



BİREYSEL YATIRIMCILARIN YATIRIM DAVRANIŞLARINA YÖNELİK BİR ARAŞTIRMA AN EMPIRICAL RESEARCH ON INVESTMENT BEHAVIOR OF INDIVIDUAL INVESTORS

Süreyya ECE*

Öz

Günümüzde bireysel yatırımcılara portföy danışmanlığı hizmeti sunan kuruluşların, müşterilerine daha iyi hizmet sunmaları beklenmektedir. Bu beklentiyi karşılayabilmenin yolu standart kalıpların dışına çıkarak her bireye yönelik farklı çalışma yapmaktan geçmektedir. Bunun için müşterilerini çok iyi tanımaları gerekmektedir. Finansal bir kuruluş, müşterisini ne kadar iyi tanırsa, söz konusu müşteri için o kadar uygun bir portföy oluşturabilecektir. Oluşturulan portföyden memnun olan yatırımcı zarar etse bile bu durumdan hizmet aldığı kuruluşu sorumlu tutmayacak ve bu kuruluşla çalışmaya devam edecektir.

Bu çalışmanın amacı, bireysel yatırımcıların demografik özelliklerinin ve yatırım bilgisinin, onların yatırım davranışları üzerindeki etkisini araştırmak ve hangi tip yatırımcının ne tür yatırım aracını tercih ettiğini ortaya koymaktır. Çalışma kapsamında Batman ilindeki bireysel yatırımcılarla anket yapılmıştır. Elde edilen veriler Ki-Kare testi aracılığıyla analiz edilmiştir.

Araştırmada katılımcıların cinsiyet, yaş ve medeni durum değişkenlerinin yatırım tercihlerini etkilemediği, ancak eğitim durumu ve yatırım bilgisinin yatırım tercihlerini etkilediği görülmüştür. Araştırmada elde edilen sonuçların, bireysel yatırımcılara portföy danışmanlığı hizmeti sunan kuruluşlara, hangi tip müşteri için ne tür yatırım araçlarından oluşan bir portföy oluşturmaları konusunda bilgi vereceği düşünülmektedir.

Anahtar Kelimeler: Davranışsal Finans, Bireysel Yatırımcı, Yatırım Araçları, Risk Toleransı, Aşırıgüven.

Abstract

Today, it is expected that organizations providing individual investor portfolio consultancy services should offer better service to customers. The way to meet this expectation is to go out of standard patterns and do different work for each individual. For this reason they need to know the customers very well. The more well a financial institution knows its customers, the more likely it will be to create a portfolio that is appropriate for the customers. Even if the investor who is satisfied with the created portfolio is harmed, it will not hold the service provider responsible and continue to work with this organization.

The aim of this study is to investigate the effect of individual investors' demographics and investment knowledge on their investment behavior and to show which type of investor prefers which type of investment instrument. Within the scope of the study, a survey was conducted with individual investors in Batman province. The obtained data were analyzed by Chi-square test.

In the survey, it was seen that the participants' gender, age and marital status variables did not affect their investment preferences, but education status and investment knowledge affected their investment preferences. It is expected that the results of this research will inform the institutions that provide portfolio advisory services to the individual investors about which type of investment portfolio they should create for their customers.

Keywords: Behavioral Finance, Individual Investors, Investment Tools, Risk Tolerance, Overconfidence.

1. GİRİŞ

Yatırımcılar, yatırım portföylerini düzenlerken getiri oranını, piyasa koşullarını, sahip oldukları risk toleransını ve diğer sınırlamaları dikkate alma gereği duymaktadırlar. Davranışsal finans, yatırımcıların piyasada mevcut bilgileri nasıl farklı algıladıklarını ve bu bilgilere nasıl tepki verdiklerini göstermeye çalışmaktadır. Günümüzde davranışsal finans, yatırımcıların performanslarını etkilemesi nedeniyle, karar verme sürecinin esaslı bir parçası olmaya başlamıştır (Jahanzeb vd., 2012: 532).

Karar vermede gereksinim duyulan bilgilerin karmaşıklığını ve miktarını azaltmak için insan beyni, filtreleme yaparak bazı bilgileri dışarıda tutar ve diğer bilgilerin karmaşıklığını azaltmak için de kısa yollar kullanır. Bu kısa yollar beyne, mevcut bütün bilgileri tamamen hazmetmeden önce hesaplamalar oluşturmasına imkân verir. Bu sürece *sezgisel basitleştirme* denir (Baker ve Nofsinger, 2002: 101). Sezgilere dayanarak karar verenlerin bu durumdan sağladığı en büyük değer, seçeneklerin daha temiz, daha belirleyici ve korkular tarafından daha az etkilenmesini sağlamaktır (Forbes vd., 2015: 203). Sezgiler genellikle gizli olup, kişiyi stresli veya duygusal anlarında etkilemektedir. Bu nedenle insanlar, nadiren sezgilerin yaptığı etkinin farkında olmaktadır (Mooreland, 2013: 18). Bireyler, sezgilerine başvurarak riski göze alıp almamaya karar verebilirler. Bu durum, onların risk toleransını belirler. Risk toleransı, bireyin risk

* Yrd. Doç. Dr., Şırnak Üniversitesi, İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi, İşletme Bölümü, Yönetim ve Organizasyon Anabilim Dalı, sureyya@yaho.com



almasına yönelik tutumunu yansıtır (Hallahan vd., 2004: 59). Finansal risk toleransı ise ekonomik ve sosyal yaşamın neredeyse tümünü etkileyen finansal kararlarda bireyin, almaya hazır olduğu azami risk miktarı olarak tanımlanmaktadır. Finansal risk toleransının değerlendirilmesinin önemi ortaya konmuş ancak, risk almanın öznel doğası sebebiyle risk değerlendirme süreci oldukça zor olabilmektedir (Grable, 2000: 625). Bireysel yatırımcılar da söz konusu sezgilerini kullanarak yatırımda bulunabilmektedir. Bu çalışmada bireylerin demografik özelliklerinin ve yatırım bilgilerinin, sezgilerini ve bununla birlikte yatırım davranışlarını etkilediği düşünülmektedir. Bu kapsamda daha önce yapılan araştırma sonuçları aşağıda özetlenmiştir.

2. LİTERATÜR TARAMASI

2.1. Demografik Faktörler ve Yatırım Davranışı

Demografik özelliklerden cinsiyet faktörü, bireyin doğuştan sahip olduğu ve yaşamını şekillendiren en önemli faktörlerden biri sayılabilir. Yatırım davranışı içerdiği risk nedeniyle bireyin yaşam tarzıyla ilişki olduğundan bireyin cinsiyeti, yatırım davranışları üzerinde de etkiye sahip olabilmektedir. Doğukanlı ve Önal (2000), kadın yatırımcıların, erkek yatırımcılara kıyasla riskten daha fazla kaçındıklarını ileri sürmüştür. İstanbul Borsası'nda işlem yapan 31 bireysel yatırımcıyla yapılan bir çalışmada erkek yatırımcıların, kadın yatırımcılara oranla daha yüksek risk alma eğiliminde oldukları belirlenmiştir (Saraç ve Kayhaoğlu, 2011). A.B.D.'de yapılan bir çalışmada da kadınların, finansal kararlarda erkeklere göre daha çok riskten kaçındıkları gözlenmiştir (Jianakoplos ve Bernasek, 1998). Yine A.B.D.'de bir üniversite çalışanları ile yapılan çalışmada, erkeklerin risk toleransının, kadınlara göre daha yüksek olduğu belirlenmiştir (Grable, 2000). Halko ve arkadaşları (2012) yaptıkları çalışmada da benzer şekilde araba kullanma, spor, kariyer meselelerinin yanı sıra finansal konularda da erkeklerin, kadınlara göre risk almada daha istekli olduğu sonucuna ulaşılmıştır (Halko vd., 2012). İsviçre ve A.B.D.'de yürütülen birbirinden farklı çalışmalarda da kadınların, erkeklere göre riskten kaçınma eğiliminin yüksek olduğu belirlenmiştir (Dreber vd., 2000; Dreber ve Hoffman, 2007). Avustralya'da yapılan çalışmada da bu sonuca paralel olarak kadınların risk toleransının, erkeklere oranla düşük olduğu ortaya çıkmıştır (Hallahan vd., 2004).

Adana'daki bir araştırma, kadınların, daha riskli görülen hisse senedine erkeklere oranla daha az yatırım yaptıkları belirlenmiştir. Bu durum, kadınların riskten kaçındıklarını göstermektedir (Doğukanlı ve Önal, 2000).

Demografik özelliklerden yaş faktörünün de bireyin yatırım davranışını etkilediği düşünülmektedir. Avustralya'da bu konuda yapılan bir çalışmada, yaş ve risk toleransı arasında negatif bir ilişki bulunmuştur. Başka bir ifadeyle yaş ilerledikçe riskten kaçınma eğilimi artmaktadır (Hallahan vd., 2004). A.B.D.'de yapılan bir çalışmada ise gençlerin risk toleransının, yaşlı bireylere göre daha düşük olduğu belirlenmiştir (Grable, 2000). Benzer şekilde Wang ve Hanna (1997) tarafından A.B.D.'de yürütülen çalışmada, risk toleransının, yaş ile birlikte arttığına yönelik bulgular elde edilmiştir (Wang ve Hanna, 1997).

Bireyin medeni durumunun, aldığı kararları etkilemesi muhtemeldir. Çünkü evli olmayan bireyler, evli bireylere göre daha az sorumluluğa sahiptirler. Bu durum, onların yatırım davranışlarında da etkili olmaktadır. Nitekim evli olmayan bireylerin, evli bireylere göre daha riskli yatırımlarda bulunabildiği ileri sürülmüştür (Saraç ve Kayhaoğlu, 2011; Anbar ve Eker, 2009).

Avustralya'da yapılan bir araştırma, evli olmayan katılımcıların risk toleransının, evli olan katılımcılara göre daha yüksek olduğunu göstermiştir. Ancak 60 yaş üzerindeki katılımcılar açısından incelendiğinde, evli olan katılımcıların risk toleransının, evli olmayanlara göre daha yüksek olduğu ortaya çıkmıştır (Hallahan vd., 2004). A.B.D.'de yapılan bir çalışmada da evli bireylerin risk toleransının, evli olmayanlara göre yüksek olduğu belirlenmiştir (Grable, 2000). Yine A.B.D.'de yapılan başka bir araştırma, evli olmayan erkeklerin, evli olanlara oranla daha fazla risk almaya meyilli olduklarını göstermiştir. Evli, ancak çocuklarıyla yalnız yaşayan kadınların, eşyle birlikte yaşayan kadınlara ve evli olmayan kadınlara göre daha fazla riskten kaçındıkları da elde edilen bir diğer sonuçtur (Hawley ve Fujii, 1993).

Demografik faktörlerden yatırım davranışları üzerinde etkili olduğu düşünülen bir diğer faktör eğitim düzeyidir. Eğitim düzeyinin artması sonucu birey, daha fazla sorgulayan ve daha fazla araştıran biri olmaya başlar. Sosyo-ekonomik koşullarını daha iyi hale getirmek için daha fazla çaba sarf eder ve bunu başarabilmek için gerektiğinde risk almaya hazırdır. Nitekim Finlandiya'da yapılan bir araştırma eğitim düzeyi yükseldikçe risk alma eğiliminin arttığını göstermiştir (Halko vd., 2012). Avustralya'da ve A.B.D.'de yapılan çalışmalarda da buna benzer sonuçlar elde edilmiştir (Hallahan vd., 2004; Grable, 2000). Hawley ve Fujii (1993) tarafından A.B.D.'de yürütülen başka bir çalışmada da eğitilmiş bireylerin daha fazla risk alma eğiliminde olduğu tespit edilmiştir.



Adana'daki bireysel yatırımcılarla yapılan bir çalışma sonucunda ilkokul mezunu yatırımcıların hisse senedine göre daha az riskli görülen dövize daha fazla yatırım yaptıkları belirlenmiştir (Doğukanlı ve Önal, 2000).

Demografik faktörler dışında, finansal konularda bilgi sahibi olmanın, yatırım davranışını etkilediği düşünülmektedir. Ancak bu konunun eğitimden bağımsız incelenmesi gerekmektedir. Çünkü bir kişinin eğitim düzeyinin yüksek olması, o kişinin finansal konularda eğitim aldığını göstermemektedir. Bazen bireyin kendi çabalarıyla bu konuda ayrıca eğitim alması gerekebilir.

Bireysel yatırımcılar, finansal konularda bilgi sahibi olduklarında, bu durum onların yatırım kararlarını etkileyebilmektedir. Çünkü günlük yaşamda herhangi bir konuda bilgi sahibi olan bireyin o konuda kendisine güveni artar. Davranışsal Finans alanında bu konuyla ilişkili sayılabilecek bir kavram aşırı güven kavramıdır. Aşırı güven, yatırımcının tahmin yeteneğine fazlasıyla güvendiği ve sonuç değişkenliğinin küçümsenmesiyle sonuçlanan şans faktörünü veya dış çevresel faktörleri görmezden geldiği durumlarda ortaya çıkmaktadır. Aşırı güven sahibi yatırımcılar, elde ettikleri bilginin doğruluğunu gözlerinde büyütme eğilimindedirler. Söz konusu bilgi yatırımcıların, kazançlarını abartmalarına ve bu da, onların çok fazla işlem yapıp daha az getiri elde etmelerine neden olabilmektedir (Jain vd., 2015; Mooreland, 2013).

Baker ve Nofsinger'e (2002) göre aşırı güven eğilimine katkı yapan bazı faktörler bulunmaktadır. Bu faktörlerden birisi, çok fazla bilgiye sahip olmayı ifade eden *bilgi yanılmasıdır*. Bilgi seviyesinde artış, daha fazla teknik bilgiye sahip olmayı sağlamaz, çünkü çoğu yatırımcı, söz konusu bilgileri yorumlayacak eğitime, beceriye veya tecrübeye sahip değildir. Ayrıca yatırımcılar yeni bilgiyi, önceki inançlarının onaylayıcısı olarak yorumlama eğilimindedirler. Aşırı güven eğilimine katkı yapan bir diğer faktör ise *kontrol yanılmasıdır*. İnsanlar sık sık, kontrol edilemeyen olayların sonuçları üzerinde etkiye sahip olduklarını düşünürler (Baker ve Nofsinger, 2002).

Bu konuda, Fransa'da Montpellier Üniversitesi'nde okuyan 64 İşletme öğrencisiyle, yine Fransa'dan 20 kredi memuru banka çalışanıyla bir araştırma yapılmıştır. Araştırma sonunda aşırı güven sahibi bireylerin, riskten kaçınma düzeylerinin düşük olduğu belirlenmiştir (Lambert vd., 2012). A.B.D.'de yapılan bir çalışmada da finansal bilgi arttıkça, risk almanın arttığı tespit edilmiştir (Gable, 2000).

Yukarıda sözü geçen çalışmalarda demografik faktörlerin, bireylerin risk toleransı üzerinde etkili olduğu ileri sürülmüştür. Buna göre riskten kaçma eğilimi düşük bireyler ve riskten kaçma eğilimi yüksek bireylerin yatırım tercihleri de farklı olacaktır. Risk toleransı düşük bireylerin daha az riskli yatırım araçlarını tercih etmeleri beklenirken, risk toleransı yüksek bireylerin ise riskli yatırım araçlarını tercih etmeleri beklenmektedir. Aşağıda üç farklı yatırım seçeneğinden bahsedilmiş olup, hangi tür yatırım aracının az riskli/yüksek riskli olduğu hakkında bilgi verilmiştir.

2.2. Döviz, Altın ve Hisse Senedi Yatırımları

Yatırımcıların, fazla nakit paralarını değerlendirebilecekleri hisse senedi, bono, yatırım fonu, döviz, emlak altın gibi çeşitli yatırım araçları bulunmaktadır. Bunların arasında altın, yatırımcılara iyi bir finansal getiri sağlayan en güvenilir yatırım aracı olmuştur (Mulyadi ve Anwar, 2012: 2).

Altın, yıllarca parasal sistemin temelini oluşturmuştur, ancak daha sonra diğer finansal varlıklar gibi sıradan bir mal olmaya başlamıştır. Eskiden parasal sistemde altına sahip olmak, bir para birimini, sabit bir fiyata altına bağlamaktı. Fiyat davranışları, hükümet ve merkez bankasının kontrolü dışında olup, altın arz talebine bağlıydı. Günümüzde ise altın, parasal sistemde eski yerini korumasına rağmen milliyetinin olmaması ve hükümetin kontrolü dışında olması nedeniyle önemini korumaktadır (Capie vd., 2005: 344).

En çok başvurulan bir diğer yatırım aracı döviz olup, döviz ayrıca altın ile de ilişkili olan bir yatırım aracıdır. Organize piyasalarda devamlı işlem gören varlıklar (commodities) için herhangi bir döviz kurundaki değişim, söz konusu varlıkların fiyatlarında ani bir değişimle sonuçlanır. Dünya altın piyasasındaki fiyat istikrarsızlığının başlıca bir kaynağı, önemli para birimleri arasındaki dalgalı döviz kurlarıdır (Sjaastad, 2008: 118).

Bireysel yatırımcılar için önemli bir yatırım seçeneği de hisse senedir. Hisse senedinin kâr kazandırması, işletmenin faaliyetlerine ve rakiplerinin durumu başta olmak üzere tahmin edilemeyen daha başka faktörlere bağlıdır. Bu durum hisse senedini, altına göre daha riskli bir yatırım aracı yapmaktadır. Altının hisse senedine göre daha iyi bir yatırım seçeneği olup olmadığını ve altının yatırımcılar için güvenli bölge* olup olmadığını araştırmak üzere yapılan çalışmada, altının gerçekten güvenli bölge olarak

* Güvenli bölge, borsadaki düşüşlerde hisse senetleri ve tahvillerle ilişkisi olmayan bir güvenlik alanı (Baur&Lucey, 2010)



görülebileceği belirlenmiştir. Ayrıca hisse senedine yatırım yapanlar kaybettiklerinde, altın getirisinin yükselme eğiliminde olduğu elde edilen bir diğer sonuçtur (Mulyadi ve Anwar, 2012). Altın yatırımcılarının, altını güvenli bölge olarak algıladıkları ifade edilmiştir (Lambert vd., 2012).

A.B.D.'de yapılan bir araştırmada, altına yatırım yapmanın, uzun dönemde Amerikan hisse senetleri için basit bir satın alma-tutma stratejisinin gerisinde olduğu belirlenmiştir. Altının, Amerikan hisse senetleriyle olan düşük korelasyonu dikkate alınarak çoğu kez, defansif bir varlık olarak potansiyel sağladığına inanılmaktadır. Ancak elde edilen bir diğer sonuç, altını elde tutmanın uzun dönemli portföy faydasının marjinal olduğudur (Ratner ve Klein, 2008).

Baur ve Lucey (2010) tarafından A.B.D., Birleşik Krallık ve Almanya'daki hisse senetleri ve tahvil getirileri ile altın getirileri incelenmiştir. Araştırmacılar, altının ortalamada hisse senetlerine karşı bir koruma aracı olduğunu ve şiddetli piyasa koşullarında güvenli bölge olduğunu ancak güvenli bölge özelliğinin kısa dönemli olduğunu belirlemiştir (Baur ve Lucey, 2010).

Joy tarafından 23 yıllık haftalık verilerle yapılan araştırmada altının, Amerikan dolarına karşı bir korunma aracı olarak hareket ettiği, ancak zayıf bir güvenli bölge olduğu belirlenmiştir. Son yıllarda ise Amerikan dolarıyla bağlantılı kur riskine karşı giderek etkin bir korunma aracı olarak hareket etmiştir (Joy, 2011).

Yapılan başka bir araştırmada, altın fiyatları ve döviz kurları arasında negatif ve esnek olmayan bir ilişki bulunmuştur. Ancak bu ilişkinin gücü, zaman içerisinde değişmektedir. Altın, yatırımcı için, doların yabancı paralar karşısındaki değerindeki dalgalanmalara karşı bir korunma aracı olarak görülmesine rağmen yatırımcılar, bir dereceye kadar altının bu özelliğinden faydalanabilmektedir. Çünkü altın fiyatları, tahmin edilemeyen siyasi tutumlara ve olaylara büyük ölçüde bağlıdır (Capie vd., 2005: 344).

Altın iki anlamda dolar karşısında koruma aracı olarak kullanılabilir; birincisi doların iç piyasadaki satın alma gücü, diğeri de dış piyasadaki satın alma gücüdür. Altının koruma aracı olmasının bir nedeni, devamlı olarak, kolaylıkla iç piyasada işlem yapılabilmesidir (Capie vd., 2005: 351).

Bu bilgilere göre altının düşük riskli, dövizin orta riskli ve hisse senedinin yüksek riskli bir yatırım aracı olduğu anlaşılmaktadır. Dolayısıyla riskten kaçan yatırımcıların daha çok altına yatırım yapmaları, diğer taraftan risk toleransı yüksek bireylerin ise hisse senedini tercih etmeleri beklenmektedir.

Yukarıda özetlenmiş olan hem teorik hem de ampirik çalışmalara dayanarak araştırma kapsamında aşağıdaki hipotezler oluşturulmuştur:

H1: Bireyin cinsiyeti yatırım davranışını etkiler. Kadın yatırımcılar, erkeklere göre daha fazla riskten kaçınma eğilimindedirler.

H2: Bireyin yaşı yatırım davranışını etkiler. Yaş arttıkça riskten kaçınma eğilimi artar.

H3: Bireyin medeni durumu yatırım davranışını etkiler. Evli yatırımcılar, evli olmayanlara göre daha fazla riskten kaçınma eğilimindedirler.

H4: Bireyin eğitim düzeyi yatırım davranışını etkiler. Eğitim düzeyi yükseldikçe risk toleransı artar.

H5: Bireyin yatırım konusunda eğitim alma durumu yatırım davranışını etkiler. Yatırım konusunda eğitim alan yatırımcıların, yatırım konusunda eğitim almayanlara göre risk toleransı daha yüksektir.

3. ALAN ÇALIŞMASI

3.1. Araştırmanın Amacı

Yatırımcıların, yatırım kararlarında her zaman rasyonel davranmadıkları, çoğu zaman sezgilerine göre hareket ettiklerine yönelik çok sayıda araştırma yapılmıştır (Lambert vd, 2012; Chen vd, 2007; Mooreland, 2013; Kligera & Kudryavtseva, 2010). Cinsiyet, yaş gibi bazı demografik özelliklerin bireyin sezgilerini etkilediği düşünülmektedir. Başka bir ifadeyle demografik özelliklerin, bireylerin riskten kaçınarak risksiz algıladıkları yatırım araçlarına yönelmelerinde etkili olduğu muhtemeldir. Bu araştırma sonuçlarının, başta bankalar olmak üzere yatırım danışmanlığı hizmeti sunan kuruluşların, bireysel yatırımcılar için portföy oluşturmalarına katkı sağlayacağı düşünülmektedir.

Bu araştırmada, altın, döviz ve hisse senedi yatırımcılarının, demografik özelliklerinin onların yatırım davranışlarında etkili olup olmadığı belirlenmeye çalışılacaktır. Ayrıca finans konusunda bilgi sahibi olmanın, bireylerin yatırım davranışını nasıl etkilediği de incelenecektir.

3.2. Araştırma Yöntemi ve Örneklem

Araştırmada katılımcıların cinsiyet, yaş, eğitim düzeyi ve medeni durumunu belirlemeye ilişkin sorular, hangi yatırım aracına yatırım yaptıklarını belirlemeye yönelik sorular ve yatırım konusunda herhangi bir eğitim alıp almadıklarına dair sorulardan oluşan bir anket formu düzenlenmiştir.



Somut bilgi ya da uzman bilgisine başvurmak yerine sezgilerine göre karar verme davranışının, az gelişmiş bölgelerde daha yaygın olduğu düşünülmektedir. Bu nedenle araştırmanın, istatistiki bölge sınıflandırmasına göre Türkiye’de en az gelişmiş bölge olan TRC3 bölgesinde yürütülmesine karar verilmiştir. Bireylerin yatırım yapabilmesi için yeterli miktarda gelire sahip olması gerekmektedir. TRC3 bölgesinde ekonomik açıdan daha ileride olan Batman’daki bireysel yatırımcılar araştırmaya dahiledilmiştir. Batman’daki bankalar, döviz büroları ve kuyumcular ile görüşülerek araştırma hakkında bilgi verilmiş, ancak müşterilerinden yalnızca 68’i araştırmaya katılmada gönüllü olmuştur.

Elde edilen veriler SPSS programı aracılığıyla analiz edilmiştir. Örneklem sayısı az olduğundan non-parametrik test kullanılmıştır. Katılımcıların tercih ettikleri hisse senedi, altın ve dövizden oluşan yatırım araçları ile demografik özellikleri ve yatırım eğitimi arasındaki ilişkiyi incelemek için Ki-Kare (Chi-Square) analizi uygulanmıştır.

3.3. Analiz Sonuçları

Araştırma katılan toplam 68 bireysel yatırımcının yaşları 20 ile 50 arasında olup yaş ortalaması 35 olarak hesaplanmıştır. Katılımcılara ait diğer demografik bilgiler aşağıdaki tabloda gösterilmiştir:

Tablo 1: Katılımcıların Demografik Özellikleri

	Frekans	Yüzde (%)
Cinsiyet		
Kadın	12	18
Erkek	56	82
Medeni Durum		
Evli	43	63
Evli olmayan	25	37
Eğitim Düzeyi		
İlköğretim	7	10
Lise	28	41
Üniversite	30	44
Yüksek Lisans	2	3
Doktora	1	2

N=68

Tablo 1’de görüldüğü üzere katılımcıların %18’i kadınlardan oluşmaktadır. Katılımcıların çoğunluğu (%63) evli olup, %10’nu ilköğretim, %41’i lise, %44’ü üniversite, %3’ü yüksek lisans ve son olarak da %2’si doktora mezunu olduğunu ifade etmiştir. Bu durum, katılımcıların eğitim düzeyinin yüksek olduğunu göstermektedir.

Katılımcıların demografik özellikleri ve yatırım konusunda eğitim alma durumları ile seçtikleri yatırım aracı arasında anlamlı bir ilişki olup olmadığının belirlenmesi için Ki-Kare testi uygulanmıştır. Demografik özellik olarak cinsiyet, yaş, medeni durum ve yaş değişkenleri ile yatırım konusunda eğitim alma durumu; yatırım aracı olarak da döviz, altın ve hisse senedi kullanılmıştır.

Aşağıda Ki-Kare Testi sonuçları gösterilmiştir:

Tablo 2: Ki-Kare Testi Sonuçları

Değişkenler	Ki-Kare	p değeri
Cinsiyet	3.28	0.19
Yaş	45.90	0.71
Medeni Durum	2.32	0.31
Eğitim Düzeyi	19.65	0.01**
Yatırım Eğitimi	6.24	0.04**

**p<0.05

Tablo 2’ye bakıldığında cinsiyet, yaş ve medeni durum değişkenleri ile yatırım aracı arasında anlamlı bir ilişki olmadığı görülmektedir. Dolayısıyla H1, H2 ve H3 hipotezleri doğrulanmamıştır. Eğitim düzeyi ile yatırım aracı arasında ise anlamlı bir ilişki bulunmuştur (test istatistiği=19,65; p<0.05). Ayrıca yatırım eğitimi alma durumu ile yatırım aracı arasında da anlamlı bir ilişki bulunmuştur (test istatistiği=6,24; p<0.05).

Tercih edilen yatırım aracı ile eğitim düzeyi arasındaki ilişkiyi incelemek için yapılan çarpaz tablo sonuçları aşağıdaki tabloda gösterilmiştir:



Tablo 3: Tercih Edilen Yatırım Aracı ile Eğitim Düzeyi arasındaki Çarpaz Tablo Sonuçları

Eğitim Düzeyi	Tercih Edilen Yatırım Aracı			Toplam
	Döviz	Altın	Hisse Senedi	
İlköğretim				
Frekans	3	4	-	7
Yüzde (%)	43	57		100
Lise				
Frekans	14	11	3	28
Yüzde (%)	50	39	11	100
Üniversite				
Frekans	3	14	12	29
Yüzde (%)	10,3	48,3	41,4	100
Yüksek Lisans				
Frekans	1	-	1	2
Yüzde (%)	50		50	100
Doktora				
Frekans	-	-	1	1
Yüzde (%)			100	100
Toplam				
Frekans	21	29	17	67
Yüzde (%)	31,3	43,3	25,4	100

İlköğretim mezunu katılımcıların %43'ü dövize; %57'si ise altına yatırım yapmaktadır. Araştırmaya katılan bireylerden ilköğretim mezunu olanların hisse senedine yatırım yapmadıkları belirlenmiştir.

Lise mezunlarının %50'si dövize; %39'u altına ve %11'i hisse senedine yatırım yapmaktadır. Üniversite mezunlarının yaklaşık %10'u döviz yatırım aracı olarak tercih ederken, %48'i altına, %41'i ise hisse senedini tercih etmektedir. Yüksek lisans mezunu katılımcıların ise döviz ve hisse senedini seçtiği, altına yatırım yapmadıkları anlaşılmaktadır. Görüşülen katılımcılar arasında yalnızca biri doktora mezunu olup, söz konusu katılımcı ise hisse senedine yatırım yapmaktadır.

Genel olarak Tablo3'e bakıldığında ilköğretim mezunlarının altına yatırım yapmayı tercih ettikleri görülmektedir. Döviz ve hisse senedine göre daha az riskli olduğu belirtilen altının (Mulyadi ve Anwar, 2012; Baur ve Lucey, 2010; Joy, 2011; Capie vd., 2005), ilköğretim mezunlarının yatırım tercihleri arasında çok önemli olduğu belirlenmiştir. Çünkü ilköğretim mezunlarının %57'si altına tercih etmektedir. Üniversite mezunlarının da yatırım aracı olarak %48 oranında altına tercih ettiği, lise mezunları için ise altının ikincil derecede öneme sahip olduğu ortaya çıkmıştır. Lisansüstü eğitim düzeyine sahip katılımcıların altına tercih etmedikleri görülmüştür. Altın ve dövize göre daha riskli olan hisse senedine ilköğretim mezunlarının yatırım yapmadığı, lise mezunları arasında ise en az yatırım yapılan araç olduğu tespit edilmiştir. Üniversite mezunları arasında altına yatırım yapanlar ile hisse senedine yatırım yapanlar arasında büyük bir fark olmadığı (%48-%41), dolayısıyla üniversite mezunlarının hisse senedine yatırım yapmaya önem verdiği söylenebilir. Lisansüstü katılımcılar için ise hisse senedinin daha çok tercih edildiği de elde edilen bir diğer sonuçtur. Dolayısıyla bu sonuçlar H4 hipotezini doğrulamaktadır.

Bu sonuçlar, bireylerin cinsiyet, yaş ve medeni durum değişkenlerinin onların yatırım kararları üzerinde anlamlı bir etkiye sahip olmadığını, ancak eğitim düzeyinin anlamlı bir etkiye sahip olduğunu göstermektedir. Eğitim düzeyi düşük bireylerin, döviz ve hisse senedine göre daha az riskli bir yatırım aracı olan altına yatırım yapmayı, yüksek riskli yatırım aracı olarak kabul edilen hisse senedini ise tercih etmedikleri ortaya çıkmıştır. İlköğretim mezunu bireylerin altına yatırım yaparak riskten kaçınma davranışı sergilediği anlaşılmaktadır. Diğer taraftan lisansüstü mezunu bireylerin ise hisse senedine yatırım yapması, risk toleranslarının yüksek olduğunu göstermesi açısından önemli bir sonuçtur. Bu sonuçlar, daha önce yapılan çalışmaları (Halko vd., 2012; Hallahan vd., 2004; Grable, 2000; Hawley ve Fujii, 1993) destekler niteliktedir.

Tercih edilen yatırım aracı ile anlamlı ilişkiye sahip olduğu belirlenen bir diğer değişken, yatırım eğitimi alma durumuydu. Tercih edilen yatırım aracı ile yatırım eğitimi alma durumu arasındaki ilişkiyi incelemek için yapılan çarpaz tablo sonuçları aşağıda gösterilmiştir:



Tablo 4: Tercih Edilen Yatırım Aracı ile Yatırım Eğitimi Alma Durumu arasındaki Çarpraz Tablo Sonuçları

Yatırım Konusunda Eğitim Alınır mı?	Tercih Edilen Yatırım Aracı			Toplam
	Döviz	Altın	Hisse Senedi	
Evet				
Frekans	1	4	5	10
Yüzde (%)	10	40	50	100
Hayır				
Frekans	20	25	9	54
Yüzde (%)	37	46	17	100
Toplam				
Frekans	21	29	14	67
Yüzde (%)	33	45	22	100

Tablo 3'te görüldüğü üzere yatırım konusunda eğitim aldıklarını ifade eden 10 katılımcıdan yarısı, riskli bir yatırım aracı olduğu kabul edilen hisse senedine yatırım yapmayı tercih etmektedir. Araştırmaya katılan bireylerden 54 kişi yatırım konusunda herhangi bir eğitim almadıklarını belirtmiştir. Söz konusu yatırımcıların %46'sının daha az riskli bir yatırım aracı olan altına yatırım yapmayı tercih ettikleri tespit edilmiştir.

Herhangi bir konuda bilgi sahibi olmak, bireyin o konuda kendisine daha çok güvenmesini sağlar. Aşırı güven duygusuna sahip yatırımcıların da risk toleransının yüksek olduğu, başka bir ifadeyle riskten kaçmadıkları ileri sürülmektedir (Jain vd., 2015; Mooreland, 2013; Baker ve Nofsinger, 2002). Bu araştırmada da yatırım konusunda eğitim alarak bilgi sahibi olan bireylerin riskten kaçmadıkları anlaşılmıştır. Bu sonuç, H5 hipotezini doğrulamakta olup, ayrıca daha önce bu konuda yapılmış olan ampirik çalışmaları da (Lambert vd., 2012; Grable, 2000) desteklemektedir.

4. SONUÇ

Bireysel yatırımcılar, yatırımlarını değerlendirmek için çoğu zaman yatırım konusunda hizmet sunan kuruluşlardan yardım almayı tercih etmektedirler. Özellikle portföy oluşturmakla uğraşmak istemeyen bireysel yatırımcılar, başvurdukları finansal kuruluşlardan sıradan bir portföy oluşturmanın ötesinde beklenti içerisine girebilmektedir. Söz konusu yatırımcılar, danışmanlık hizmet aldıkları finansal kuruluştan tam olarak kendilerine hitap eden bir portföy oluşturmalarını istemektedirler. Finansal kuruluşların, yatırımcıların bu isteğini yerine getirebilmeleri için ise müşterileri olan yatırımcıyı iyi tanımaları gerekmektedir. Müşterinin başta demografik özellikleri olmak üzere bir takım bilgilere sahip olmak finansal kuruluşların işini kolaylaştıracaktır. Çünkü bireylerin demografik özelliklerinin, onların yatırım davranışını etkilediğine yönelik sonuçlar ortaya koyan çok sayıda çalışma mevcuttur (Saraç ve Kayhaoğlu, 2011; Jianakoplos ve Bernasek, 1998; Grable, 2000; Halko vd., 2012; Hallahan vd., 2004; Doğukanlı ve Önal, 2000; Wang ve Hanna, 1997; Anbar ve Eker, 2009; Hawley ve Fujii, 1993). Demografik özelliklerin yanısıra yatırım konusunda eğitim alma durumunun da yatırım davranışını etkilediği ileri sürülmektedir (Jain vd., 2015; Mooreland, 2013; Baker ve Nofsinger, 2002; Lambert vd., 2012; Grable, 2000).

Bu çalışmada bireysel yatırımcıların cinsiyet, yaş, medeni durum ve eğitim düzeyi değişkenleri ile yatırım konusunda eğitim alma durumunun, onların yatırım davranışı üzerinde etkisi olup olmadığı araştırılmıştır. Araştırma kapsamında Batman ilindeki 68 bireysel yatırımcıdan anket yoluyla veri toplanmıştır. Elde edilen veriler Ki-Kare Testi ile analiz edilmiştir.

Araştırma sonucunda katılımcıların cinsiyet, yaş ve medeni durumlarının yatırım davranışı üzerinde anlamlı bir etkiye sahip olmadığı, ancak eğitim düzeyi ile yatırım konusunda eğitim alma durumunun yatırım davranışı üzerinde anlamlı bir etkisi olduğu belirlenmiştir. Yapılan çarpraz tablolarda eğitim düzeyi yüksek bireylerin, riskli bir yatırım aracı olarak kabul edilen (Mulyadi ve Anwar, 2012; Baur ve Lucey, 2010) hisse senedine yatırım yapmayı tercih ettikleri ortaya çıkmıştır. Öte yandan ilköğretim mezunu yatırımcıların ise güvenli bir yatırım aracı olarak kabul edilen altına (Mulyadi ve Anwar, 2012; Capie vd., 2005; Lambert vd., 2012; Joy, 2011) yatırım yapmayı tercih ettikleri tespit edilmiştir. Bu durum, eğitim düzeyi yüksek yatırımcıların riskten kaçınmadıklarını, başka bir ifadeyle risk toleranslarının yüksek olduğunu göstermektedir. Eğitim düzeyi düşük bireylerin ise riskten kaçınan bir yatırım davranışı sergiledikleri görülmektedir. Yatırım konusunda eğitim alan katılımcıların da yarısının hisse senedine yatırım yapması, riskten kaçmadıklarını göstermektedir. Yatırım konusunda eğitim almadıklarını ifade eden katılımcıların ise daha çok altına yatırım yapmalarından risk toleranslarının düşük olduğu anlaşılmaktadır. Bu sonuçlar, araştırma kapsamında oluşturulan H1, H2 ve H3 hipotezlerini desteklememekte, ancak H4 ve H5 hipotezlerini desteklemektedir.



Bu araştırma sonuçlarının, bireysel yatırımcılara yatırım konusunda danışmanlık hizmeti sunan kuruluşlara, müşterilerine daha iyi hizmet sunmalarına yardımcı olacağı düşünülmektedir. elde edilen bulgular, söz konusu kuruluşlara, hangi müşteri tipine ne tür bir portföy oluşturacağını, başka bir ifadeyle müşterilerine hitap eden bir portföy oluşturmaları konusunda bilgi vermesi açısından önemli olacaktır. Ayrıca bu sonuçların, yeni müşteri çekmek isteyen finansal kuruluşlara, bireysel yatırımcıların hangi yatırım aracına yatırım yapma konusunda eğilimli olduğunu tahmin etmelerine olanak sağlayacağı düşünülmektedir.

Araştırmanın zaman darlığı ve maliyet nedeniyle yalnızca tek bir ilde ve sınırlı bir örneklem ile yapılması araştırmanın kısıtlarındandır. Araştırma sonuçlarının bu konuda yapılacak olan daha kapsamlı araştırmalara temel oluşturacağı öngörülmektedir.

KAYNAKÇA

- ANBAR, A., & EKER, M. (2009). "Bireysel Yatırımcıların Finansal Risk Algılamalarını Etkileyen Demografik ve Sosyoekonomik Faktörler", *ZKÜ Sosyal Bilimler Dergisi*, S. 9, ss. 129-150.
- BAKER, H. K., & NOFSINGER, J. R. (2002). "Psychological Biases of Investors", *Financial Service Review*, S. 2, ss. 97-116.
- BAUR, D. G., & LUCEY, B. M. (2010). "Is Gold a Hedge or a Safe Haven? An Analysis of Stocks, Bonds and Gold", *The Financial Review*, S. 2, ss. 217-229.
- CAPIE, F., MILLS, T. C., & WOOD, G. (2005). "Gold as a Hedge against the Dollar", *International Financial Markets, Institutions and Money*, S. 4, ss. 343-352.
- CHEN, G., KIM, K. A., NOFSINGER, J. R., & RUI, O. M. (2007). "Trading Performance, Disposition Effect, Overconfidence, Representativeness Bias, and Experience of Emerging Market Investors", *Journal of Behavioral Decision Making*, S. 4, ss. 425-451.
- DOĞUKANLI, H., & ÖNAL, Y. B. (2000). "Adana İli Kapsamında Hisse Senedi Yatırımcıları Profilinin ve Hisse Senedine Yatırım Kararlarında Etkili Olan Faktörlerin Araştırılması", *Çukurova Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi*, S. 6, ss. 185-209.
- DREBER, A., & HOFFMAN, M. (2007). "2D: 4D and Risk Aversion: Evidence that the Gender Gap in Preferences is Partly Biological", Stockholm: Stockholm School of Economics Working Paper.
- DREBER, A., RAND, D., GARCIA, J., WERNERFELT, N., LUM, J., & ZECKHAUSER, R. (2000). "Dopamine and Risk Preferences in Different Domains", Harvard Kennedy School Faculty Research Working Paper Series.
- FORBES, W., HUDSON, R., SKERRATT, L., & SOUFIAN, M. (2015). "Which Heuristics can Aid Financial-decision-making?", *International Review of Financial Analysis*, ss. 199-210.
- GRABLE, J. E. (2000). "Financial Risk Tolerance and Additional factors that Affect Risk taking in Everyday Money Matters", *Journal of Business and Psychology*, S. 4, ss. 625-630.
- HALKO, M.-L., KAUSTIA, M., & ALANKO, E. (2012). "The Gender effect in Risky Asset Holdings", *Journal of Economic Behavior & Organization*, S.1, ss. 66-81.
- HALLAHAN, T. A., FAFF, R. W., & MCKENZIE, M. D. (2004). "An Empirical Investigation of Personal Financial Risk Tolerance", *Financial Services Review*, S. 1, ss. 57-78.
- HAWLEY, C. B., & FUJII, E. T. (1993). "An Empirical Analysis of Preferences for Financial Risk: Further Evidence on the Friedman-Savage Model", *Journal of Post Keynesian Economics*, S. 2, ss. 197-204.
- JAHANZEB, A., MUNEER, S., & SAIF-UR-REHMAN. (2012). "Implication of Behavioral Finance in Investment Decision-making Process", *Information Management and Business Review*, S. 10, ss. 532-536.
- JAIN, R., JAIN, P., & JAIN, C. (2015). "Behavioral Biases in the Decision Making of Individual Investors", *The IUP Journal of Management Research*, S. 3, ss. 7-27.
- JIANAKOPOLOS, N. A., & BERNASEK, A. (1998). "Are Women more Risk Averse?", *Economic Inquiry*, S. 4, ss. 620-630.
- JOY, M. (2011). "Gold and the US dollar: Hedge or Haven?", *Finance Research Letters*, S. 3, ss. 120-131.
- KLIGERA, D., & KUDRYAVTSEVA, A. (2010). "The Availability Heuristic and Investors' Reaction to Company-Specific Events", *Journal of Behavioral Finance*, S. 1, ss. 50-65.
- LAMBERT, J., BESSIÈRE, V., & N'GOALA, G. (2012). "Does Expertise Influence the Impact of Overconfidence on Judgment, Valuation and Investment Decision?", S. 6, *Journal of Economic Psychology*, ss. 1115-1128.
- MOORELAND, J. (2013). "Controlling the Urges: How Biases Influences Our Investment Decisions", *Journal of Financial Planning*, ss. 18-21.
- MULYADI, M. S., & ANWAR, Y. (2012). "Gold versus Stock Investment: An Econometric Analysis", *International Journal of Development and Sustainability*, S. 1, ss. 1-7.
- RATNER, M., & KLEIN, S. (2008). "The Portfolio Implications of Gold Investment", *Journal of Investing*, S. 1, ss. 77-87.
- SARAÇ, M., & KAYHAOĞLU, M. B. (2011). "Bireysel Yatırımcıların Risk Alma Eğilimine Etki Eden Sosyo-Ekonomik ve Demografik Faktörlerin Analizi", *BDDK Bankacılık ve Finansal Piyasalar*, S. 2, ss. 135-157.
- SJAASTAD, L. A. (2008). "The Price of Gold and the Exchange Rates: Once Again", *Resources Policy*, S. 2, ss. 118-124.
- WANG, H., & HANNA, S. (1997). "Does Risk Tolerance Decrease With Age?", *Financial Counseling and Planning*, S. 2, ss. 27-31.