da belirtmek yerinde olacaktır. Daha özelden ifade etmek gerekirse, sosyo-ekonomik ve demografik özellikler teması içerisinde gelir düzeyi ve çocuk sahibi olma önde gelmektedir. İnsan sermayesi ve bilgi düzeyi teması içerisinde gelenek ve yetiştirilme tarzı ve finansal okuryazarlık bilgisi öne çıkarken, kişilik özellikleri temasında ise cesaret, kadınların riskli yatırım kararı almamalarında önemli kodlardır. Son olarak psikolojik önyargılar temasında pişmanlıktan kaçınma duygusu karar almada etkili olan diğer kodlamadır.

SONUÇ

Beklenen fayda teorisine göre risk ve getiri, bir yatırımcının yatırım kararı vermesindeki en temel iki değişken olarak bilinmektedir. Birçok yatırımcı rasyonel hareket ettikleri varsayımıyla minimum risk ve maksimum getiri elde etmek istemektedir. Yapılan çalışmalar, yatırımcının elde etmek istediği getiri kadar riske maruz kalmak istemediğini ortaya koymaktadır. Bu duruma özellikle cinsiyet açısından bakıldığında kadın yatırımcıların riskten uzak durdukları ve buna bağlı olarak da çok fazla getiri elde etmek istemedikleri gözlemlenmektedir. Kadınların, riskli yatırımlardan kaçındıkları için yüksek getirilerden de mahrum kaldıkları, dolayısıyla daha az servete sahip oldukları da bilinmektedir. Buradaki en önemli soru neden kadın yatırımcılar riskten uzak duruyorlar? Neden kadın yatırımcıların riskli yatırım araçlarına karşı finansal risk toleransları daha düşüktür? Bu çalışmada bu sorulara yanıt aranmıştır.

Araştırma sonuçları kadın yatırımcıların finansal risk toleranslarının en çok sosyo-ekonomik ve demografik özelliklerden, insan sermayesi-bilgi düzeyinden, kişilik yapısından ve psikolojik önyargılardan etkilendiğini ortaya koymaktadır. Bu temalar içerisinde gelir düzeyi, finansal okuryazarlık düzeyi, gelenekler ve yetiştirilme tarzından ve pişmanlıktan kaçınmadan etkilendiğini ortaya koymaktadır. Bunun yanında, kadının yatırımcı bir ruha sahip olmaması ve cesaret noktasındaki durumunun da risk algısını etkilediği söylenebilir. Çalışmaya, farklı özelliklere sahip gruplar da dâhil edilerek analizler gerçekleştirilmiştir. Gruplar arası çok farklı sonuçlar elde edilememiştir. Genel olarak farklı gruplarla yapılan odak grup görüşmeleri sonucu elde edilen bulgular pekiştirilmiştir. Elde edilen bütün bu sonuçlar, kadının risk algısının neden yüksek olduğunu ve buna bağlı olarak riski tolere edemediğini ortaya koymaktadır. Ancak bulunan bu sonuçlara ek olarak, başka faktörlerin de kadınların risk karşısında niçin farklı yatırım davranışı sergilediğini ifade etmede önemli olduğu düşünülmektedir. Gelecek çalışmalarda, kadınların risk algısına etki edebileceği düşünülen farklı faktörlerin de etkisinin analiz edilmesi gerektiği gerçeği açıktır. Örneğin, kadınların riskli durumlara karşı uzak durmalarını sağlayan annelik içgüdüünün, risk karşısındaki yatırım davranışlarını etkileyebileceği düşünülmektedir.

⁴ Katılımcıların temalara ve kodlara verdikleri cevaplar (ifade yoğunluğu) dikkate alınarak derecelendirme yapılmıştır. İfade edilen kod ve temalara katılımcılar daha fazla ilgi göstermiş ve cevaplamışlardır.

KAYNAKLAR

- AGARWAL, S., AMROMIN, G., BEN-DAVID, I., CHOMSISENGPHET, S., ve EVANOFF, D. D. (2015), Financial Literacy and Financial Planning: Evidence from India, *Journal of Housing Economics*, 27: 4–21.
- ALI, I., ve WAHEED, M. S. (2013), Determinants of Small Equity Investor's Risk Assumption Attitude, 2nd International Conference on Humanities, Economics and Geography (ICHEG'2013), Haziran 17-18, London.
- ALMENBERG, J., ve DREBER, A. (2015), Gender, Stock Market Participation and Financial Literacy, *Economics Letters*, 137: 140–142.
- ALPAY, E. E., YAVUZ, M., ve KAHYAOĞLU, M. B. (2015), Gelir Durumunun Risk Algısına Etki Eden Diğer Sosyo-Ekonomik ve Demografik Faktörler Üzerindeki Etkisi, *Cumhuriyet Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Dergisi*, 16(1): 205–226.
- ANBAR, A., ve EKER, M. (2009), Bireysel Yatırımcıların Finansal Risk Algılamalarını Etkileyen Demografik ve Sosyoekonomik Faktörler, *ZKU Journal of Social Sciences*, 5(9): 129–150.
- ARANO, K., PARKER, C., ve TERRY, R. (2010), Gender-Based Risk Aversion and Retirement Asset Allocation, *Economic Inquiry*, 48(1): 147–155.
- AWAIS, M., LABER, M. F., RASHEED, N., ve KHURSHEED, A. (2016), Impact of Financial Literacy and Investment Experience on Risk Tolerance and Investment Decisions: Empirical Evidence from Pakistan, *International Journal of Economics and Financial Issues*, 6(1): 73–79.
- BAKER, H. K., ve NOFSINGER, J. R. (2002), Psychological Biases of Investors, *Financial Services Review*, 11(2): 97–116.
- BALHARA, Y. S., VERMA, R., ve GUPTA, C. (2012), Gender Differences in Stress Response: Role of Developmental and Biological Determinants, *Industrial Psychiatry Journal*, 20(1): 4.
- BANNIER, C. E., ve NEUBERT, M. (2016), Gender Differences in Financial Risk Taking: The Role of Financial Literacy and Risk Tolerance, *Economics Letters*, 145: 130–135.
- BARBER, B. M., ve ODEAN, T. (2000), The Courage of Misguided Convictions: The Trading Behavior of Individual Investors, *SSRN Electronic Journal*: 41–55.
- BARBER, B. M., ve ODEAN, T. (2001), Boys will be Boys: Gender, Overconfidence, and Common Stock Investment, *The Quarterly Journal of Economics*, 116(1): 261–292.
- BAŞ, T., ve AKTURAN, U. (2017) Sosyal Bilimlerde Bilgisayar Destekli Nitel Araştırma Yöntemleri, Ankara: Seçkin Yayınevi.
- BAYAZIT HAYTA, A. (2014), Bireysel Yatırımcıların Finansal Risk Algısına Etki Eden Psikolojik Önyargılar, *Türkiye Sosyal Araştırmalar Dergisi*, 18(3): 329–352.
- BECKMANN, D., ve MENKHOFF, L. (2008), Will Women Be Women? Analyzing the Gender Difference Among Financial Experts, *Kyklos*, 61(3): 364–384.
- CEYHAN, G. (2008), Yaşam Biçimlerinin Finansal Risk Toleransına Olan Etkileri Üzerine Bir Uygulama, *Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi*, Ankara, Hacettepe Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü.
- CHARNESS, G., ve GNEEZY, U. (2012), Strong Evidence for Gender Differences in Risk Taking, *Journal of Economic Behavior ve Organization*, 83(1): 50–58.
- CHAVALI, K., ve MOHANRAJ, M. P. (2016), International Journal of Economics and Financial Issues Impact of Demographic Variables and Risk Tolerance on Investment Decisions: An Empirical Analysis, *International Journal of Economics and Financial Issues*, 6(1): 169–175.
- CLONINGER, C. R. (2000), A Practical Way to Diagnosis Personality Disorder: A Proposal, *Journal of Personality Disorders*, 14(2): 99–108.

- CORDELL, D. M. (2001), RiskPACK: How to Evaluate Risk Tolerance, *Journal of Financial Planning*, 14(6): 36–40.
- CRESWELL, J. W. (2013) *Qualitative Inquiry&Research Design-Choosing Among Five Approaches*, CA: Sage Publications.
- ÇOKLUK, Ö., YILMAZ, K., ve OĞUZ, E. (2011), Nitel Bir Görüşme Yöntemi: Odak Grup Görüşmesi, *Kuramsal Eğitimbilim*, 4(1): 95–107.
- DALTON, M. A., ve DALTON, J. F. (2004), *Personal Financial Planning: Theory and Practice*, London: Kaplan Financial.
- DEMİRELİ, E. (2007), Finansal Yatırım Kararlarında Risk Unsuru ve Riske Maruz Değer, *Dokuz Eylül Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi*, 9(1): 122–134.
- DONKERS, B., ve VAN SOEST, A. (1999), Subjective Measures of Household Preferences and Financial Decisions, *Journal of Economic Psychology*, 20(6): 613–642.
- DROMS, W. G. (1987), Investment Asset Allocation for PFP Clients, *Journal of Accountancy*, 163(4): 114–118.
- DURAND, R. B., NEWBY, R., PEGGS, L., VE SIEKIERKA, M. (2013), Personality, *Journal of Behavioral Finance*, 14(2): 116–133.
- DURAND, R. B., NEWBY, R., ve SANGHANI, J. (2008), An Intimate Portrait of the Individual Investor, *Journal of Behavioral Finance*, 9(4): 193–208.
- DWYER, P. D., GILKESON, J. H., ve LIST, J. A. (2002), Gender Differences in Revealed Risk Taking: Evidence From Mutual Fund Investors, *Economics Letters*, 76(2): 151–158.
- ECKEL, C. C., ve GROSSMAN, P. J. (2002), Sex Differences and Statistical Stereotyping in Attitudes Toward Financial Risk, *Evolution and Human Behavior*, 23(4): 281–295.
- EMBREY, L., ve FOX, J. (1997), Gender Differences in the Investment Decision-Making Process, *Journal of Financial Counseling and Planning*, 8(2): 33–40.
- ERSİN, F., ve BAHAR, Z. (2013), Odak Grup Görüşmeleri ve Kültürel Bakım Farklılık-Evrensellik Teorisi İlişkisi, *Dokuz Eylül Üniversitesi Hemşirelik Yüksekokulu E Dergisi*, 6(3): 172–175.
- FAFF, R., HALLAHAN, T., ve MCKENZIE, M. (2011), Women and Risk Tolerance in an Aging World, *International Journal of Accounting ve Information Management*, 19(2): 100–117.
- FINKE, M. S., ve HUSTON, S. J. (2003), The Brighter Side of Financial Risk: Financial Risk Tolerance and Wealth, *Journal of Family and Economic Issues*, 24(3): 233–256.
- FISHER, P. J., ve YAO, R. (2017), Gender Differences in Financial Risk Tolerance, *Journal of Economic Psychology*, 61: 191–202.
- GAMBETTI, E., ve GIUSBERTI, F. (2012), The effect of anger and anxiety traits on investment decisions, *Journal of Economic Psychology*, 33(6): 1059–1069.
- GÄRLING, T., KIRCHLER, E., LEWIS, A., ve VAN RAAIJ, F. (2009), Psychology, Financial Decision Making, and Financial Crises, *Psychological Science in the Public Interest*, 10(1): 1–47.
- GERRANS, P., FAFF, R., ve HARTNETT, N. (2015), Individual Financial Risk Tolerance and The Global Financial Crisis, *Accounting ve Finance*, 55(1): 165–185.
- 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): 625–630.
- GRABLE, J. E. (2013), Gender, Wealth, and Risk: Why Are Baby Boomer Women Less Risk Tolerant Than Baby Boomer Men?, *Journal of Financial Service Professionals*, 67(May): 7–9.

- GRABLE, J. E. (2016) Handbook of Consumer Finance Research, New York: Springer.
- GRABLE, J. E., ve JOO, S. (1999), Factors Related To Risk Tolerance: A Further Examination, Consumer Interests Annual, 45: 53–58.
- GRABLE, J. E., ve 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.
- GRABLE, J., ve JOO, S. (2004), Environmental and Biopsychosocial Factors Associated with Financial Risk Tolerance, Journal of Financial Counseling and Planning, 15(1): 73–82.
- GULLONE, E., ve MOORE, S. (2000), Adolescent Risk-Taking And The Five-Factor Model Of Personality, Journal of Adolescence, 23(4): 393–407.
- GÜRBÜZ, S., ve ŞAHİN, F. (2017) Sosyal Bilimlerde Araştırma Yöntemleri, Ankara: Seçkin Yayıncılık.
- HALLAHAN, T. A., FAFF, R. W., ve MCKENZIE, M. D. (2004), An Empirical Investigation Of Personal Financial Risk Tolerance, Financial Services Review-Greenwich-, 13(1): 57–78.
- HALLAHAN, T., FAFF, R., ve MCKENZIE, M. (2003), An Exploratory Investigation Of The Relation Between Risk Tolerance Scores And Demographic Characteristics, Journal of Multinational Financial Management, 13(4–5): 483–502.
- HANNA, S. D., ve LINDAMOOD, S. (2004), An Improved Measure of Risk Aversion, Journal of Financial Counseling and Planning, 15(2): 27–38.
- HARRANT, V., ve VAILLANT, N. (2008), Are Women Less Risk Averse Than Men? The Effect Of Impending Death On Risk-Taking Behavior, Evolution and Human Behavior, 29(6): 396–401.
- HAWLEY, C. B., ve 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.
- HOUSER, L., ve VARTANIAN, T. (2012), Pay Matters : The Positive Economic Impacts of Paid Family Leave for Families, Businesses and the Public, Report of Center for Women and Work.
- IRANDOUST, M. (2017), Factors Associated With Financial Risk Tolerance Based On Proportional Odds Model: Evidence From Sweden, Journal of Financial Counseling and Planning, 28(1): 155–164.
- ISIDORE, R. (2017), Review of the Influence of Investor Personality (The Big 5 Model) on Investor Behavior, International Journal of Research in Finance and Marketing, 7(7): 23–32.
- JAMSHIDINAVID, B., CHAVOSHANI, M., ve AMIRI, S. (2012), The Impact of Demographic and Psychological Characteristics on the Investment Prejudices in Tehran Stock, European Journal of Business and Social Sciences, 1(5): 41–53.
- JIANAKOPOLOS, N. A., ve BERNASEK, A. (1998), Are Women More Risk Averse?, Economic Inquiry, 36(4): 620–630.
- KAHYAOĞLU, M. B. (2011), Yatırım Kararlarına Etki Eden Çeşitli Duygusal ve Psikolojik Faktörlere Maruz Kalma Düzeyi Üzerinde Cinsiyetin Rolü: İMKB Bireysel Hisse Senedi Yatırımcıları Üzerine Bir Uygulama, Ekonomik ve Sosyal Araştırmalar Dergisi, 7(1): 29–51.
- KAHYAOĞLU, M. B., ve ÜLKÜ, S. (2012), Temsililik Hevristikinin Algılanan Risk Üzerindeki Etkisi : İMKB Bireysel Hisse Senedi Yatırımcıları Üzerine Bir Uygulama, International Journal of Alanya Faculty of Business, 4(1): 53–59.
- KANNADHASAN, M., ARAMVALARTHAN, S., MITRA, S. K., ve GOYAL, V. (2016), Relationship between Biopsychosocial Factors and Financial Risk Tolerance: An Empirical Study, Vikalpa, 41(2): 117–131.
- KITZINGER, J. (1994), The Methodology Of Focus Groups: The Importance Of Interaction Between Research Participants, Sociology of Health and Illness, 16(1): 103–121.

- KUMAR, M. D., KAMBUAYA, M., JAMIL, F., ve MUNEER, S. (2015), Determinants of the Risk Tolerance of Individual Investors, *International Journal of Economics and Financial Issues*, 5(Special Issue): 373–378.
- KÜBİLAY, B., ve BAYRAKDAROĞLU, A. (2017), *Finansta Psikososyal Boyut: Yatırım Psikolojisi ve Sosyolojik Faktörler Açısından Bir İnceleme*, Ankara: Detay Yayıncılık.
- KÜÇÜKSİLLE, E. (2004), *Optimal Portföy Oluşturmaya Davranışsal Bir Yaklaşım*, Basılmamış Yüksek Lisans Tezi, Isparta, Süleyman Demirel Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü.
- LEMASTER, P., ve STROUGH, J. (2014), Beyond Mars and Venus: Understanding Gender Differences in Financial Risk Tolerance, *Journal of Economic Psychology*, 42: 148–160.
- LIN, H. (2011), Elucidating the Influence of Demographics and Psychological Traits on Investment Biases, *World Academy of Science, Engineering and Technology*, 5(5): 145–150.
- LIN, H. (2012), How Herding Bias could be derived from Individual Investor Types and Risk Tolerance?, *International Journal of Social, Behavioral, Educational, Economic, Business and Industrial Engineering*, 6(6): 1395–1400.
- LO, A. W., REPIN, D. V, ve STEENBARGER, B. N. (2005), Fear and Greed in Financial Markets: A Clinical Study of Day-Traders, *American Economic Review*, 95(2): 352–359.
- LOMMEN, M. J. J., ENGELHARD, I. M., ve VAN DEN HOUT, M. A. (2010), Neuroticism and Avoidance of Ambiguous Stimuli: Better Safe Than Sorry?, *Personality and Individual Differences*, 49(8): 1001–1006.
- LUSARDI, A. (2015), Financial Literacy: Do People Know the ABCs of Finance?, *Public Understanding of Science*, 24(3): 260–271.
- MAYFIELD, C., PERDUE, G., ve WOOTEN, K. (2008), Investment Management and Personality Type, *Financial Services Review*, 17: 219–236.
- MORESCHI, R. W. (2005), An Analysis Of The Ability Of Individuals To Predict Their Own Risk Tolerance, *Journal of Business ve Economics Research*, 3(2): 39–48.
- MUZINDUTSI, P.-F., ve RAMUDZULI, P. M. (2015), Financial Knowledge And Subjective Financial Risk Tolerance Among Students At A South African University, *Risk Governance and Control: Financial Markets ve Institutions*, 5(3): 180–185.
- NEELEKANTAN, U. (2010), Estimation and Impact of Gender Differences in Risk Tolerance, *Economic Inquiry*, 48(1): 228–233.
- NGUYEN, L., GALLERY, G., ve NEWTON, C. (2017), The Joint Influence Of Financial Risk Perception And Risk Tolerance On Individual Investment Decision-Making, *Accounting ve Finance*.
- NICHOLSON, N., SOANE, E., FENTON-O’CREEVY, M., ve WILLMAN, P. (2005), Personality and Domain-Specific Risk Taking, *Journal of Risk Research*, 8(2): 157–176.
- NISZCZOTA, P. (2014), Neuroticism, Uncertainty, and Foreign Investment, *SSRN Electronic Journal*.
- OEHLER, A., WENDT, S., WEDLICH, F., ve HORN, M. (2017), Investors’ Personality Influences Investment Decisions: Experimental Evidence on Extraversion and Neuroticism, *Journal of Behavioral Finance*, 7560(September): 1–19.
- OLSEN, R. A., ve COX, C. M. (2001), The Influence of Gender on the Perception and Response to Investment Risk: The Case of Professional Investors, *Journal of Psychology and Financial Markets*, 2(1): 29–36.
- ÖNCÜ, M. A., ve ÖZEVİN, O. (2017), Kadınların Yatırım Alışkanlıklarının Davranışsal Finans Açısından Değerlendirilmesi, *Elektronik Sosyal Bilimler Dergisi*, 16(61): 583–601.
- PARADI, J. C., SHERMAN, H. D., ve TAM, F. K. (2018), *Financial Services Beyond Banking: Risk Tolerance Measures for Portfolio Investors*, Springer, Cham.

- PATTON, M. Q. (1990), *Qualitative Evaluation and Research Methods*, CA: Sage Publications.
- PEÑARANDA, F. (2016), Understanding Portfolio Efficiency with Conditioning Information, *Journal of Financial and Quantitative Analysis*, 51(3): 985–1011.
- POMPIAN, M. M., ve LONGO, J. M. (2004), A New Paradigm for Practical Application of Behavioral Finance, *The Journal of Wealth Management*, 7(2): 9–15.
- POWELL, M., ve ANSIC, D. (1997), Gender Differences in Risk Behaviour in Financial Decision-Making: An Experimental Analysis, *Journal of Economic Psychology*, 18(6): 605–628.
- PRINZ, S., GRUNDER, G., HILGERS, R. D., HOLTEMOLLER, O., ve VERNALEKEN, I. (2014), Impact of Personal Economic Environment and Personality Factors on Individual Financial Decision Making, *Frontiers in Psychology*, 5(MAR): 1–11.
- RAU, H. A. (2014), The Disposition Effect and Loss Aversion: Do Gender Differences Matter, *Economics Letters*, 123(1): 33–36.
- RICCIARDI, V., ve SIMON, H. K. (2000), What is behavioral finance?, *Business, Education and Technology*, (Fall): 1–12.
- ROSZKOWSKI, M. J., ve GRABLE, J. E. (2010), Gender Differences in Personal Income and Financial Risk Tolerance: How Much of a Connection?, *The Career Development Quarterly*, 58(3): 270–275.
- SACHSE, K., JUNGERMANN, H., ve BELTING, J. M. (2012), Investment Risk – The Perspective of Individual Investors, *Journal of Economic Psychology*, 33(3): 437–447.
- SADI, R., ASL, H. G., ROSTAMI, M. R., GHOLIPOUR, A., ve GHOLIPOUR, F. (2011), Behavioral Finance: The Explanation of Investors' Personality and Perceptual Biases Effects on Financial Decisions, *International Journal of Economics and Finance*, 3(5): 234–241.
- SARAÇ, M., ve KAHYAOĞLU, M. B. (2011), Bireysel Yatırımcıların Risk Alma Eğilimine Etki Eden Sosyo-Ekonomik ve Demografik Faktörlerin Analizi, *BDDK Bankacılık ve Finansal Piyasalar*, 5(2): 135–157.
- SCHUBERT, R., BROWN, M., GYSLER, M., ve BRACHINGER, H. W. (1999), Financial Decision-Making: Are Women Really More Risk Averse?, *American Economic Review*, 89(2): 381–385.
- SEETHARAMAN, A., NIRANJAN, I., PATWA, N., ve KEJRIWAL, A. (2017), A Study of the Factors Affecting the Choice of Investment Portfolio by Individual Investors in Singapore, *Accounting and Finance Research*, 6(3): 153.
- SEFİL, S., ve ÇİLİNGİROĞLU, H. (2011), Davranışsal Finansın Temelleri: Karar Vermenin Bilişsel Ve Duygusal Eğilimleri, *İstanbul Ticaret Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi*, 10(19): 247–268.
- SHAH, S. Z. A., AHMAD, M., ve MAHMOOD, F. (2018), Heuristic Biases in Investment Decision-Making and Perceived Market Efficiency, *Qualitative Research in Financial Markets*, 10(1): 85–110.
- SRIDHAR, S., SHETTY, S., ve K.B., K. (2015), Personality and Investment Decision Making of Individuals, *Finance India (Indian Institute of Finance)*, 29(4): 1213–1235.
- ŞİMŞEK, H., ve YILDIRIM, A. (2016), *Sosyal Bilimlerde Nitel Araştırma Yöntemleri*, Ankara: Seçkin Yayınevi.
- THANKI, H. (2015), Risk Tolerance Dependent on What? Demographics or Personality Type: Findings from an Empirical Research, *Journal of Marketing and Consumer Research*, 6: 48–56.
- THOMAS, T. C., ve RAJENDRAN, G. (2012), BB & K Five-way Model and Investment Behavior of Individual Investors: Evidence from India, *International Journal of Economics and Management*, 6(1): 115–127.
- TVERSKY, A., ve KAHNEMAN, D. (1973), Availability: A Heuristic for Judging Frequency and Probability, *Cognitive Psychology*, 5(2): 207–232.

- TVERSKY, A., ve KAHNEMAN, D. (1974), Judgment under Uncertainty: Heuristics and Biases, *Science*, 185(4157): 1124–1131.
- VAN DE VENTER, G., MICHAYLUK, D., ve DAVEY, G. (2012), A Longitudinal Study of Financial Risk Tolerance, *Journal of Economic Psychology*, 33(4): 794–800.
- VENTER, G. V. (2006), Financial Planners' Perceptions of Risk Tolerance, The 2006 Financial Management Association's (FMA) Annual Conference, Utah
- WATSON, J., ve MCNAUGHTON, M. (2007), Gender Differences in Risk Aversion and Expected Retirement Benefits, *Financial Analysts Journal*, 63(4): 52–62.
- YAO, R., ve HANNA, S. D. (2005), The Effect of Gender and Marital Status on Financial Risk Tolerance, *Journal of Personal Finance*, 4(1): 66–85.