

RİSK TOLERANS TUTUMUNUN KÜLTÜRLERARASI FARKLILIKLARI VE BENZERLİKLERİ: TÜRKİYE VE AZERBAIJAN ARASINDA BİR KARŞILAŞTIRMA*

CROSS-CULTURAL DIFFERENCES AND SIMILARITIES IN RISK TOLERANCE: A COMPARISON BETWEEN TURKEY AND AZERBAIJAN

Araştırma Makalesi
Research Paper

Duygu ARSLANTÜRK ÇÖLLÜ**
Leyla AKGÜN***
Ayaz Yusuf ALTIN****

Öz:

Bu çalışmanın amacı, bireylerin kültür farklılığı, cinsiyet, yaş ve medeni durum gibi demografik özelliklerinin finansal risk toleransını ne denli etkilediğini tespit etmek ve finansal risk toleransı konusunda Türkler ve Azeriler arasındaki benzerlikler ve farklılıklar hakkında bilgi sağlamaktır. Bu amacı gerçekleştirmek üzere Iğdır Üniversitesi ve Bakü Devlet İktisat Üniversitesi İİBF öğrencileri ile akademik ve idari personeline toplamda 430 anket uygulanmış ve anket sonuçları ANOVA, Kruskal Wallis H, Mann Whitney U testleri ve çoklu regresyon analizi yardımıyla yorumlanmıştır. Analiz sonuçları Türklerin Azerilere göre, erkeklerin kadınlara göre ve bekarların evlilere göre finansal risk toleranslarının daha yüksek olduğunu ortaya koymuştur. Yaş faktörüne ilişkin ise, herhangi anlamlı bir bulguya ulaşılamamıştır.

Anahtar Kelimeler: Finansal Risk Toleransı, Demografik Özellikler, Azerbaycan, Türkiye.

Abstract:

The aim of this study is to determine the extent to which individuals' demographic characteristics such as gender, age and marital status are affected by the financial risk tolerance and to provide information about similarities and differences of financial risk tolerances between Turks and Azeris. A total of 430 questionnaires were implemented to the students, academic and administrative staff of IGDU and Baku State Economic University students to carry out this aim. The results of the questionnaires were interpreted with ANOVA, Kruskal Wallis H, Mann Whitney U tests and multiple regression analysis. The results of analysis reveal that in comparison with Azerbaijan, in Turkey financial risk tolerance of men is greater than women and in comparison with Azerbaijan, in Turkey financial risk tolerance of the singles is greater than the marrieds. No meaningful findings could be reached related to age factor.

Keywords: Financial Risk Tolerance, Demographic Properties, Azerbaijan, Turkey.

* Makale Geliş Tarihi: 07.09.2018

Makale Kabul Tarihi: 05.02.2019

** Dr. Öğr. Üyesi, Iğdır Üniversitesi, İktisadi ve İdari Bilimleri Fakültesi, İşletme Bölümü, duygu_arslanturk@igdir.edu.tr, orcid.org/0000-0002-8023-3888

*** Dr. Öğr. Üyesi, Iğdır Üniversitesi, İktisadi ve İdari Bilimleri Fakültesi, İşletme Bölümü, leyla.akgun@igdir.edu.tr, orcid.org/0000-0001-5876-0211

**** Dr. Öğr. Üyesi, Iğdır Üniversitesi, İktisadi ve İdari Bilimleri Fakültesi, İşletme Bölümü, jozefgold33@gmail.com, orcid.org/0000-0001-5262-3320

GİRİŞ

Finansal varlık yatırımlarına yönelik en ihtiyatlı yaklaşım, bir finans yöneticisinin iki farklı ekonomik veri kümesini değerlendirip entegre edebilmesini gerektirmektedir. Bu veri kümelerinin ilki, finans yöneticisinin mevcut menkul kıymetler arasından seçim yapmak üzere sermaye piyasası değişkenlerine ilişkin topladığı verileri değerlendirmesi ve böylece gelecekteki performansa ilişkin beklentiler oluşturmasıyla ortaya çıkmaktadır. İkinci grup veri kümesi ise, finans yöneticisinin uygun portföy seçeneklerini sıraladıktan sonra optimal bir seçim yapması ve yatırımcıların riske yönelik tutumlarını değerlendirilmesi ile ortaya çıkmaktadır. Ancak yapılan çalışmalarda, yatırım yapan bireylerin riskten kaçınma belirleyicilerinin tam olarak anlaşılması nedeniyle ikinci veri kümesi, ilkinin nazaran daha az dikkat çekmiş ve risk toleransının değerlendirilmesi daha az önemsenmiştir (Harlow ve Brown, 1990:50). 2000’li yılların başlarına kadar devam eden bu durum, davranışsal finans konularının gündeme gelmesiyle dikkat çeker bir hal almış ve finansal risk toleransının değerlendirilmesi, piyasa katılımcılarının ve akademisyenlerin ilgi alanına girmeyi başarmıştır.

Genel olarak bireylerin, zarar olasılığını da beraberinde getiren bir finansal karar alırken, kabul etmeye istekli oldukları azami belirsizlik derecesi şeklinde açıklanan finansal risk toleransı, Uluslararası Standardizasyon Kuruluşu (2006) tarafından, bir kişinin daha elverişli niteliklere sahip sonuçlara ulaşmak için, beklentinin aksine kötü sonuç elde etmeye tahammülünün ne kadar olduğu şeklinde tanımlanmaktadır (Grable, 2017:2). Diğer bir deyişle bir karar verilirken ortaya çıkabilecek olumsuz sonuçların ne derece tolere edebileceği şeklinde ifade edilen finansal risk toleransı, ekonomi, psikoloji, finans ve yönetim bilimi gibi birçok disiplinde incelenen ve yatırımcı davranışları bağlamında geniş çapta ele alınan karmaşık bir olgudur (Fan ve Xiao, 2006:54). Aynı zamanda bir davranış biçimi olan risk toleransı, aynı konuya ilişkin karar vermesi gereken iki bireyin birbirinden farklı kararlar almalarına neden olabilmektedir (Anbar ve Eker, 2009:132). Nitekim Grable ve Lytton (1998), yüksek risk toleransına sahip bireylerin düşük risk toleransına sahip bireylere göre risk açısından farklı davranışları ve birbirlerinden farklı kararlar vermelerinin beklendiğini ifade etmişlerdir. Bu kapsamda yüksek risk toleransına sahip bireyler karar alırken; riske daha fazla maruz kalmayı, daha az bilgiyle hareket etmeyi ve olması gerekenden daha az kontrol yapmayı kabul ederek riske girme konusunda daha cesur bir yaklaşım sergilemektedirler. Ancak düşük risk toleransına sahip bireyler ise, kayıp olasılığının düşük olmasını, alışılmış-bilinen durumlarda faaliyet göstermeyi ve yatırımın performansı hakkında daha fazla bilgi sahibi olmayı tercih etmekte ve karar verirken riske girmekten kaçınan bir tavır takınmaktadırlar (Grable ve Lytton, 1998: 64).

Yukarıda yapılan açıklamalardan da anlaşılacağı üzere verilen karar sonuçlarının bilinemediği ve potansiyel olarak maliyetli olduğu tahmin edilen bir finansal davranışa girmeye ne kadar istekli olduğunun ölçüsü olarak kullanılan finansal risk toleransı, finansal kararlar vermede oldukça önemli bir rol oynamaktadır (Nobre vd.2016:314; Fan ve Xiao, 2006:54). Öyle ki, yatırımcıların iyi bir getiri elde etme beklentileriyle şekillenen finansal

karar verme süreci, genellikle beklenen getiriler ile gerçekleşen getiriler arasında farklılıklar oluşmasıyla sonlanmakta ve aradaki farklılığın ise yatırımcıların risk tolerans davranışının etkilediği karar alma sürecinden kaynaklandığı kabul edilmektedir (Chavali ve Mohanraj, 2016:169). Bu durum, özellikle borsa gibi bireysel yatırımcılar açısından oldukça riskli olan yatırım platformlarında risk toleransının değerlendirilmesini daha önemli hale getirmektedir. Çünkü bu platformda karar veren bir yatırımcının yatırım ufku, tutarı ve şekli tamamen kendi finansal risk tolerans seviyesine bağlı olarak şekillenmektedir. Diğer bir deyişle yatırımcıların istedikleri finansal hedeflere ulaşma olasılıkları, sahip oldukları risk tolerans seviyesi ile yakından ilişkilidir ve bu durum risk toleransını etkileyen faktörlerin belirlenmesinin oldukça önemli olduğuna işaret etmektedir. Ayrıca yatırım danışmanları ve araştırmacıların, yatırımcıları doğru yönlendirebilmeleri ve onlara en uygun alternatiflerini sunabilmelerini sağlamak adına, hisse senedi gibi belirsiz bir varlığa yatırım yapmadan önce yatırımcıların risk tolerans seviyelerinin tespit edilmesi zorunlu hale gelmektedir (Chattopadhyay ve Dasgupta, 2015:602; Chang vd., 2004:53). Bu kapsamda yatırımcıların risk tolerans tutumuna yönelik olarak yapılan çalışmaların büyük çoğunluğu (Grable ve Lytton, 1998; Weber ve Hsee, 1998; Chang vd., 2004; Fan ve Xiao, 2006; Gilliam vd., 2010) ABD piyasasına uygulanmış ve ABD’li yatırımcılar için bir değerlendirme yapılmıştır. Başta gelişmekte olan ülkeler olmak üzere diğer piyasalara yönelik olarak ise literatürde sınırlı sayıda çalışma bulunmaktadır.

Aslında genel olarak yatırımcıların dünya çapında temel özellikler konusunda benzer oldukları kabul edilmektedir. Buna göre yatırımcıların, kayıplardan ziyade kazançları, şans yerine kesinliği tercih edeceği ve zorluk seviyesi eşit olan bir seçenek grubuyla karşı karşıya geldiklerinde, en yüksek riske göre ayarlanmış getiriyi sağlayan yatırım alternatifini seçecekleri varsayılmaktadır. Yatırımcıların ortak bir risk tanımını paylaştıklarını ve risk almaya yönelik benzer tutumlara sahip olduklarını ileri süren bu durum, yapılan çalışma sonuçlarının diğer ülke piyasaları içinde genelleştirilebileceği şeklinde bir algı yaratmaktadır (Nobre vd., 2016:314). Ancak yapılan çalışmalar (Fan ve Xiao, 2006; Statman, 2008; Weber, 2013) bu varsayımların çoğunun uygulamayla pekte örtüşmediğini göstermiştir. Örneğin Statman (2008), risk alma eğiliminin ülkeler arasında değiştiğini tespit ettiği çalışmasında Çin'deki yatırımcıların İtalya, Japonya, Almanya ve İsviçre’dekilere kıyasla risk alma konusunda daha istekli olduklarını belirlemiştir. Ayrıca Weber (2013) çalışmasında Almanya’da yaşayan Türkler, İtalyanlar, Yunanlılar ve Yugoslavlar, gibi farklı genetik mirasa sahip insanların risk toleransı konusunda farklı davrandıklarını ve yabancıların Almanlara nazaran risk almaya daha az eğilimli olduklarını bulgulamıştır. Söz konusu çalışmalar yatırımcılarla ilgili bir genelleme yapmanın mümkün olmadığını, her ülke yatırımcılarının kendi içinde değerlendirilmesi gerektiğini ortaya koymuştur. Nitekim bu doğrultuda yapılan çalışmaların büyük çoğunluğu tek bir ülke seçilerek, o ülkedeki yatırımcıların değerlendirilmesine yönelik olarak gerçekleştirilmiştir. Türkiye için de konuya ilişkin çeşitli araştırmalar (Anbar ve Eker, 2009; Anbar ve Eker, 2010; Çankaya vd., 2013; Kuzkun, 2013; Kalfa vd., 2015) yapılmıştır. Ancak dikkat çekici bir şekilde, kültürel arka planın risk alma davranışı

üzerinde çeşitli etkilerinin olduğu bilindiği halde, farklı milletlerden yatırımcıların finansal risk toleransı konusundaki benzerliklerini ve farklılıklarını tespit etmek üzere çok az sayıda çalışma (Weber ve Hsee, 1999; Fan ve Xiao, 2006; Bonin vd., 2009; Ganegoda ve Evans, 2014; Weber, 2013, Ruiz-Menjívar vd., 2014; Nobre vd., 2016) yapıldığı görülmüştür. Nitekim konuya ilişkin literatürde yer alan çalışma yetersizliği Türkiye için yapılan çalışmalarını da sınırlamış ve bu kapsamda finansal risk toleransı konusunda Türkiye'deki bireylerin diğer gelişmiş ülkelerdeki bireylerle karşılaştırmalarının yapıldığı birkaç çalışmaya (Weber, 2013; Ruiz-Menjívar vd.2014) rastlanmıştır.

Genellikle gelişmiş ülke ve gelişmekte olan ülke karşılaştırmalarının yapıldığı çalışmalardan farklı olarak ekonomik etkileşim içerisindeki iki gelişmekte olan ülkenin karşılaştırılmasının dikkat çekici olabileceği düşünülmektedir. Aynı zamanda bölgesel yakınlık nedeni ile benzer kültüre sahip bulunduğu düşünülen iki ülkenin karşılaştırılması sonucunda bireylerin gerçekten yatırım davranışları bakımından benzerlik gösterip göstermediklerinin tespit edilmesi araştırılmaya değerdir. Bu kapsamda ekonomik ilişkilerin geliştirilme potansiyelinin yüksek olduğu Azerbaycan ile Türkiye arasında, bireylerin finansal risk tolerans tutumları açısından bir karşılaştırılma yapılması önemlidir.

Azerbaycan, Türkiye'nin önemli dış ticaret ortaklarından birisini oluşturmaktadır. Özellikle son yıllarda Türkiye ve Azerbaycan arasındaki ithalat ve ihracat hacminin artış gösterdiği ve 1992 yılında yaklaşık 200 milyon dolar olan ticaret hacminin, 2016 yılı sonu itibariyle yaklaşık 2,5 milyar dolara kadar yükseldiği bilinmektedir (Aslanlı, 2018: 23). Ayrıca 2023 yılına kadar ülkeler arasındaki ticaret hacminin 15 milyar dolar seviyesine yükseltilmesi hedeflenmektedir. En son yayınlanmış olan 2014 yılı doğrudan yabancı yatırım girişi verilerine göre ise, Türkiye'deki Azerbaycan menşeli doğrudan yabancı yatırımlar 718 milyon dolar olarak gerçekleşmiştir. Ülkeye yapılan toplam yatırımlara göre Azerbaycan yatırımları 4. sırada yer almış ve 2014 yılında Azerbaycan menşeli şirket sayısı 1610'a ulaşmıştır. Genel olarak değerlendirildiğinde Azerbaycan, Türkiye'de en çok yabancı şirkete sahip 7. ülke konumundadır. Türkiye ise, İngiltere, Norveç, ABD ve Japonya'nın ardından Azerbaycan'a en fazla yatırım yapan 5'inci ülke konumundadır. Türk firmalarının Azerbaycan'daki yatırımları toplamı 9 milyar dolardır (Baghirova, vd., 2017:304-307).

Türkiye ve Azerbaycan arasındaki ekonomik ilişkilerin hızla geliştiği gösteren tüm bu ekonomik göstergeler, iki ülke yatırımcılarının risk toleransı bakımından karşılaştırılmasının önemli olduğunu göstermektedir. Çünkü yatırımcılara ilişkin elde edilecek bu bilginin, Azerbaycan'da iş yapan Türk girişimciler ile Azerbaycanlı müşterilerle çalışan Türk işletmeleri ve yatırım danışmanları için yararlı olabileceği düşünülmektedir. Dolayısıyla bu çalışma, risk toleransı konusunda Türkler ve Azerbaycanlılar arasındaki benzerlikler ve farklılıklar hakkında bilgi sağlamayı hedeflemektedir. Bu amaç ekseninde çalışma dört bölüme ayrılmıştır. Birinci bölümünde konuya giriş yapılmış, ikinci bölümde bu konuya ilişkin literatür özetlenmiş, üçüncü bölümde yöntem kısmına yer verilmiş ve sonuçların değerlendirildiği dördüncü bölüm ile çalışma tamamlanmıştır.

1. LİTERATÜR

Literatür değerlendirmesi kapsamında öncelikle risk toleransına ilişkin çalışmaların yer aldığı yerli literatüre, sonrasında ise risk toleransını ülke karşılaştırması bağlamında ele alan yabancı literatüre yer verilmiştir. Konuya ilişkin mevcut yerli literatürdeki çalışmaların hemen hemen hepsinde çeşitli bölgelerden örneklemeler seçilerek sadece Türk yatırımcılar için risk tolerans değerlendirmesi yapılmıştır. Bu kapsamda ilk olarak 2009 yılında bireysel yatırımcıların finansal risk algılarını etkileyen demografik ve sosyoekonomik özelliklerin tartışıldığı teorik çalışmalarını takiben Anbar ve Eker (2010), risk toleransı ile cinsiyet, yaş, medeni durum, çocuk sayısı, gelir düzeyi, mal varlığı gibi demografik özellikler arasında bir ilişki olup olmadığını araştırmak üzere Uludağ üniversitesi iktisadi ve idari bilimler fakültesine kayıtlı 1097 öğrenciye anket uygulamışlardır. Çalışmada uygulanan lojistik regresyon analizi sonuçları; cinsiyet, bölüm, herhangi bir işte çalışıp çalışmamanın risk toleransını belirlemede oldukça etkili olduğunu ortaya koymuştur. Diğer taraftan t-testi ve ANOVA analizi ise, cinsiyet, bölüm, herhangi bir işte çalışıp çalışmamanın yanı sıra aylık kişisel gelir, ailenin aylık geliri ve mal varlığının finansal risk toleransı açısından önemli faktörler olduğunu göstermiştir. Fakat yaş, medeni durum ve çocuk sayısına ilişkin anlamlı herhangi bir bulguya rastlanmamıştır.

Çankaya vd. (2013), Türk öğrencilerin risk alma tutumları ve risk toleranslarının araştırılması amacıyla yaptıkları çalışmada, Kadir Has Üniversitesine kayıtlı lisans ve yüksek lisans öğrencilerinden oluşan 725 kişiye 11 adet varsayımsal soru yöneltilmişlerdir. Parametrik ve parametrik olmayan testlerin uygulandığı çalışma sonucunda, cinsiyetin risk alma tutumu ve risk toleransı konusunda önemli bir faktör olduğunu ortaya koymuştur. Literatürle uyumlu olarak kadınların erkeklerden daha düşük bir risk toleransına sahip olduğunun ve risk alma konusunda daha az istekli davrandığının ifade edildiği çalışmada, cinsiyetler arasındaki farklılığın risk seviyesinin artmasıyla daha hissedilir hale geldiği de belirtilmiştir.

Kuzkun (2013), yatırım kararı verirken alınan risk düzeyinin belirlenmesi amacıyla Çorum il ve ilçelerini kapsayan bir araştırma yapmıştır. Bu kapsamda 392 kişiye demografik özelliklerini ve risk alma düzeyini ölçmek üzere çeşitli sorulardan oluşan bir anket uygulanmıştır. Risk alma düzeyi belirlenirken Droms (2007) tarafından geliştirilen PASS modeli kullanılmış ve anketlerden elde edilen veriler varyans ve Ki-Kare testleri ile analiz edilmiştir. Çalışma sonuçları literatürün aksine cinsiyetin, yatırımcıların risk algılamalarında anlamlı bir farklılık yaratmadığını ortaya koymuştur. Diğer taraftan medeni durum, yaş, meslek, eğitim düzeyi ve gelir seviyesinin risk alma seviyesi üzerinde etkili olduğu tespit edilmiştir. Öyle ki, bekârların evlilerden, 55 yaşının altındakilerin daha yaşlı olanlardan, lise ve üniversite mezunlarının lise altı mezunlarından, girişimci, öğrenci ve ev hanımı olanların emeklilerden ve son olarak 5000 TL üzeri geliri olanların daha düşük gelirlilerden daha yüksek bir risk toleransına sahip oldukları saptanmıştır.

Kalfa vd. (2015), Pamukkale üniversitesi öğrencilerinin finansal risk algılarını etkileyen faktörleri tespit etmek üzere gerçekleştirdikleri çalışmalarında; yaş, cinsiyet, kişisel ge-

lir, herhangi bir işte çalışıp çalışmama vb. değişkenlerin etkilerini araştırmışlardır. 327 öğrencinin dahil edildiği çalışmada bulgular lojistik regresyon ve parametrik olmayan testlerle analiz edilmiştir. Sonuçlar, cinsiyet değişkeninin öğrencilerin finansal risk algısı üzerinde etkili olduğunu ve erkek öğrencilerin kız öğrencilere göre risk almaya daha fazla istekli olduklarını göstermiştir. Parametrik olmayan test sonuçlarından, aylık toplam gelir değişkeninin de finansal risk toleransı üzerinde etkili olduğunu öğrencinin ailesinin sahip olduğu gelir düzeyi arttıkça öğrencilerin de daha fazla risk alma davranışı gösterdiğini ortaya koymuştur.

Kesbiç ve Yiğit (2016), Manisa ili ve ilçelerinin kentsel bölgelerinde yaşayan bireysel yatırımcıların risk davranışını etkileyen demografik özellikleri, ekonomik koşulları, içinde buldukları sosyal-kültürel ortam ve ekonomik gelişmeleri araştırmışlardır. Bireysel yatırımcıların finansal risk davranışını ortaya koymak amacıyla 36 sorudan oluşan bir anket 387 bireye uygulanmış ve elde edilen veriler varyans analizleriyle yorumlanabilir hale getirilmiştir. Yatırımcıların riskli seven ve riskten kaçınan şeklinde iki gruba ayrıldığı çalışma sonuçlarına göre, risk alma davranışı ile medeni durum, cinsiyet, yaş, meslek, aylık gelir, eğitim durumu arasında anlamlı bir ilişki mevcuttur.

Bireylerin risk tercihleri arasında kültürel bir farklılık olup olmadığı araştırıldığı ilk çalışmalardan biri Weber ve Hsee (1998) tarafından yapılmıştır. Çinliler, ABD'liler, Polonyalılar ve Almanların risk tercihlerini, riskli finansal tercihlerin alım fiyatına göre ölçmüşlerdir. Araştırmanın evreni olarak dört ülkedeki büyük şehir üniversitelerinde öğrenim göre öğrencilerin seçildiği çalışmaya, ABD'den 86, Çin'den 85, Polonya'dan 81 ve Almanya'dan 31 öğrenci dahil olmuştur. Sonuçlar, Çinli katılımcıların fiyatlandırmalar açısından risk tercihleri değerlendirildiğinde, Amerikalılara göre önemli ölçüde daha az riskten kaçındıklarını ortaya koymuştur. Risk tercihindeki bu belirgin farklılık ise, algılanan riske karşı sergilenen tutumdaki kültürel farklılıktan ziyade, finansal seçenek risklerinin algılanmasındaki kültürel farklılıkla ilişkilendirilmiştir.

Fan ve Xiao (2006), Çinliler ve Amerikalılar arasındaki risk toleransını karşılaştırdıkları çalışmalarında, kültür farkının risk toleransına etkisinin yanı sıra cinsiyet, medeni durum, yaş, hanedeki birey sayısı, meslek, gelir seviyesi gibi faktörlerin risk toleransı üzerindeki etkisinin olup olmadığını da araştırmışlardır. 470 Çinli işçi ve benzer şekilde tam zamanlı çalışan 2671 Amerikalı işçiye uygulanan anketler sonucunda elde edilen verilerle Ki-kare ve lojistik regresyon analizi gerçekleştirilmiştir. Çalışma sonuçları, Çinlilerin hem tutum hem de davranış açısından, finansal kararlarında Amerikalılardan daha yüksek bir risk toleransına sahip olduklarını göstermiştir.

Statman (2008), finansal kararlar vermede ülke ve kültür farklılıklarının etkisi olup olmadığını araştırmıştır. 22 Ülkenin dahil edildiği çalışmada her ülkeden en az 100 adet katılım üzere yaklaşık 4000 üniversite öğrencisine anket uygulanmıştır. Risk alma eğilimi ölçmek üzere öğrencilere "Ailenizde geliri olan tek kişi sizsiniz ve ömrünüz boyunca size ve ailenize yetecek kadar gelir sağlayan garanti bir işiniz olduğunu varsayalım. Şimdi size yeni ve eşit derecede iyi bir iş alma fırsatı tanıyoruz. Yeni iş, %50 ihtimalle öm-

rünüzün sonuna dek yaşam standartlarınızı her yıl yüzde 50 oranında artırabilecekseniz, %50 ihtimalle ömrünüzün sonuna dek yaşam standartlarınızı her yıl yüzde X oranında azaltabilir. Buna göre kabul etmeye istekli olduğunuz yaşam standardınızdaki maksimum azalma (X) yüzde kaçtır?" şeklinde bir soru yöneltilmiştir. Sonuçlar %50 daha fazla kazanmaya karşın en yüksek kaybı göze alabilecek yani risk toleransı en yüksek olan ülkelerin Çin ve Vietnam olduğunu göstermiştir. Almanya ve İsviçre'nin ise risk alma eğilimleri bakımından en az istekli ülkeler oldukları tespit edilmiştir. Türkiye'nin ise risk toleransı konusunda 5. Sırada yer aldığı çalışmada, Türklerin yüksek getiri için risk almak konusunda kalan 17 ülkeye nazaran daha istekli davrandıklarına işaret edilmiştir. Ayrıca çalışma sonuçları, düşük gelir seviyesine sahip ülkelerdeki insanların mevcut gelirlerine göre risk alma konusunda daha yüksek bir istekliliğe sahip olduklarını ortaya koymuştur. Bu durumun söz konusu ülkelerdeki insanların riski sevmelerinden değil yaşam standartlarını yükseltmenin bedeli olarak görmelerinden kaynaklandığı belirtilmiştir.

Weber (2013), kültürel geçmişin neden olduğu risk tercihlerindeki olası farklılıkları ortaya koymak üzere Almanya'da gerçekleştirdiği çalışmada, milliyet ve dinin risk toleransı üzerinde bir etkisi olup olmadığını araştırmıştır. Almanya'da yaşayan farklı milletlerden ve dinlerden 22.000 bireyin verileriyle oluşturulan çalışmada genel olarak risk alma tutumu ve finansal konularda risk alma tutumları açısından bir değerlendirme yapılmıştır. Risk alma tutumlarının 0-11 şeklinde puanlandırılarak ölçüldüğü çalışmada bağımsız değişkenler olarak milliyet ve din kullanılmıştır. Çalışma sonuçları, kültürel arka planın gerçekten risk alma davranışını etkilediğini göstermektedir. Buna göre hem Protestanlar hem de ateistler, diğer dinlere ve mezheplere mensup insanlardan daha az riskten kaçınma eğilimindedirler. Ayrıca, Almanya'da yaşayan Türkler, İtalyanlar, Yunanlılar ve Eski Yugoslavlar gibi yabancı kökenli insanların, risk almaya daha az eğilimli oldukları sonucuna ulaşılmıştır.

Nobre vd. (2016), risk tolerans tutumunu Brezilyalılar ve Amerikalılar açısından değerlendirdikleri çalışmalarında, Grable ve Lytton (1999)'un geliştirdikleri risk tolerans anketini kullanmışlardır. Brezilya için, öğrenciler, profesörler ve diğer çalışanların oluşturduğu 310 kişilik bir örneklem kitlesi kullanılırken, Amerikalıları temsilen bilgisayar ortamından rastgele gönderilen anketleri dolduran 310 kişilik grup seçilmiştir. Regresyon, faktör ve diskriminant analizinin uygulandığı çalışma sonucunda, Amerikalıların risk toleranslarının daha yüksek olduğu ve güvenli finansal araçlar yerine daha riskli araçları tercih ettikleri tespit edilmiştir. Cinsiyet açısından değerlendirildiğinde ise, hem Amerikalı hem de Brezilyalı kadınların erkeklere nazaran daha düşük risk toleransına sahip oldukları görülmüştür. Yaş ve medeni durumun ise herhangi bir etkisi olmadığı tespit edilmiştir. Sonuç olarak Brezilyalı ve Amerikalılar arasında risk toleransı açısından bir farklılık olduğu belirlenmiştir.

Ruiz-Menjívar vd. (2014), Türkiye ve ABD'deki bireylerin risk tolerans tutumlarını karşılaştırarak kültürler arası bir değerlendirme yapmayı amaçlamışlardır. Söz konusu çalışmada finansal risk toleransını ölçmek üzere Grable ve Lytton (1999)'nun geliştirdiği, Barsky, Juster, Kimball ve Shapiro (1997)'nin Hanna, Gutter ve Fan (2001) tarafından modernize edilen ve tüketici finans anketi için geliştirilen üç öznel ölçütü kullanılmıştır. Örnek popülasyonu olarak

büyük ve kapsamlı devlet üniversitelerindeki lisans öğrencilerinin dikkate alındığı çalışmada, online olarak elde edilen ABD için 171, Türkiye için 193 anket verisi değerlendirilmiştir. Öncelikle her ülke için ayrı ayrı Pearson Koralsyon testi ve çapraz tablolama analizinin yapıldığı çalışmada, daha sonra iki ülke verileri bir araya getirilerek kümülatif lojistik regresyon analizi yapılmıştır. Bu kapsamda üç risk tolerans ölçütü için yapılan değerlendirmelere bakıldığında genel olarak, ortalama bir risk seviyesinde ABD'lilerin Türklere kıyasla daha yüksek risk toleransına sahip oldukları görülmüştür. Ancak risk seviyesi yükseldiğinde Türklerin ABD'lilerden daha cesur davrandıkları ve yüksek risk toleransına sahip oldukları tespit edilmiştir. Kümülatif lojistik regresyon sonuçları ise, cinsiyet ve dil den ziyade ülke farklılığının risk toleransı üzerinde etkisi olduğunu göstermiştir.

2. YÖNTEM

Davranışsal finans, yatırım kararlarında yatırımcı psikolojisi, insan davranışları ve risk toleransı gibi faktörleri de ele alarak geleneksel finans teorisinin sunduğu analitik araçların ve modellerin geliştirilmesini sağlamaktadır (Gürnlü, 2011: 31). Her yatırım kararının bir riskli bir de risksiz olmak üzere iki çeşidi bulunmaktadır (Süer, 2007: 99). Bireylerin risk alma toleranslarının bilinmesi makro ölçekte ülkelerin finansal enstrümanlarını yapılandırılmasına, finansal kurumlarını geliştirmesine ve yatırım alternatiflerini çeşitlendirmesine yardımcı olmaktadır (Anbar ve Eker, 2010: 129). Mikro ölçekte ise bireylerin yapmış oldukları veya yapacakları yatırımlarda riske ne kadar katlanabileceklerini göstermektedir. Finansal risk toleransı bireylerin sosyo-ekonomik hayatı ile ilgili vereceği kararlarda risk alma veya risk aldığını varsaymaya olan istekliliğinin ölçülmesidir. Bireylerin risk alma eğilimleri yatırıma dönüştüğü zaman finansal risk toleransı seviyelerini bilmeleri durumunda doğru risk seviyesinde daha yüksek getirili yatırımlar yapabilecektir. Genel olarak, yüksek risk toleransına sahip kişilerin düşük risk toleransına sahip kişilerden farklı davranacakları kabul edilir. Risk toleransı düşük kişiler zarar oluşturma ihtimali düşük faaliyetlerde bulunurlar ve belirsiz veya alışık olmadıkları durumlarda faaliyet göstermek istemezler. Dolayısıyla risk toleransı düşük bireyler yapacakları yatırımın performansı hakkında bilgi sahibi olabilecekleri belirgin ortamlarda faaliyet göstermek isterler (Kuzkun, 2013: 55). Finansal kuruluşların ve finansal araçların daha iyi hizmet verebilmeleri ve finansal ürünlerini müşteri odaklı geliştirebilmeleri için de bireylerin risk toleranslarının belirlenmesi önem taşımaktadır.

Finansal risk toleransını etkileyen birçok faktör bulunmaktadır. Demografik özellikler, bir bireyin risk alma eğilimini yatırıma dönüştürme aşamasında finansal risk toleransını ölçmenin başlangıç noktası olarak kabul edilmektedir. Dolayısıyla bu çalışmanın amacı, bireylerin risk alma eğilimlerini yatırıma dönüştürme noktasında demografik özelliklerinin finansal risk toleransları üzerindeki etkisini ölçmek ve Azerbaycan ve Türkiye arasında bir karşılaştırma yapmaktır. Bu amacı gerçekleştirmek üzere Grable ve Lytton (1999) bireylerin finansal risk toleranslarını hızlı ve doğru bir şekilde değerlendirebilen sekiz boyutlu bir ölçek geliştirmişlerdir. Bu ölçekte muhtemel riske karşın garantcilik, genel risk seçimi, kesin kazanç ve kesin kayıp arasında seçim, tecrübe ve bilgi ile ilgili olarak risk, kendini

rahat hissetme seviyesi olarak risk, spekülâtif risk ve yatırım riski boyutlarına dair yatırımcıların görüşleri alınarak 13 soru yardımıyla bir risk toleransı skorlaması yapılmıştır (Grable ve Lytton, 1999:174). Grable ve Lytton (1999)'un geliştirdiği bu ölçek, soruların kısa ve anlaşılabilir olması ve sonuçların hızla yorumlanmaya imkân vermesi nedeniyle finansal risk toleransını ölçmede en çok kullanılan ölçütlerden biri haline gelmiştir. Bu nedenle risk toleransına ilişkin yapılan çalışmaların büyük çoğunluğunda söz konusu ölçekten faydalanılmıştır (Gilliam vd., 2010; Kuzinac vd., 2015; Kalfa vd., Nobre vd., 2016; Huhtala, 2018).

Bu çalışmada risk toleransını ölçmek üzere, Grable ve Lytton (1999) tarafından geliştirilen ölçek ve risk toleransını skorlama biçimleri kullanılmıştır. Uygulanan ölçek ve skorlama puanları Ek-1'de yer almaktadır. Ölçek iki bölümden oluşmaktadır. Ölçeğin birinci bölümünde bireylere cinsiyetleri, yaşları, medeni durumları ve uyrukları olmak üzere demografik özellikleri sorulmuştur. Ölçeğin ikinci bölümünde ise bireylerden risk alma eğilimlerini tanımlamaları, ellerinde para olması halinde hangi yatırım araçlarını seçecekleri ve yatırımlarında kazanma ve kaybetme ihtimallerine göre seçecekleri risk düzeylerini belirlemeleri istenmiş ve bu amaçla 13 soru yöneltilmiştir.

Çalışmadaki veriler birincil kaynaklardan elde edilmiştir. Veriler rastgele örnekleme yöntemi ile temel finansal yatırım bilgisine ve farklı finansal yatırım koşullarına sahip olan Bakü Devlet İktisat Üniversitesi ve İğdir Üniversitesi İİBF öğrencileri, akademik personeli ve idari personelinden anket yöntemiyle toplanmıştır. Her iki ülkede eş zamanlı olarak, 2018 yılı Nisan-Mayıs aylarında gerçekleştirilen çalışma için 250'şer anket hazırlanmıştır. Çalışmanın Türkiye ayağında anketler yüz yüze doldurtulurken, Azerbaycan ayağında Azericeye çevrilmiş online anket formlarından yararlanılmıştır. Sonuç olarak İğdir Üniversitesi İİBF'den 215, Bakü Devlet İktisat Üniversitesi İİBF'den ise 215 adet geçerli anket elde edilmiştir. Toplamda 430 soru formu üzerinden bireylerin finansal risk toleransları ele alınarak karşılaştırmalı bir analiz yapılmıştır.

Araştırma nicel yöntemlerle analiz edilmiştir. Araştırmaya katılan bireylerin demografik özellikleri (cinsiyet, medeni durum, yaş ve uyruk) ile finansal risk tolerans skorları analitik tablolar oluşturularak betimlenmiştir. Bir sonraki adımda araştırmaya katılan bireylerin finansal risk tolerans skorlarının demografik özellikler bakımından farklılık gösterip göstermediği normal dağılıma uygunluğuna göre parametrik (ANOVA) ve parametrik olmayan testlerle (Kruskal Wallis H ve Mann Whitney U testleri) ile belirlenmiştir. Veri analizlerinin SPSS V.23 istatistiksel paket programı yardımıyla gerçekleştirildiği çalışmanın yöntem kısmının son bölümünde, bağımlı değişkeni finansal risk tolerans skoru ve bağımsız değişkenleri ise demografik özellikler olan bir araştırma modeli oluşturularak çoklu regresyon analizi ile demografik özelliklerin bireylerin finansal risk toleransı skorları üzerindeki etkilerine bakılmıştır.

2.1. Betimsel Analiz

Araştırmanın analizine betimsel analiz ile başlanmıştır. Araştırmaya katılan 430 kişinin %50'si Türk, %50'si ise Azeri'dir. Türkiye'den araştırmaya katılan bireylerin %53'ünü ka-

dınlar %47'sini erkekler oluştururken, Azerbaycan'dan araştırmaya katılanların ise %54'ü kadınlar %46'sı ise erkekler oluşturmaktadır. Medeni durumları bakımından yapılan değerlendirmede ise Türkiye'den araştırmaya katılanların %17,7'sinin evli %82,3'ünün bekar olduğu, Azerbaycan'dan araştırmaya katılanların ise %70,3'ünün bekar %29,7'sinin evli olduğu görölmektedir. Yaş dağılımlarına göre ise Türkiye'den araştırmaya katılanların %83,7'si 17-26 yaş aralığında, %9,8'i 27-36 yaş aralığında ve %6'sı ise 37 ve daha fazla yaş aralığında iken, Azerbaycan'dan araştırmaya katılanların %66,5'i 17-26, %26,5'i 27-36 ve %7'sinin ise 37 ve daha fazla yaş aralığında olduğu tespit edilmiştir.

Tablo 1: Türkiye'den Araştırmaya Katılanların Yaş, Cinsiyet ve Medeni Durum Bakımından Frekans Dağılımları

Cinsiyet	Medeni Durum	Yaş			Toplam
		17-26	27-36	37 – ve yukarısı	
Kadın	Bekar	96	2	0	98
		%83,5	%1,7	%0	%85,2
	Evli	6	9	2	17
		%5,2	%7,9	%1,7	%14,8
Toplam		102	11	2	115
		%88,7	%9,6	%1,7	%100
Erkek	Bekar	78	0	1	79
		%78	%0	%1	%79
	Evli	0	10	11	21
		%0	%10	%11	%21
Toplam		78	10	12	100
		%78	%10	%12	%100
TOPLAM	Bekar	174	2	1	177
		%80,9	%0,9	%0,5	%82,3
	Evli	6	19	13	38
		%2,8	%8,8	%6,1	%17,7
GENEL TOPLAM		180	21	14	215
		%83,7	%9,8	%6,6	%100

Ayrıca Türkiye'den araştırmaya katılan 115 kadının %88,7'sinin 17-26 yaş aralığında, %9,6'sının 27-36 yaş aralığında, %1,7'sinin ise 37 veya üzerinde yaşa sahip oldukları tespit edilmiştir. Araştırmaya katılan kadınların %14,8'i evli iken %85,2'si bekadır. Türkiye'den araştırmaya katılan 100 erkeğin %21'i evli iken %79'u bekadır. Erkeklerin %78'i 17-26 yaş aralığında, %10'u 27-36 yaş aralığında, %12'sinin yaşı ise 37 veya 37'nin de üzerindedir.

Tablo 2: Azerbaycan'dan Araştırmaya Katılanların Yaş, Cinsiyet ve Medeni Durum Bakımından Frekans Dağılımları

Cinsiyet	Medeni Durum	Yaş			Toplam
		17-26	27-36	37 – ve yukarısı	
Kadın	Bekar	67	10	1	78
		%57,8	%8,6	%0,9	%67,3
	Evli	12	18	8	38
		%10,3	%15,5	%6,9	%32,7
Toplam		79	28	9	116
		%68,1	%24,1	%7,8	%100
Erkek	Bekar	63	10	0	73
		%63,6	%10,1	%0	%73,7
	Evli	1	19	6	26
		%1	%19,2	%6,1	%26,3
Toplam		64	29	6	99
		%64,6	%29,3	%6,1	%100
TOPLAM	Bekar	130	20	1	151
		%60,5	%9,3	%0,5	%70,3
	Evli	13	37	14	64
		%6	%17,2	%6,5	%29,7
GENEL TOPLAM		143	57	15	215
		%66,5	%26,5	%7	%100

Azerbaycan'dan araştırmaya katılan 116 kadının %32,7'si evli iken %67,3'ü bekar'dır. Kadınların %68,1'i 17-26 yaş aralığında, %24,1'i 27-36 yaş aralığında, %6,9'u 37-46 yaş aralığında ve %0,9'u ise 47-56 yaş aralığındadır. Azerbaycan'dan araştırmaya katılan 99 erkeğin %26,3'ü evli iken %73,7'si bekar'dır. Erkeklerin %64,6'sı 17-26 yaş aralığında, %29,3'ü 27-36 yaş aralığında, %5,1'i 37-46 yaş aralığında ve %1'i ise 47-56 yaş aralığındadır.

Araştırma katılımcılarının finansal risk tolerans skorları cinsiyetlerine, yaşlarına, medeni durumlarına ve uyruklarına göre değerlendirilmiştir.

Tablo 3: Araştırmaya Katılan Bireylerin Ortalama Finansal Risk Tolerans Skorları Karşılaştırması

Yaş	Medeni Durum	Cinsiyet	Ortalama <i>FRTS</i> _{Türkiye}	Ortalama <i>FRTS</i> _{Azerbaycan}
17-26 yaş arası	Evli	Kadın	27,83	24,58
		Erkek	-	22
	Bekar	Kadın	28,57	26,27
		Erkek	31,26	27,76
27-36 yaş arası	Evli	Kadın	26	26,72
		Erkek	-	27,53
	Bekar	Kadın	31,5	25,3
		Erkek	-	30,4
37 ve yukarısı	Evli	Kadın	23,5	27,38
		Erkek	27,5	25,33
	Bekar	Kadın	-	31
		Erkek	33	-
Toplam Cinsiyet	Kadın		28,3	26,20
	Erkek		30,78	27,78
Toplam Medeni Durum	Evli		26,83	26,44
	Bekar		29,81	27,13
Toplam Yaş	17-26 yaş arası		29,55	26,76
	27-36 yaş arası		22,85	27,39
	37 yaş ve üzeri		25,63	25,13

Araştırmaya katılan bireylerin finansal risk toleransı skorları cinsiyete göre değerlendirildiğinde Türkiye’de kadınların finansal risk toleransı skorunun (28,3) erkeklerin finansal risk toleransı skoruna (30,78) göre daha düşük olduğu görülmektedir. Azerbaycan’da da durum aynıdır. Azerbaycan’da kadınların finansal risk toleransı skoru ortalama 26,20 iken erkeklerin finansal risk toleransı skoru ise 27,78’dir. Ülkeler açısından değerlendirildiğinde Türkiye’deki erkekler ve kadınlar arasındaki finansal risk toleransı farkının Azerbaycan’dakine göre daha fazla olduğu görülmektedir. Risk algısını inceleyen çalışmalar risk algısı yüksek olan kişilerin riskten daha fazla kaçındıklarını dolayısıyla risk toleranslarının daha düşük olduğunu söylemektedir. Bu açıdan bakıldığında çalışmada elde edilen bulguların literatürle örtüştüğü görülmektedir. Bajtelsmit ve Bernasek (1996), Palsson (1996), Jianakoplos ve Bernasek (1998), Bajtelsmit vd., (1999), Powell ve Ansic (1997) ve Grable (2000) erkeklerin finansal risk toleransının kadınlara göre daha fazla olduğunu tespit etmişlerdir. Bunun sebepleri kadın ve erkeklerin biyoloji temelli güdeleri ve tutumları arasındaki farklılıklara (Olsen ve Cox, 2001; Harranta ve Vaillant, 2008) inanış, sosyal ve kültürel temelli ataerkil toplumların kadın ve erkeğe olan bakış açısına (Grable

ve Lytton, 1998), kadın ve erkelerin servete sahip olma temelli iş hayatı ve ekonomik koşulları arasındaki farklılıklara (Van de Venter, 2006) ve kadınlar ile erkeklerin finansal bilgiye olan ilgi ve seviyeleri arasındaki farklılıklara (Dwyer vd., 2002: 151; Venter, 2006: 13) dayandırılabilir.

Araştırmaya katılan bireylerin finansal risk toleransı skorları medeni duruma göre değerlendirildiğinde Türkiye’de bekarların finansal risk toleransı skorunun (29,81) erkeklerin finansal risk toleransı skoruna göre (26,83) göre daha yüksek olduğu görülmektedir. Azerbaycan’da da durum aynıdır. Azerbaycan’da bekarların finansal risk toleransı skoru ortalama 27,13 iken erkeklerin finansal risk toleransı skoru ise 26,44’dür. Ülkeler açısından değerlendirildiğinde Türkiye’deki bekarlar ve evliler arasındaki finansal risk toleransı farkının Azerbaycan’dakine göre daha fazla olduğu görülmektedir. Sonuç olarak bekarların finansal risk toleransının kadınlara göre daha fazla olduğu söylenebilir. Evlilik sonucu sorumlulukların artmasından ve çiftlerin yatırımlarda da birbirleri ile birlikte hareket etme tercihlerinden dolayı evli bireylerin finansal risk toleranslarının bekarlara göre daha düşük olması beklenebilir (Bernasek ve Shwiff, 2001). Bu sonuçlara karşın bazı çalışmalarda bireylerin medeni durumlarının finansal risk toleransları üzerinde bir etkiye sahip olmadığına dair kanıtlarda mevcuttur (McInish, 1982; Masters, 1989; Haliassos ve Bertaut, 1995).

Araştırmaya katılan bireylerin finansal risk toleransı skorları yaşa göre değerlendirildiğinde Türkiye’de yaş arttıkça finansal risk toleransının düşüş göstermesine rağmen bu ilişki lineer bir yapı göstermemektedir. 17-26 yaş arası bireylerin finansal risk toleransları 29,55 iken 26-37 yaş arasında bu skor 22,85’e düşmektedir. 37 yaş ve üzerinde ise bireylerin finansal risk toleransı skorlarının 2,78 puan artış gösterdiği görülmektedir. Azerbaycan’da da genel itibariyle finansal risk toleransı yaşa göre yine lineer olmayan bir düşüş göstermektedir. Fakat bu düşüş Türkiye’dekinden farklı olarak gerçekleşmektedir. Azerbaycan’da 17-26 yaş arası bireylerin finansal risk toleransları 26,76 iken 26-37 yaş arasında bu skor 27,39’a yükselmiştir. 37 yaş ve üzerinde ise bireylerin finansal risk toleransı skorlarının 2,26 puan düşüş gösterdiği görülmektedir. Literatürde de yaş arttıkça risk toleransının azaldığı varsayımı yapılmaktadır (Wallach ve Kogan, 1961; Grable ve Lytton, 1998) Yapılan bu çalışmada yaş ile finansal risk toleransı arasında uzun vadede negatif yönlü bir ilişki görünse de bu ilişkinin doğrusal bir ilişki olmadığı görülmektedir. Literatürde de bu bulguyu doğrulayacak çalışmalara rastlanmaktadır (Riley ve Chow, 1992; Bajtelsmit ve VanDer-hai, 1997). Örneğin, Faff (2008) finansal risk toleransının, belirli bir yaşa kadar azalmakta ve daha sonra tekrar arttığını göstermektedir. Yaş arttıkça finansal risk toleransının düşeceği varsayımının altında yatan temel neden, genç yatırımcıların riskli yatırımlar nedeniyle meydana gelebilecek zararları telafi etmek için daha uzun zamana (ömre) sahip olduklarıdır (Hallahan vd., 2004). Literatürdeki bazı çalışmalar ise finansal risk toleransı ile yaş arasında bir ilişki bulamamışlardır (Haliassos ve Bertaut, 1995; Sung ve Hanna, 1996; Grable ve Lytton, 1998; Yang, 2004).

2.2. Demografik Özellikler ile Risk Toleransı Arasındaki İlişki

Bireylerin finansal risk toleransını ele alan literatür bireylerin finansal risk toleranslarının yaşlarından, cinsiyetlerinden ve medeni durumlarından etkilendiğini göstermektedir. Dolayısıyla Türkiye ve Azerbaycan örnekleminde yapılan bu çalışmada bireylerin risk toleranslarının, demografik özellikler bakımından istatistiki olarak anlamlı bir farklılık taşıyıp taşımadığı varyans analizi ile test edilmiştir.

İlk olarak araştırma katılımcılarının finansal risk toleranslarının uyruklarına göre anlamlı bir farklılık taşıyıp taşımadığı araştırılmıştır.

Hipotez:

H_0 : Bireylerin finansal risk skorlarının uyruklarına göre aralarında anlamlı bir farklılık yoktur.

H_1 : Bireylerin finansal risk skorları uyruklarına göre farklılık göstermektedir. olarak belirlenmiştir.

Hipotez testi sınanmadan önce araştırma katılımcılarının finansal risk tolerans skorunun uyruğa göre normal dağılıp dağılmadığı belirlenmiştir. Bunun için Kolmogorov-Smirnov Testi uygulanmıştır. Kolmogorov-Smirnov Testine göre iki yönlü test istatistiğinin olasılık değeri 0.05'ten küçük olduğu için finansal risk toleransı skoru uyruğa göre normal dağılmamaktadır. Dolayısıyla hipotezi test ederken parametrik olmayan testlerden Mann Whitney U Testi (2 örnekleme) uygulanmıştır. Mann Whitney U testinde olasılık değeri $p=0.000<0.05$ olduğu için hipotez ret edilir ve bireylerin finansal risk tolerans skorunun uyruklarına göre farklılık gösterdiği anlaşılır.

İkinci olarak araştırma katılımcılarının finansal risk toleranslarının cinsiyetlerine göre anlamlı bir farklılık taşıyıp taşımadığı araştırılmıştır.

Hipotez:

H_0 : Bireylerin finansal risk skorlarının cinsiyetlerine göre aralarında anlamlı bir farklılık yoktur.

H_1 : Bireylerin finansal risk skorları cinsiyetlerine göre farklılık göstermektedir. olarak belirlenmiştir.

Hipotez testi sınanmadan önce araştırma katılımcılarının finansal risk tolerans skorunun cinsiyete göre normal dağılıp dağılmadığını belirlenmiştir. Bunun için Kolmogorov-Smirnov Testi uygulanmıştır. Kolmogorov-Smirnov testinin iki yönlü istatistik değerinin olasılığı $p=0.001<0.05$ olduğu için finansal risk toleransı skorunun cinsiyete göre normal dağılmadığı görülmektedir. Dolayısıyla hipotezi test ederken parametrik olmayan testlerden Mann Whitney U Testi (2 örnekleme) uygulanmıştır. Mann Whitney U testinde olasılık değeri ($p=0.001<0.05$) 0.05 değerinden küçük olduğu için hipotez ret edilir ve çalışmaya katılan katılımcıların finansal risk tolerans skorunun cinsiyetlerine göre farklılık gösterdiği anlaşılır.

Üçüncü olarak araştırma katılımcılarının finansal risk tolerans skorlarının medeni durumlarına göre anlamlı bir farklılık taşıyıp taşımadığı araştırılmıştır.

Hipotez

H_0 : Bireylerin finansal risk skorlarının medeni durumlarına göre aralarında anlamlı bir farklılık yoktur.

H_1 : Bireylerin finansal risk skorları medeni durumlarına göre farklılık göstermektedir. olarak belirlenmiştir.

Hipotez testi sınanmadan önce araştırma katılımcılarının finansal risk tolerans skorunun medeni durumlarına göre normal dağılıp dağılmadığı belirlenmiştir. Bunun için Kolmogorov-Smirnov Z Testi uygulanmıştır. Kolmogorov-Smirnov Z Testine göre iki yönlü istatistik değerinin olasılık değeri $p=0.088>0.05$ olduğu için finansal risk toleransı skoru katılımcıların medeni durumuna göre normal dağılım göstermektedir. Dolayısıyla hipotez test edilirken parametrik olan testlerden ANOVA (çift yönlü) testi uygulanmıştır. Varyansın homojenliği varsayımını (Levene istatistiğinin olasılık değeri $p=0.184>0.05$) da sağlayan verilere ANOVA (çift yönlü) testi uygulanmıştır. F test istatistiğinin olasılık değeri $p=0.002<0.05$ olduğu için hipotez ret edilir ve araştırma katılımcılarının finansal risk tolerans skorunun medeni duruma göre farklılık gösterdiği anlaşılır. Son olarak araştırma katılımcılarının finansal risk toleranslarının yaşlarına göre anlamlı bir farklılık taşıyıp taşımadığı araştırılmıştır.

Hipotez:

H_0 : Bireylerin finansal risk skorlarının yaşlarına göre aralarında anlamlı bir farklılık yoktur.

H_1 : Bireylerin finansal risk skorları yaşlarına göre farklılık göstermektedir. olarak belirlenmiştir.

Hipotez testi sınanmadan önce araştırma katılımcılarının finansal risk tolerans skorunun yaşlarına göre normal dağılıp dağılmadığı belirlenmiştir. Bunun için Kruskal Wallis testi uygulanmıştır. Bu teste göre Ki Kare istatistiğinin olasılık değeri $p=0.140>0.05$ olduğu için finansal risk toleransı skoru yaş dağılımına göre normal dağılım göstermektedir. Dolayısıyla hipotezi test ederken varyansın homojenliği varsayımını (Levene istatistiğinin olasılık değeri $p=0.142>0.05$) da sağlayan verilere ANOVA (çift yönlü) testi uygulanmıştır. F istatistiğinin olasılık değeri $0.199>0.05$ olduğu için hipotez kabul edilir ve bireylerin finansal risk tolerans skorunun yaşa göre anlamlı bir farklılık göstermediği anlaşılır.

2.3. Araştırma Modeli

Bu çalışma, risk alma eğilimini yatırıma dönüştürebilme noktasında temel finansal yatırım araçları hakkında temel bilgiye sahip Türkiye’de İğdır Üniversitesi ile Azerbaycan’daki Bakü Devlet İktisat Üniversitesi İİBF öğrencileri ve fakültenin idari ve akademik personellerinin finansal risk tolerans düzeylerinin demografik özelliklerinden ne ölçüde etkilendiğini bulabilmek için yapılmaktadır. Araştırma modelinde bağımlı değişken

olarak bireylerin Finansal Risk Tolerans Skorları ($FRTS_i$) kullanılmıştır. Bağımsız değişken olarak cinsiyet ($C_i=1$ Kadın, $C_i=0$ Erkek), medeni durum ($M_i=1$ Bekar, $M_i=0$ Evli), uyruk ($Ü_i=1$ Türkiye, $Ü_i=0$ Azerbaycan) ve yaş (Y_i) kullanılmıştır. Cinsiyet, Medeni Durum ve Uyruk değişkenleri nominal ölçeğe sahip kategorik değişkenlerdir. Finansal Risk Toleransı Skoru ve yaş değişkeni ise oransal ölçeğe sahip bir değişkendir.

Araştırma modeli demografik özelliklerin finansal risk toleransı skoru üzerindeki etkilerini belirleyebilmek için hiyerarşik regresyon modeli kullanılarak aşağıdaki gibi tasarlanmıştır. Her değişkenin modele olan etkisini test etmek için her değişken modele tek tek dahil edilmiştir ve belirlilik katsayısı değişim oranlarına bakılmıştır. Daha sonra tahmin modelindeki parametrelerin anlamlılıklarına göre hipotezler test edilerek bulgular yorumlanmıştır.

$$FRTS_i = \beta_0 + \beta_1 * \ddot{U}_i + \varepsilon_i \quad R^2 = 0.059 \quad F_{ist.}=26,598 \quad P(F_{ist.})= 0.000$$

$$FRTS_i = \beta_0 + \beta_1 * \ddot{U}_i + \beta_2 * C_i + \varepsilon_i \quad R^2 = 0.096 \quad F_{ist.}=22,558 \quad P(F_{ist.})= 0.000$$

$$FRTS_i = \beta_0 + \beta_1 * \ddot{U}_i + \beta_2 * C_i + \beta_3 * M_i + \varepsilon_i \quad R^2 = 0.109 \quad F_{ist.}= 17,320 \quad P(F_{ist.})= 0.000$$

$$FRTS_i = \beta_0 + \beta_1 * \ddot{U}_i + \beta_2 * C_i + \beta_3 * M_i + \beta_5 * Y_i + \varepsilon_i \quad R^2 = 0.109 \quad F_{ist.}= 12,966 \quad P(F_{ist.})= 0.000$$

Modellerin belirlilik katsayılarında meydana gelen artış bağımsız değişkenlerin her birinin model tahminine olan katkısını göstermektedir. Diğer değişkenlerin modele girmesiyle belirlilik katsayısındaki artışlar monotonik bir artış göstermektedir ve bu değişkenlerin finansal risk tolerans skorlarının tahmin edilmesine önemli bir katkıda bulunduğu doğrulanmaktadır. Değişkenlerin Pearson korelasyonlarına bakıldığında Yaşın hem bağımlı değişken olan Finansal Risk Toleransı Skoru ile istatistiki olarak anlamlı bir ilişkinin olmadığı hem de bağımsız değişkenlerden medeni durum ile istatistiki yönden anlamlı ve göz ardı edilemeyecek düzeyde yüksek bir ilişkinin olduğu görülmektedir. Yaş aynı zamanda cinsiyetle de anlamlı bir korelasyona sahiptir. Bunun yanında yaş değişkeninin modele eklenmesinin modelin bağımlı ve bağımsız değişkenler arasındaki ilişkiyi açıklama gücünü de değiştirmedığı görülmektedir. Dolayısıyla yaş değişkeni modelden dışlanmıştır.

Tablo 4: Değişkenler Arası Pearson Korelasyonu

	Uyruk	Cinsiyet	Medeni Durum	Yaş	Finansal Risk Toleransı
Uyruk	1				
Cinsiyet	-.005	1			
Medeni Durum	.142**	-.002	1		
Yaş	-.083	-.127**	-.717**	1	
Finansal Risk Toleransı	.242**	-.194**	.148**	-.082	1

** Pearson Korelasyonu 0.01 düzeyinde anlamlı

Yaş değişkeni ile Finansal Risk Toleransı değişkeni arasındaki ilişki istatistiki olarak anlamlı olmasa da negatif yönlüdür. Bir başka deyişle yaş arttıkça bireylerin finansal risk

toleransı düşmektedir. Diğer bağımsız değişkenler tümü 0 ve 1 değerini alan kategorik değişkenlerdir. Örneğin medeni durum için bekar=1, evli=0 değerini almıştır. Uyrak için Türkiye=1, Azerbaycan=0 değerini almıştır. Cinsiyet için ise erkek=0, bayan=1 değerini almıştır. Bu durumda finansal risk toleransı ile modele dahil olan bağımsız değişkenlerin ilişkilerinin yönü değerlendirildiğinde bekarların evlilere göre, erkeklerin bayanlara göre ve Türkiye'dekilerin Azerbaycan'dakilere göre finansal risk toleranslarının daha yüksek olduğu söylenebilir.

Araştırmanın modeli aşağıdaki gibidir.

$$FRTS_i = \beta_0 + \beta_1 * \bar{U}_i + \beta_2 * C_i + \beta_3 * M_i + \varepsilon_i \quad R^2 = 0.109 \quad F_{ist.} = 17,320 \quad P(F_{ist.}) = 0.000$$

Modelin demografik özellikler ile finansal risk toleransı arasındaki ilişkinin %10,9'unu açıklayabildiği görülmektedir. Modelin $P(F_{ist.}) = 0.000 < 0.05$ dir. Bunun anlamı model bütün olarak modeldeki değişkenlerden en az biri sıfırdan farklıdır.

Araştırma modelinde test edilmek üzere üç hipotez oluşturulmuştur.

Hipotezler:

H_1 : Bireylerin uyraklarının finansal risk toleransları üzerinde anlamlı bir etkisi bulunmamaktadır.

H_2 : Bireylerin cinsiyetlerinin finansal risk toleransları üzerinde anlamlı bir etkisi bulunmamaktadır.

H_3 : Bireylerin medeni durumlarının finansal risk toleransları üzerinde anlamlı bir etkisi bulunmamaktadır.

şeklinde dir. Araştırma Modelinin çıktıları aşağıdaki gibidir.

Tablo 5: Araştırma Modelinin Çıktıları

	Katsayılar	Standart Sapma	t istatistik değeri	Olasılık Değeri
Sabit Terim	27,011	0.569	47.474	.000
Cinsiyet	-1.965	0.467	-4.204	.000
Medeni Durum	1.388	0.554	2.507	.013
Ülke	2.288	0.471	4.859	.000
R^2	0.109			
Prob (F)	0.000			
Durbin Watson	1.812			

$$\widehat{FRTS}_i = 27,011 - 1,965 * C_i + 1,388 * M_i + 2,288 * \bar{U}_i$$

Modelde diğer değişkenlerin finansal risk toleransı üzerindeki etkisi sabit tutulduğunda erkeklerin finansal risk toleransı kadınlara göre ortalama 1.965 puan daha yüksektir. Modelde diğer değişkenlerin finansal risk toleransı üzerindeki etkisi sabit tutulduğunda evlilerin finansal risk toleransı bekarlara göre ortalama 1.388 puan daha düşüktür. Modelde diğer

değişkenlerin finansal risk toleransı üzerindeki etkisi sabit tutulduğunda Azerbaycan'da yaşayan bireylerin Türkiye'de yaşayanlara göre finansal risk toleransları ortalama 2.288 daha düşüktür. Söz konusu bulgular; erkekler kadınlara göre, bekarların evlilere göre, Türklerin Azerilere göre risk almaya daha istekli olduklarını ortaya koymuştur. Modelin varyans analizi sonuçları ile örtüştüğü görülmektedir.

Modelde parametrelerin t istatistiklerine bakıldığında hepsinin olasılık değerinin 0.05'ten küçük olduğu görülmektedir. $P(t_{uyruk}) = 0.000 < 0.005$, $P(t_{medeni durum}) = 0.013 < 0.005$, $P(t_{cinsiyet}) = 0.000 < 0.005$, $P(t_{sabit terim}) = 0.000 < 0.005$. Bu durumda oluşturulan tüm hipotezler ret edilmiştir. Bir başka deyişle medeni durumun, uyruğun ve cinsiyetin finansal risk toleransı üzerinde etkisi vardır.

Modelde tüm değişkenlerin sıfır olması ($C_i = \bar{U}_i = M_i = 0$) demek Azerbaycan'daki evli erkeklerin finansal risk tolerans skorunun ortalama 27,011 olduğu anlamına gelmektedir. Modele ilişkin diğer yorumlarda buna göre yapılmaktadır. Azerbaycan'daki bekar erkeklerin finansal risk toleransı skoru ortalama 28,399, evli kadınların finansal risk toleransı skoru ortalama 25,046 ve bekar kadınların finansal risk toleransı skoru ortalama 26,934'tür.

Türkiye'de ise evli erkeklerin finansal risk toleransı skoru ortalama 27,334, bekar erkeklerin finansal risk toleransı skoru ortalama 30,687, evli kadınların finansal risk toleransı skoru ortalama 27,334 ve bekar kadınların finansal risk toleransı skoru ortalama 29,222'dir.

Tablo 6: Araştırma Modeline ve Gerçek Verilere Göre Bireylerin Ortalama Finansal Risk Tolerans Skorlarının Karşılaştırılması

	OFRTS _{Azerbaycan}	OFRTS _{Azerbaycan}	OFRTS _{Türkiye}	OFRTS _{Türkiye}
Evli Kadın	25,046	26,184	27,334	26,353
Bekar Kadın	26,934	26,205	29,222	28,63
Bekar Erkek	28,399	27,743	30,687	31,279
Evli Erkek	27,011	26,808	27,334	27,5

Araştırma Modelin sonuçları betimsel istatistikler ile karşılaştırıldığında modele göre elde edilen tahmini skorların gerçek veriler ile örtüştüğü gözlenmektedir.

SONUÇ

Kültür farklılığının finansal risk toleransı konusunda anlamlı bir etki yaratıp yaratmadığını araştırmak üzere gerçekleştirilen bu çalışma sonuçları, Türklerin finansal risk toleranslarının Azerilerden anlamlı şekilde yüksek olduğunu ortaya koymuştur. Türklerin risk alma konusunda daha istekli oldukları şeklinde yorumlanabilen bu durum benzer kültüre sahip olduğu düşünülen Türkler ve Azerilerin yatırım kararı verme aşamasındaki risk algılarının aynı olmadığını ortaya koymaktadır. Öyle ki, Azerbaycan'ın yakın geçmişte dağılan Sovyetlerin bir parçası olması ve o döneme kadar baskıcı bir rejimle yönetilmesi, Azerbaycan halkının ekonomik olarak sıkıntılı dönemlerden geçmesine ve bireylerin yatırım yaparken risk

alma konusundaki tutumlarının katılaşmasına neden olmuştur. Ayrıca Türkiye'ye kıyasla finansal okuryazarlığın zayıf olması, bireylerin alternatif yatırım fırsatları hakkında yeterli bilgiye sahip olmaması, sermaye piyasalarının derinliğinin ve gelişim seviyesinin düşük olması gibi nedenler Azerbaycan'daki bireylerin Türkiye'dekilere nazaran daha düşük risk toleransına sahip olmalarının nedenleri olarak gösterilebilir.

Uyruk faktörü yardımıyla araştırılan kültür farklılığının yanı sıra, finansal risk toleransı üzerinde etkisi olabileceği düşünülen çeşitli demografik faktörlerin de incelendiği çalışmada, cinsiyet ve medeni durumun da finansal risk toleransı üzerinde etkisi olduğu tespit edilmiştir. Yaş konusunda herhangi anlamlı bir bulguya ulaşılamayan çalışma sonuçları, genel itibarıyla literatürle uyum göstermiş ve hem Türkiye'de hem de Azerbaycan'da kadınların finansal risk toleransının erkeklerin finansal risk toleransına göre daha düşük olduğunu bulgulamıştır. Nitekim literatürdeki çalışmalar (Bajtelsmit ve Bernasek, 1996; Palsson, 1996; Jianakoplos ve Bernasek, 1998; Bajtelsmit, Bernasek ve Jianakoplos, 1999; Powell ve Ansic, 1997; Grable, 2000) erkeklerin finansal risk toleransının kadınlara göre daha fazla olduğunu ortaya koymuş ve bu duruma sebep olarak kadınların biyolojik temelli güdüler ve tutumlar konusunda erkeklerden farklı olmaları ve erkeklerin finansal bilgiye olan ilgilerinin fazla olması gösterilmiştir (Olsen ve Cox, 2001; Harranta ve Vaillant, 2008; Dwyer vd., 2002: 151; Venter, 2006: 13). Medeni durum açısından değerlendirildiğinde ise Türkiye'deki ve Azerbaycan'daki bekarların finansal risk toleransının evlilerin finansal risk toleransına göre daha yüksek olduğu tespit edilmiştir. Bernasek ve Shwiff (2001) bu durumun, evlilik sonucu sorumlulukların artmasından ve çiftlerin yatırım yaparken birlikte hareket etmelerinden kaynaklandığını ileri sürmüştür.

Finansal risk toleransının kültürler arası bir farklılık yaratıp yaratmadığının çeşitli demografik özellikler yardımıyla incelemesi bakımından önem arz eden bu çalışmayı takiben, örneklem kitlesi ve bağımsız değişken grubu genişletilerek daha kapsamlı bir çalışma yapılabilir. Ayrıca Türkiye'deki yatırım danışmalığı şirketlerindeki uzmanlara uygulanacak yeni bir anket ile potansiyel yatırımcı ve uzman görüşleri karşılaştırılabilir. Oldukça farklı yönlerde geliştirilebilecek çalışmanın birkaç farklı ülkeye uygulanmasının yanı sıra üniversite öğrencileri yerine aynı yaş grubunda fakat üniversiteye girememiş bireylere uygulanmasının da ilginç sonuçlar doğurabileceği düşünülmektedir.

EK-1

ANKET FORMU

A. Kişisel Bilgiler

- i. Yaşınız:
- ii. Cinsiyetiniz:
- iii. Medeni Durumunuz:

B. Risk Toleransının Ölçülmesi

1. Genelde, risk alma durumunuzla ilgili olarak en yakın arkadaşınız sizi nasıl tanımlar?
 - a. Gerçek bir kumarbazdır (riski çok sever)
 - b. Risk almak için öncelikle yeterli araştırmayı yapması gerekir
 - c. İhtiyatlıdır
 - d. Riskten uzak durur
2. Bir TV yarışma programındasınız ve aşağıdakilerden birini seçmelisiniz. Hangisini seçersiniz?
 - a. Nakit 1.000 TL
 - b. %50 olasılıkla 5.000 TL kazanma
 - c. %25 olasılıkla 10.000 TL kazanma
 - d. %5 olasılıkla 100.000 TL kazanma
3. Ömrünüzde bir kez yapabileceğiniz bir tatil için para biriktirmeyi yeni bitirdiniz. Fakat tatile gitmeden 3 hafta önce işinizi kaybettiniz. Bu durumda ne yaparsınız?
 - a. Tatili iptal ederim
 - b. Daha mütevazı bir tatil yaparım
 - c. İş aramaya hazırlanmak için zamana ihtiyacım olduğum için planlandığım gibi tatilime giderim
 - d. Tatili uzatırım. Çünkü bu birinci sınıf bir tatile gitmek için son şansım olabilir.
4. Beklenmedik bir şekilde yatırım yapmak için elinize 20.000 TL verilirse, ne yaparsınız?
 - a. Bir banka hesabına yatırırım.
 - b. Güvenilirliği yüksek bir tahvile yatırırım.
 - c. Bir hisse senedine yatırırım.
5. Tecrübe açısından düşünüldüğünde, hisse senetlerine yatırım yaparken ne kadar rahat hissediyorsunuz?
 - a. Hiç rahat hissetmiyorum
 - b. Biraz rahat hissediyorum
 - c. Çok rahat hissediyorum

6. Risk kelimesini takiben aklınıza ilk gelen sözcük aşağıdakilerden hangisidir?
 - a. Kayıp
 - b. Belirsizlik
 - c. Fırsat
 - d. Heyecan
7. Bazı uzmanlar; altın, mücevher ve gayrimenkul gibi maddi varlık fiyatlarının yükseleceğini tahmin etmektedirler. Ayrıca aynı uzmanlar tahvil fiyatlarının ise düşebileceğini fakat devlet tahvillerinin normal tahvillere göre daha güvenilir olduğu konusunda da hem fikirdirler. Sizin yatırımlarınızın çoğunluğunu ise, yüksek faizli devlet tahvili oluşturmaktadır. Böyle bir durumda ne yapardınız?
 - a. Elimdeki devlet tahvillerini tutmaya devam ederim
 - b. Elimdeki devlet tahvillerini satarım, yarısını bankaya yatırırım diğer yarısıyla da maddi varlık alırım
 - c. Elimdeki devlet tahvillerini satarım ve tüm paramı maddi varlıklara yatırırım
 - d. Elimdeki devlet tahvillerini satarım, tüm paramı maddi varlıklara yatırırım ve daha fazla maddi varlık alabilmek için borç alırım
8. Aşağıda 4 yatırım seçeneğine ilişkin verilen en iyi ve en kötü durumları değerlendirdiğinizde, sizin tercihiniz hangisi olurdu?
 - a. En iyi ihtimalle 200 TL kazanmak / en kötü ihtimalle hiç bir şey kazanamamak
 - b. En iyi ihtimalle 800 TL kazanmak / en kötü ihtimalle 200 TL kaybetmek
 - c. En iyi ihtimalle 2.600 TL kazanmak / en kötü ihtimalle 800 TL kaybetmek
 - d. En iyi ihtimalle 4.800 TL kazanmak / en kötü ihtimalle 2.400 TL kaybetmek
9. Sahip olduğunuz her şeye ek olarak size 1.000 TL verildi, bu parayla ilgili olarak aşağıdaki iki durumdan birini seçmeniz gerekirse, hangisini seçersiniz?
 - a. Bu parayı kesin 500 TL kazandıracak bir yere yatırmak
 - b. Bu parayı %50 ihtimalle 1.000 TL kazandıracak, %50 ihtimalle hiç bir şey kazandırmayacak bir yere yatırmak
10. Sahip olduğunuz her şeye ek olarak size 2.000 TL verildi, bu parayla ilgili olarak aşağıdaki iki durumdan birini seçmeniz gerekirse, hangisini seçersiniz?
 - a. Bu parayı kesin 500 TL kaybettirecek bir yere yatırmak
 - b. Bu parayı %50 ihtimalle 1.000 TL kaybettirecek, %50 ihtimalle hiç bir şey kaybettirmeyecek bir yere yatırmak
11. Bir akrabanızın size, tüm parayı aşağıdaki seçeneklerden birine yatırmanız koşuluyla 100.000 TL miras bıraktığını düşünün, buna göre hangi alternatifte yatırım yapardınız?
 - a. Bir bankanın mevduat hesabına yatırmak
 - b. Hisselerden ve tahvillerden oluşan bir yatırım fonuna yatırmak

- c. 15 hisseden oluşan bir portföye yatırmak
d. Altın, gümüş ve petrol gibi ürünlere yatırmak
12. 20.000 TL'niz var ve bununla yatırım yapmak zorundasınız. Aşağıdaki yatırım seçeneklerinden size en çekici gelen hangisidir?
- a. %60 düşük riskli yatırımlar, %30 orta riskli yatırımlar, %10 yüksek riskli yatırımlar
b. %30 düşük riskli yatırımlar, %40 orta riskli yatırımlar, %30 yüksek riskli yatırımlar
c. %10 düşük riskli yatırımlar, %40 orta riskli yatırımlar, %50 yüksek riskli yatırımlar
13. Deneyimli bir jeolog olan güvenilir arkadaşınız ve komşunuz, altın madeni arama üzere oluşturulacak bir girişimi finanse etmek için bir grup yatırımcıyı bir araya getiriyor. Girişim başarılı olursa, yatırılan paranın 50 ile 100 katı geri ödenebilir. Ancak madende altın bulunamaması durumunda ise tüm yatırımınız değersiz hale gelecektir. Arkadaşınız, başarı şansının %20 olduğunu tahmin ediyor. Eğer paranız varsa, bu yatırım için ne kadarını kullanırdınız?
- a. Hiçbir şey yatırmam
b. 1 aylık maaşımı yatırırdım
c. 3 aylık maaşımı yatırırdım
d. 6 aylık maaşımı yatırırdım

Puanlar

1. a=4; b=3; c=2; d=1
2. a=1; b=2; c=3; d=4
3. a=1; b=2; c=3; d=4
4. a=1; b=2; c=3
5. a=1; b=2; c=3
6. a=1; b=2; c=3; d=4
7. a=1; b=2; c=3; d=4
8. a=1; b=2; c=3; d=4
9. a=1; b=3
10. a=1; b=3
11. a=1; b=2; c=3; d=4
12. a=1; b=2; c=3
13. a=1; b=2; c=3; d=4

KAYNAKÇA

- Anbar, A. & Eker, M. (2009). Bireysel Yatırımcıların Finansal Risk Algılamalarını Etkileyen Demografik ve Sosyoekonomik Faktörler, *ZKÜ Sosyal Bilimler Dergisi*, 5(9), 129-150.
- ____ (2010). An Empirical Investigation For Determining of The Relation Between Personal Financial Risk Tolerance and Demographic Characteristic, *Ege Akademik Bakış*, 10(2), 503-522.
- Aslanlı, A. (2018). Türkiye-Azerbaycan Ekonomik İlişkileri, *Yönetim ve Ekonomi Dergisi*, 25(1), 15-27.
- Baghirova, A., Oğuzhan, A. & Yıldız, E. (2017). Türkiye-Azerbaycan Dış Ticaretini Etkileyen Faktörler (1998-2014 Dönemi), *Trakya Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi*, 19 (1), 301-314.
- Bajtelsmit, V. L., Bernasek, A. & Jianakoplos, N. A. (1999). Gender Differences in Defined Contribution Pension Decisions, *Financial Services Review*, 8(1), 1-10.
- Bajtelsmit, V. L. & VanDerhai, J. L. (1997). *Risk Aversion and Pension Investment Choices*. M. S. Gordon, O. S. Mitchell, & M. M. Twinney (Eds.), Positioning Pensions For the Twenty-First Century, 45-66, Philadelphia: University of Pennsylvania Press.
- Bajtelsmit, V. & Bernasek, A. (1996). Why do Women Invest Differently Than Men?, *Financial Counseling and Planning*, 7(1), 1-10.
- Bernasek, A. & Shwiff, S. (2001). Gender, Risk and Retirement, *Journal of Economic Issues*, 35, 345-356.
- Bonin, H. & Constant, A. F., Tatsiramos, K. & Zimmermann, K. F. (2009). Native-Migrant Differences in Risk Attitudes, *Applied Economics Letters* 16, 1581-1586.
- Chang, C., DeVaney, S. & Chiremba, S. (2004). Determinants of Subjective and Objective Risk Tolerance, *Journal of Personal Finance*, 3(3), 53-67.
- Chattopadhyay, S. & Dasgupta, R. (2015). Demographic and Socioeconomic Impact on Risk Attitudes of the Indian Investors – An empirical Study, *Asian Economic and Financial Review*, 5(4), 601-623.
- Chavali, K. & Mohanraj, M. P. (2016). Impact of Demographic Variables and Risk Tolerance on Investment Decisions: An Empirical Analysis, *International Journal of Economics and Financial Issues*, 6 (1), 169- 175.
- Çankaya, S., Ucal, M. & O'Neil, M. L. (2013). Nothing Ventured Nothing Gained: Gender Differences In Financial Risk Behavior Among Turkish University Students, *International Journal Of Economics And Finance Studies*, 5(1), 322-334.
- Dwyer, P. D., Gilkeson, J. H. & List, J. A. (2002). Gender Differences in Revealed Risk Taking: Evidence From Mutual Fund Investors, *Economics Letters*, 76(2), 151-158.
- Faff, R. (2008). On the Linkage between Financial Risk Tolerance and Risk Aversion, *The Journal of Financial Research*, 31(1), 1-23.
- Fan, J.X. & Xiao, J.J (2006). Cross-Cultural Differences in Risk Tolerance: A comparison between Chinese and Americans, *Journal of Personal Finance*, 5, 54-75.

- Ganegoda, A. & Evans, J. (2014). A Framework to Manage the Measurable, Immeasurable and the Unidentifiable Financial Risk, *Australian Journal of Management*, 39, 5-34.
- Gilliam, J.E., Chatterjee, S. & Zhu, D. (2010). Determinants of Risk Tolerance in the Baby Boomer Cohort, *Journal of Business and Economics Research*, 8, 79-87.
- Grable, J. E. (2000). Financial Risk Tolerance and Additional Factors that Affect Risk Taking in Everyday Money Matters, *Journal of Business and Psychology*, 14 (4), 25-63.
- Grable, J. E., & Lytton, R. H. (1998). Investor Risk Tolerance: Testing The Efficiency of Demographics as Differentiating and Classifying Factors, *Financial Counseling and Planning*, 9: 61-74.
- Grable, J. & Lytton, R. H. (1999). Financial Risk Tolerance Revisited: The Development of a Risk Assessment Instrument, *Financial Services Review*, 8, 163-181.
- Grable, J. (2017). Financial Risk Tolerance: A Psychometric, *CFA Institute Research Foundation*, 4(1), 1-20.
- Gürünlü, M. (2011). Finansal Piyasaların Etkinliği Teorisinden Davranışsal Finansa: Finans Teorisinin Evrimi, *Maliye Finans Yazıları*, 25(92), 31-50.
- Haliassos, M. & Bertaut, C. C. (1995). "Why do So Few Hold Stocks?", *Economic Journal*, 105, 1110-1129.
- Hallahan, T. A., Robert W. F. & McKenzie, M.D. (2004). An Empirical Investigation of Personal Financial Risk Tolerance, *Financial Services Review*, 13, 57-78.
- Harlow, W.V. & Brown, K.C. (1990). Understanding and Assessing Financial Risk Tolerance: A Biological Perspective, *Financial Analyst Journal*, Kasım-Aralık, 50-62.
- Harranta, V. & Vaillant, N.G. (2008). Are Women Less Risk Averse Than Men? The Effect of Impending Death on Risk-Taking Behavior, *Evolution and Human Behavior*, 29, 396-401.
- Huhtala, E. (2018). Financial Risk Tolerance: A Cultural Comparison: Exploring Risk Tolerance Scores of Singaporeans and Finns, Bachelor's Thesis, Aalto University School of Business.
- Jianakoplos, N. A. & Bernasek, A. (1998). Are Women More Risk Averse?, *Economic Inquiry*, 36(A), 620-630.
- Kalfa, V. R., Çakır, E. & Akar, G.S. (2015). Üniversite Öğrencilerinin Finansal Risk Algılarında Etkisi Olan Demografik Faktörlerin Belirlenmesi: Pamukkale Üniversitesi Örneği, *İşletme Araştırmaları Dergisi*, 7/3, 336-355.
- Kesbiç, C. Y. & Yiğit, M. (2016). Bireysel Yatırım Tercihlerinde Risk Faktörünün Önemi; Manisa İli Yatırımcı Profili Analizi, *Finans Politik & Ekonomik Yorumlar*, 53(613), 79-94.
- Kuzkun, İ. (2013). Yatırımcılarda Risk Alma Düzeyinin Belirlenmesi: Bir Alan Çalışması, Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tez, Hitit Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Çorum.
- Kuzniak, S., Abed R., Wookjae H., Ruiz-Menjívar, J. & Grable, J.E. (2015). The Grable and Lytton Risk-Tolerance Scale: A 15-Year Retrospective, *Financial Services Review*, 24 (2), 177-192.
- Masters, R. (1989). Study Examines Investors' Risk-Taking Propensities, *The Journal of Financial Planning*, 2, 151-155.

- McInish, T. H. (1982). Individual Investors and Risk-Taking, *Journal of Economic Psychology*, 2, 125–136.
- Nobre, L. H., Grable, J. E., Da Silva, W. V. & Da Veiga, C. P. (2016). A Cross Cultural Test of Financial Risk Tolerance Attitudes: Brazilian and American Similarities and Differences, *International Journal of Economics and Financial*, 6(1), 313- 322.
- Olsen, R.A. & 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.
- Palsson, A. M. (1996). Does the Degree of Risk Aversion Vary with Household Characteristics, *Journal of Economic Psychology*, 17, 771–787.
- Powell, M. & Ansic, D. (1997). Gender Differences in Risk Behaviour in Financial Decision-Making: An Experimental Analysis, *Journal of Economic Psychology*, 18(6), 605-628.
- Riley, W. B. & Chow, K. V. (1992). Asset Allocation and Individual Risk Aversion, *Financial Analysts Journal*, 48, 32–37.
- Ruiz-Menjívar, J., Blancob, A., Çopur, Z., Gutter, M. S. & Gillen, M. (2014). A Cross-Cultural Comparison of Three Risk Tolerance Measures: Turkey and the United States Case, *International Journal of Research in Business and Social Science*, 3(1), 1-14.
- Statman, M. (2008). *Countries and Culture in Behavioral Finance*. CFA Institute. Available from: <http://www.scu.edu/business/finance/research/upload/Countries-and-cultures-in-BF.pdf>.
- Sung, J. & Sherman H. (1996). Factors Related to Risk Tolerance, *Financial Counseling and Planning*, 7, 11–20.
- Süer, Ö. (2007). Yatırım Kararlarında Alınan Risk Düzeyinin Belirlenmesine İlişkin Ampirik Bir Çalışma, *Öneri Dergisi*, 7(28), 97-105.
- Van De Venter, G. (2006). Financial Planners' Perceptions of Risk Tolerance, Financial Management Association (FMA) Annual Meeting (14-10-2006), Salt Lake City, UT.
- Wallach, M. M. & Kogan, N. (1962). Aspects of Judgment and Decision Making: Interrelationships and Changes with Age, *Behavioral Science*, 6, 23–26.
- Weber, C. S. (2013). Cultural Differences in Risk Tolerance, *IWE Working Paper*, 1, 1-26.
- Weber, E. U, Hsee, C. K., & Sokolowska, J. (1998). What Folklore Tells Us About Risk and Risk Taking: Cross-Cultural Comparisons of American, German, and Chinese Proverbs, *Organizational Behavior and Human Decision Processes*, 75(2), 170–186.
- Weber, E.U. & Hsee, C.K. (1999). Models and Mosaics: Investigating Cross-Cultural Differences in Risk Perception and Risk Preference, *Psychonomic Bulletin and Review*, 6, 611-617.
- Yang, Y. (2004). Characteristics of risk preferences: Revelations from Grable and Lytton's 13-item Questionnaire, *Journal of Personal Finance*, 3, 20-40.