



T.C.
Hitit Üniversitesi
Sosyal Bilimler Enstitüsü
İşletme Anabilim Dalı

**YATIRIMCILARDA RİSK ALMA DÜZEYİNİN BELİRLENMESİ:
BİR ALAN ÇALIŞMASI**

İbrahim KUZKUN

Yüksek Lisans Tezi

Çorum 2013

**YATIRIMCILARDA RİSK ALMA DÜZEYİNİN BELİRLENMESİ:
BİR ALAN ÇALIŞMASI**

İbrahim KUZKUN

Hitit Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü
İşletme Anabilim Dalı

Yüksek Lisans Tezi

Tez Danışmanı
Yrd. Doç. Dr. İlker SAKINÇ

Çorum 2013

KABUL VE ONAY

İbrahim KUZKUN tarafından hazırlanan “**YATIRIMCILARDA RİSK ALMA DÜZEYİNİN BELİRLENMESİ: BİR ALAN ÇALIŞMASI**” başlıklı bu çalışma, **14 Haziran 2013** tarihinde yapılan savunma sınavı sonucunda başarılı bulunarak yüksek lisans tezi olarak kabul edilmiştir.

İmza



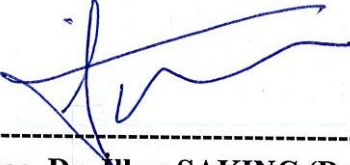
Doç. Dr. Selçuk KENDİRLİ (Başkan)

İmza



Yrd. Doç. Dr. Metin SAĞLAM

İmza



Yrd. Doç. Dr. İker SAKINÇ (Danışman)

İmza

(Unvan, Adı ve Soyadı)

İmza

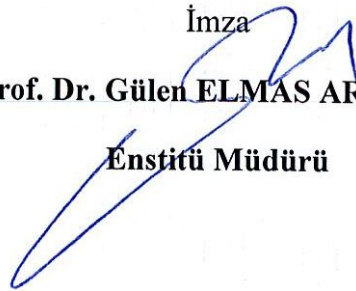
(Unvan, Adı ve Soyadı)

Yukarıdaki imzaların adı geçen öğretim üyelerine ait olduğunu onaylarım.

İmza

Prof. Dr. Gülen ELMAS ARSLAN

Enstitü Müdürü



T.C.
HİTİT ÜNİVERSİTESİ
SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ MÜDÜRLÜĞÜNE

Bu belge ile, bu tezdeki bütün bilgilerin akademik kurallara ve etik davranış ilkelerine uygun olarak toplanıp sunulduğunu beyan ederim. Bu kural ve ilkelerin gereği olarak, çalışmada bana ait olmayan tüm veri, düşünce ve sonuçları andığımı ve kaynağını gösterdiğimi ayrıca beyan ederim.(14/06/2013)

İbrahim KUZKUN

ÖZET

KUZKUN İbrahim, Yatırımcılarda Risk Alma Düzeyinin Belirlenmesi: Bir Alan Çalışması, Yüksek Lisans Tezi, Çorum 2013

Bireysel yatırımcıların finansal risk toleransının ölçülmesi, hem tasarruflarını çeşitli yatırım alternatiflerinde değerlendirmek isteyen bireysel yatırımcılar hem de yatırımcılara aracılık ve danışmanlık hizmeti sunan finansal kurumlar açısından oldukça önemlidir. Ayrıca yatırımcıların risk alma eğilimlerini belirlemek, finansal enstrümanların yapılandırılması açısından, finansal yatırım enstrümanlarını ihraç eden kurumlar için de önemlidir. Bu nedenle bireysel yatırımcıların riske karşı duyarlılığı yıllardır pek çok araştırma ve tartışmanın konusu olmuştur.

Bu çalışmanın temel amacı öncelikle yatırımcıların risk-getiri ilişkisi içerisinde üstlendikleri risk düzeyini belirleyerek, üstlenilen risk düzeyine demografik faktörlerin etkisini incelemektir. Böylece yatırımcıların riske karşı kişilik yapısı belirlenerek, uygun portföyler önerilmesi istenmiştir.

Çalışmanın bu temel amacı doğrultusunda anket çalışması gerçekleştirilmiştir. İlk üç bölümde yatırım ve risk kavramlarına ilişkin bilgiler verildikten sonra, son bölümde bağımsız değişkenler olan demografik özelliklere sahip gruplar ile bağımlı değişkenler olan risk alma düzeyi ve risk alma davranışı arasındaki istatistiksel anlamlılık test edilmiştir. Sonuç olarak çalışmamızda demografik faktörlerden cinsiyetin risk alma davranışını etkilemediği sonucuna varılmıştır. Risk alma düzeyini ise, eğitim ve gelir düzeyinin etkilemediği görülmüştür.

Anahtar Sözcükler: Risk Toleransı, Risk Alma Eğilimi

ABSTRACT

KUZKUN İbrahim, THE DETERMINATION OF RISK TAKING LEVEL OF INVESTORS: A FIELD SURVEY , MASTER THESIS, ÇORUM 2013.

Measurement of financial risk tolerance of individual investors is very important for both individual investors, who want to evaluate various investment alternatives, and financial institutions, which offer counselling services. Determining the tendency of investors for taking risks, in terms of structuring of financial instruments is also important for the institutions which issue of financial investment instruments. For this reason, individual investors' risk-sensitivity has been the subject of research and debate for many years.

The main purpose of this study is primarily to investigate in defining the level of risk undertaken in investors' risk-return relationship and the impact of demographic factors on risk undertaken level. Thus, the structure of investors against the risk are determined and are asked to propose appropriate portfolios.

For the aim of this study, survey is conducted. In the first three chapters information on the concepts of investment and risk are given. In the last chapter, demographic characteristics groups, independent variables, and risk taking and risk taking behaviour, dependent variables are statistical significance are tested. As a result, we conclude that gender which is a demographic factor, does not affect risk taking behaviour. The level of risk-taking, however, is not affected by the level of education and income.

Key Words: Risk Tolerance, Risk Taking Tendency.

Teşekkür Sayfası

Tez çalışmamın tüm aşamalarında bana destek olan ve her konuda yol gösteren hocalarım Sayın Yrd. Doç. Dr. İlker SAKINÇ, Yrd. Doç. Dr. Ömür DEMİRER ve Yrd. Doç. Dr. E. Savaş BAŞCI'ya, maddi ve manevi tüm imkânlarını benim için sunan ve bana güvenen aileme, araştırma kısmında yardımlarını esirgemeyen Gülşah ATAK'a şükranlarımı sunuyorum.

İÇİNDEKİLER

	Sayfa
Özet.....	i
Abstract.....	ii
Teşekkür Sayfası.....	iii
Tablolar ve Şekiller Listesi.....	ix
Kısaltmalar ve Simgeler.....	xi
Önsöz.....	xii
Giriş.....	1

1. BÖLÜM YATIRIM ve YATIRIMCI KAVRAMI, YATIRIMCI DAVRANIŞLARI ve PSİKOLOJİK KARAKTERLERİ

1.1. YATIRIMIN TANIMI.....	2
1.2. YATIRIMIN AMAÇLARI.....	3
1.3. YATIRIMIN TÜRLERİ.....	3
1.3.1. Üretim Yatırımları.....	3
1.3.1.1. Rasyonelleştirme Yatırımları.....	4
1.3.1.2. Yenileme (İkame) Yatırımları.....	4
1.3.1.3. Genişleme Yatırımları.....	4
1.3.2. Finansal Yatırımlar.....	4
1.4. YATIRIM SÜRECİ.....	5
1.5. YATIRIMCI KAVRAMI ve TÜRLERİ.....	8
1.5.1. Bireysel Yatırımcı.....	9
1.5.2. Kurumsal Yatırımcı.....	9

1.6. BİREYSEL YATIRIMCI DAVRANIŞ BİÇİMLERİ.....	10
1.6.1. Aşırı Güven.....	13
1.6.2. Pişmanlıktan Kaçınma.....	14
1.6.3. Belirsizlikten Kaçınma ve Aşına Olanı Tercih Etme.....	15
1.6.4. Bilişsel (Hevristik) Çelişki.....	16
1.6.5. Aşırı Reaksiyon.....	16
1.6.6. Düşük Reaksiyon Gösterme.....	17
1.6.7. Mental Muhasebe.....	18
1.6.8. Çerçeveleme Etkisi.....	19
1.6.9. Sürü Davranışı.....	19
1.6.9.1. Rasyonel Sürü Davranışları.....	20
1.6.9.2. İrrasyonel Sürü Davranışları.....	20
1.7. YATIRIMCILARIN PSİKOLOJİK KARAKTERLERİ.....	21
1.7.1. Bernewall'ın İkili Modeli.....	21
1.7.2. Bailard, Biehl ve Kaiser'in Beşli Modeli.....	23
1.7.3. Kişilik Puanlaması.....	24
1.8. YATIRIM ALANLARI.....	25
1.8.1. Finansal Piyasalar.....	25
1.8.1.1. Para Piyasası ve Araçları.....	25
1.8.1.1.1. Mevduat.....	26
1.8.1.1.2. Bono.....	26
1.8.1.1.3. Repo/Ters Repo.....	27
1.8.1.2. Sermaye Piyasası ve Araçları.....	27
1.8.1.2.1. Menkul Kıymetler.....	33
1.8.1.2.1.1. Hisse Senetleri.....	35
1.8.1.2.1.2. Tahvil/ Bono.....	36
1.8.1.2.1.3. Yatırım Fonları.....	37

1.8.1.2.2. Diğer Sermaye Piyasası Araçları.....	39
1.9. TÜRKİYEDEKİ YATIRIMCI VERİLERİ.....	39
1.9.1. Yatırımcı Sayıları.....	39
1.9.2. Piyasa Değerleri.....	41

2. BÖLÜM RİSK KAVRAMI, ÇEŞİTLERİ ve RİSK ALMA DAVRANIŞLARI

2.1. RİSKİN TANIMI.....	44
2.2. RİSK ÇEŞİTLERİ.....	45
2.2.1. Sistematik Riskler.....	45
2.2.1.1. Satın Alma Gücü Riski.....	45
2.2.1.2. Piyasa Riski.....	46
2.2.1.3. Faiz Oranı Riski.....	46
2.2.1.4. Kur Riski.....	47
2.2.2. Sistematik Olmayan Riskler.....	47
2.2.2.1. Finansal Risk.....	47
2.2.2.2. Yönetim Riski.....	48
2.2.2.2. İş ve Endüstri Riski.....	48
2.3. YATIRIMCILARIN RİSK KARŞISINDAKİ DAVRANIŞLARI.....	49
2.3.1. Riskten Kaçan Yatırımcı.....	50
2.3.2. Riske Karşı Kayıtsız Yatırımcı.....	51
2.3.3. Riski Seven Yatırımcı.....	52

3. BÖLÜM YATIRIMCILARDA RİSK ALGISI

3.1. RİSK ALMA DAVRANIŞI İLE RİSK İŞTAHI-RİSK TOLERANSI KAVRAMLARI.....	54
3.2. YATIRIMCILARDA RİSK ALGISI.....	55
3.3. BİREYSEL VE KURUMSAL YATIRIMCILAR ARASINDA RİSK ALGISININ FARKLARI.....	57
3.4. RİSK ALGISININ ÖLÇÜLMESİ.....	58
3.5. YATIRIMCILARDA RİSK ALGISININ DEMOGRAFİK VE SOSYO EKONOMİK ETKENLERLE İLİŞKİSİ.....	63
3.5.1.Cinsiyetin Finansal Risk Algısına Etkisi.....	64
3.5.2. Yaş ile Finansal Risk Algısı Arasındaki İlişki.....	65
3.5.3. Medeni Durum ve Çocuk Sayısının Finansal Risk Algısına Etkisi.....	66
3.5.4. Gelir Düzeyi ve Net Mal Varlığının Finansal Risk Algısına Etkisi.....	66
3.5.5. Eğitim Düzeyinin Finansal Risk Algısına Etkisi.....	67
3.5.6. Finansal Bilgi Seviyesinin Finansal Risk Algısına Etkisi.....	67
3.5.7. Meslek ile Finansal Risk Algısı Arasındaki İlişki.....	67
3.5.8. Diğer Demografik ve Sosyoekonomik Değişkenler.....	68

4. BÖLÜM YATIRIMCILARDA RİSK ALMA DÜZEYİNİN BELİRLENMESİ: BİR ALAN ÇALIŞMASI

4.1. ARAŞTIRMANIN AMACI.....	69
4.2. ARAŞTIRMANIN KAPSAMI.....	69
4.3. ARAŞTIRMANIN YÖNTEMİ.....	69
4.4. ARAŞTIRMADA KULLANILAN İSTATİSTİK ANALİZLER VE DEĞİŞKENLER.....	70
4.5. ARAŞTIRMANIN HİPOTEZLERİ.....	71
4.6. ARAŞTIRMA BULGULARI VE DEĞERLENDİRME.....	72
4.6.1. Bireysel Yatırımcıların Demografik Özelliklerinin Analizi.....	72

4.6.2. Bireysel Yatırımcıların Yatırımlarıyla İlgili Özelliklerinin Analizi.....	75
4.6.3. Bireysel Yatırımcıların Risk Profillerinin Analizi.....	80
4.6.4. Hipotezlerin Analizi.....	81
SONUÇ.....	97
KAYNAKÇA.....	102
EK:1.....	116

Tablolar ve Şekiller Listesi

Şekiller

Şekil 1: Yatırımların Dönüşümlü Süreci

Şekil 2: Yatırımcıların Kişisel Özellikleri

Şekil 3: Yatırımcıların Risk Davranışları

Şekil 4: Riskten Kaçan Yatırımcılar

Şekil 5: Riske Karşı Kayıtsız Yatırımcılar

Şekil 6: Riski Karşı Seven Yatırımcılar

Şekil 7: Algılama Süreci

Şekil 8: VIX Endeksi

Şekil 9: RISE

Şekil 10: Yatırımcıların, Finansal Risk Algısına Etki Eden Faktörler

Tablolar

Tablo 1: PASS Sistemine Göre Risk-Getiri Değerlemesi

Tablo 2: Yatırımcı Sayıları

Tablo 3: Yatırım Araçları

Tablo 4: Yatırım Araçlarının Piyasa Peğerleri

Tablo 5: Yatırım Verileri

Tablo 6: Risk Türleri

Tablo 7: Bireysel Yatırımcıların Cinsiyet Durumu Dağılımı

Tablo 8: Bireysel Yatırımcıların Medeni Hal Durumu Dağılımı

Tablo 9: Bireysel Yatırımcıların Yaş Durumu Dağılımı

Tablo 10: Bireysel Yatırımcıların Eğitim Düzeyi Dağılımı

Tablo 11: Bireysel Yatırımcıların Meslek Durumu Dağılımı

Tablo 12: Bireysel Yatırımcıların Aylık Ortalama Gelir Durumu Dağılımı

Tablo 13: Bireysel Yatırımcıların Yatırım Tecrübesi

Tablo 14: Bireysel Yatırımcılar İçin Yatırım Araçlarının Önem Derecesi

- Tablo 15: Bireysel Yatırımcıların Yatırım Yaparken Kullandığı Bilgi Kaynakları
- Tablo 16: Bireysel Yatırımcıların Yatırımlarını Gözden Geçirme Sıklığı
- Tablo 17: Bireysel Yatırımcıların Yaptıkları İşlem Türü
- Tablo 18: Risk Alma Düzeyleri
- Tablo 19: Risk Alma Davranışları
- Tablo 20: Bireysel Yatırımcıların Cinsiyeti ile Risk Alma Düzeyleri İlişkisi
- Tablo 21: Bireysel Yatırımcıların Medeni Hali ile Risk Alma Düzeyleri İlişkisi
- Tablo 22: Bireysel Yatırımcıların Yaşı ile Risk Alma Düzeyleri İlişkisi
- Tablo 23: Yaş ile Risk Alma Düzeyi, Tukey Testi
- Tablo 24: Bireysel Yatırımcıların Eğitim Düzeyi ile Risk Alma Düzeyleri İlişkisi
- Tablo 25: Bireysel Yatırımcıların Mesleki Durumu ile Risk Alma Düzeyleri İlişkisi
- Tablo 26: Mesleki Durum İle Risk Alma Düzeyi, Tukey Testi
- Tablo 27: Bireysel Yatırımcıların Gelir Durumu ile Risk Alma Düzeyleri İlişkisi
- Tablo 28: Bireysel Yatırımcıların Cinsiyeti ile Risk Alma Davranışı İlişkisi
- Tablo 29: Bireysel Yatırımcıların Medeni Hali ile Risk Alma Davranışı İlişkisi
- Tablo 30: Bireysel Yatırımcıların Yaşı ile Risk Alma Davranışı İlişkisi
- Tablo 31: Bireysel Yatırımcıların Eğitim Düzeyi ile Risk Alma Davranışı İlişkisi
- Tablo 32: Bireysel Yatırımcıların Mesleği ile Risk Alma Davranışı İlişkisi
- Tablo 33: Bireysel Yatırımcıların Gelir Düzeyi ile Risk Alma Davranışı İlişkisi
- Tablo 34: Hipotezlerin Kabul-Red Durumu

Kısaltmalar Ve Simgeler

BBK: Bailard, Biehl ve Kaiser Beşli Modeli

EPH: Etkin Piyasalar Hipotezi

İMKB: İstanbul Menkul Kıymetler Borsası

PASS: Portfolio Allocation Scoring System (Portföy Tahsis Puanlama Sistemi)

ABD: Amerika Birleşik Devletleri

TKYD: Türkiye Kurumsal Yatırımcı Yöneticileri Derneği

VDMK: Varlığa Dayalı Menkul Kıymet

MKK: Merkezi Kayıt Kuruluşu A.Ş

SPK: Sermaye Piyasası Kurulu

TSAKB: Türkiye Sermaye Piyasası Aracı Kuruluşları Birliği

TTK: Türk Ticaret Kanunu

YKF: Yatırımcıları Koruma fonu

VIX: Şikago Opsiyon Borsası Endeksi

RISE: Yatırımcı Risk İştahı Endeksi

ÖNSÖZ

Dünyada bireysel yatırımcıların davranışları ile karar verme mekanizması hakkındaki bilgilerin eksikliği ilgi konusu olmuş ve daha çok bireysel yatırımcıların davranışlarını incelemek üzere araştırmalar yapılmıştır. Ancak yatırımcıların yatırım stratejileri ile karar verme sürecindeki riske bakış açılarını çözmeye, ölçmeye ve etkileyen faktörleri belirlemeye yönelik araştırmalara son yıllarda ağırlık verildiği görülmektedir.

Bu çalışmada bireysel yatırımcılarla ilgili literatür çalışması yapılmıştır. Çalışmada, bireysel yatırımcıların risk alma eğilimleri kişilik puanlaması yöntemiyle ölçülmüş ve bu eğilimlere demografik faktörlerin etkisi araştırılmıştır. Böylece bireysel yatırımcıların risk profiline göre kullanabilecekleri yatırım araçları önerilmeye çalışılmıştır.

GİRİŞ

Özellikle finansal piyasaların gelişmesi ve finansal yatırım alternatiflerinin çoğalması, finansal risk algılaması konusunun önemini artırmıştır. Finansal risk algılamasının finansal piyasalarda öneminin giderek artması, risk algılamalarının derin olarak analizini gerektirmiştir. Bu durumda üzerinde en çok durulan hususlar finansal risk algılamasının en doğru şekilde nasıl ölçülebileceği ve finansal risk algılamasını hangi faktörlerin nasıl etkilediği konularına ilişkindir.

Kişilik özellikleri, sosyo-ekonomik faktörler, psikolojik ile demografik faktörler yatırımcıların algıladıkları risk üzerinde etkili olarak, üstlendikleri risk seviyesini belirlemektedir. Bu araştırma da, yatırımcıların yatırım kararı verme aşamasında aldıkları riskin düzeyini belirlemek ve demografik faktörlerin risk alma eğilimine etkisini tespit etmek istenmektedir.

Çalışmanın ilk bölümünde yatırım ve yatırımcı ile ilgili kavramlar açıklanmış, daha sonra Türkiye'deki yatırımcı verilerine değinilmiştir.

Çalışmanın ikinci bölümünde risk kavramı ve risk alma davranışları, üçüncü bölümünde ise yatırımcılarda risk algısı ile risk algısını etkileyen demografik faktörler üzerinde durulmuştur.

Çalışmanın son bölümünde ise bireysel yatırımcıların karşılaştıkları risklerin sonucunda, nihai olarak üstlendikleri risk düzeyini belirlemek ve etki eden demografik faktörleri incelemek amacıyla gerçekleştirilen anket çalışmasına ilişkin analiz yapılmıştır. Sonuç bölümünde ise ulaşılan analizlere yönelik değerlendirmeler yapılmıştır.

1. BÖLÜM YATIRIM ve YATIRIMCI KAVRAMI, YATIRIMCI DAVRANIŞLARI ve PSİKOLOJİK KARAKTERLERİ

Bu bölümde, yatırım kavramının tanımı, amaçları, türleri, süreci ve alanlarına değinilmiştir. Bunların dışında yatırımcı kavramına, türlerine ve Türkiye'deki yatırımcı verilerine de yer verilmiştir.

1.1. YATIRIM TANIMI

Yatırım kavramının tanımı değişik amaçlarla farklı şekillerde açıklanmıştır. Sözlük anlamı olarak, belirli bir kaynağın ya da değer, gelir sağlamak amacıyla kalıcı bir biçimde kullanılması şeklinde tanımlanırken (Wikipedia, t.y.), işletme literatüründe işletmelerin sürekliliğini sağlamak için yaptığı harcamalar şeklinde tanımlanmıştır (Türko, 1999:1). Daha basit bir tanımda ise, daha fazla para kazanmak için belirli bir tutar parayı bir işe bağlamak şeklinde tanımlanmıştır (Kalkan, 2001:3).

Yukarıdaki tanımlamalardan sonra yatırım kavramı, “ ileriki dönemde çeşitli beklentilerin gerçekleştirilmesi için yapılan maddi veya manevi harcamalar” olarak tanımlanabilecektir.

Yatırım bir seferde yapılabileceği gibi, çeşitli zamanlara da yayılabilmektedir. Burada önemli olan husus yatırım için gerekli bir sürenin belli olmamasıdır. Yani bir harcamanın yatırım sayılabilmesi için hangi sürelerin yeterli olacağına standart bir görüş bulunmamaktadır. Örneğin; borsada günlük olarak yatırım yapanların, (Kar beklentisiyle parasını 1 gün için borsada değerlendirenlerin) yatırım yapıp yapmadığı konusunda kesin bir görüş bulunmamaktadır (İMKB, 1997:476).

Yatırım kavramı tanımlandıktan sonra, bireylerin yatırım yapma amaçları aşağıda açıklanmıştır.

1.2.YATIRIMIN AMAÇLARI

Yatırım, sahip olunan paranın değer kaybetmesi tehlikesinden korunma ya da ödünç para ile yatırım yaptıktan sonra borcu faizi ile birlikte geri ödeyip kar etme gibi çeşitli amaçlarla yapılmaktadır (İMKB, 1997:434). Yatırımın amacı paranın saklanması değildir. Öncelikli amaç yatırımlardan ek gelir elde etmek olduğundan bu yönüyle yatırım tasarruf kavramından ayrılmaktadır (Akman, 2001:10). Ayrıca toplumsal fayda sağlamak amacıyla da yatırımlar yapılabilmektedir.

Bireyleri yatırım yapmaya iten çeşitli faktörler vardır. Örneğin, enflasyonist bir ortamda kişi varlıklarının değer kaybetmesinden korkarak yatırıma yönelebilir. Bu gibi durumlarda bireyler değer artışı sağlamak amacıyla, yatırımlarını enflasyon oranından daha yüksek getirisi olan araçlara yönlendireceklerdir (Usul vd., 2002:137).

Temel olarak bireylerin yatırım yaparken dört temel amacı vardır. Bunlar (Usul vd., 2002:138);

- Sermayenin korunması,
- Değer artışının sağlanması,
- Devamlı gelir elde etme isteği,
- Beklenen faydanın elde edilmesidir.

Bireylerin yatırım yapma amaçlarına değinildikten sonra, yatırım türleri aşağıda açıklanmıştır.

1.3.YATIRIMIN TÜRLERİ

Yatırımlar genel olarak ikiye ayrılmaktadır: Üretim yatırımları ve finansal yatırımlar

1.3.1. Üretim Yatırımları

Sermayenin mal ve hizmet üretimini gerçekleştirecek tesislere yatırılmasıdır. Bu yatırım türü kendi içerisinde üçe ayrılmaktadır (Türko, 1994:276):

1.3.1.1. Rasyonelleştirme Yatırımları

Mevcut tesis ve üretim metotlarının çağdaş tesis ve metotlara çevirmek amacıyla yapılan sermaye harcamalarıdır. Bu yatırım, tevsi yatırımları, darboğaz yatırımları, kalite düzeltme yatırımları ve modernizasyon yatırımları şeklinde sıralanabilir (Türko, 1994:276).

1.3.1.2. Yenileme (İkame) Yatırımları

Kullanılmayacak duruma gelmiş mevcut tesis ve metotların yenilenmesi amacıyla yapılan harcamalardır. Bu yatırımlar faaliyet süresi içinde aşınan, eskiyen, yıpranan veya hasar gören tesislerin korunması ve üretime eskisi gibi devam edebilmesi için üretim kapasitesi ve özellikleri değiştirilmeden yapılan yatırımlara denir. Onun için bu yatırımlar, üretim faktörlerinin, dönem içinde aşınan tesislerin üretiminde kullanılması şeklinde de tarif edilmektedir (Emiroğlu, 2010,46).

1.3.1.3. Genişleme Yatırımları

Mevcut üretim kapasitesini arttırmak veya yeni üretim potansiyeli yaratmak amacıyla yapılan sermaye harcamalarıdır. Bir başka anlatımla mevcut tesis ve metotları ortadan kaldırmak için değil; kapasiteyi genişletmek için yapılan harcamalardır (Yılmaz, 2002:5).

1.3.2. Finansal yatırımlar

Sermayenin mal ve hizmet üretimi dışında kullanılmasıdır. Buna göre finansal yatırımlar finansal araçlara (varlıklar, menkul kıymetler) yapılan yatırımlardır. Bu araçların başlıca iki türü vardır; alacak hakkı veren senetler ve ortaklık hakkı veren senetler. Tahviller yatırımcısına alacak hakkı sağlarken, hisse senetleri ortaklık hakkı vermektedir. Ancak bu araçların çok çeşitli türleri bulunmaktadır ve bazıları melez karakter taşımaktadır (Karan, 2011:3). Bunların dışında türev finansal yatırımlarda bulunmaktadır. Bu yatırımlar, sahibine alma, satma vb. haklar sağlayabilmektedir.

Ekonomi literatüründe, finansal yatırım niteliğindeki harcamalar bir kesimden diğer bir kesime transfer ödemesi olarak değerlendirildiğinden dolayı, söz konusu harcamalar gerçek yatırım olarak değerlendirilmemektedir (Tokathoğlu, 2005:14).

Finansal yatırımlar çok çeşitli amaçlarla yapılmasına karşılık çoğunluğun birleştiği amaçlar dört madde de sıralanabilir (Karan, 2011:3):

- Belirli bir faiz geliri elde etmek
- İşletmeye uzun süreli bir likitide rezervi yaratmak
- İşletmenin ekonomik güç ve itibarını artırmak
- Vergiye ilişkin avantajlardan yararlanmaktır. (vergiye tabi olmayan türden menkul değerler, hazine bonoları, gelir ortaklığı senedi satın almak vb.)

Finansal varlıkların iki temel ekonomik görevi vardır (Karan, 2001:3):

- Fon fazlası olup, fona ihtiyacı olan kişilerin(şirketlerin) ihraç ettikleri finansal varlıklara yatırım yapmak isteyenlerden fon transferi sağlaması
- Fon transferi aynı zamanda reel varlıklar yolu ile elde edilecek nakit girişinin riskini fon arayanlar ile temin edenler arasında yeniden dağıtılmasını sağlayabilmesidir.

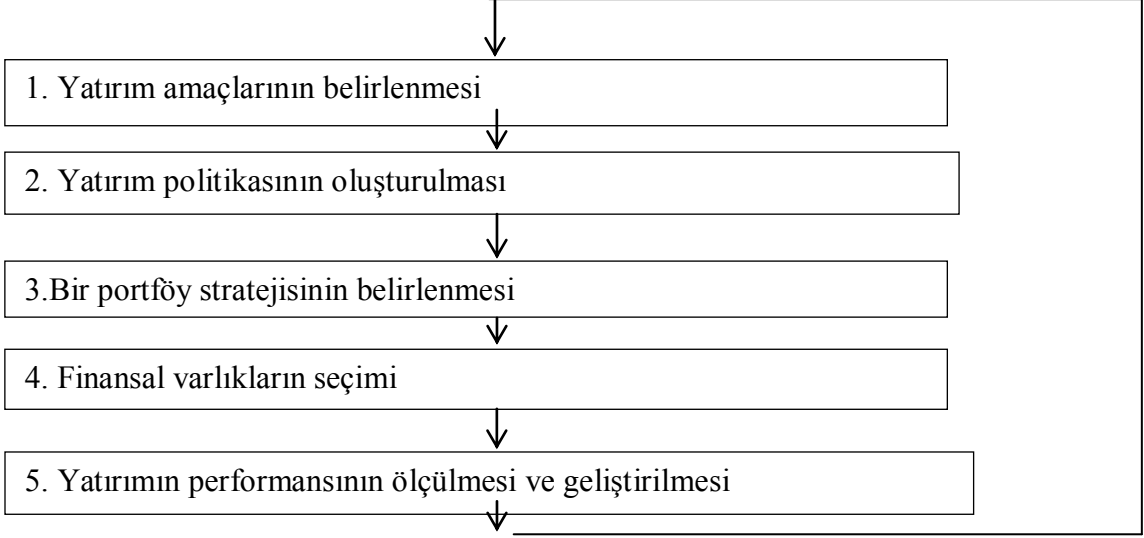
Yatırımcılar finansal varlıklara sahipken, finansal varlıkların taşıdığı risklerin de bir kısmını veya tamamını üzerlerine almaktadırlar. Yatırımcılar finansal araçlara yönelerek bu riskleri azaltmaya veya ortadan kaldırmaya çalışmaktadır (Uralcan, 2005:3).

Yatırım türleri açıklandıktan sonra, yatırım süreci aşağıda açıklanmaktadır.

1.4. YATIRIM SÜRECİ

Yatırımcının, yatırım kararını hangi alana hangi düzeyde nasıl yapacağı “ yatırım sürecini” oluşturmaktadır (Kalkan, 2001:3).

Yatırım süreci temel olarak beş basamaktan oluşmaktadır. Bu süreç aşağıdaki şekil 1'deki gibidir:



Şekil 1. Yatırımların Dönüşümlü Süreci (Konuralp, 2001:6)

Yukarıdaki şekilde görüldüğü gibi yatırım süreci dönüşümlü bir süreçtir. Performansın geliştirilmesi için amaçlarda, politikalarda, stratejilerde ve portföyün kompozisyonunda bir takım değişikliklerin yapılmasını gerektirebilir (Konuralp, 2001:6).

Yatırımın dönüşümlü sürecinin ilk adımı olan yatırımın amaçlarının belirlenmesi yatırımcının türüne göre değişiklik gösterir. Örneğin, hayat sigortası pazarlayan sigorta şirketleri müşterilerine belli bir dönem prim ödeme karşılığında gelecekte kendilerine ya aylık ödemeler halinde ya da toplam olarak belli bir tutarda paranın ödeneceğini taahhüt ederler. Bu nedenle bu tür bir sigorta şirketinde yatırımın amacı müşterilerine taahhüt ettikleri tutarları ödeyebilecek ve kendisine de bir kâr kalacak şekilde gelir elde edebilmesidir. Öte yandan, fon toplayan bir bankanın söz konusu fonları tahvil, hazine bonosu ya da hisse senedi gibi pazarlanabilir menkul kıymetlere yatırma amacı, bu fonları toplarken katlandığı maliyetin üzerinde bir gelir elde etmektir. Bir başka örnek Sosyal Güvenlik Kurumlarıdır. Bu kurumlar çalışanlara emeklilik dönemlerinde bir maaş ödeme taahhüdü vererek çalışırken prim ödemelerini istemektedir. Bu şekilde topladığı fonları yatırımlara yönlendirirken amacı, gelecekte ödemeyi söz verdiği emekli maaşlarını karşılayacak düzeyde bir gelir elde etmektir. Bireysel yatırımcının amacı ise tasarruflarını menkul kıymetlere yatırarak gelecekte servetlerinde gerçek bir artışı sağlamaktır (Konuralp, 2001:7).

Yatırım sürecinin ikinci adımı ise yukarıda belirlenen amaçlara ulaşmayı sağlayacak yatırım politikasının belirlenmesidir. Bu aşama eldeki mevcut fonların çeşitli yatırım araçları (menkul kıymetler) arasında nasıl dağıtılacağı konusunda verilecek kararlar başlar. Bu araçların en belli başlıları hisse senetleri, tahviller, yatırım fonları, gayrimenkul sertifikaları ve yabancı menkul kıymetlerdir. Ayrıca, ülkedeki vergi mevzuatlarının da yatırım araçlarının seçiminde etkili olacağı unutulmamalıdır (Konuralp, 2001:7).

Portföy stratejisinin yatırımcının amaçları ve politikaları çerçevesinde belirleneceği açıktır. Portföy stratejileri iki temel kategoride incelenebilir: Aktif ve pasif stratejiler. Aktif bir portföy stratejisi elde edilebilir tüm bilgileri ve tahmin tekniklerini kullanarak en iyi portföy performansını yakalamaya çalışan bir yaklaşımdır. Örneğin, aktif bir hisse senedi portföyü yönetimi portföye dahil hisse senetlerinin gelecekteki getirilerinin, temettü ödemelerinin ya da fiyat/kazanç oranlarının tahmin edilmesine dayanır. Aktif bir tahvil ya da sabit getirili menkul kıymetler portföy yönetimi gelecekte faiz oranlarındaki değişimleri tahmin etmeyi içerir. Örneğin, portföy eğer yabancı menkul kıymetleri içeriyorsa, aktif portföy stratejisi döviz kurlarındaki gelecekte olası değişimlerin neler olacağını tahmin etmeye dayanır. Buna karşılık pasif bir portföy yönetim stratejisi, pazar endeksindeki performansı tutturacak bir çeşitlendirmeye razıdır. Pasif strateji pazarda oluşan fiyatın ulaşılması mümkün olan tüm bilgileri içerdiğini varsaymaktadır (Yılmaz, 2002:13).

Bu iki uç strateji arasında, her ikisinin de elemanlarını taşıyan birçok stratejinin oluşturulması mümkündür. Söz konusu stratejiler arasındaki seçim doğal olarak yatırımcının pazar fiyat etkinliğine nasıl baktığına ve yatırımcının borçlarının yapısına bağlı olacaktır. Pazar fiyat etkinliğinden kasıt pasif bir stratejinin sunduğu getirinin üzerinde bir getiri elde etmek için oluşturulacak stratejinin işlem maliyetleri ve üstlenilen ilave riskler açısından yatırımcıya sunacağı güçlüklerdir (Yılmaz, 2002:13).

Portföy stratejisinin belirlenmesinden sonraki adım ise portföye dahil edilecek menkul kıymetlerin seçilmesidir. Bu aşama her bir menkul kıymetin değerlemesini içerir. Aktif bir portföy stratejisinde amaç, pazarda yanlış fiyatlanmış menkul kıymetlerin tespit edilmesidir. Yatırımcı burada etkin bir portföy oluşturma çabasıdadır. Etkin portföy ise, daha sonraki bölümlerde üzerinde ayrıntılı olarak

durulacağı gibi, belli bir risk seviyesinde en yüksek beklenen getiriyi ya da belli bir beklenen getiri seviyesinde en düşük riski sunacak olan portföydür (Yılmaz, 2002:13).

Yatırım sürecinin son adımı ise oluşturulan portföyün performansının ölçülmesidir. Eğer bu performans yatırımcının arzu ettiği performans değilse geliştirilmesi için süreç yeni baştan başlayacaktır. Örneğin, portföyün performansı değerlendirilirken kıyaslama yapılabilecek bazı ölçütler belirlenebilir. Örneğin, borsada işlem gören tüm hisselerin performansını yansıtan endeks kıyaslama yapmada iyi bir gösterge olabilir. Eğer portföy endekse yakın bir performans göstermişse bu yatırımcı için tatmin edici olmayabilir. Örneğin, yatırımın amacının portföyün beklenen getirisinin maksimize edilmesi şeklinde konulduğu ve portföyün % 80 oranında hisse senedi ve 20 oranında sabit getirili menkul kıymetlerden oluşturulduğu varsayalım. Portföyün hisse senetlerinden oluşturulan kısmı bir yıllık yatırım dönemi sonunda endeks performansına çok yakın bir oranda bir getiri sağlamışsa ve her iki portföyünde (yatırımcının portföyü ile pazar portföyünün) risklerinin benzer olduğu varsayılırsa, portföy yöneticisinin başarılı bir performans sergilediği söylenemez (Konuralp, 2001:7).

Yatırım sürecine değinildikten sonra, yatırımcı kavramı ve türleri aşağıda açıklanmıştır.

1.5. YATIRIMCI KAVRAMI VE TÜRLERİ

Yatırımcı, yatırımı yapan, denetleyen, onun sahibi olan gerçek ya da tüzel kişidir. Yatırımcıya girişimci de denilir. Bu kişi, ortaktır, öz sermayenin sahibidir, riski üstlenen kişidir (Güvemli, 2001:5).

Sermaye piyasalarının taraflarından biri olan yatırımcılar, piyasada alıcı ve satıcı konumundadırlar. Gerçek kişi yatırımcılar, kişisel tasarruflarını sermaye piyasası araçlarına yatıran kişilerdir. Tüzel kişiler ise, özel sektör kuruluşları ile Devlet ve Kamu kuruluşlarıdır. Özel ve kamu tüzel kişi yatırımcıları, ellerindeki fazla fonların değerlendirilmesi amacıyla sermaye piyasası araçlarına yatırım yapan kuruluşlardır (Ünal, 1997:20).

Yatırımı yapan tüzel kişi de olsa, bu tüzel kişinin ortakları olan gerçek kişiler önemlidir. Çünkü yatırım sürecinde, yatırım kararlarını gerçek kişiler vermektedir.

Yatırımcı türleri ise ikiye ayrılmaktadır. Bunlar: Bireysel yatırımcılar ve kurumsal yatırımcılardır.

1.5.1. Bireysel Yatırımcı

Genel olarak kendi nam ve hesaplarına işlem yapan, göreceli olarak küçük çapta işlem yapan yatırımcılara bireysel yatırımcı denmektedir (Karan, 2004:3).

Bireysel yatırımcılar, az veya hiç destek almadan, daha çok hobi olarak yatırım yapmaya başlamış kişilerdir (Karan, 2011:709). Başka bir ifade ile getiri elde etmek için tasarruflarını piyasalarda bulunan çeşitli yatırım araçlarına yönlendiren ve bağımsız hareket eden kişiler bireysel yatırımcılardır (Karabıyık, 1997:78).

Sermaye piyasasının taraflarından birini oluşturan bireysel yatırımcılar, gerçek kişi yatırımcılardır ve piyasanın temel direğini oluşturmaktadır. Bireysel yatırımcılar, yatırımlara tahsis ettiği birikimlerden ileride iyi getiri elde etmek istemektedir. Zira tasarruf sahipleri birikimlerini sermaye piyasası araçları yoluyla sermaye piyasasına aktarırken, verimli, güvenli ve akışkanlığı (likiditasyonu) yüksek getirisi olan piyasayı seçecektir. Tasarruf sahiplerinin yatırım tercihlerini belirleyen bu beklentiler onların, kişilik özellikleri ve davranış biçimlerine göre şekillenmektedir (Karan, 2011:709).

Bireysel yatırımcılar genel olarak kurumsal yatırımcılardan çok farklıdır. Bu yatırımcıların pazara, riske ve getirilere bakış açılarının profesyonel olmaması onları farklı kılmaktadır. Bu farklılıktaki kararlarında psikolojik ve demografik özellikler son derece önemlidir (Karan, 2004:3).

1.5.2. Kurumsal Yatırımcı

Kurumsal yatırımcılar, küçük yatırımcıların tasarruflarını toplayarak, kabul edilebilir risk, getiri maksimizasyonu ve vade uyumu amaçlarına yönelik olarak yöneten ihtisaslaşmış finansal kurumlar olarak tanımlanmaktadır(Müslümov ve Aras, 2003:31).

Kurumsal yatırımcılar, belli bir amacı gerçekleştirmek için kurulmuş, vakıflar ve dernekler gibi, tüzel kişiliklerdir. Yatırım kararlarından tüzel kişilik ve dolayısı ile menfaat sağlayan kişiler etkilenmektedir. Dolayısıyla kurumsal yatırımların taşıdığı riskleri, bireysel yatırımcılarda taşımaktadır (TKYD, t.y.).

Kurumsal yatırımcılar, özel emeklilik fonları, hayat sigorta şirketleri, gayrimenkul yatırım ortaklıkları, risk sermayesi ortaklıkları, menkul kıymet ortaklıkları ve yatırım fonlarından oluşmaktadır (Müslümov ve Aras, 2003:31).

Kurumsal yatırımcılar riski toplayarak küçük yatırımcıların tek başlarına yapabileceklerinden daha iyi risk ve getiri dengesi sağlamaktadırlar. Bu anlamda kurumsal yatırımcıların, yatırımlarla ilgili bilgileri analiz etme ve değerlendirme yönü sermaye piyasasındaki bireysel yatırımcılardan daha yüksektir (Karan, 2001:689).

Kurumsal yatırımcıların fon talep eden işletmelere uzun vadeli fon sağlayabilmeleri onların diğer önemli bir yönünü oluşturmaktadır (Karabıyık, 1997:4).

Kurumsal yatırımcılar bankalardan farklı olarak özel bilgilere değil, halka açık bilgilere dayanmakta ve uyumlaştırılmış aktif ve pasiflere sahip bulunmaktadır. Kurumsal yatırımcıların özel emeklilik fonları ve hayat sigorta şirketleri türlerinde olduğu gibi uzun vadeli fon kaynaklarına sahip olması onların yüksek risk ve yüksek getiriye sahip finansal varlıkları portföylerinde tutmasını kolaylaştırmaktadır (Müslümov ve Aras, 2003:31).

Yatırımcı türlerine değinildikten sonra, bireysel yatırımcıların davranış biçimleri aşağıda açıklanmıştır.

1.6. BİREYSEL YATIRIMCI DAVRANIŞ BİÇİMLERİ

Yatırımcı psikolojisi, finansal piyasalarda oldukça etkili olmakla birlikte, zaman zaman göz ardı edilmiş bir konudur. Gerçek hayatta yatırımcıların karar verirken kendilerine sadece ekonomik veya finansal göstergeleri rehber edinmezler, aynı zamanda kendi iç dünyaları, geçmiş deneyimleri ve olaylara bakış açıları da aldıkları kararlarda etkili olmaktadır.

Davranışsal finans; yatırımcıların tam rasyonel olmayan davranışları ile açıklamaktadır. Başka bir ifade ile davranışsal finans; insan davranışlarının, hisse senetleri fiyatlarının hareketinde (işleyişinde), nasıl etkili olduğu ile ilgilidir (Barak, 2008:211).

Davranışsal finans modelleri ise, piyasaların etkin olmadığı, etkin piyasalar hipotezinin geçerliliğini yitirdiği üzerine kuruludur. Bu bağlamda davranışsal finans modellerine göre finans piyasaları etkin değildir ve bilgisel piyasa etkinliğinden sapmalar mevcuttur. Bu durumun en açık örneği geçmiş yıllarda finans literatüründe gözlemlenen ve tespit edilen anomalilerdir. Bu anormallikler, rasyonel davranışın, etkin piyasalar hipotezinin altını çizen önemli prensiplerinin tamamen doğru olmadığını ve diğer sosyal bilimlerde olduğu gibi insan davranışlarına ilişkin diğer modeller gibi değerlendirmemiz gerektiğini önermektedir (Dağlı, 2000:36). Bu nedenle bireysel yatırımcıların davranış biçimlerinden önce, etkin piyasalar hipotezi ve beklenti teorisi kavramları aşağıda açıklanmıştır.

- **Etkin Piyasalar Hipotezi**

Sermaye piyasasında yatırımcıların yeni ilan edilen ve hisse senetlerinden beklenen faydaların olasılık dağılımını değiştiren bilgiye, onların fiyatını değiştirmek yoluyla verdikleri tepkinin hızını ve süresini ifade eden bu kavram, etkin piyasalar hipotezi olarak tanımlanmaktadır. En klasik tanımı ise; bir menkul kıymet piyasası genel olarak piyasada alınıp satılan menkul kıymetlerin fiyatları, mevcut tüm bilgiyi yansıtıyorsa ve bu fiyatlar yeni bilgiye ani ya da buna yakın ve sapma olmaksızın bir tepki veriyorsa etkin olarak tanımlanmaktadır (Deckman ve Merse, 1986:5).

Etkin piyasalar hipotezinin temeli Samuelson'a dayanmaktadır. Samuelson'a göre, eğer piyasanın tüm katılımcılarının bilgi ve beklentileri tamamen fiyatlara yansımışsa bilgi açısından etkin bir piyasada fiyat değişiklikleri tahmin edilemeyecektir (Shleifer, 2000:3).

Herhangi bir andaki hisse senedi fiyatları, yatırımcıların beklentileri doğrultusunda ulaşılmış oldukları uzlaşmanın parasal değerini; bu değerler ise, gelecekte beklenen net nakit akımları ve kazanç elde etme kapasitesindeki değişimlerin bugünkü değerini temsil etmektedir. Hisse senedi fiyatlarındaki değişim ise, beklentilerle ilgili olarak ulaşılmış kanıların değişmesine yol açacak bir bilgi edinme ve dolayısıyla başlangıçta hisse senedi fiyatlarıyla ilgili olarak var olan uzlaşmanın derecesinde meydana gelen azalmaya bağlıdır (Özer, 1996:2).

Etkin piyasalar hipotezi, menkul kıymet fiyatlarına yansıyan bilgi kümesini,

1. Menkul kıymetlerin geçmiş fiyatlarına ilişkin bilgiler,

2. Piyasaya ulaşan kamuya açık bilgiler ve
3. Firma içi ve borsa içi bilgiler de dahil tüm bilgiler olarak üç alt gruba ayırmaktadır (Kıyılar ve Cem, 2005:18).

Fama (1970) ise, yapmış olduğu çalışmasında piyasa etkinliğini bilgi kümesinin alt gruplarına göre sınıflandırmıştır. Bu bağlamda Fama, Zayıf, Yarı güçlü ve Güçlü formda etkinlikten bahsetmiştir.

- Zayıf Formda Etkinlik: Yatırımcıların geçmişteki fiyat hareketlerini kullanarak ortalamanın üzerinde bir getiri elde edemeyeceğini belirten zayıf formda etkinlik, etkin piyasalar hipotezinin en düşük derecesidir. Başka bir ifade ile şu andaki ve geçmişteki fiyatlar gelecekteki fiyat değişimleri hakkında anlamlı bir tahmin yapmayı sağlamıyorsa piyasa zayıf formda etkindir (Altun, 1992:5).
- Yarı Güçlü Formda Etkinlik: Etkin piyasalar hipotezinin zayıf formda etkinlikten sonra bir yüksek derecesi olan yarı güçlü formda etkinliğe göre, piyasada oluşan fiyatlara hem geçmiş fiyat bilgileri hem de kamuya açıklanan tüm bilgiler yansımıştır. Kamuya açıklanan tüm bilgilerin de hali hazırda cari fiyatlara yansımış olması, bu bilgileri kullanarak elde edilecek ortalama üstü getirileri engellerken, teknik analizin yanı sıra temel analizin de kullanımını anlamsız kılmaktadır (Barak, 2008:211).
- Güçlü Formda Etkinlik: Arz ve talebe göre piyasada oluşmuş fiyatların geçmiş fiyat bilgileri, kamuya açıklanan tüm bilgiler ve bunların yanında firma içi bilgiler adı verilen özel bilgileri de yansıtıyor olması, piyasanın güçlü formda etkin olduğunu göstermektedir. Tam etkin piyasa olarak da nitelenen bu durum ayrıcalıklı şirket içi bilginin bile yatırımcıya herhangi bir avantaj sağlamayacağını, çünkü bu bilginin fiyat tarafından zaten yansıtıldığını ileri sürmektedir. Güçlü etkin bir piyasada, şirket ile ilgili özel bilgilere sahip olan yöneticiler ve personelin dahi bu bilgilerden yararlanarak olağan üstü kâr sağlamaları mümkün değildir. Yani piyasa gerçekten etkinse, menkul kıymet fiyatları tüm bilgileri yansıttığından özel bilgilerin ek kazanç sağlamada hiçbir önemi yoktur (Eken, 2002: 6).

- **Beklenti Teorisi**

Öncülüğünü Kahneman ve Tversky'nin yaptığı bu teori, risk içeren durumlarda beklenen fayda modellerinin rasyonel bir seçim teorisi olarak, karar sürecinde

kullanılmasının ekonomik davranışı açıklayan bir model olarak literatürde yer almaktadır. Ancak bu teori, fayda teorisinin varsayımlarının doğru olmaması nedeniyle insan davranışlarını tanımlayan olamayacağını belirtir. Beklenen fayda teorisi üç temel prensibe dayanır. Bunlar; beklenti, varlıkların bütünleştirilmesi ve riskten kaçınmadır (Abaan, 2002:215).

Bireysel yatırımcıların psikolojisini etkileyen bazı davranış biçimleri aşağıda açıklanmaktadır.

1.6.1. Aşırı Güven

Aşırı güven duygusu, insanların sahip oldukları bilgiye fazla güven duymalarının sonucu olarak aldıkları risk düzeyini yanlış yorumlamalarına ve yüksek riskler almalarına neden olmaktadır. Bu durumun sonucu olarak aşırı güven duygusuna sahip yatırımcıların işlem hacimleri ve işlem sıklıkları artmakta ve portföy çeşitlendirme seviyeleri ise düşmektedir (Barak, 2008:108).

Yatırımcılarda sıkça görülen bir eğilim, başarılı oldukları durumda bunun kendi öngörülerinin bir sonucu olduğuna inanmaları, başarısız olduklarında ise kötü şansa bağlamaları bir kural gibi sürekli uygulanmaktadır. Bunun sonucunda yatırımcının kendisini zeki olduğu hissine kapılmasına ve aşırı güven duygusuna sahip olmasına neden olacaktır (Taner ve Akkaya, 2005:47).

İnsanların kendi fikirleriyle çelişen kanıtları araştırmakta istekli davranmadıkları görülmektedir. Böyle bir kanıtla karşılaştıklarında buna ilk önce şüpheli davranış sergileyip hatta özgüvenlerini sarsacak bilgileri görmezden gelir veya en azından daha az önem verme eğilimi içinde olmaktadır. Bu tür nedenlerden dolayı bireyler daha önceden almış oldukları kararlarını destekleyen bilgileri normalinden daha fazla öne çıkarma ihtiyacı hissetmektedirler (Bostancı, 2003:16).

Son yıllarda yatırım araçlarına internet ortamında ulaşımın kolaylaşması, daha çok kişinin internetten online işlem yapmasını sağlamıştır. Yatırımlarını internetten yönlendiren yatırımcılar, neyi ne zaman alıp satacaklarına kendileri karar vermekte (seçimi aktif olarak kendileri yapmakta), emirlerini piyasaya kendileri iletmekte (aşinalık) ve daha fazla bilgiye ulaşmaktadırlar. Bunlar yatırımcıların kontrolün kendi

ellerinde olduğunu sanmalarına ve kendilerine olan güvenin artmasına neden olmaktadır (Kara, 2005:16).

1.6.2. Pişmanlıktan Kaçınma

Pişmanlık, doğru karar verilememesi sonucunda ortaya çıkabilecek kötü sonuçlar ve üzüntü olarak tanımlanabilmektedir. Yatırımcıların aldıkları yanlış veya kayıpla sonuçlanan kararlar sonucunda pişmanlık duygusu yaşaması muhtemeldir (Bülbül, 2008:29).

Pişmanlık teorisinin başlangıç noktası, seçimsiz fayda teorisidir. Teori, seçimsiz fayda kavramını klasik “fayda” kavramına benzer nitelikte kabul eder. Bu anlamda seçimsiz fayda, bir isteğin tatmininden doğan psikolojik bir hazdır şeklinde ifade edilebilir. Doğru karar vermenin getirdiği başarı duygusu ile yatırımcılar, daha büyük bir haz duyacaklardır. Çünkü yatırımcılar, verecekleri kararlardan duyacağı pişmanlığı en aza indirme hatta hiç pişman olmama gayreti içinde olacaklardır (Abaan, 2002:211).

Yatırımcılar, verdikleri kararların sonuçlarıyla gurur duymak için kazandıran hisse senetlerini erken satma, buna karşın pişmanlık duygusu yaşamamak için kaybettirenleri uzun süre elde tutma eğiliminde olmaktadır. Örneğin bir yatırımcının, nakit ihtiyacı için veya portföyüne almaya karar verdiği bir hisse senedini finanse etmek için elindeki iki hisse senedinden birini satmaya karar verdiğini düşünelim. Bu durumda, aldığından beri %20 kazandırmış olan A hisse senedini mi yoksa %20 kaybettirmiş olan B hisse senedini mi satacaktır? Yatırımcı A hisse senedini satarak %20’lik karı realize ederse, yaptığı yatırımın kendisine kazanç sağlamasının gururu içinde mutlu olacaktır. B hisse senedini satarsa %20’lik zararı realize edecek ve yanlış bir yatırım yapmış olmanın pişmanlığını ve üzüntüsünü yaşayacaktır. Bu nedenle yatırımcı B hisse senedini biraz daha elinde tutarak fiyatının yükselmesini ve ondan da kar etmeyi umacaktır. Yine bazı yatırımcıların, fiyatı düşmekte olan hisse senetlerini satmak yerine ortalama maliyetini düşürmek için alım yapmaya devam etmeleri, zarardan dolayısıyla pişmanlıktan kaçınma isteklerinden kaynaklanmaktadır (Kara, 2005:22).

Yatırımcılar belirli bir yatırımdan para kazanma ümidinden vazgeçmezler çünkü başlangıçta yatırdıklarından daha fazlasını kazanmak istedikleri için para yatırmışlardır.

Telafi etme güdüsü, psikolojik olarak bakıldığında insanların kayıpları ile barışık olmasındaki güçlükleri ifade etmektedir. Araştırmalar telafi etme eğiliminin hem konusunda uzman olanları hem de sıradan yatırımcıları etkilediğini göstermektedir. Pişmanlıktan kaçınma, insanları risk almaya teşvik etmektedir. Bu durumda kayıptan kaçınmadan ziyade, portföy yatırımlarına başka etkenlerin yapacağından belki de daha fazla zarar vermektedir (Döm, 2003:91).

1.6.3. Belirsizlikten Kaçınma ve Aşına Olanı Tercih Etme

Belirsizlikten kaçınma, insanların bilinmeyen olasılıklardan çok, bilinen olasılıklara dayalı riskler almayı tercih ettikleri anlamına gelmektedir. Örneğin Ellsberg çeşitli gruplardan, her birinin içinde 100'er top bulunan iki ayrı kavanozdan kırmızı ya da siyah birer top çekme olasılığı üzerine bahse girmelerini istemiştir. Birinci kavanozda iki renkten de 50'er top varken, ikinci kavanozdaki dağılım bilinmemektedir. Farklı bir dağılım için bir temel bulunmamasına karşın, deneklerin büyük çoğunluğu ikinci kavanozdan top çekmeyi ve bahse girmeyi tercih etmiştir (Bernstein, 2005:315).

İnsanların, bildikleri şeyleri, bilmediklerine tercih ettikleri görülmektedir. İnsanların, iki riskli seçenekle karşılaştıkları zaman biraz bilgi sahibi olduklarını, bilgi sahibi olmadıklarına tercih ederler. Kazanma olasılığı eşit olan iki seçenek arasından ise, daha çok tecrübeye sahip oldukları seçeneği tercih ettikleri görülmektedir (Döm, 2003:15).

Yatırımcılar, aynı seviyedeki daha tehlikesiz çeşitlendirilmiş bir portföye ya da daha az riskli, diğer şirketlerin hisse senetleri yerine, aşına oldukları hisse senetlerine yatırım yapma eğilimindedir (Korkmaz ve Ceylan, 2006:614)

Aşına olanı tercih etme etkisi ile insanlar kendi çalıştıkları şirketin hisse senetlerini alma, yatırım için birçok şirket olmasına rağmen daha çok kendi bölgelerindeki şirketlerin hisse senetlerini tercih etme veya yurt dışındaki şirket hisse senetlerine yatırım yapmama gibi davranışlar sergilemektedir. Dolayısıyla bu durum yatırımcıların farklı hisse senetlerine yatırım yapmamasına ve portföylerini çeşitlendirmemelerine neden olmaktadır. Yani yatırımcıların portföylerinin risklerini dağıtamamalarına neden olmaktadır (Bernstein, 2005:319).

1.6.4. Bilişsel (Hevristik) Çelişki

Bilişsel çelişki, herhangi bir olayı hafızadaki mevcudiyetine göre yargılayan yanıltıcı ve kestirme davranış şeklidir (Döm, 2004:34). Bu yaklaşım karar almayı kolaylaştırmaktadır. Ancak özellikle koşullar değiştiğinde bu yaklaşım önyargılı karar alınmasına neden olmaktadır. Örneğin yatırımcı elindeki tasarrufu kullana-bilmek için N sayıda yatırım alternatifleriyle karşı karşıya kaldığı varsayıldığında, genellikle 1/N kuralı işlemekte ve yatırımcı elindeki tasarrufu tüm seçenekler arasında dağıtmaktadır. Benartzi ve Thaler (2001) yaptıkları çalışmada 1/N kuralının finans pazarında işlediğini tespit etmişlerdir. Örneğin araba kullanırken bir kazaya şahit olan bir sürücü, kaza yapma olasılığı artmasa bile daha dikkatli araba kullanacaktır (Prast, 2004). Belirli bir süre daha dikkatli sürüş şekli devam edecek ancak bir süre sonra tekrar sürücü eski sürüş şekline dönecektir. Bu davranış biçiminin temelinde insanların hatalarından yeteri kadar ders çıkarmaması yatmaktadır (Taner ve Akkaya, 2005:49).

1.6.5. Aşırı Reaksiyon Gösterme

İlk olarak De Bondt ve Thaler (1985,1987) tarafından yayınlanan araştırma bulguları; yatırımcıların hisse senedi fiyatlarını, aldıkları yeni bilgi çerçevesinde değerlendirirken firmaların nakit akım ve kazanma güçleri ile ilgili beklentilerinde büyük bir değişme yaratan çok iyi ya da çok kötü haberlere (özellikle kâr ilanlarıyla ilgili) aşırı tepki vermekte (olması gerektiğinden çok yüksek yada çok düşük olarak değerlendirmekte) olduklarını, bu aşırı tepkiyi ise, çok uzun (3 ya da 5 yıl gibi) bir sürede düzelttiklerini ortaya koymaktadır. De Bondt ve Thaler (1987) yatırımcıların hem iyi haberlere hem de kötü haberlere aşırı reaksiyon verdiklerini varsayarlar. Böylece, aşırı reaksiyon geçmişte kaybedenleri düşük fiyatlanmış menkul kıymetlere yönelmeye ve geçmişte kazananları yüksek fiyatlanmış menkul kıymetlere yönelmeye götürmektedir (Shefrin, 2002:8).

Hisse senedi fiyatlarındaki ortalamaya dönme eğilimi olarak tanımlanan aşırı reaksiyon, art arda oluşan bir çok iyi haberden sonra oluşan ortalama getirinin, yine seri halinde meydana gelen kötü haberlerin ardından oluşan getiriden daha düşük bir getirinin ortaya çıkması halidir (Ülkü, 2001:116).

Aşırı reaksiyonun büyük ölçüde yatırımcıların aşırı iyimser veya aşırı kötümser beklentilerinden oluştuğu kabul görmektedir. Aşırı reaksiyon hipotezi, yatırımcıların beklenmedik ve dramatik olaylara aşırı reaksiyon gösterdiğini ileri sürmektedir (Canbaş ve Kandır, 2006:29).

1.6.6. Düşük Reaksiyon Gösterme

Hisse senedi piyasalarında düşük reaksiyonun varlığı ilk kez Ball ve Brown (1968) tarafından ortaya konulmuştur. Ball ve Brown (1968) 1957-1966 yılları arasında belirledikleri kriterlere uyan 261 ABD hisse senedi üzerinde yaptıkları uygulamalı çalışmada hisse senedi fiyatlarının kazanç açıklamalarına 12 ay önceden başlayarak tepki vermeye başladığını ve söz konusu tepkinin kazanç açıklamasının yapılmasından sonra yaklaşık bir ay kadar süre ile devam ettiğini belirlemişlerdir. Finans literatüründe, düşük reaksiyonun psikolojik nedeninin “tutuculuk” olduğu belirtilmektedir. (Yörükoğlu, 2007:29).

Tutuculuk, bireylerin yeni gelişmelerle karşılaştıklarında inançlarını değiştirmekte yavaş kalmalarını ifade etmektedir. Bu çerçevede değerlendirildiğinde, tutuculuk düşük reaksiyonun nedeni olarak ortaya çıkmaktadır. Yatırım kararlarında tutucu olan bireyler, firmaların kamuya yaptıkları açıklamaları (özellikle kazanç açıklamalarını) tamamen değerlendirme eğiliminde olmamaktadırlar. Bunun sebebi, yatırımcıların, açıklanan rakamların geçici faktörleri de kapsadığını ve daha önceden yapılan kazanç tahminlerine bağlı kalmanın daha doğru olduğuna inanmalarıdır. Buna bağlı olarak, tutucu yatırımcılar, firmaların yaptıkları açıklamalara kısmen yanıt vermekte ve değerlendirmelerini kısmen değiştirmektedirler (Yörükoğlu, 2007:29).

Düşük reaksiyon hisse senetleri fiyatlarının 1-12 aylık dönemde bazı açıklama veya haberlere yeterli tepki veya reaksiyon göstermemesi durumudur. Yeni haberler fiyatlara yavaş yansiyarak pozitif bir oto korelasyona neden olur. Aşırı reaksiyon ise hisse senetleri fiyatlarının 3-5 yıllık bir periyotta benzer veya aynı yöndeki haberlere aşırı tepki veya reaksiyon göstermesidir. Aşırı reaksiyon iyi haber ve gelişmelere sahip hisselerin yüksek değerlenmesine neden olmakta ancak izleyen periyotta bu tersine dönerek ortalamanın altına düşmektedir (Barak ve Demireli, 2007:8).

1.6.7. Mental Muhasebe

Mental muhasebe, bireyler tarafından finansal aktiviteleri organize etmek, değerlendirmek ve kaydetmek adına kullanılan bilişsel operasyonlar kümesidir. Mental muhasebenin üç temel unsuru bulunmaktadır (Sür, 2007:99):

- Mental muhasebenin birinci unsuru, arasında karar verilecek alternatiflerin nasıl algılandığına, deneyimlendiğine, kararların nasıl alındığına ve akabinde alınan kararların nasıl değerlendirildiğine yöneliktir. Muhasebe sistemi, kar-zarar analizlerine yönelik olarak geçmişe dair ve geleceğe dair girdiler sağlamaktadır.
- Mental muhasebenin ikinci unsuru, bireylerin her bir aktiviteyi ayrı bir mental hesapta tutmasıdır. Fon kaynakları ve kullanımları bireyler tarafından ayrı mental hesaplarda izlenirken, örneğin harcamalar, giyim, yiyecek, barınma vb. şekilde insan beyninde kategorize edilmekte ve zımnen veya açıkça bütçe sınırlarına tabi tutulmaktadır.
- Mental muhasebenin üçüncü unsuru, mental hesapların ne kadar sıklıkla değerlendirildiğidir. Mental hesaplar günlük, haftalık, yıllık, vb. şekilde kümelenip, dar veya geniş perspektifte tanımlanmaktadır.

Herhangi bir olayın sonucu bir mental hesaba kaydedildiğinde o sonuca başka bir bakış açısı ile bakmak güçleşmektedir. Bu demektir ki, bir finans yöneticisinin vereceği yatırım kararında, elindeki verileri hangi mental hesaba kaydetmiş olduğu önemli rol oynayacaktır (Sür, 2007:99).

Mental muhasebe yatırımcıların farklı işlemlerini farklı hesaplar altında muhasebeleştirilmesi nedeniyle portföy anlayışının zayıflamasına, yatırımcıların zamanlama ve çeşitlendirme gibi hususlarda yanlış kararlar almasına yol açmaktadır. Gerek günlük hayatta gerekse finansal piyasalarda yatırımcı davranışlarında rasyonaliteden uzaklaşmaya sebep olan zihinsel muhasebe birçok konuda ya zararlar vermekte ya da verimlilikten uzaklaşılmasına neden olmaktadır (Kandır, 2006:18).

1.6.8. Çerçeveleme Etkisi

Bireysel yatırımcılar, belirsizlik altında karar verme durumlarında, ilgili bilgilere ulaşma ve ulaşılan bilgileri doğru bir şekilde değerlendirme konularında güçlüklerle karşılaşmaktadır. Bu güçlükler karşısında insanlar, karar verirken optimal istatistiksel modelleri uygulamak yerine zihinsel kısa yollar veya baş parmağı kurallarını kullanabilmektedir. Zihinsel kısa yollar insanların karar verirken akıl yürütmeye başvurmamaları, geçmiş deneyimlerine dayanarak karar vermeleri olarak tanımlanabilir. Bu süreçte bireyler çaba harcamadan, veri veya bilgilerin tümünü dikkate almadan, tüm seçenekleri sistematik bir şekilde gözden geçirmeden karar vermektedirler. Dolayısıyla kısa yollar kullanılması bireylere karar verme sürecinde zamandan tasarruf etmelerini sağlamakla beraber yanlış kararlar verilmesine, yargılama hatalarının ve eğilimlerinin ortaya çıkmasına neden olmaktadır (Alper ve Ertan, 2007:176).

Bilişsel eğilimlerin bir çeşidi olan çerçeveleme etkisi, yatırımcıların kararlarını verirken, alternatiflerin riskinin yanında, alternatiflerin sunum şeklinden de etkilendiklerini ifade etmektedir (Süer, 2007:100).

1.6.9. Sürü Davranışı

Finans literatüründe sürü davranışı, bir grup yatırımcının aynı varlığa ilişkin eş zamanlı ve eş yönlü işlem yapması olarak tanımlanmaktadır. Yatırımcıların gösterdikleri her benzer davranış sürü davranışı olarak kabul edilemez. Bir yatırım kararının sürü davranışına uyması için ön koşul, bir yatırımcının gerçekleştirdiği bir davranışı diğer yatırımcıların da aynı davranışı gösterdiğini bilmemesi halinde gerçekleştirmemesidir. Diğer bir ifadeyle, yatırımcının verdiği bir yatırım kararını, diğer yatırımcıların kararına göre değiştirmesi, bir yatırımcı davranışının sürü davranışı olarak kabul edilmesi için ön koşuldur (Canbaş ve Kandır, 2006:23).

Sürü davranışı genel olarak ikiye ayrılabilir: Rasyonel sürü davranışı ve irrasyonel sürü davranışı. Rasyonel sürü davranışı, temelde temsil probleminden kaynaklanmaktadır. Yöneticiler, kendi çıkarlarını ve itibarlarını korumak adına sahip oldukları bilgiyi kullanmayabilmekte, diğer yöneticilerin davranışlarını taklit edebilmektedirler. İrrasyonel sürü davranışı ise büyük ölçüde yatırımcı psikolojisinden kaynaklanmaktadır. Buna göre yatırımcılar inançlarını ve bilgilerini terk ederek diğer

yatırımcıların davranışlarını takip edebilmektedir (Erik vd. 2000:24). Rasyonel ve rasyonel olmayan sürü davranışı yaklaşımları aşağıda daha ayrıntılı biçimde açıklanmıştır.

1.6.9.1. Rasyonel Sürü Davranışları

Finans literatüründe, Etkin Pazar Hipotezi (EPH), irrasyonel olarak tanımlanan bazı yatırımcı davranışlarını açıklamada yeterli ve başarılı olarak kabul edilmiştir. Ancak bazı yatırımcı davranışlarının EPH tarafından açıklanamıyor olması, EPH'nin bazı durumlarda geçerli olamayabileceğini göstermiştir. Bu davranışlara iki şekilde açıklamak mümkündür. Birincisi, finansal piyasaların dalgalar halindeki davranışlara açık olmasıdır. Örneğin, şirket birleşmeleri ve ilk halka arzlar çoğu kez dalgalar halinde gerçekleşmekte ve bu dalgalar temel analizle açıklanamabilmektedir. İkincisi, tüm piyasa katılımcıları, verdikleri finansal kararların diğer katılımcıların verdikleri kararlardan etkilendiğini kabul etmektedir. Bu iki açıklama piyasalarda birbirini izleme, birbirini taklit etme eğiliminin varlığına işaret etmektedir. Bu eğilimler ise rasyonel sürü davranışı olarak adlandırılmaktadır (Devenow ve Welch, 1996:605).

1.6.9.2. İrrasyonel Sürü Davranışları

Finansal piyasalarda gözlemlenen sürü davranışı, alınan bilgilere, saygınlığı koruma kaygısına ve ücret yapısına bağlı olarak rasyonel bir olgu olarak açıklanmıştır. Ancak sürü davranışının rasyonel olmayan, diğer bir ifadeyle ekonomik nedenler yerine sadece psikolojik nedenlerden kaynaklanabileceği de ileri sürülmüştür. Bağlı olunan bir grubun aldığı kararlardan çok farklı kararlar almak yatırımcılar için çok cazip olmayabilmektedir. Bireyler, gruptan farklı kararlar alarak başarılı sonuçlar elde etmektense, grupla aynı yönde davranarak başarısız olmayı kabullenebilmektedir (Borensztein ve Gelos, 2001:5).

Bireylerin grup kararlarına uyma eğilimi göstermesinin nedeni, kendi bilgileri grubun bilgisi ile çeliştiği zaman kaygı duymaları, ancak dışlanma ve diğer grup üyelerinin onların yetersiz olduklarına inanması endişesiyle grup kararına uymalarıdır. Farklı biçimde ifade edilirse, birey üzerinde sosyal bir baskı oluşmakta ve bu baskı

onun kararlarını etkilemektedir. Sosyal baskı, bireyin yatırım kararlarını, dolayısıyla yatırım davranışlarını da etkilemektedir (Canbaş ve Kandır, 2006:23).

Bireyler, hisse senetlerine ilişkin diğer yatırımcıların fikirlerini öğrendikçe o yönde hareket etme eğilimi ortaya çıkmakta, böylece sürü davranışı gelişmektedir. Sürü davranışı, yatırımcıların kararlarını sistematik analizler yerine psikolojik önyargılara dayalı olarak vermesine neden olmaktadır. Duygulara dayalı olarak verilen yatırım kararları ise düşük getiri ile sonuçlanabilmektedir (Döm, 2003:147).

1.7. YATIRIMCILARIN PSİKOLOJİK KARAKTERLERİ

İnsan psikolojisini ifade eden stres ve korku unsurları, yatırım yapan kişilerde rasyonel karar almayı engelleyen faktörler olarak gösterilmektedir. Bilindiği gibi, getiriyi önleyebilecek herhangi bir belirsizlik durumu ve zarar, kişilerde endişeye, sonra da korkuya dönüşür. Yatırımcı psikolojisinde bu unsurların varlığı, istikrarlı ve yüksek bir getiriyi de engelleyecektir. Yatırım talebini etkileyen faktörleri açıklayabilmek için, yatırımcının karar verme sürecine bakılması gerekmektedir. Bu süreçte aşağıdaki soruların yanıtlanması önemlidir (Korkmaz ve Ceylan, 2006:614):

Yatırımcı, rasyonel bir şekilde, yani akıl ve mantığıyla mı hareket ediyor? Belli bir hisse senedini almaya mı karar veriyor? Psikolojik veya sosyolojik olarak adlandırılan başka bir takım faktörler mi devreye giriyor?

Bireysel yatırımcıların yatırım kararı verme aşamasındaki psikolojik karakterleri ortaya konularak bireylerin ihtiyaçlarına ve kişiliklerine göre sınıflandırma yapılabilecektir. Bu amaçla geliştirilen bazı modeller aşağıda kısaca açıklanmıştır.

1.7.1. Bernewall'ın İkili Modeli

Bernewall araştırmaları sonucu yatırımcıları aktif ve pasif olmak üzere iki grupta ele almıştır. Bernewall'ın pasif yatırımcısı, riske girmeden kendi sermayeleriyle değil de başkalarının sermayesiyle ya da miras yoluyla servet elde eden bireylerdir. Risk almayı sevmezler ve emniyete çok önem verirler. Yatırımlar küçüldükçe emniyet ihtiyaçları fazlalaşır. Pasif yatırımcılar genellikle bir yere bağlıdır. Bunlara örnek olarak,

gazeteciler, bankerler, miras sahipleri, siyasetçiler gösterilebilir. Pasif yatırımcıların yatırım danışmanları ile ilişkisi ise aşağıdaki gibidir (Karan, 2004:701):

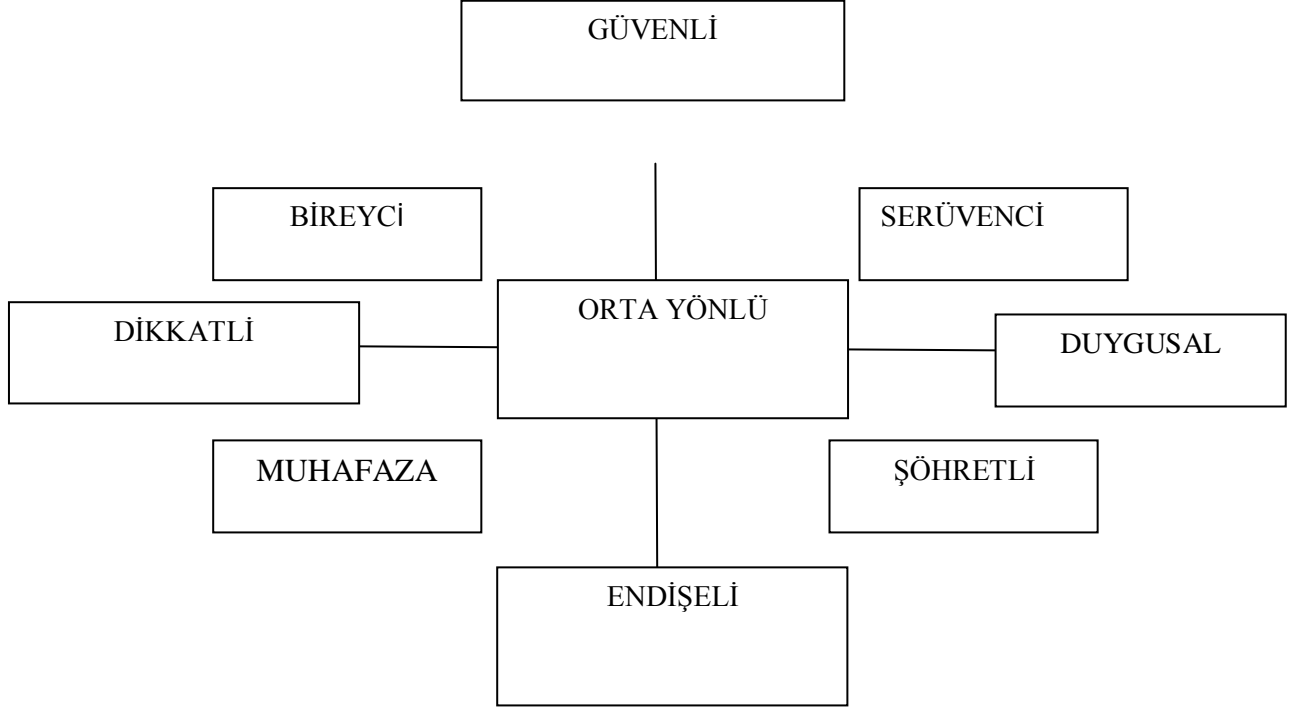
- Danışmanlar tarafından yönetilmeye uygundur.
- Danışmanlarına güvenmek eğilimindedirler.
- Riskten kaçındıkları için iyi bir şekilde çeşitlendirilmiş portföyleri tercih ederler.
- Riskleri olduğundan fazla görme eğiliminde olduklarından alışmadıkları türde yatırımlar için yönlendirmeleri gerekmektedir.
- Mensup oldukları gruplardan etkilenirler, onların tavsiyelerini ararlar.

Bernewall'ın aktif yatırımcısı, servetlerini kendi kazanan bireylerdir. Aktif yatırımcılar yatırımlarını kendileri kontrol eder. Aktif yatırımcıların kendilerine olan güvenleri fazladır, büyük yatırımlara girebilirler. Bunlara örnek, cerrahlar, avukatlar, muhasebeciler, girişimciler olabilir. Aktif yatırımcıların yatırım danışmanları ile ilişkisi ise şöyledir (Karan, 2004:701):

- Kendi bildiklerini uygulamak istediklerinden en zor müşteri grubudur.
- Kendi profesyonel bilgilerine çok güvendikleri için danışmanlarına yetki devri yapmak istemezler.
- Yatırım anlaşmalarında genellikle danışmanları ile pazarlık yaparak onların hisselerini belirlerler ve uzmanlıklarını göstermelerini beklerler.
- Yaşlandıkça enerjileri azaldığından danışmanlarının paylarını artırabilirler.
- Büyük risk almayı sevdiklerinden yatırımlarında fazla çeşitlendirme yaptırmazlar.

1.7.2. Bailard, Biehl ve Kaiser'in Beşli Modeli

BBK'ya göre yatırımcı kişilikleri güven düzeyi ve eylem yöntemi olarak iki boyutta sınıflandırılmaktadır. Bu sınıflandırmadan beş ayrı yatırımcı kişiliği oluşturmuştur. Bunlar serüvenci, şöhretli, bireyci, muhafazakar ve orta yönlüdür. Model aşağıdaki şekil 2'de gösterilmiştir (Kaiser, 1990:46):



Şekil 2: Yatırımcıların Kişisel Özellikleri (Kaiser, 1990:46)

Bu yatırımcı kişilikleri güven düzeyi ve eylem boyutlarına göre ele alındığında;

- Bireyci ve serüvenci yatırım kişilikleri güvenlidir.
- Muhafazakar ve şöhretli yatırım kişilikleri endişelidir.
- Bireyci ve muhafazakar yatırım kişilikleri dikkatlidir.
- Serüvenci ve şöhretli yatırım kişilikleri duygusaldır.

Serüvenci kişiliği bulunanlar kendilerine aşırı güvenli ve duygusaldır. Bernewall'ın aktif kişiliğiyle benzer özelliklere sahiptir. Risk almayı seven, girişimci portföylerinde fazla çeşitlendirme yapmayan yatırımcılardır. Şöhretli kişiliği bulunanlar endişeli ve

duygusaldır. Bir gruba bağlı kalmaktan hoşnutlular. Beraber çalışmanın zor olduğu, trend yatırım araçlarını tercih eden, yatırım yapılacak araçlarla ilgili fazla bir fikre sahip olmayan yatırımcılardır. Bunlara örnek olarak sporcular, sanatçılar, tıp doktorları verilebilir (Karan, 2011:703).

Bireyci kişiliği bulunanlar ise aşırı güvenli ve dikkatlidir. Kendi kararlarını kendileri veren, analitik düşünen, riskten kaçan, ne istediğini bilen yatırımcılardır. Muhafazakar kişiliği bulunanlar dikkatli ve endişelidir. Risk ve heyecanı sevmeyen, devlet kâğıtlarına yatırım yapmayı tercih eden, ileri yaşta, titiz yatırımcılardır. Orta yönlü kişiliği bulunanlar ise, hiç bir boyuta dahil olmayan, optimum düzeyde risk alan ve her bir yatırımcı kişiliğinin dengeli özelliklerini taşıyan yatırımcılardır (Özcan, 2011:25).

1.7.3. Kişilik Puanlaması

Bireysel yatırımcıların risk-getiri ikilemini değerlendirerek, onların ne düzeyde aktif olduğunu belirlemek için bir takım puanlama sistemleri geliştirilmiştir (Karan, 2004:703).

Bu sistem aşağıdaki tablo 1’de gösterilmiştir (Droms, 2007:75) :

		Tamamen Hemfikir (5)	Hemfikir (4)	Tarafsız (3)	Fikirlerim uyuşmuyor (2)	Fikirlerim Hiç Uyuşmuyor (1)
1.	En önemli yatırım hedeflerimden biri sermayeme enflasyon oranından daha fazla kazandıracak uzun vadeli getiri elde etmek.					
2.	Bana gelecek yıllarda sermaye ve/veya faiz kazançlarımın vergisini erteleyecek bir fırsat sağlayabilecek yatırımları tercih ederdim.					
3.	Yatırımlardan kısa vadede yüksek getiri beklemiyorum.					
4.	Benim temel yatırım hedeflerim uzun vadelidir.					
5.	İstikrarlı bir yatırımda normal olarak elde edilebilecek getiriden, potansiyel olarak daha yüksek bir getiri sağlayabilecek bir yatırımın çok istikrarsız fiyat dalgalanmalarını kabul edebilirim.					
6.	Uzun vadeli daha yüksek getiri için, kısa vadeli zarar riskine girebilirim.					
7.	Yatırım portföyümün düşük düzeyde likit olmasını finansal olarak kabul edebilecek durumdayım.					

Tablo 1: PASS Sistemine Göre Risk-Getiri Değerlemesi

5'li likert ölçeği kullanılan model, yatırımcıların risk-getiri ilişkisini değerlendirme amaçlı ele alınmıştır. Verilen cevaplar karşısında yatırımcıların riske yaklaşımları ve getiri oranlarına ne derece önem verdikleri anlaşılmaya çalışılmaktadır.

1.8.YATIRIM ALANLARI

Yatırım alanları olarak para piyasası ve sermaye piyasasına değinilmiştir. Bu piyasalardaki yatırım araçları da açıklanmıştır.

1.8.1. Finansal Piyasalar

Alıcı ve satıcının karşılaştığı ve fonların el değiştirdiği yere piyasa (örgütlü pazar)denir. Fon arz edenler ile fon talep edenlerin bir araya geldiği piyasalara ise, finansal piyasalar denmektedir (Pamukçu, 1999:2). Bireysel ya da kurumsal yatırımcılar, ellerinde bulunan fazla tasarruflarını reel varlıklara ya da finansal varlıklara yöneltmektedir. Yatırım için yeterli tasarrufu olmayanlar ise finansal varlık ihraç ederek fon talep etmektedir. Böylece varlıkların el değiştirdiği, tasarrufların ise yatırımlara dönüştüğü piyasa ortaya çıkmaktadır (Parasız, 2007:89).

Finansal piyasalar genelde fonların vadesine göre ayrıma tabi tutulmaktadır. Buna göre finansal piyasalar, para piyasası ve sermaye piyasası olmak üzere ikiye ayrılmaktadır.

1.8.1.1. Para Piyasası ve Araçları

Kısa vadeli yani bir yıl ya da daha kısa süreli fonların transferinin yada alış-verişinin yapıldığı piyasalar “para piyasaları” olarak adlandırılmaktadır. Para piyasalarının temeli ticari bankaların oluşturduğu bankacılık sistemidir. Bu bakımdan bankaların öncülüğü ve aracılığı ile oluşan ve işlemekte olan döviz piyasaları da para piyasaları içinde düşünülmalıdır (Sarıslan ve Erol, 2008:19).

Para piyasasının kendi içinde örgütlenmiş ve örgütlenmemiş para piyasası olarak da bir ayrımı yapılabilir. Örgütlenmiş para piyasası bir bankalar sistemidir. Çünkü işletmelerin nakit ihtiyacı çoğunlukla ticari bankalar tarafından karşılanmaktadır. Örgütlenmemiş para piyasası banka sisteminin dışında kalan piyasadır. Bankalar

dışındaki kişi ve kuruluşlar da bazen işletmelere kısa vadeli fon sağlamaktadır. (Bolak, 2001:8).

Para piyasalarının ekonomik temelini ticari bankalara dayanmasından dolayı bu alana yatırım yapan yatırımcılar, bankaların işleyiş düzenini belirleyen kurumların ülkemizde BDDK(Bankacılık Düzenleme ve Denetleme Kurulu) bu görevi yerine getirmektedir- uyguladığı politikalara dikkat etmelidirler. Ayrıca ülkemizde finansal sistemin işleyişinde önemli yeri olan para arzını daraltma yada genişletmeyi kontrol eden tek kurum T.C Merkez Bankasıdır. Bu nedenle yatırımcıların bu bankanın uyguladığı politikaları da göz önünde bulundurması gerekmektedir (Sarıslan ve Erol, 2008: 20).

Para piyasalarında yer alan kurumlar aşağıdaki gibidir (TSKAB, 2012):

- Ticari Bankalar
- Kalkınma ve Yatırım Bankaları
- Katılım Bankaları (Özel Finans Kurumları)
- Faktoring ve Leasing Firmaları
- Döviz Büroları

Para piyasasında kullanılan yatırım araçları ise aşağıdaki aşağıda açıklanmıştır.

1.8.1.1.1. Mevduat

Bankaların faaliyetlerini sürdürebilmeleri için halktan topladıkları paralardır. Bankalar bu mevduatları getirili aktiflere dönüştürerek kar sağlamaktadır.

Mevduatlar, vadeli ve vadesiz olmak üzere ikiye ayrılmaktadır. Vadeli mevduatlarda bankalar kişiye özel hesap açmaktadır. Vade süreleri 3,6 veya 12 aylık sürelerde değişmektedir. Bunun dışında kırık vade de denilen 1 aydan kısa süreli mevduatlarda bulunmaktadır. Ayrıca vadeli mevduatlarda bileşik ve basit faiz ödemeleri bulunmaktadır. Vadeli mevduatlarda ise bankaların faiz ödeme zorunluluğu bulunmamaktadır (Hacıoğlu ve Dinçer, 2009:52).

1.8.1.1.2. Bono

Bir yıldan kısa süreli borçlanma senetleridir. Bonolar; hazine bonusu, finansman bonusu, banka bonoları ve kıymetli maden bonoları olmak üzere dört çeşide ayrılmıştır.

Bunlardan en çok kullanılanı hazine bonolarıdır. Hazine bonusu, hazinenin ulusal borcu karşılamak için, ihraç ettiği menkul kıymettir. Özel sektörün çalışma sermayesi amacıyla ihraç ettiği bonolar ise finansman bonolarıdır (Parasız, 2007:107)

1.8.1.1.3. Repo/ Ters Repo

Bir menkul kıymetin işlemin başlangıç tarihinde satılıp, bitiş tarihinde geri alınmasına repo denmektedir. Repo başka bir ifade ile menkul kıymetin geri alma vaadiyle satımıdır. Ters repo ise menkul kıymetin geri satma vaadiyle alımını ifade etmektedir (İMKB, 2013:583).

Repo yapan yatırımcıların amacı, kısa süreli nakit ihtiyacını karşılamaktır. Ters repo yapan yatırımcılar ise, repoyu hiç getirisi olmayan vadesiz mevduata alternatif olarak görmektedir (Canbaş ve Doğukanlı, 1997:77).

Para piyasasında bulunan diğer yatırım araçları ise banka kabulleri, çek-senet ve kredi kartlarıdır.

Para piyasasında fonların vadesine bağlı risk düzeyi çok düşüktür. Başka bir ifadeyle fon fazlası kesimin, fonlarını finansal kuruluşlar aracılığı ile kullandırmaları için bekledikleri getiri oranlarının değişme olasılığı düşüktür. Hatta getiri oranları vade sonuna kadar sabittir. Ayrıca ülkemizde ticari bankalardaki mevduatlarda, 50 bin TL ye kadar olan kısımları hazine tarafından güvenceye alınmıştır.¹ Yani anaparanın yok olma riski hemen hemen hiç yoktur. Ancak sermaye piyasalarında bu durum değişmektedir. Örneğin; bu kesimdeki risklerin daha fazla olması beklenen getiriyi artırmaktadır. Ancak fon fazlası olan kesim, risk düzeyi arttıkça risk primi adı verilen telafi edici bir ilave getiri isteyeceklerdir (Sarıaslan ve Erol, 2008:27).

1.8.1.2. Sermaye Piyasası ve Araçları

Sermaye piyasası orta ve uzun vadeli fon arz ve talebinin karşılaştığı piyasadır (Bolak, 2001:8).

¹ Bu güvence en fazla üç ayı hesap için verilmiştir. Bunun dışındakiler garanti kapsamı dışındadır. Dolayısıyla bu alanda risk taşımaktadır.

Sermaye piyasasının tipik özelliği ve para piyasasından ayrıldığı en belirgin niteliği bu piyasanın orta ve uzun vadeli fonlardan oluşmasıdır. Bu vade bir yıldan fazla olmalıdır. Sermaye piyasasından sağlanan krediler genellikle, işletmelerin bina, makina ve teçhizat gibi duran varlıklarının finansmanında kullanılır. Para piyasasında olduğu gibi, sermaye piyasasının kaynakları da tasarruf sahiplerinin birikimleridir. (İMKB, 2013)

Sermaye piyasasındaki başlıca kurumlar ise aşağıdaki gibidir (İMKB, 2013):

- Sermaye Piyasası Kurulu,
- İstanbul Menkul Kıymetler Borsası,
- Vadeli İşlem ve Opsiyon Borsası A.Ş.
- İstanbul Altın Borsası,
- İMKB Takas ve Saklama Bankası A.Ş.
- Merkezi Kayıt Kuruluşu A.Ş.
- Türkiye Sermaye Piyasası Aracı Kuruluşları Birliği,
- Türkiye Değerleme Uzmanları Birliği,
- Sermaye Piyasası Lisanslama Sicil ve Eğitim Kuruluşu A.Ş.

Sermaye piyasası, bu piyasada işlem gören menkul kıymetlerin işlem biçimine ve niteliğine göre: birincil piyasalar (arz piyasası), ikincil piyasalar (organize alım-satım borsaları) ve türev piyasalar (vadeli işlem piyasaları) şeklinde çeşitlendirilmiştir (Kocaman, 2004:34). Bu çeşitlendirmeye göre sermaye piyasası çeşitleri aşağıda açıklanmıştır:

- **Birincil Piyasalar:** Finansal araçların ilk kez alıcısıyla buluştuğu piyasalara birincil piyasalar denmektedir. Arada şirketin bizzat bulunmayıp bir banka ya da aracı kurumun bulunması bu alımın birincil piyasadan olmasına engel değildir. Bu piyasalardaki temel finansal faaliyet, yatırım bankaları veya çıkarım aracıları tarafından finansal araçların piyasaya sürülmesidir (Kocaman, 2004:58).

- **İkincil Piyasalar:** Finansal varlıkları birincil piyasadan satın alan yatırımcılar, bu varlıkları nakde çevirmek istediklerinde, varlıkların tekrar alınıp satılabileceği bir ortam oluşmaktadır. Bu ortamdaki alım-satım işlemleri ikincil piyasalarda gerçekleşmektedir (Akkaya ve Taner, 2004:4). İkincil piyasa, menkul kıymetlerin likiditesini arttırarak birincil piyasaya talep yaratır ve gelişmesini sağlamaktadır. İkincil piyasanın en iyi teşkilatlanmış bölümü menkul kıymet borsalarıdır. Bunun haricinde sermaye piyasası iyi gelişmiş ülkelerde bir de ” tezgâh üstü” borsa dışı piyasa vardır (İMKB, 2013). Birincil piyasa daha çok sermaye piyasası bilinciyle, ikincil piyasa ise menkul kıymetler piyasası bilinciyle çalışmaktadır. Birincil piyasada uzun vadeli fonların tasarruf sahibinden firmalara intikali söz konusudur ve birincil piyasada yapılan tahvil ve hisse senedi satışları sonucunda firmaya yeni sermaye girmektedir. Oysa ikincil piyasada el değiştiren menkul kıymetlerden sağlanan fonların bunları çıkaran şirketle bir ilgisi yoktur (Kondak, 1999:26).
- **Üçüncül Piyasalar:** Üçüncül sermaye piyasası, borsaya kayıtlı menkul kıymetlerin, borsa dışında alınıp satılması ile oluşmaktadır. Bu piyasalar, borsa aracılara yüksek komisyon ücreti ödemek istemeyen, çok büyük işlem hacmine sahip kurumsal yatırımcıların ihtiyaçlarını karşılamak için ortaya çıkmıştır. Büyük işlem hacmine sahip kurumsal yatırımcılar ve tasarruf sahipleri, borsa üyesi olmayan aracılardan bir araya getirilerek işlem gerçekleştirilmektedir. Borsa üyesi olmayan bu aracılardan, borsanın zorunlu kıldığı yüksek komisyon ücretinden daha aşağı ücrete bu işlemi gerçekleştirebilmektedir. Bu yüzden bu piyasadaki aracılardan, borsadaki aracılardan rakibi durumundadırlar ve onların komisyon gelirlerinin azalmasına sebep olabilmektedir (Kerimli, 2008:8).
- **Dördüncül Piyasalar:** Finansal yatırımcılar arasında (yatırımcıdan yatırımcıya) menkul kıymet aktarımlarının doğrudan yapıldığı piyasalardır. Buradaki işlemler blok halinde gerçekleşmektedir. Blok deyimi ile tek işlem de büyük sayıda hisse senedinin (örneğin; 10.000 adet ya da fazlasının) aktarıma konu olduğu belirtilmektedir (Kerimli, 2008:8).

Dördüncül sermaye piyasaları en yeni piyasalardır. Bu piyasalarda özellikle zengin kurum ve kişiler faaliyette bulunmaktadır. Söz konusu kişilerin amaçları, aracılara komisyon ödemedi menkul kıymet alışverişini doğrudan doğruya yapmaktır. Dolayısıyla bu piyasada fiyat doğrudan doğruya pazarlıkla oluşmaktadır. Ayrıca, genellikle birikim sahiplerinden topladıkları fonları finansal piyasalarda değerlendiren sigorta şirketleri, yatırım fonları gibi kurumsal yatırımcılar bu piyasada alım satımda bulunmaktadır (Sarıkamış v.d, 2004:5).

- **Türev piyasalar:** Birincil piyasada halka arz edilmiş ve ikincil piyasada alım satım işlemi gören menkul kıymetlere dayalı olarak geliştirilmiş yada bu menkul kıymetlerden türetilmiş olan opsiyon, futures, swap ve forward gibi kapsamı sözleşme ile belirlenen finansal araçların işlem gördüğü piyasalardır (Kocaman, 2004:72).

İMKB, New York ve Tokyo gibi organize menkul kıymet borsalarındaki işlemler anlık olarak gerçekleşmektedir. Bu nedenle bu piyasalara nakit ya da spot piyasalarda denmektedir. Türev piyasalarda ise spot piyasalarda oluşan fiyatlara göre finansal araçların sözleşmeleri gerçekleşmektedir. Örneğin; İMKB’de işlem gören hisse senetlerine belirli bir zaman aralığında alım-satım hakkı veren sözleşmeler yapılabilir. Buna göre hisse senedinin fiyatı değiştikçe sözleşmenin değeri de değişim gösterecektir. Spot piyasalarda oluşan bu sözleşmeler belli bir biçimde standartlaştırılıp ayrı bir finansal araçlara dönüştürülerek alınıp satılmaktadır. Sözü geçen finansal araçların alınıp satıldığı piyasalara türev piyasalar adı verilmektedir (Sarıaslan ve Erol, 2008:43).

Türev piyasalarda kullanılan finansal araçlar aşağıdaki gibidir (Kocaman, 2004:73):

- **Opsiyon:** Alıcısına belli miktarda bir malı, menkul kıymeti veya finansal göstergeyi belli bir fiyattan ileride önceden belirlenmiş bir tarihte veya öncesinde alma veya satma hakkı veren yasal sözleşmelerdir. Tanımdan da anlaşılacağı üzere opsiyon alıcısı, opsiyon hakkını kullanıp kullanmama hususunda tam bir serbestiye sahip olmakta, hiçbir yükümlülük altına girmemektedir. Bu hakkı kullanmaması durumunda zararı işlem için ödediği primle sınırlıdır. Opsiyon alıcısı hakkını kullandığı takdirde opsiyon satıcısı,

işleme konu varlığı opsiyon türüne göre-teslim etmek ya da teslim almakla yükümlüdür (Kırca, 2000:73).

- **Futures:** fiyatı bugünden belli olan bir malın ileriki bir tarihte teslimi için yapılan sözleşme türüdür (Wikipedia, t.y.). Bu tanımdan da anlaşılacağı üzere, futures kontratı özünde, alım satım işleminin fiyatının bugünden belirlenip alımın ileri bir tarihte gerçekleşeceğinin hüküm altına alınmasıdır. Satıcı, belirli bir finansal aracın standart bir miktarını belirlenen tarihte ve önceden karşılıklı olarak kararlaştırılmış fiyattan teslim etmeyi taahhüt ederken alıcı da teslimatı kabul etmeyi üstlenmektedir. Opsiyon sözleşmelerinden farkı, sözleşme süresi bitiminde menkul kıymetin ya da ürünün alımının ya da satımının öngörüldüğü bir bağlayıcılık vardır. Yani opsiyonlardaki gibi süre bitiminde tercih yapma imkânı bulunmamaktadır (MEGEP, 2007:19).
- **Forward:** Gelecekteki bir tarihte, önceden belirlenen fiyat, miktar ve nitelikteki bir ekonomik veya finansal göstereyi, sermaye piyasası aracını, kıymetli madeni, malı veya döviz alma ve satma yükümlülüğü getiren bir sözleşmelere vadeli işlem sözleşmeleri denmektedir. Yatırımcılarda, vadeli işlem sözleşmeleri ile gelecekteki faiz oranı, döviz kuru ve fiyat risklerine karşı tedbir almaya çalışmaktadır (SPK, 2007:4).

Kesin ve bağlayıcı nitelikteki vadeli işlem sözleşmelerine forward sözleşmeleri denmektedir. Bu sözleşmelerin, opsiyonlardan ve futures sözleşmelerinden farkı, tarafların birbiriyle değil, borsadaki faaliyetleri dengeleyen finans şirketi ya da takasbank ile muhatap olmalarıdır. Burada takasbank sözleşme hükümleri hakkında garanti vermektedir (Akkaya ve Taner, 2004:74).

Forward sözleşmelerinin piyasada iki işlevi bulunmaktadır (Kocaman, 2004:124):

- Buna göre birinci işlevi, döviz kuru değişimlerinden ortaya çıkan kur riskini ortadan kaldırmaktır. Örneğin; ülkemize yurt dışından mal getiren bir firma iki ay sonra yapacağı ödeme için (bu süre içinde döviz fiyatlarının yükseleceği düşüncesiyle) alımın yapıldığı günün kuruyla bir forward sözleşme yaparak,

ödeme gününe kadar oluşabilecek kur artışına önlem alabilecektir. Buna riskten korunma denmektedir.

- İkinci işlevi ise spekülasyona dayalı işlemlerde riski ortadan kaldırmasıdır. Buna göre piyasalardaki fiyat farklılıklarından kar elde eden arbitrajcılar, tasarruflarını dövize yönelttiklerinde forward sözleşmesi yaparak risk olmaksızın kar elde edebileceklerdir.
- **Swap:** En geniş anlamda borçların değiş tokuş edilmesi sürecidir. Başka bir ifadeyle, iki tarafın belirli bir zaman dilimi içerisinde ödemelerini karşılıklı olarak değişiminde anlaştıkları finansal işlemlerdir. Bu finansman aracında amaç, faiz oranları ile döviz kurlarında yaşanan değişmelerin yaratmakta olduğu belirsizliği ortadan kaldırmak, riski azaltmaktır (Örten ve Örten, 2001:309).

Swap, yatırımcılara hem riski azaltma hem de maliyet azaltma imkânı vermektedir. Bu nedenle belirli bir riskten kurtulmak veya var olan riskin yönünü değiştirme arzusu içinde olan taraflar, bu tür işlemleri yapmaktadır. Spekülatif amaçlı olarak bu işlemleri yapanlar ise swap işlemlerinden kar elde etmeyi arzulamaktadır (Tosun, 2006:28).

Swap işlemleri, tarafların işlemlere yönelik iradelerini açıkça belirttikleri bir sözleşme ile meydana gelmektedir. Genellikle taraflardan biri doğrudan bir banka olabildiği gibi, bazen bankalar tarafları bir araya getiren aracı kurumlar olarak görülmektedir (Tosun, 2006:29).

Swap işlemine giren tarafların swap işlemine girme nedenleri ile bu işlemlerden yararlanma gerekleri aşağıdaki şekilde sıralanabilir (Tosun, 2006:28):

- Belirli döviz fonlarına erişebilme yeteneği ve daha uygun kurdan fon sağlayabilme olanağı,
- Sabit faizli veya değişken faizli fon sağlamada karşılaşılan güçlüklerin varlığı,
- Belirli bir döviz üzerinden elde edilebilecek ihracat ve diğer kredilerin varlığı ve/veya diğer bir döviz cinsinden fon edinme zorunluluğu,
- Belirli bir piyasada birincil borçlanma için gerekli likiditenin bulunamaması,
- Döviz kuru veya faiz oranlarının gelecekteki değişimleri üzerinden spekülasyon yapma isteği,
- Bazı piyasalarda ulaşılabilen vadenin kısalığı,

- Kambiyo kontrolleriyle ilgili problemlerden kaçınma isteğidir.

Sermaye piyasası araçları piyasada karşılaşan fon arz ve fon talebi arasında, fon transferini sağlayan araçlardır. Yatırımcılar bu araçları satın alarak şirketlere kaynak sağlarlar. Kanundaki tanımına göre sermaye piyasası araçları; menkul kıymetler ve diğer sermaye piyasası araçlarıdır (Özerol, 2008: 98).

Sermaye Piyasası araçlarını ihraç edenler ise (S.P.K.md.3);

- Anonim ortaklıklar,
- Mevzuata göre özelleştirme kapsamına alınanlar dahil kamu iktisadi teşebbüsleri,
- Mahalli idareler ile bunlarla ilgili özel mevzuatları uyarınca faaliyet gösteren kuruluş idare ve işletmelerdir.

Sermaye piyasası araçları aşağıda açıklanmıştır.

1.8.1.2.1. Menkul Kıymetler

Menkul Kıymetler; ortaklık veya alacaklılık sağlayan, belli bir meblağı temsil eden, yatırım aracı olarak kullanılan, dönemsel gelir getiren, misli nitelikte, seri halinde çıkarılan, ibareleri aynı olan ve şartları Kurul'ca belirlenen kıymetli evraktır (SPK, md.3).

Yukarıdaki tanıma göre menkul kıymetin unsurları aşağıdaki şekilde sıralanabilir: (TSAKB, 2012)

- Menkul kıymetlerin tanımında en önemli unsur kıymetli evrak olmalarıdır. Kıymetli evrak niteliğindeki bir belgenin temsil ettiği hak belgeden ayrı olarak kullanılmayacağı ve devredilemeyeceği gibi, hakkı elde tutarak belgeyi devretmek de mümkün değildir. Bu hak ancak senet ibraz edilerek kullanılmakta ve senet devredilerek devredilmektedir.
- Standart ve yuvarlak meblağı, misli nitelikte, belli şekil şartlarını haiz kıymetlerdir.
- Çok sayıda ihraç edilip, halka arz edilen kitle senetleridir. Bunlar, bono, poliçe gibi tek bir ticari ilişki için düzenlenmemektedir.

- Menkul kıymetler, az veya çok devamlılık arz etmektedir. Ayrıca bu kıymetler alacak ya da ortaklık haklarını temsil etmektedir.
- Menkul kıymetler, periyodik (dönemsel) gelir sağlamaktadır.
- Her birinin bir itibari (nominal-üzerinde yazılı) değeri, bir de piyasada arz ve talebin oluşturduğu piyasa değeri vardır. Tahviller, ihraç eden tüzel kişi tarafından vade sonunda nominal değer üzerinden ödendikleri için piyasa değerleri genellikle nominal değer in fazla altında veya üstünde oluşmamaktadır.
- Menkul kıymetler nama ve hamiline yazılı olabilmektedir. Hamiline yazılı kıymetler para gibidir, kimin elinde ise onun malı sayılır ve sadece teslimle sahip değiştirilmektir. Nama yazılı kıymetlerde ise ciro hanesi vardır ve buraya ciro işlemi kaydedilmektedir.
- Menkul kıymetler, yatırım amacı ile kullanılmaktadır.

Menkul kıymetler olarak (TSPAKB, 2012);

- hisse senetleri
- hisse senedi türevleri,
- geçici il mühaberler,
- yeni pay alma kuponları,
- tahviller
- tahvil türevleri,
- tahvil faiz kuponları,
- hazine bonoları,
- katılma intifa senetleri,
- kar ve zarar ortaklığı belgeleri,
- banka bonoları,

- banka garantili bonolar,
- finansman bonoları,
- varlığa dayalı menkul kıymetler,
- gelir ortaklığı senetleri,
- gayrimenkul sertifikaları,
- tertip halinde çıkarılan ve 2 yıl veya daha uzun süreli ipotekli borç ve irat senetleri,
- Borsa yatırım fonu katılma belgeleri
- içtüzüğünde kurucu dışındaki aracı kuruluşlarca serbestçe alım satımı öngörülen A tipi yatırım fonu katılma belgelerini sayılabilir.

1.8.1.2.1.1. Hisse Senetleri

Hisse senedi, ortaklık sermayesinin birbirine eşit kısımlara ayrılmış parçalarından her birinin karşılığı olmak üzere, kanunda gösterilen şekillere uygun kıymetli evraktır (MEGEP, 2007:5).

Literatürde ise “Hisse senedi, sermayesi paylara bölünmüş ve karşılığında kıymetli evrak niteliğinde pay senedi çıkarılabilen sermaye ortaklıklarının kanuni şekillere uygun olarak düzenledikleri belgeler olup, sermayesinin belirli bir oranını temsil ve sahiplerine o oranda ortaklık hakkı sağlayan senetlerdir ve kıymetli evrak vasfına sahiptirler “ şeklinde tanımlanmaktadır (TSKAB, 2012).

Hisse senedinin başlıca üç avantajı söz konusudur (Karabıyık, 1997:19):

- Temettü geliri,
- Zaman içinde hisse senedinin değerinde meydana gelen artış ve
- Rüşhan hakkı satışından elde edilen gelirdir.

Hisse senedi nispeten riskli bir menkul kıymettir. Çünkü, işletmenin kâr etmemesi veya kârların dağıtılmaması durumunda hisse senedi sahibi için gelir söz konusu olmayacaktır. Öte yandan, işletmenin iflası durumunda da hisse senedi sahiplerinin

yüklendikleri risk yüksektir. Bununla birlikte, işletmenin kârlılığı arttıkça hisse senedi sahibinin getirisi de artmaktadır. Hisse senetleri sahibine bu avantajların yanı sıra bazı sorumluluklarda getirmektedir. Gerek yeni kuruluşta gerekse sermaye artırımında iştirak taahhüdünde bulunan ortak taahhüdünü yerine getirmekle sorumludur. Taahhüt ettiği hisselerin appellerini şirket yönetim kurulunun tespit ettiği tarihlerde yatırmak zorundadır (Ceylan ve Korkmaz, 2006:179).

1.8.1.2.1.2. Tahvil/ Bono

Tahvil, devletin ve anonim ortaklıkların en az 1 yıl ve daha uzun vadeyle, ödünç para bulmak amacıyla, itibari kıymetleri eşit ve ibareleri aynı olmak üzere çıkardıkları borç senetleridir. Tahvil sahibi, tahvili çıkaran kuruluşun uzun vadeli alacaklısıdır, şirketin aktifi üzerinde alacağından başka hiçbir hakka sahip değildir ve şirketin yönetimine katılamamaktadır. Hazine Müsteşarlığı'nın bir yıldan uzun vadeli olarak ihraç ettiği borçlanma senetleri devlet tahvili adı altında işlem görmektedir. Söz konusu kurumun bir yıldan kısa vadeli olarak ihraç ettiği borçlanma senetlerine ise bono denmektedir (Sarısu, 2003:272).

Tahvil ve bonolar, hisse senedinin aksine mülkiyet senedi değil, borç senedir. Ancak, tahvil ve bonolar da, piyasaya ilk çıkarılışlarından sonra da alınabilir veya vadesinden önce satılarak, hisse senetleri gibi ikincil piyasada işlem görebilmektedir. Tahvilde sağlanan fon yabancı sermaye, hisse senedinde ise öz sermayedir. Tahvil sahibi şirketin uzun vadeli alacaklısı, hisse senedi sahibi ise hisseyi çıkaran şirketin ortağıdır (Özdemir, 1997:481).

Tahvil ve bono, vade sonuna kadar elde tutulduğu takdirde, belli bir faiz kazancını garanti etmektedir. Dolayısıyla, piyasa şartlarında meydana gelebilecek değişiklikler yatırımcıyı etkilememektedir. Ancak yatırımcı, bono veya tahvili vade sonuna kadar tutmak zorunda değildir. Yatırımcı tahvil ve bonoyu vadeye göre davranışı yatırımlarını etkilemektedir. Yatırımcı söz konusu menkul kıymetleri vade sonuna kadar elinde tutarsa, elde edeceği getiriye satın alma fiyatı ve vadeye bağlı olarak hesaplayabilecek, ancak vadeden önce satarsa, piyasadaki faiz oranlarındaki değişimden etkilenecektir. Dolayısıyla piyasadaki faiz oranları düşerse, beklenenden daha yüksek bir getiri

sağlayacak, faiz oranları artar ise beklenenden daha düşük bir getiri sağlayacak, hatta zarar edebilecektir (Kabakçı, 2007:34).

Tahvil ve hisse senedi arasındaki en önemli fark ekonomik fark, risk konusudur. Tahvil sahibi tahvil ihraç eden şirketin kar/zarar riskine katılmazken, şirketin anapara ve borç faizlerini ödeyememe riski ile karşı karşıyadır. Şirketin tasfiyesi veya iflası durumunda ise tahvil sahipleri hisse senedi sahiplerine göre önceliğe sahiptir. Tahvil çıkaran şirket tahvillerinin bedellerini tamamen tahsil etmedikçe ikinci tertip tahvil çıkaramazken hisse senedinde böyle bir durum yoktur. Getiri tahvilde belli ve sabit iken hisse senedinde belirsizdir (Karslı, 1994: 363).

Tahvil alacaklıları icra, iflas ve tasfiyede yeterince korunmamıştır. TTK, tahvili kıymetli evrak saydığı halde, İcra İflas Kanunu tahvili bono, çek ve poliçe gibi mütalaa etmemiş, öncelik bakımından adi borç senedi gibi ticari senetlerin gerisinde bırakmıştır. Hisse senedi sahipleri ise tamamen risk altındadır. Bu risklerden biri temettü alıp almama riskidir. Hisse senedi yatırımı tahvillere nazaran daha riskli bir yatırım konusudur. Bu nedenle tahvili genellikle risk profili düşük olan yatırımcılar seçmektedir (TSPAKB, 2012:34)

Tahvil ve hisse senetlerinin önemli bir farkı da, tahvillerin sabit gelirli, hisse senetlerinin de değişken gelirli olmasıdır. Tahvillerde faiz oranlarını devlet tayin eder. Faiz oranlarının enflasyonun altında tutulduğu çok görülmüştür. Bu durumda tahvilin gerçek geliri sıfır olabileceği gibi, 1978-1980 yılları arasındaki dönemde görüldüğü gibi negatif hale de gelebilir (İMKB, 1997:54).

1.8.1.2.1.3. Yatırım Fonları

Yatırım fonları halktan topladıkları paralar karşılığı, hisse senedi, tahvil/bono, özel sektör borçlanma araçları, ters repo gibi sermaye piyasası araçlarından ve altın ile diğer kıymetli madenlerden oluşan portföyleri yönetmektedir. Her bir yatırımcı, fonun sahip olduğu portföyün bir kısmını temsil eden katılma payını satın alarak fona katılım sağlamaktadır (SPK, 2010:5).

Menkul kıymetlere yatırım yapmak bilgi ve uzmanlık gerektirmektedir. Ayrıca yatırımların başarısını etkileyen tecrübeye sahip olamayan kişiler, risklere karşı gerekli

önlemleri alamaya bilmektedir. Dolayısıyla riske karşı portföyünün çeşitlendirmesini yeterli düzeyde yapamayan yatırımcıların, getirileri de olumsuz yönde etkilenecektir. Bu duruma çözüm olarak, sermaye piyasasında kollektif yatırım kuruluşları olarak adlandırılan yatırım fonları oluşturulmuştur (SPK, 2010:6).

Yatırım fonları, hemen her yatırımcı tipine uygun portföyler sunmaktadır. Yatırımcı, risk algılaması ve beklentilerine göre, bu fonlara katılabilir. Yatırım fonlarının Türkiye’de “A tipi” ve “B tipi” olmak üzere iki ana çeşidi vardır (TSPAKB, 2012).

- A Tipi: Bu tip bir fonun, portföy değerinin aylık ağırlıklı ortalama bazda en az %25'inin Türkiye’de kurulmuş şirketlerin hisse senetlerinden oluşması gerekir. A tipi fonlarda vergi avantajları bulunmaktadır.
- B Tipi: A tipi fonların tabi olduğu sınırlamalara tabi olmayan fonlardır. Portföylerinde çok daha az miktarda hisse senedi tutabildikleri gibi, hiç hisse senedi taşımayabilirler.

Portföye alınacak menkul kıymetler göz önünde bulundurularak, 17 ayrı yatırım fonu türü tanımlanmıştır. Bunlar; (SPK, 2012)

Tahvil ve Bono Fonu, Hisse Senedi Fonu, Sektör Fonu, İştirak Fonu, Grup Fonu, Yabancı Menkul Kıymetler Fonu, Altın Fonu, Diğer Kıymetli Madenler Fonu, Değişken Fon, Karma Fon, Likit Fon, Endeks Fon, Fon Sepeti Fonu, Özel Fon, Koruma Amaçlı Fon, Garantili Fon ve Serbest Yatırım Fonu’dur.

Değişik portföy yapılarına sahip fonlar oluşturulması sonucunda, farklı yatırımcı tercihlerine hitap edilmektedir. Yatırım fonları özellikle küçük tasarruf sahipleri için son derece uygun ürünlerdir, çünkü (TSPAKB, 2012):

- Profesyoneller tarafından yönetilmekte,
- Küçük miktarlarda alınıp satılabilmekte,
- İstenilen risk derecesinde yatırım olanağı sunmakta,
- Her an nakde çevrilebilmektedir.

Yukarıdaki bilgilerin dışında yatırımcıların risk alma isteğini etkileyebilecek diğer bir husus “Yatırımcıları Koruma Fonu” dur. Bu fon, hisse senedi yatırımcılarının haklarını korumak ve yatırımcıların sermaye piyasasına olan güvenine katkıda

bulunmak amacıyla tedrici tasfiye işlemleri başlatılan aracı kurumların işlemlerini kısa ve etkin şekilde yürütmekle görevli olan bir kurumdur (YKF, t.y.). Dolayısıyla yatırımcıların bu fona duyduğu güven ile bu alana yatırım yapma olasılığının yanında daha yüksek risk alma isteği de oluşabilecektir.

1.8.1.2.2. Diğer Sermaye Piyasası Araçları

3794 Sayılı Kanun'un 2. maddesi, diğer sermaye piyasası araçlarını da şöyle tanımlamaktadır:

“Menkul kıymetler dışında kalan ve şartları Kurul’ca belirlenen evraktır. Çek, poliçe, bono ile mevduat sertifikaları bundan müstesnadır”.

Bu ifade Kurul tarafından düzenlemesi yapılacak ve ihraç halinde kayda alınacak kıymetli evrakların da sermaye piyasası aracı olarak kabul edileceğini ve Sermaye Piyasası Kanunu hükümlerine tabi olacağını vurgulamaktadır. Finansman bonoları, banka bonoları, banka garantili bonolar, oydan yoksun paylar ve varlığa dayalı menkul kıymetlerin halka arzına ve kurul kaydına alınmasına ilişkin esasları ihtiva eden tebliğler de yayınlanmış olduğundan bunların sermaye piyasası araçları olduğunu kabul etmek gerekecektir. Öte yandan, Kanun’un 4. maddesinde yer alan, “Genel ve katma bütçeli idareler ve T.C. Merkez Bankasıncı ihraç olunacak sermaye piyasası araçlarının Kurul’a kaydettirilmesi zorunlu değildir” ifadesinden Gelir Ortaklığı senedi, Hazine bonusu ve devlet tahvili gibi evrakların da sermaye piyasası aracı olarak kabul edildiği anlamı çıkmaktadır (Daştı, 2007:29).

1.9. TÜRKİYEDEKİ YATIRIMCI VERİLERİ

MKK, yatırımcı sayıları ve piyasa değerlerine ilişkin veriler yayınlamaktadır. Buna göre Aralık 2011- Aralık 2012 dönemlerine ait Menkul Kıymetlere ilişkin yatırımcı sayıları ve piyasa değeri bilgileri aşağıda verilmiştir (MKK,2012):

1.9.1.Yatırımcı Sayıları

Türkiye’deki 2008 ve 2012 yılları arasındaki yatırımcı sayısı aşağıdaki tablo 2’de gösterilmiştir:

DÖNEM	YATIRIMCI SAYISI (A)	YATIRIMCI PORTFÖYÜ (B)
2012	3.837.374	162.179.803.059
2011	3.876.043	164.794.141.125
2010	3.883.526	176.365.968.357
2009	3.878.635	176.714.802.970
2008	3.866.902	191.128.839.931

Tablo 2: Yatırımcı sayıları (MKK, 2012)

Tablo 2’ de son 5 döneme ait yatırımcı sayıları ve portföy değerleri verilmiştir. Bu şekilde dikkat çeken nokta yatırımcı sayısının ve portföy değerlerinin düşme eğiliminde olduğudur. Buna göre 2011 de 3.876.043 olan yatırımcı sayısı 2012 de 3.837.374 ye gerilemiştir. Portföy değerlerinde de düşüş olması yatırımcıların borsadan uzaklaştığı varsayımını ortaya çıkarabilmektedir. Çünkü aşağıda görüldüğü gibi yatırımların değerinde yüzdeler olarak en çok hisse senetleri yer almaktadır.

Bunun dışında yatırımcıların hangi yatırım araçlarına yöneldiği tablo 3’te gösterilmiştir:

DÖNEM	HİSSE SENEDİ	FON	ÖZEL SEKTÖR BORÇLANMA	VARANT	VARLIĞA DAYALI MENKUL KIYMET	TOPLAM
2012	% 26,24	% 68,70	% 5,02	% 0,05	% 0,00	% 100,00
2011	% 26,49	% 68,87	% 4,59	% 0,05	% 0,00	% 100,00
2010	% 26,38	% 69,15	% 4,41	% 0,06	% 0,00	% 100,00
2009	% 26,54	% 70,06	% 3,34	% 0,06	% 0,00	% 100,00
2008	% 26,26	% 70,84	% 2,84	% 0,06	% 0,00	% 100,00

Tablo 3: Yatırım Araçları (MKK , 2012)

Tablo 3’te yatırımcıların yöneldiği finansal araçların yüzdeler olarak dağılımı gösterilmektedir. Buna göre toplam araçlar içinde en çok fonlara yatırım yaptığı görülmektedir.

1.9.2. Piyasa Değerleri

Yatırımcıların kullandıkları yatırım araçlarının piyasa değerlerine göre yüzdelerik dağılımı aşağıdaki gibidir:

DÖNEM	Hisse senedi	Fon	Özel s. Borçlanma	Varant	V.Dayalı menkul Kıymet	TOPLAM
2012	% 76,96	% 13,41	% 9,24	% 0,00	% 0,38	% 100,00
2011	% 77,82	% 13,40	% 8,40	% 0,00	% 0,38	% 100,00
2010	% 77,48	% 14,00	% 8,16	% 0,00	% 0,36	% 100,00
2009	% 77,13	% 14,90	% 7,65	% 0,00	% 0,32	% 100,00
2008	% 75,90	% 16,33	% 7,46	% 0,01	% 0,30	% 100,00

Tablo 4: Yatırım araçlarının Piyasa Değerleri (MKK, 2012)

Tablo 4’te yatırımcıların finansal araçlarının ekonomi içindeki piyasa değerleri gösterilmektedir. Buna göre toplam içinde büyük bir kısmın hisse senetlerinden oluştuğu görülmektedir.

Yukarıdaki bilgilerden sonra yatırımcı verilerindeki değişim tablo 5'te verilmiştir:

Menkul kıymet türü	Ara.11		Ara.12	
	Yatırımcı sayısı	Piyasa Değeri	Yatırımcı sayısı	Piyasa Değeri
		(Milyon TL)		(Milyon TL)
Hisse senedi	1.100.951	381.536	1.092.937	557.431
Yatırım fonu	2.959.510	29.536	2.808.316	30.250
Borsa yatırım fonu	4.558	395	4.301	378
Özel sektör borçlanma aracı	118.629	13.74	193.668	28.056
Yapılandırılmış ürünler*	2.457	10	1.945	10
Diğer menkul kıymetler**	34	561	81	1.583
Devlet iç borçlanma senetleri			24.085	173.599
TOPLAM		426.109		791.307

Tablo 5: Yatırım verileri (Borsagündem, 2012)

*Yapılandırılmış Ürünler: VARANT ve Sertifikaları,

**Diğer Menkul Kıymetler: Varlığa Dayalı Menkul Kıymetler ve Varlık Teminatlı Menkul Kıymetleri ifade etmektedir.

Tablo 5, yukarıdaki şekillerin özeti şeklindedir ve 2011 ve 2012 yıllarındaki değişim gösterilmiştir. Buna göre, 2012 yılında 8 bin 14 kişi hisse senedi pozisyonunu kapatmış. 2011 yılı Aralık ayında 1 milyon 100 bin 951 olan yatırımcı sayısı, 2012 Aralık ayında 1 milyon 92 bin 937'ye gerilemiştir. Borsada son dönemde yaşanan bir gerçeği de gün yüzüne çıkaran rapora bakılırsa İMKB'nin rekor üstüne rekor kırdığı bir yılda yatırımcılar borsadan uzaklaşmıştır. Bunun nedeni olarak da, son dönemde özellikle küçük hisselerde yaşanan manipülatif fiyat hareketleri ve son halka arzlarda yatırımcıların büyük zarara uğraması gösterilmektedir. Halk Bankası'nın ikincil halka arzında kazanılan yeni yatırımcılar da olmasa geçen yıl yaklaşık 20 bin yatırımcının borsadan uzaklaştığı bilinmektedir. Halka arz seferberliğinin başlatıldığı bir dönemde yaşanan kayıplar da piyasaların geleceği açısından endişe verici bir durum olarak gösterilmektedir (Borsagündem, t.y.).

Diğer taraftan hisse senetlerinin toplam piyasa değeri ise bir yılda 381 milyardan 557 milyara yükselerek rekor seviyeye ulaşmıştır. Bu yükseliş, halka açık şirketlerin ortalama yüzde 46 oranında değer kazandığını göstermektedir. Tabii ki bunda bankaların piyasa değerindeki önemli artışın etkili olduğu bilinmektedir. Piyasa değerindeki artış tüm hisselerin değer kazandığı anlamına gelmemekte, bazı hisselerde yüzde 300 hatta daha büyük oranda kayıpların yaşandığı da bilinmektedir. Özellikle sığ ve manipülasyona açık hisselerde borsa yükselirken sert düşüşler yaşanmaktadır. Yatırım fonlarına yönelen yatırımcı sayısındaki azalma da dikkat çekmektedir. 2011 Aralık ayında 2 milyon 959 bin 510 olan yatırımcı sayısı 2012 Aralık ayında 2 milyon 808 bin 316'ya geriledi. 151 bin 194 kişi de yatırım fonları hesabını kapatmıştır. Yatırımcıların ilgi gösterdiği en önemli finansal araç ise son dönemde sayıları hızla artan özel sektör borçlanma araçları olmuştur. Mevduat faizlerine ve yatırım fonlarına oranla daha fazla getiriye sahip olan ve düşük risk taşıyan şirket tahvilleri, yatırımcıların yeni güven duyduğu alanlar haline gelmiştir. Söz konusu dönemde özel sektör borçlanma araçlarına yatırım yapan sayısı 118 bin 629'dan 193 bin 668'e yükselmiştir. Yani son bir yılda 75 bin 39 kişi tasarruflarını şirket tahvillerinde değerlendirmiştir (Borsagündem, t.y.).

2.BÖLÜM RİSK KAVRAMI, ÇEŞİTLERİ ve RİSK ALMA DAVRANIŞLARI

Bu bölümde risk kavramı ve yatırımcıların gösterebilecekleri risk davranışları açıklanmıştır.

2.1.RİSKİN TANIMI

Risk kelimesi gelecekteki durumu belli olan bir olgunun gerçekleşme olasılığı olarak tanımlanmıştır (Wikipedia, t.y.). Burada genel olarak tanımlanan risk kavramı finansal literatürlerde ise biraz daha dar anlamda tanımlanmış ve daha çok sayısal ifadelerle açıklanmaya çalışılmıştır. Buna göre risk kavramı hatalı karar alma, zarar etme veya kar etmeme ve planlara ulaşamama gibi durumlar risk olarak adlandırılmıştır (Bolak, 2004:1).

Planlanan bir durumun gelecekteki sonucunun bilinmemesi riski oluşturmaktadır. Yatırımcıların yatırımlarından amaçları verim sağlamaktır ancak başlangıçtaki amaçlarından ileride olumlu veya olumsuz sapmalar oluşabilecektir. Bu durum ise yatırımcıların karar aşamasındaki risk unsurunu oluşturmaktadır (Bolak, 2004:3).

Yatırımcıların yatırım kararı vermeden önce, yatırımdan beklediği getiriye (verim)ve yatırımın taşıdığı riskleri bilmesi gerekmektedir. Yatırımın ne derecede risk taşıdığını ölçen yatırımcılar daha başarılı kararlar alabilecektir (Sarıkamış, 2000:163).

Bilinmesi gereken diğer durum ise; risk ve belirsizlik kavramlarının farklı anlamlar içerdiğidir. Belirsizlik geleceğe yönelik olumlu ya da olumsuz herhangi bir öngörüle bulunamama durumunu açıklamaktadır (Kayahan, 2010:5). Risk ise geleceğe yönelik öngörülerin bilindiği durumları içermektedir. Buna göre, risk kavramı olayların çıkışında objektif olasılık dağılımı, belirsizlik ise sübjektif olasılık kavramını içermektedir. Bu iki ayrımda objektif olasılık dağılımı olayların geçmişe ait verilerini bilimsel olarak sübjektif olasılık dağılımı da herhangi tarihi bir veri olmadan olayları analiz etmeyi ifade etmektedir (Bolak, 2000:164). Elektronik eşya satan bir işletmecinin geçmişteki verilere bakarak, ileride satışlarının ne yönde olacağını analiz etmesi objektif

olasılık dağılımını, geçmişte ne kadar sattığını, hangi aralıklarla sattığını analiz etmeden satış tahmininde bulunması ise sübjektif olasılık dağılımını oluşturmaktadır. Burada birinci durumdaki analiz “riskli koşullarda” karar vermeyi, ikinci durumdaki analiz ise “sübjektif ve belirsizlik koşullarında” karar vermeyi temsil etmektedir (Sarıkamış, 2000:164).

2.2. RİSK ÇEŞİTLERİ

Riskin meydana gelmesine neden olan etkileri iki grupta toplanmaktadır (Okka, 2009:204): Sistematik riskler ve sistematik olmayan riskler

Bu riskler aşağıdaki tablo 6’da gösterilmiştir:

Risk Türleri	
Sistematik Risk (Pazar riski)	Sistematik Olmayan Risk
Satın Alma gücü riski	Finansal Risk
Faiz Oranı Riski	Yönetim Riski
Piyasa Riski	İş ve Endüstri Riski
Kur Riski	

Tablo 6: Risk Türleri (Öğüt v.d. ,2011:287)

Risk türleri aşağıda açıklanmıştır.

2.2.1. Sistematik Riskler

Sistematik risk, tüm yatırım fırsatlarında olan risklerdir.(Civan, 2007:344) Bu riskin kaynakları, sosyal, ekonomik ve politik seviyedeki değişimlerdir (Ceylan, 1991:302). Bu bağlamda sistematik riskin kaynakları aşağıda açıklanmıştır. Yatırımcıların kontrol edemediği, portföylerinde çeşitlendirme yoluyla ortadan kaldıramadıkları riskler sistematik risk olarak tanımlanabilmektedir (Akgüç, 1991:677). Sistematik riskler aşağıdaki gibidir:

2.2.1.1. Satın Alma Gücü Riski

Satın alma gücü riski ile piyasa fiyatlarının genel düzeyinin artması sonucu satın alma gücündeki azalmayı ifade etmektedir (Bolak, 2000:14). Bu risk türü enflasyondan oluşan kayıp durumlarını da ifade etmektedir. Öyle ki bu riskin ortaya çıktığı durumlarda, menkul kıymet getirileri azalmaktadır ancak bu durum her yatırım aracı

için geçerli değildir. Örneğin; Enflasyon döneminde tahvil çıkaran firmalar, anapara ve faizi düşük değerli öderken, hisse senetlerine yatırım yapanların getirisi artış gösterebilmektedir (Civan, 2007:344).

2.2.1.2. Piyasa Riski

Piyasa riski, piyasadaki fiyat hareketlerinin sebep olduğu risk türüdür. Finansal varlıkları etkileyen bu nedenlerin belirliliği yoktur. Yani risk türü bazen açıklanabilen bazen de açıklanamayan durumlardan ortaya çıkabilmektedir. Örneğin; büyük yatırımcıların büyük miktarlarda hisse senedi almaya kalkması, bazı siyasi gelişmeler, altın fiyatlarındaki değişimler, aniden savaş çıkması borsadaki spekülasyon vb. bu tür risklerdendir (Ercan ve Ban, 2005:178).

Piyasa riski, hisse senetlerini tahvillerden daha çok etkilemektedir (Bolak, 2000:14). Çünkü tahvil ve benzeri borçlanma senetlerinin gerçek değerleri, hisse senetlerinin değerlerinden daha hassas tahmin edilebilmektedir. Piyasa riski yatırımcıların insiyatifi dışında gerçekleşen ve çeşitlendirme yoluyla azaltılması çok güç olan risk türüdür. Ancak bu riskten korunmak isteyen yatırımcılar aldıkları hisse senetlerinin piyasadaki değişimlere göre nasıl bir çizgide ilerlediğini hesaplamalıdır (Ceylan ve Korkmaz, 1998:49).

2.2.1.3. Faiz Oranı Riski

Piyasadaki faiz oranlarındaki değişimin yatırımların değişme ihtimaline faiz oranı riski denilmektedir (Ercan ve Ban, 2006:178). Ancak bu durum hisse senetleri açısından farklılık göstermektedir. Çünkü hisse senedinin sabit bir getirisi yoktur. Yatırımcılar, yatırım kararını, getirisi yüksek olan alternatifini düşünerek vermektedir. Yani hisse senetlerinin getirisi faiz oranlarının getirisi faiz oranlarının getirisinden yüksek olursa, hisse senedine yatırım yapacaktır (Ceylan ve Korkmaz, 1998:49).

Faiz oranı riski yatırımların vadesi ile de ilişkilidir. Vade uzadıkça belirsizlik artacağı için, uzun vadeli yatırımların faiz oranı riskinden daha fazla etkileneceği düşünülmektedir (Gürbüz ve Can, 2004:27).

Yatırımcılar bu riskten korunmak için kısa vadeli tahvilleri veya hisse senetlerini yatırım yapmalıdır. Ancak kısa vadeli tahvili yatırım birden fazla olmamalıdır.

Çünkü kısa vadeli tahvili tekrar yatırım yapan yatırımcının bu riskten korunma olasılığı düşecektir (Ceylan ve Korkmaz, 1998:49).

2.2.1.4. Kur Riski

Döviz riski denilen bu risk yabancı parayla yatırım yapılan yatırımlarda, paranın değerinin değişmesiyle ortaya çıkan bir risktir (Civan, 2007:347). Küreselleşme ile mali piyasaların etkisinin, ulusal sınırları aşması ulusal arası yatırım yapan yatırımcıları etkilemektedir (Bolak, 2000:9).

Yatırımcıların bu riskten kaçınmak için, oluşturdukları portföylerine farklı ülkelerdeki yatırım araçlarına eklemelidir (Akçay ve Kayahan, 2010:44). Ayrıca devalüasyon ve revalüasyon dönemlerinde bankaların ve diğer işletmelerin kazançlı çıkabilmeleri için kurdaki değişimleri önceden tahmin ederek, pozisyon almaları gerekmektedir. İstatistiki ve ekonomik uygulamalar da riskleri somut olarak ortaya koyarak daha etkin finansal kararlar almayı sağlamaktadır (Demir ve Önem, 2012:26).

2.2.2. Sistemik Olmayan Riskler

Çeşitlendirme yapılarak yok edilebilecek olan riskler sistemik riskler olarak tanımlanmaktadır (Ceylan ve Parasız, 2009:214).

Çeşitli yollarla denetim altında tutulabilen hatta yok edilen risk türü iken, sistemik risklerde böyle bir durum söz konusu değildir. Bu riskler genel olarak bir şirkete veya sektöre özgü risklerdir (Okka, 2010:207).

Sistemik olmayan risklerin kaynakları aşağıda belirtilmiştir.

2.2.2.1. Finansal Risk

Finansal risk, işletmelerin finansal yükümlülüklerini yerine getirememesi veya iflas etme olasılığıdır (Sarıkamış, 2000:150).

Yatırımcıların karşılaşılabileceği finansal riskin aşağıdaki nedenlere bağlı olarak artacağı düşünülmektedir (Ceylan ve Korkmaz, 1998:49).

Finansal risk hisse senetlerini tahvillerden daha fazla etkilemektedir. Çünkü tahvil nedeniyle katlanılan faiz yükü, işletme hangi durumda olursa olsun, öncelikle ödenecektir. Ancak faiz borcunun yüksek olması, hisse senedi sahiplerine ayrılacak kâr payı tutarını olumsuz yönde etkileyecektir. Piyasada değişik endüstrilere ait işletmelerin

menkul kıymetlerinden oluşturulacak iyi bir portföyle finansal risk azaltılabilmekte hatta ortadan kaldırılabilmektedir (Özalp, 2007:345).

2.2.2.2. Yönetim Riski

Yönetim riski, firmaların iyi veya kötü yönetim performanslarından dolayı oluşan bir risktir. (Ceylan ve Korkmaz, 1993:41)

Bu riskin varlığı ve yatırım araçları üzerindeki etkisine örnek olarak, gelişmiş borsalarda işlem gören hisse senetlerinin ait olduğu firmalarda yönetici değişikliklerinin birçok durumda hisse senetlerinin fiyatlarını arttırması veya azaltması gösterilebilir (Rodoplu, 2001:366).

Firma yöneticisinin görevi, firmanın değerini artırıcı faaliyetlerde bulunmaktır. Ancak faaliyetlerin alacakları hatalı kararlar firmaya yatırım yapan hissedarları etkileyecektir (Erkan, 2007:8).

Bir firmanın kontrolü kendi ortaklarının mülkiyet hakkından farklı ise, yönetim organı her zaman hissedarın menfaatlerini sağlamak için çalışmayabilir. Firmanın değerini kendi ortakları için maksimum kılmak yerine kendi varlıklarının devamlılığını düşünüp, akla uygun riskleri dahi karşılamaktan kaçarak firmanın mümkün olan büyümesini engellemiş olabilmektedir (Akgüç, 1991:868).

Bir firmanın yönetim riskinin derecesini belirleyebilmek, başında bulunan yönetim kadrosunun analizini gerektirir. Personel kadrosunun analizi personel bir yaklaşımla ancak mümkün olabilmektedir. Bu tür analiz büyük ölçüde subjektif yargılara dayalıdır (Aksoy ve Öven, 2007:47).

2.2.2.3. İş ve Endüstri Riski

Yatırım yapılan hisse senedini ihraç eden firma yada firmanın yer aldığı sektörde meydana gelebilecek olumsuz durumlar sebebiyle karşılaşılan, istenmeyen sonuçları ifade etmektedir. Bunun nedenleri arasında; yönetim hataları, mal üretimindeki yada hizmetlerindeki aksaklıklar, iş kolundaki grevler, hammadde sağlanmasındaki güçlükler, tüketiciye ulaşmadaki istenmeyen durumlar, rekabet nedeniyle satışların azalması gibi etkenler sayılabilir (Konuralp, 2001:12).

Yatırımcı iş riskinden kaynaklanabilecek zararlarını en aza indirebilmek için öncelikle firmanın rekabet gücünü ve firmanın gelecekteki gelir beklentilerinin ne olduğunun analizini yapmak zorundadır. Bu aynı zamanda söz konusu firmanın geçmişte yaratmış olduğu gelirlerinin ve gelirlerdeki büyüme oranının ayrıntılı olarak analiz edilmesini gerektirir (Konuralp, 2001:12).

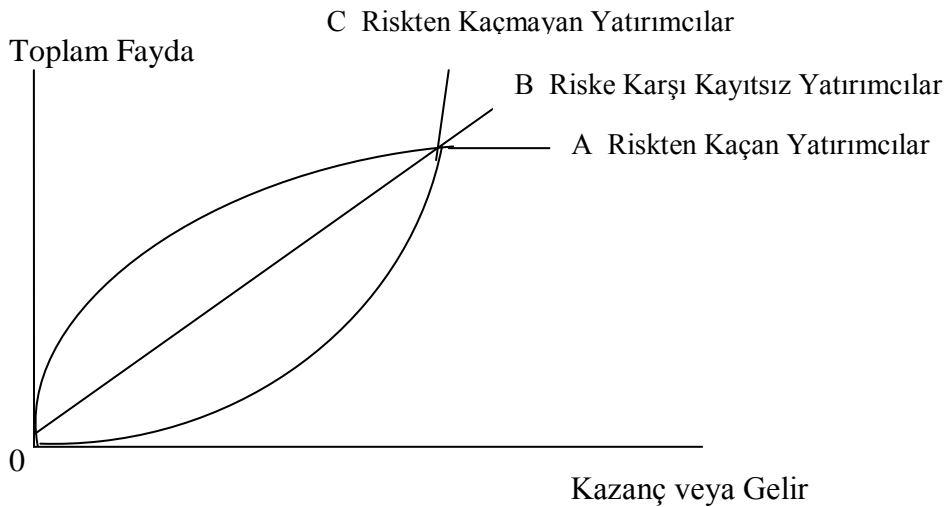
2.3. YATIRIMCILARIN RİSK KARŞISINDAKİ DAVRANIŞLARI

Yatırımcılar, yatırım kararlarını verirken riske karşı tutumları doğrultusunda davranmaktadır. Başka bir ifadeyle yatırımcıların riske davranışı, yatırım risklerini kabul etmelerindeki yeteneklerini ortaya çıkarmaktadır. Bireylerin oluşabilecek riskleri kabullenme dereceleri farklıdır. Bazı kişiler çok büyük miktarda paralar kaybetse de en baştan o riski isteyerek yatırım yaparken bazıları da koruma içgüdüleriyle para kaybını göze alamayarak riske kaçınmaktadır. Dolayısıyla yatırımcıların risk karşısında gösterecekleri davranışlarda farklıdır (Ceylan ve Korkmaz, 2006:257).

Yatırımcılar risk karşısında aşağıdaki üç davranışı sergilemektedir:

1. Riskten kaçan yatırımcı
2. Riske karşı kayıtsız yatırımcı
3. Riski seven yatırımcı

Bu üç durum aşağıdaki şekil 3 yardımıyla gösterilebilir:



Şekil 3: Yatırımcıların Risk Davranışları (Ceylan ve Korkmaz, 2006:258)

Yatırımcıların profillerini uygulamada bazı faktörlere göre belirlemek mümkündür. Yatırımcıların serveti arttığında, riskli varlıklara daha az yatırım yapıyorlarsa, bu tür yatırımcılar riskten kaçan yatırımcılardır. Yatırımcıların serveti arttığında, riskli varlıklara yaptığı yatırım miktarı değişmiyorsa, bu tür yatırımcılar riske karşı kayıtsız yatırımcılardır. Yine yatırımcıların serveti arttığında, riskli varlıklara daha fazla yatırım yapıyorlarsa, bu tür yatırımcılar riski seven yatırımcılardır (Günel, 2006:24).

Kişilerin riskleri kabullenme yeteneklerini belirlemek, bir anlamda onların yatırımlarından faydalanma derecelerini elde etmektir. Yukarıdaki yöntemlerle elde edilen bilgiler nitel ölçütler olup, riski kabullenmeleri yüksek, orta veya düşük düzey olarak değerlendirilmektedir (Ceylan ve Korkmaz, 2006:257).

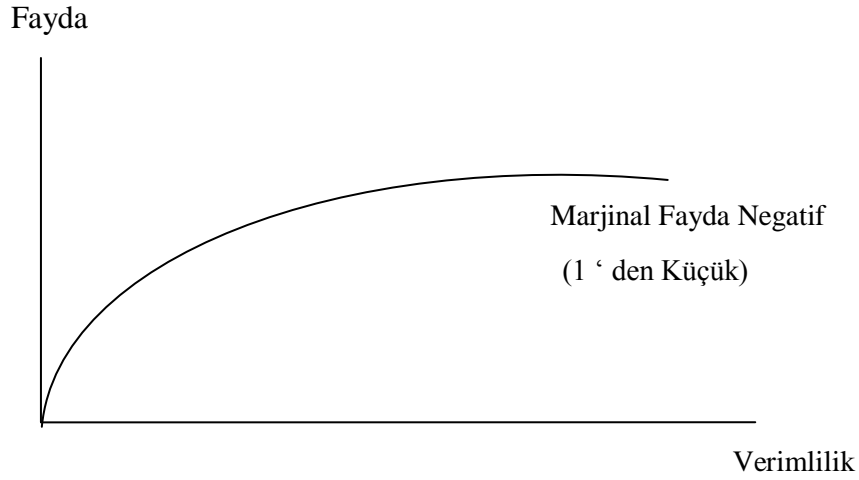
Yatırımcıların risk karşısındaki davranışları aşağıda açıklanmaktadır.

2.3.1. Riskten Kaçan Yatırımcı

Bu tür yatırımcılar, kayıp dolayısıyla riski sevmeyen ve koruma içgüdüleriyle hareket eden yatırımcılardır. Bu nedenle, bu yatırımcılara getirisi aynı olan ancak farklı düzeyde risk içeren iki yatırım alternatifi sunulduğunda daha az riskli olanı tercih edeceklerdir (Karaoğlu, 1995:5).

Riskten kaçan yatırımcılar, yatırımlarına vadeye göre yön vermektedir. Vade uzadıkça riskten kaçan yatırımcılar, ellerindeki fonların büyük kısmını hisse senetlerine yatırmaktadır (Asness, 1996:33).

Riskten kaçan yatırımcıların göstereceği davranış aşağıdaki şekil 4'deki gibi olacaktır.



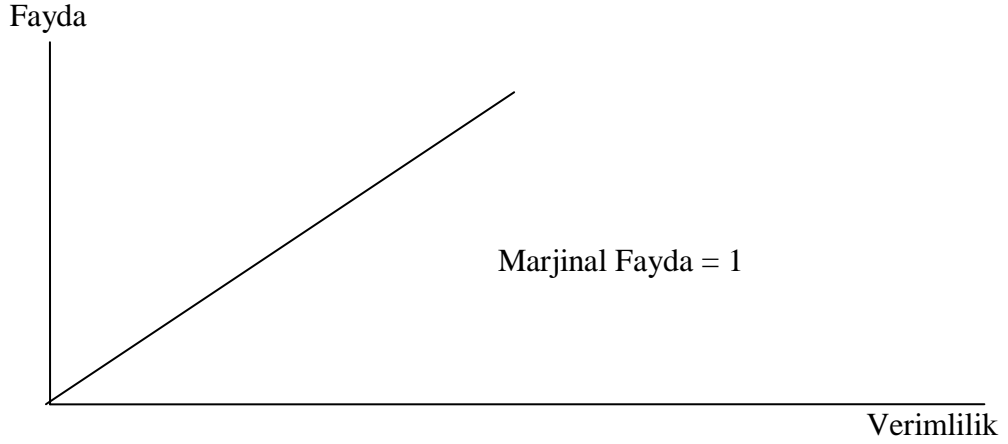
Şekil 4: Riskten Kaçan Yatırımcılar (Ceylan ve Korkmaz, 2006:258)

Şekilde de görüldüğü gibi, riskten kaçman yatırımcılar için sağlayacakları fayda her ek getiri için azalarak artmaya devam etmektedir. Bu yatırımcılar açısından paranın marjinal faydası 1'den küçüktür ve negatif eğilimlidir (Ceylan ve Korkmaz, 2006:259).

2.3.2. Riske Karşı Kayıtsız Yatırımcı

Bu tür yatırımcılar için yatırım alternatifleri arasında anlamlı bir fark yoktur. Dolayısıyla bu yatırımcılara getirisi aynı olan fakat farklı düzeyde risk içeren iki yatırım alternatifi sunulduğunda, yatırımların riskleri ile ilgilenmeyecekleri ve risk-getiri arasında kayıtsız kalacakları söylenebilmektedir (Özalp, 2007:351).

Bu noktadaki yatırımcılar için paranın marjinal faydası 1'dir. Riske karşı kayıtsız kalan yatırımcıların göstereceği davranış aşağıdaki Şekil 5'deki gibi olacaktır.



Şekil 5: Riske Karşı Kayıtsız Yatırımcılar (Ceylan ve Korkmaz, 2006:258)

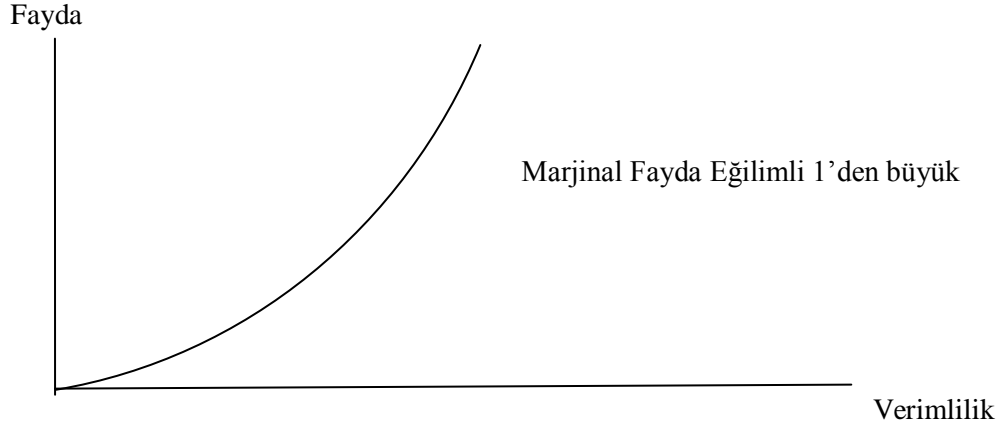
2.3.3. Riski Seven Yatırımcı

Riski seven yatırımcılar, yüksek getiri hedefleyen ve bunu yüksek risk taşıyan yatırımlarda arayan yatırımcılardır. Bu tür yatırımcılar, piyasaların bulanık (belirsizliğin fazla olduğu) bir ortamda, getirisi yüksek olan hisse senetlerini tercih etmektedirler (Karaoğlu, 1995:5).

Riski seven yatırımcılar risk üstlenmek için risksiz yatırımlara göre ekstra bir risk primi talep etmemektedir. Bu tür yatırımcıların sağlayacağı fayda her ek getiri için giderek artacaktır (Ceylan ve Korkmaz, 2006:259).

Riski seven yatırımcılar için bir yatırımın beklenen getirisi, yatırım yapmamanın beklenen getirisinden daha büyüktür. Bu tür yatırımcılar için her fazla birimden kazanılacak verimliliğin sağlayacağı fayda artacaktır. Yani paranın marjinal faydası 1'den büyüktür (Gürbüz ve Ergincan, 2004:19)

Riski seven yatırımcıların göstereceği davranış aşağıdaki Şekil 6'daki gibi olacaktır.



Şekil 6: Riski Seven Yatırımcılar (Ceylan ve Korkmaz, 2006:258)

3.BÖLÜM YATIRIMCILARDA RİSK ALGISI

Bu bölümde, yatırımcıların aldıkları risk düzeyini etkileyen risk algısı ile risk algısına etki eden etmenler açıklanmıştır.

3.1. RİSK ALMA DAVRANIŞI İLE RİSK İŞTAHI-RİSK TOLERANSI KAVRAMLARI

Risk alma, fırsatların kaçırılmaması için cesur davranışlar göstermeyi ifade etmektedir (Lumpkin ve Dess, 1996:24).

Risk alma, daha çok girişimcilik kavramının önemli bir özelliği olarak literatürde yer edinmiştir. Kaybetme olasılığı olarak risk, firmaların yenilikçilik, yeni iş alanı yaratma faaliyetleri ile agresif veya proaktif hareketlerinin temel özelliği olarak görülmektedir (Erkocaoğlu, 2009:207).

Risk iştahı-risk alma isteği (tolerans); bir kişi veya kurumun hedefleri doğrultusunda herhangi bir zaman diliminde, herhangi bir önlem almanın gerekliliğine karar vermeden önce kabul etmeye (tolere etmeye/maruz kalmaya) hazır olduğu risk miktarıdır. Başka bir ifadeyle, tehditler açısından; tolere edilebilir ve gerekçelendirilebilir maruz kalma seviyesini, fırsatlar açısından ise; fırsatın faydalarından yararlanmak için kişinin aktif bir şekilde riske girmeye ne kadar hazır olduğunu gösteren bir olgudur (Acar ve Kılıç, 2012:11).

Belirsizliğin doğurduğu bilgi yetersizliği nedeniyle zamanında verilmeyen kararlar, firmaların fırsatları kaçırmalarına ve rekabet avantajını kaybetmelerine neden olabilmektedir. Dolayısıyla belirsizlik altında çalışanların, uygun şekilde risk alarak karar vermeleri gerekmektedir. Özellikle yöneticiler, fırsatları değerlendirebilmek için, gerektiğinde planlarında büyük değişiklikler yapmak, hatta karşılaştıkları mali sınırlamaları da aşmak durumundadır (Basım v.d. 123).

Rekabet, yöneticilerin elinde bulunan imkânların farkında olmasını gerektirmektedir. Araştırmalar da, rekabete yatkınlık ile risk alma davranışının doğrusal çizgide ilerlediğini göstermektedir. Dolayısıyla firmaların başarısında,

yöneticilerin risk ve belirsizlik ortamındaki risk alma yeteneklerinin etkili olduğu ilişkilendirilebilecektir (Bozkurt, 2003:47).

Finansal risk toleransı, bir yatırımcının, finansal kararlarının beklediği sonuca ulaşamama olasılığını, isteme veya göze alma derecesini ifade etmektedir. Risk toleransı, riskten kaçınmayla ters ilişkide olan bir kavramdır. Buna göre riskten daha fazla (az) kaçınanların, daha düşük (yüksek) finansal risk toleransına sahip olması beklenmektedir (Anbar ve Eker, 2009:130).

Yatırımcının risk karşısındaki tutumunu gösteren risk toleransı, farklı etmenlerin bileşiminden oluşan karmaşık bir davranış biçimidir. Genel olarak, yüksek risk toleransına sahip kişilerin, düşük risk toleransına sahip kişilerden farklı davranacakları kabul edilir. Düşük risk toleransına sahip kişilerin genel olarak aşağıdaki davranışları göstermesi beklenmektedir (Grable ve Lytton, 1998:64):

- Zarar oluşma ihtimalini daha düşük seviyelerde isteme,
- Bilinmeyen veya alışık olmadıkları durumlarda faaliyet göstermek istememe,
- Belirginliğin daha çok olmasını isteme ve
- Yatırımın performansı hakkında daha fazla bilgi isteme

3.2. RİSK ALGISI

Davranışsal finansçılar yatırım kararlarında etkili olan risk kavramının objektif değil sübjektif nitelik taşıdığını ve bunun sonucu olarak beklenen riskten ziyade algılanan riskin önemli olduğunu vurgulamaktadır (Kahyaoğlu, 2011:62).

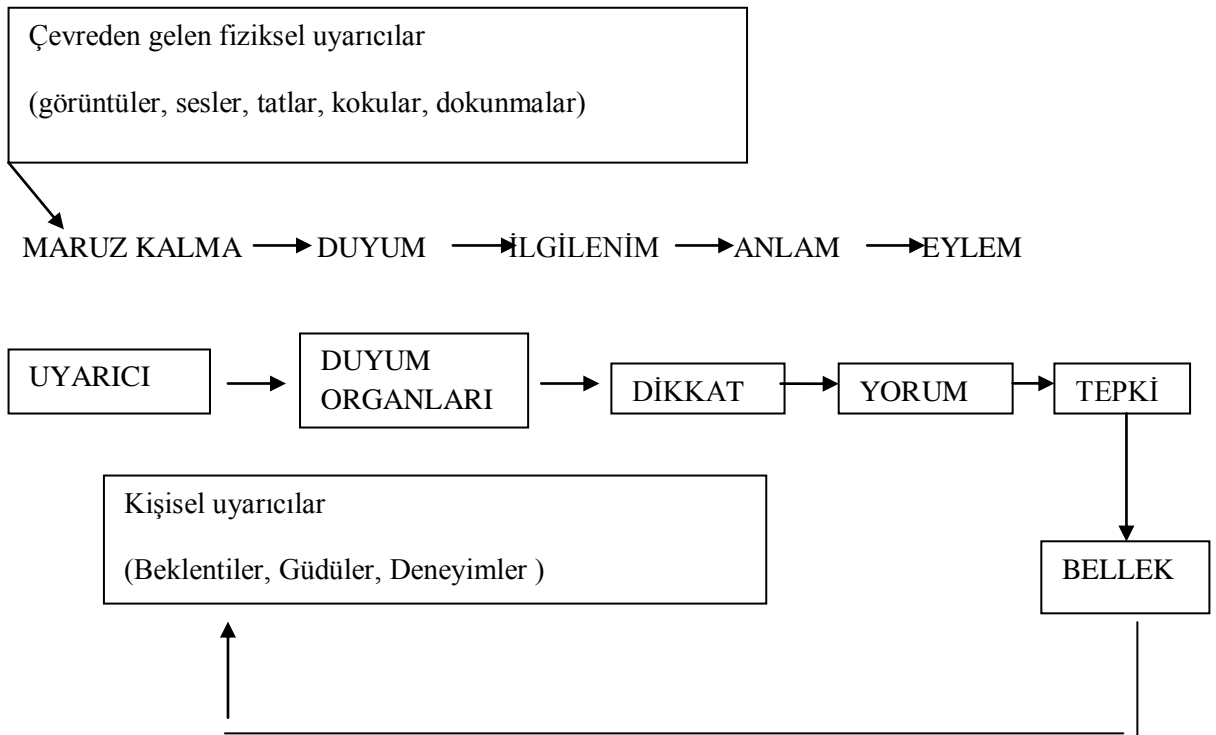
Algılama, kişilerin davranışlarını etkileyen psikolojik faktörlerden birisidir. Algı, çevrenin, insanların, nesnelere, kokuların, seslerin, hareketlerin, tatların ve renklerin gözlemlenmesiyle ilgilidir (Deniz, 2007:32). Algılama ile ilgili yapılan tanımlamalardan bazıları şöyledir:

- Algılama, insanların çeşitli duyuları (görme, işitme, koklama, dokunma ve tatma) yardımıyla çevrelerinden elde ettikleri bilgileri bir araya getirip organize

ederek kendileri için anlama ya da kavramlaştırmalarına ilişkin süreçlerdir (Eren, 2000:53).

- “Algılama, bireyin anlamlı bir dünya görüntüsü yaratmak için bilgi girdilerini seçme, organize etme ve yorumlama sürecidir” (Kotler, 2000:152).
- “Bireylerin bilgiyle ilgili tanışma-yönelme-analiz etme sürecidir” (Mowen, 1993:72).

Algılama, çeşitli bileşenlerle oluşan bir sürecin sonucudur. Bu süreç aşağıdaki şekilde gösterilmiştir:



Şekil 7: Algılama Süreci (Odabaşı ve Barış, 2002:129)

Risk algısı ise, kişilerin riskin ciddiyeti ve özellikleri hakkındaki subjektif yargısı olarak ifade edilmektedir (Gürsoy v.d., 2008:21). Bu bağlamda yatırımcılar kararlarında, aynı risk düzeyi içeren alternatiflere farklı davranışlar gösterebilmektedir. Yatırımcıların gerçek davranışları risk algılamaları sonucunda oluşmakta ve bu sonuç yatırımcının tolere edebileceği risk düzeyini göstermektedir. Riskin doğru bir şekilde algılanması doğru tedbir veya kararların alınmasını sağlayacaktır. Riskin yanlış

algılanması sonucunda ise, bu riskten kaçınmak amacıyla yapılan faaliyetlerde yanlış olacaktır (Kahyaoğlu, 2012:53).

Daha önce bahsedildiği gibi yatırım kararlarında risk alma konusu temel bir faktör olarak karşımıza çıkmaktadır. Yatırımcının farklı olaylarda değişen risk alma seviyesi, yatırımcının risk algısının farklılığından kaynaklanmaktadır. Yatırımcıların risk algılamalarındaki farklılıklar ise karşılaştıkları risk türüne göre değişkenlik arz etmektedir. Buna göre risk algısındaki farklılık, yapılacak yatırımın zorluk seviyesine, yatırımdan beklenen getiriye ve muhtemel kayıplara göre değişebilecektir (Avşar, 2007:12).

3.3. BİREYSEL VE KURUMSAL YATIRIMCILAR ARASINDA RİSK ALGISININ FARKLARI

Kurumsal yatırımcıların risk algısı ve risk yönetimleri bireysel yatırımcılardan daha profesyonelce gerçekleşmektedir. Bireysel yatırımcıların riske karşı davranışlarında psikolojik ve demografik özellikler son derece etkili olmaktadır. Bu nedenle bireysel yatırımcılar, sermaye piyasası teorilerindeki rasyonel yatırımcı tiplerinden farklılık gösterebilmektedirler. Bu bağlamda bireysel yatırımcıların, kurumsal yatırımcılardan riski algılaması bakımından taşıdıkları bazı farklılıklar aşağıdaki gibidir (Karan, 2011:709):

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

3.4. RİSK ALGISININ ÖLÇÜLMESİ

Yatırımcıların risk profillerini belirlemek ve bu profillere uygun portföyleri önermek için, öncelikle onların risk algısını ölçmek gerekmektedir. Yatırımlardan beklenen nihai amaç maksimum faydayı sağlamaktır ve risk algısı da buna paralel olarak faydanın bir unsuru olmaktadır. Her yatırımcının fayda maksimizasyonu farklı olduğu için, yaptıkları tercihlerde farklılık arz edebilecektir (Ardehali vd., 2005:492). Öyle ki, menkul kıymet fiyatlarındaki ve döviz kurlarındaki hareketlerin temel ekonomik görünümdeki değişimlere olduğu kadar yatırımcıların risk algılamalarındaki değişikliklere de bağlı olduğu bilinmektedir (Dışbank, 2003).

Genel olarak risklerin arttığı dönemlerde yatırımcıların riskten kaçan davranış göstermesi, bunun sonucunda da getirisi düşük ancak riski de az olan yatırım araçlarına yönelmesi beklenmektedir. Gerek ekonomik görünüm, gerek risk algılaması, ölçülmesi zor kavramlar olmasına rağmen, ikincisini belirlemeyi amaçlayan bazı yaklaşımlar da bulunmaktadır. Buna göre finansal yatırım yöneticileri tarafından kullanılacak bir finansal yatırım karar alma modeli, girdi olarak en az dört değişkeni içermelidir. Bu değişkenler; yatırımcının amacı, yatırımcının parasının bağlı kalmasını istediği süre, yatırımcının finansal durumu ve yatırımcının risk karşısındaki tutumudur. İlk üç değişkenin daha belirgin olması ve kolay ölçülebilmesine karşın, subjektif bir özelliğe sahip olan finansal risk algılamasının ölçülmesi ve değerlendirilmesi yukarıda bahsedildiği gibi daha zordur (Anbar ve Eker, 2009:132):

Finansal risk algısının ölçülmesinde ve değerlendirilmesinde kullanılan yaklaşımlar üç grup altında toplanabilir (Anbar ve Eker, 2009:133):

- **Objektif Değerlendirme**

Yatırımcının geçmiş yatırımlarına ilişkin bilgiler, yatırımcının risk karşısındaki tutumunun objektif bir göstergesi olabilmektedir. Örneğin, yatırımcıların portföylerindeki finansal varlıkların kompozisyonu, yatırımcıların risk algı dereceleri hakkında bir bilgi verebilmektedir. Froot ve O’Connell (2003) “The State Street Confidence IndexSM” isimli çalışmalarında, risk algısını portföy dağılımı yaklaşımı ile ölçmeye çalışmışlardır. Bu yaklaşımda, güven duygusu yatırımcının portföylerindeki

riskli varlıkların bulundurulma derecesine göre doğrudan veya niceliksel olarak ölçülmektedir. Bunun dışında oynaklıktaki artışa, kredi faiz farklarındaki genişlemelere, mal fiyatlarındaki eğilimlere ve getiri eğrilerindeki değişimlere göre de risk algısı ölçülmeye çalışılmaktadır. Ancak, kullanılan ölçütler, riskten kaçınma davranışını geçerli ve yeterli açıklıkta destekleyemezlerse eleştirilebilmektedir (Dışbank, 2003).

- **Sezgisel Değerlendirme**

Sezgisel değerlendirme yöntemleri, yatırımcının finansal risk algısını tahmin etmek için demografik, sosyoekonomik ve psikolojik faktörleri kullanmaktadır. Bu faktörlerden bazıları; yaş, cinsiyet, medeni durum, meslek, servet, gelir, finansal bilgi, ırk ve ekonomik beklentilerdir. Bu yaklaşımın kullanılabilmesi, söz konusu değişkenler ile finansal risk algısı arasında kabul edilebilir bir korelasyonun varlığını gerektirmektedir (Anbar ve Eker, 2009:133).

- **Sübjektif Değerlendirme**

Sübjektif değerlendirme yönteminde, yatırımcının risk algılaması ve risk karşısındaki tutumu, yatırımcıyla yapılan bir görüşmede çeşitli soruların sorulmasıyla belirlenmeye çalışılmaktadır. Sorular, genellikle bir spesifik yatırım senaryosunu tanımlamakta ve belirli olayların ortaya çıkması durumunda cevaplayacakların ne yapacağını sormaktadır. Cevapların değerlendirilmesinde, daha agresif (riskli) seçeneklere daha yüksek skor verilmekte ve yatırımcının risk algısı, skorların toplamı veya ortalaması olmaktadır. Daha sonra, bu skorlar kullanılarak, yatırımcılar, “tutucu” (düşük risk) ile “agresif” (yüksek risk) arasında değişen bir risk algısı kategorisine yerleştirilmektedir. Günümüzde, sübjektif değerlendirme, risk algısının ölçülmesinde en fazla kullanılan yöntemdir. Sübjektif değerlendirmede, genellikle çoktan seçmeli soru formları (anketler) kullanılmaktadır (Anbar ve Eker, 2009:133).

Yukarıdaki bilgilerin dışında, risk algısının ölçülmesinde standart bir ölçeğin bulunmadığını belirtmek gerekmektedir. Buna göre risk algısını ölçmek isteyen araştırmacılar çoğunlukla kendi ihtiyaçlarına göre oluşturdukları ölçekleri kullanmaktadır. Ancak, bu şekilde yapılan analizlerde, risk algısı başarılı bir şekilde ölçülemeyebilir. Çünkü analiz yapılan kişilerin sorulara yanlış, hatalı, çekingen vb.

şekilde cevaplama ihtimali bulunmaktadır. Bu sakıncalara rağmen, bir yatırımcının finansal risk algısı, psikometri ilkelerine uygun olarak hazırlanmış bir soru formu aracılığıyla doğru bir şekilde ölçülebilir.. Soru formunun oluşturulmasında, sorular, anlaşılabilirliği ve cevap verilebilirliği açısından ve farklı risk algısına sahip bireyleri ayırt etme yeteneği açısından değerlendirilmelidir. Soru formunun, geçerlilik ve güvenilirlik analizleri yapılmalı, ayrıca birden fazla soru formu kullanılıp, sonuçlarının ortalaması alınarak, yüksek ve düşük değerlendirme hataları en aza indirilmeli ve en doğru sonuca ulaşılmalıdır. Risk algısı, karmaşık bir yapıya sahip olduğu için, risk algısı ölçülmesinde kullanılacak ölçek, risk algısının bütün boyutlarını kapsayan finansal senaryolara ve koşullara dayalı sorular içermelidir (Anbar ve Eker, 2009:133).

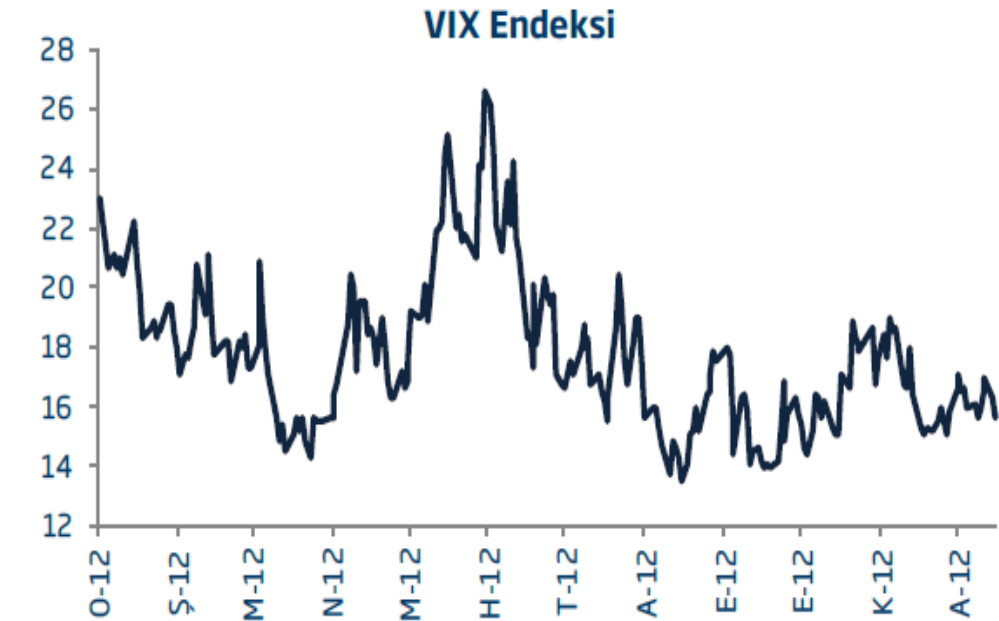
Risk algısını ölçen yaklaşımların dışında, risk algısını gösteren ölçütlerden birisi olan volatilité kavramına da değinmek gerekmektedir. Volatilité (değişkenlik), en basit anlamda fiyatlarda ortaya çıkan hareketleri ifade etmektedir (Akay ve Nargileçekenler, 2003:4). Volatilité bir risk ölçütü olması yanında piyasanın yönüne dair beklentileri ve tahminleri de yansıtmaktadır. Algılanan ya da öngörülen volatilité ise, ilgili varlığın gelecekteki fiyat hareketlerinin piyasa tahminlerini açıklamaktadır. Yüksek öngörülen volatilité de piyasa, ilgili varlık fiyatındaki volatilitenin devam edeceğini beklerken; düşük volatilitéde piyasa, çok daha ılımlı bir fiyat hareketi beklemektedir (Kayahan v.d., 2010:525).

Sermaye piyasalarındaki volatilité ise, herhangi bir menkul kıymet veya endeksi n belli bir dönemde gösterdiği fiyat oynaklığını ifade etmektedir. Beklenmedik olaylar hisse senedi fiyatlarını sürekli olarak etkilemektedir. Yatırımcılar zaman içerisinde hisse senetleri fiyat volatilitesi üzerindeki değişimi tahmin etmeye çalışmaktadır. Hisse senedi fiyatlarında volatilitenin artması, hisse senedi yatırımlarını ve dolayısıyla hisse senedi piyasasını riskli hale getirmektedir. Dolayısıyla hisse senedi fiyat volatilitesinin yüksek olması, söz konusu hisse senedinin fiyatının büyük miktarda yükselebileceği gibi düşebileceğini de göstermektedir. Bu durumdaki risk, yüksek kazanç beklentisi içinde olan yatırımcının büyük zarara girebileceğini ifade etmektedir (Akay ve Nargileçekenler, 2003:7).

Yukarıdaki durumu daha iyi açıklamak için VIX endeksinden bahsetmek gerekmektedir. Buna göre VIX olarak bilinen “CBOE (Chicago Board Options

Exchange) Volatilite Endeksi” hisse senedine dayalı opsiyonların fiyatlarından yararlanarak kısa vadeli volatilite beklentisini ölçmektedir (Saraç, 2011:138). VIX endeksi Sikago Opsiyon Borsası tarafından yayınlanmakta ve S&P 500 endeksini kapsayan 30 gün vadeli opsiyonların örtük volatilitelerinden oluşturulmaktadır. Volatilite, toplam değişkenliğin piyasadaki değişmelere karşı duyarlılıktan kaynaklanan kısmını göstermektedir. Buradaki gözlemler aritmetik ortalama dağılımı ile oluşmaktadır. VIX endeksinde gözlemlenen örtük volatilite ise piyasanın belirli bir dönem için gelecekteki volatilite bekleyişidir (Hacıhasanoğlu, 2009:6).

Volatilitenin 20 olması, denge noktası olarak kabul görmektedir. Endeksin 20 seviyesinin üzerine çıkması volatilitenin arttığına ve buna paralel olarak risk iştahının azaldığına işaret etmektedir. 1990 ve 2006 yıllarını kapsayan dönemde VIX endeksi ortalaması 19 olarak gerçekleşmiştir. 2012 yılındaki VIX endeksi göstergeleri ise aşağıdaki gibidir (İş Bankası, 2013:13):



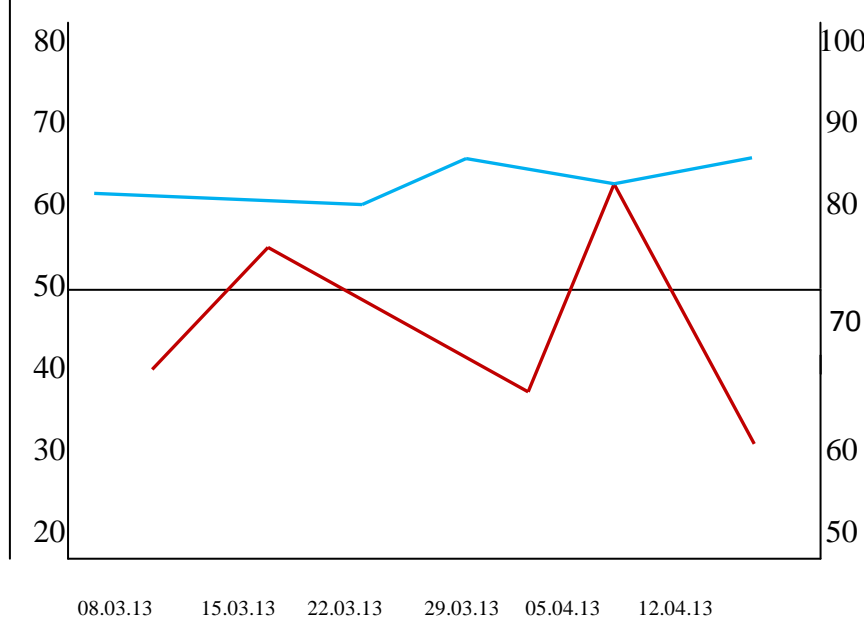
Şekil 8: VIX Endeksi (İş Bankası, 2013:13)

Yukarıdaki tabloya göre risk algısının inişli çıkışlı bir eğilim gösterdiği görülmektedir. Buna karşın risk algısının 2012 yılında genel olarak denge seviyesi olan 20'nin altında olduğu görülmektedir. Bu durum ise risk alma isteğinin yükseldiğini göstermektedir.

Türkiye’de ise risk algısını gösteren yeni bir endeks oluşturulmuştur. Buna göre Merkezi Kayıt Kuruluşu (MKK) ile Özyeğin Üniversitesi Finans Mühendisliği Merkezi'nin stratejik işbirliği anlaşmasında yer alan proje konularından biri olan Yatırımcı Risk İştahı Endeksi (RISE) 25 Aralık 2012'den itibaren MKK'nın kurumsal web sitesi olan www.mkk.com.tr internet adresinde yayımlanmaya başlamıştır. 800 bin yatırımcının verileri oluşturulan bu endeksin finans sektöründeki risk algılamasını gösteren önemli bir endekstir (MKK, 2012).

Yatırımcı Risk İştahı Endeksi (RISE), 28 Kasım 2005 tarihinden başlayarak, geçmiş herhangi bir dönemde 5.000 TL. ve üzeri hisse senedi portföy değerine sahip yatırımcıların haftalık portföy değişimlerinden yola çıkılarak hesaplanan haftalık bir endekstir. Endeks, yatırımcıların her Cuma günü sahip olduğu hisse senedi ve A tipi yatırım fonu toplam portföy değeri değişimlerinin İMKB-100 değişimlerinden arındırılmış halleri kullanılarak hesaplanmaktadır. Her bir yatırımcının ilgili haftadaki düzeltilmiş portföy değerinden önceki 52 haftalık değerlerinin ağırlıklı ortalamaları çıkartılarak, her bir yatırımcının o hafta kendi normalinden ne kadar sapma gösterdiği hesaplanır. Oluşan bu sapmalar matrisi üzerinden, yatırımcılara ‘0’ ve ‘1’ aralığında skorlar verilir. Elde edilen bu skorların, yatırımcıların o haftaki portföy büyüklüklerinin toplam piyasa büyüklüğüne oranına göre ağırlıklı ortalaması alınarak tüm piyasa için genel bir risk iştahı endeksi hesaplanır (MKK, 2012).

RİSE'ni gösteren şekil aşağıda verilmiştir:



Şekil 9: RİSE (MKK, 2012)

Piyasalarda her bir yatırımcı türünün risk algısının farklı olması nedeniyle tüm yatırımcıları kapsayan genel RİSE endeksinin yanı sıra 6 farklı yatırımcı grubu için de ayrı endeksler hesaplanmaktadır. Bu yatırımcı grupları “Yerli Yatırımcılar”, “Yabancı Yatırımcılar”, “Yerli Gerçek Kişiler”, “Yerli Tüzel Kişiler”, “Yerli Fonlar” ve “Nitelikli Yatırımcılar” dan oluşmaktadır. Yukarıda verilen şekil tüm yatırımcıları kapsamaktadır. Buna göre, denge noktası olarak 50 seviyesi seçilmiştir. Endekste risk algısının yükselişten sonra son hafta da düşüşe geçtiği görülmektedir (MKK, 2012).

3.5. YATIRIMCILARDA RİSK ALGISININ DEMOGRAFİK VE SOSYO-EKONOMİK ETKENLERLE İLİŞKİSİ

Yapılan araştırmalara göre, yatırımcıların finansal risk algısına kişilik, psikolojik ile demografik ve sosyo-ekonomik özelliklerinin etkili olduğunu göstermektedir (Anbar ve Eker, 2009:134). Bu faktörlerdeki değişim yatırımcının finansal risk algısını da değiştirecektir. Bu anlamda yatırımcıların risk algısının statik değil dinamik olduğu kabul edilmektedir (Kahyaoğlu, 2011:138).

Yatırımcıların, finansal risk algısına etki eden faktörler aşağıdaki şekilde gösterilmiştir (Kahyaoğlu, 2012:53):

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

Şekil 10: Yatırımcıların, finansal risk algısına etki eden faktörler (Kahyaoğlu, 2012:53)

Yatırımcıların risk algısına etki eden demografik faktörler aşağıda açıklanmıştır.

3.5.1. Cinsiyetin Finansal Risk Algısına Etkisi

Cinsiyetin risk algısına etkisini ölçen birçok araştırma yapılmıştır. Harranta ve Vaillant (2008:396) kadınların, genellikle, erkeklere göre, spor, uyuşturucu ve alkol kullanımı, otomobil kullanımı, cinsel davranış ve kumar gibi birçok alanda riskten kaçınan tavır sergilediklerini ileri sürmektedirler. Aksoy ve Tanrıöven (2007:13) de kadınların yatırım seçiminde erkeklerden daha tutucu davrandıklarını ve riskten daha fazla kaçındıklarını belirtmektedir.

Yukarıdaki belirtilenler finansal risk algılamalarında da aynı durumu teşkil etmektedir. Yapılan çalışmalar (Grable ve Lytton 1998; Jianakoplos ve Bernasek 1998; Hawley ve Fuji 1993; Doğukanlı ve Önal 2000; Grable ve Joo 2000; Usul v.d. 2002, Döm 2003; Küçüksille 2004; Emektar 2007; Ceyhan 2008, Kahyaoğlu 2011) genel itibariyle, kadınların finansal risk algılamasının erkeklerden daha yüksek olduğunu

göstermektedir. Dolayısıyla, erkek yatırımcıların kadın yatırımcılara kıyasla gelecek beklentilerinin daha olumlu olduğu varsayılmaktadır (Kahyaoğlu, 2012:67).

3.5.2. Yaş ile Finansal Risk Algısı Arasındaki İlişki

Bir kişinin finansal risk algısı üzerinde en çok etkili olduğu düşünülen faktörlerden birisi de yaş faktörüdür. Yatırımcılar, gelecekteki menfaatleri için bugünkü imkânlarından ve tasarruflarından vazgeçmektedir. Bu amaç ve yaş unsuru düşünüldüğünde, yaşlı bir kişi ile önünde daha uzun bir gelecek olan gencin yatırım düşüncelerinin farklı olması doğal bir sonuç olacaktır (Aksoy ve Tanrıöven, 2007:13).

Yatırım uzmanlarına göre de genç ve yaşlı yatırımcılar arasında, yatırımları değerlendirme açısından değişiklikler söz konusudur. Buna göre (Usul v.d., 2002:136):

- Yaşlı yatırımcılar, genç yatırımcılara oranla uzun döneme sahip olmadıklarını düşündüklerinden uzun süreli program yapmazlar. Genç yatırımcılar ise yaşlı yatırımcılara oranla daha uzun vadeli yatırım yapabilirler.
- Yatırım için ayrılan bir değer, yaşam ortasında göreceli olarak biçimlendirilir. Finansal hedefleri karşılaştırmak, borsayı araştırmak gerekli olabilir. Ancak yaşlı yatırımcılar gençlere oranla bu konularda biraz daha isteksizdir.
- Genç yatırımcılar yaşlılara oranla kazancı etkileyecek risklerle daha çok mücadele eder, yatırımlarını uzun süre elde tutma mücadelesi verebilir. Yaşlı yatırımcılar böyle bir mücadeleden kaçınma yolları ararlar. Risk kavramıyla kastedilen, bir yatırımcının yaptığı yatırımlardan beklediği verimin yükselmesine karşılık olarak menkul kıymetlerin değerini düşüren etkenlerin gerçekleşme olasılığıdır.
- Genç yatırımcılar finansal getirilerdeki bileşimin risklerini elimine etmenin yollarını arar ve bu riskleri aynı zamanda değiştirme çabaları gösterir. Yaşlı yatırımcılar ise böyle bir çabaya ihtiyatlı yaklaşırlar ya da zahmetsiz ve riski çok az olan yatırımları tercih etmektedir.

Genel olarak finansal risk algısı ile yaş arasında pozitif bir ilişkinin olduğu varsayılmaktadır. Ancak bazı çalışmalarda (Finke ve Huston 2003, Küçüksille 2004, Dohmen vd. 2005, Grable vd. 2006, Watson ve McNaughton 2007) yaş ile finansal risk algısı arasında negatif bir ilişki olduğu görülmüştür (Kahyaoğlu, 2012:68).

3.5.3. Medeni Durum ve Çocuk Sayısının Finansal Risk Algısına Etkisi

Medeni durumun risk algısı üzerine yapılan çalışmalarda, bekar kişilerin, daha az sorumluluğa sahip olmaları ve bu nedenle evli olanlara göre daha fazla risk alabildikleri, Oysa evlilerin ise, çocukların masrafları ve ev sahibi olma gibi gelecekteki harcamalarını düşünerek kaynaklarını daha fazla koruma ihtiyacı duymakta ve riskli yatırımlardan kaçınma yoluna gittikleri düşünülmektedir (Anbar ve Eker, 2009:135).

Medeni durumun dışında, çocuk sayısının ve aile ferdi sayısının, finansal risk algısı üzerindeki etkisini incelemek amacıyla yapılan çalışmalarda da farklı sonuçlar bulunmuştur. Örneğin, Jianakoplos ve Bernasek (1998), bakmakla yükümlü olunan kişi sayısının, bekâr kadınların risk algısını azalttığını, fakat evli çiftlerin risk algısını artırdığını bulmuşlardır. Hallahan v.d. (2003), medeni durum ve bakmakla yükümlü olunan kişi sayısı ile finansal risk algısı arasında ilişki saptayamamıştır (Kahyaoğlu, 2012:69).

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

Genel olarak, gelir ve net mal varlığı ile finansal risk algısı arasında negatif ilişki olduğu kabul edilmektedir. Bir kişinin net mal varlığı arttıkça risk alma düzeyinin de artacağı düşüncesinin temelinde, ödeyebilme gücü ve harcanabilir gelir seviyesinin artmasına bağlı olarak, varlıklı kişilerin finansal risk alma kapasitelerinin artacağı ve olası kayıplarını daha az varlıklı kişilere göre telafi edebilecekleri düşüncesi vardır. Portföy yöneticileri ve yatırım danışmanları, kişinin gelir ve servet düzeyi arttıkça risk alma düzeyinin de artacağını varsaymaktadır (Kahyaoğlu, 2011:143).

Eğer bir yatırımcının net mal varlığı arttığı zaman, riskli varlıklara yaptığı yatırım miktarı da artıyorsa, bu yatırımcının riski sevdiği, eğer yatırımcının net mal varlığı arttığı zaman riskli varlıklara yaptığı yatırım miktarı değişmiyorsa, bu yatırımcının riske karşı kayıtsız olduğu söylenebilir. Yatırımcının net mal varlığı arttığı zaman riskli varlıklara yaptığı yatırım miktarı azalıyorsa, bu yatırımcının riskten kaçtığı sonucuna varılabilir (Anbar ve Eker, 2009:136).

3.5.5. Eğitim Düzeyinin Finansal Risk Algısına Etkisi

Kişilerin finansal bilgisi, araştırma ve analiz etme yetenekleri eğitim düzeyine göre farklılık gösterebilmektedir (Aksoy ve Tanrıöven, 2007:12). Bunun sonucunda eğitim düzeyi farklı olan kişilerin risk algılamaları da farklı olabilecek, dolayısıyla söz konusu kişiler riski değerlendirme ve yönetme açısından daha başarılı olabileceklerdir. Ancak risk algısı ile eğitim düzeyi arasında dolaylı bir ilişki olduğu düşünülmektedir. Buna göre eğitim düzeyi yüksek olan kişilerin gelirlerinin ve net mal varlıklarının daha fazla olacağı düşüncesiyle, risk algısına etkide bulunacağı varsayılmaktadır (Kahyaoğlu, 2011:106).

3.5.6. Finansal Bilgi Seviyesi ve Tecrübenin Finansal Risk Algısına Etkisi

Finansal bilgi seviyesi ve tecrübe ile finansal risk algısı arasında doğrusal bir ilişki olduğu düşünülmektedir (Anbar ve Eker, 2009:137). Buna göre, Finansal bilgi seviyesi yüksek olan kişilerin, risk alma yeteneğine uygun alanları daha rahat seçebileceği ve riskli alanlara yönelik endişeleri daha az yaşayacağı varsayılmaktadır. Ayrıca finansal bilgi seviyesi yüksek olan kişilerin daha fazla getiri elde edeceği düşünülmektedir. Bunun nedeni olarak, finansal bilgisi fazla olan kişilerin danışmanlara ve aracı kurumlara duyacağı ihtiyacın azalması, risk alma eğiliminin artması söylenebilir. Diğer önemli bir neden olarak bu yatırımcıların sürü psikolojisine göre hareket etmedikleri söylenebilir. Öyle ki, risk algısında önemli olan rekabet koşullarına rağmen sürü psikolojisinde hareket etmemek, piyasanın büyük çoğunluğu bir yöne giderken, piyasada ters yöne hareket etmek için gerekli risk alma cesaretini gösterebilmektir. (Kahyaoğlu, 2012:70).

3.5.7. Meslek ile Finansal Risk Algısı Arasındaki İlişki

İş ve meslek ile yatırımcıların finansal risk algılaması arasında yakın bir ilişki bulunmaktadır. İş, bir kişinin, yaşamını sürdürmek ya da daha rahat bir yaşam için, bedensel ve/veya düşünsel çabasıyla gelir sağlama faaliyetleridir. Meslek ise kişinin çalışarak gelir elde ettiği bu faaliyet alanını veya konusunu tanımlamak için kullanılmaktadır (Anbar ve Eker, 2009:137). Girişimci ise gelirini kendi işinden sağlayan kişiye denmektedir (Naktiyok, 2004:3). Buna göre kendi işinde çalışanların genel olarak, başkalarının yanında çalışanlara göre ve avukat, doktor, yönetici gibi

profesyonel mesleklerde çalışanların diğer alt meslek gruplarında veya vasıfsız işlerde çalışanlara göre daha düşük finansal risk algısına sahip oldukları, dolayısıyla daha riskli finansal yatırımları tercih edecekleri kabul edilmektedir (Anbar ve Eker, 2009:142).

3.5.8. Diğer Demografik ve Sosyoekonomik Değişkenler

Yukarıda sayılan faktörler dışında, finansal risk algısını etkileyen diğer demografik ve sosyo-ekonomik faktörlerden bazıları aşağıdaki açıklanmıştır:

- **İrk:** İrk ile risk algısı arasındaki ilişkiyi incelemek amacıyla yapılan çalışmalarda, farklı sonuçlar elde edilmiştir (Anbar ve Eker, 2009:143). Buna göre, Hawley ve Fujii (1993) ile Jianakoplos ve Bernasek (1998) siyahların risk algılamasının daha düşük olduğunu, Yao vd. (2005) beyazların risk algılamasının daha düşük olduğunu ancak bu noktada başka demografik etkenlerinde etkili olabileceğini, Grable ve Joo (2000:) ise ırk ile risk algısı arasında bir bağ olamayacağını savunmuşlardır (Kahyaoğlu, 2011:80). Ancak burada dikkat edilmesi gereken nokta, risk algısının çok değişkenli bir yapıda olduğudur. Yani, risk algısını etkileyen çok değişkenli faktörler vardır. Örneğin, ırk ile finansal risk algısı arasındaki bir ilişki olup olmadığını Türkiye’de araştırmak çok mantıklı olmayacaktır (Anbar ve Eker, 2009:143).
- **Sağlık:** Aksoy ve Tanrıövene (2007) göre yatırımcıların sağlık durumunun, yatırım kararlarını etkilemesi doğal bir durumdur. Buna göre sağlık durumu daha iyi olan kişilerin risk alma eğiliminin daha fazla olacağı savunulmaktadır.
- **İlk çocuk olma:** Doğum sırası veya ilk/tek çocuk olma durumu, finansal risk algısını etkileyebilmektedir. Örneğin, aileler, ilk çocuk olanların daha fazla sorumluluk duygusu taşıdığı düşüncesi ile ilk çocuk veya tek çocuk olan kişilerin, ailede daha sonra doğan çocuklara göre daha az risk alma eğiliminde olduğu düşünülmektedir (Anbar ve Eker, 2009:143).
- **Kişinin yetiştiği aile ortamı:** Finansal yatırım ile ilgili olan ve yatırım yapan ailelerde büyüyen, ilk yatırımlarını daha erken yaşlarda yapan yatırımcıların risk alma eğilimlerinin daha fazla olduğu düşünülmektedir (Kahyaoğlu, 2011:80).
- **Ekonomik beklentiler ve genel ekonomik koşullar:** Daha fazla ekonomik beklentiye sahip olan kişilerin, risk alma eğilimlerinin daha fazla olduğu varsayılmaktadır (Anbar ve Eker, 2009:143).

4. BÖLÜM YATIRIMCILARDA RİSK ALMA DÜZEYİNİN BELİRLENMESİ: BİR ALAN ÇALIŞMASI

4.1. ARAŞTIRMANIN AMACI

Araştırmanın amacı, yatırım kararlarında alınan risk düzeyinin belirlenmesidir. Bu amacın altında, karar alma sürecinde, tek başına risk alma davranışına yol açmayan ancak en önemli özellik olarak kabul edilen risk alma eğilimini bulmak vardır. Böylece bireysel yatırımcıların risk profillerine uygun olan yatırım araçları belirlenecek ve önerilebilecektir.

Araştırmada kişilik puanlaması yoluyla yatırımcıların risk profilinin düzeyini belirleyerek, risk profiline demografik faktörlerin etkisi incelenmek istenmiştir. Bu amaçla, birinci bölümde yatırımcı psikolojisi başlığı altında açıklanan modellerden William G. Droms (2007) tarafından geliştirilen PASS modeli kullanılmıştır.

4.2. ARAŞTIRMANIN KAPSAMI

Araştırma çoğunluğu merkez olmak üzere Çorum il ve ilçelerindeki yatırımcılara uygulanmıştır. Toplam 392 bireysel yatırımcı üzerinde yüz yüze ve internet ortamında anket çalışması gerçekleştirilmiştir.

Tüm bireysel yatırımcılara ulaşılması mümkün olmadığından örnekleme yapılması zorunlu görülmüştür. Örnekleme yöntemi olarak kolayda örnekleme metodu tercih edilmiştir. Ancak, örneklemin ana kütleyi iyi temsil etmesi gerektiği göz önünde bulundurularak mümkün olduğunca farklı sosyo-kültürel ve sosyoekonomik özellikteki bireylere ulaşılmaya çalışılmıştır.

4.3. ARAŞTIRMANIN YÖNTEMİ

Araştırmada anket yöntemi kullanılmıştır. Birincil veri toplama araçlarından olan anket tekniği, bilgi alınacak kişilerin doğrudan doğruya okuyup cevaplandıracakları bir soru listesinin hazırlanması şeklinde yapılan gözlemdir (Seyidoğlu, 2013:39).

Anketlerdeki veriler Çorum ilindeki bireysel yatırımcılara uygulanan anketlerden elde edilmiştir. Ankette bireysel yatırımcıların demografik bilgilerinin ve yatırımlarıyla ilgili bazı özelliklerinin (deneyim, yatırım araçları, bilgi kaynakları, gözden geçirme, işlem türü) ile risk profillerini ölçmeye yönelik sorular yer almaktadır. Risk alma düzeyi belirlenirken yukarıda bahsedilen William G. Droms (2007) tarafından geliştirilen model kullanılmıştır.

Ölçek yatırımlarla ilgili yedi önermeden oluşmaktadır. Ölçeğin değerlendirilmesinde ise yatırımcıların önermelere verdikleri cevaplara göre, tolerans düzeyleri en yüksek 5 puan, en düşük 1 puan olmak üzere derecelendirilmiştir. Yatırımcıların toplam puanının denge noktası olan 30 puana ulaşması ve/veya geçmesi durumunda risk alma eğilimlerinin fazla olduğu kabul edilmektedir.

4.4. ARAŞTIRMADA KULLANILAN İSTATİSTİK ANALİZLER VE DEĞİŞKENLER

Araştırmadaki bağımlı ve bağımsız değişkenler şunlardır:

- Bağımlı Değişkenler: Risk alma düzeyi ve Risk alma davranışı
- Bağımsız Değişkenler: Demografik ölçütler (Cinsiyet, Medeni Hal, Yaş, Eğitim, Meslek, Gelir)

Araştırmada SPSS 15 paket programı kullanılmıştır. Programda kullanılan analiz yöntemleri ise aşağıda açıklanmıştır.

İki değişken arasındaki farkı bulmak için varyans analizi kullanılmıştır. Tek yönlü ANOVA en basit varyans analizidir. İki değişken vardır. Bunlardan birisi kategorik özellikler gösteren bağımsız değişken iken, diğeri de metrik özellik gösteren bağımlı değişkendir. Bağımsız değişken içerisinde iki veya daha fazla grup olabilir. Tek yönlü ANOVA, bu gruplara göre, bağımlı değişkenlerdeki ortalamalar arasında fark olup olmadığını test etmektedir.

Analizlerde iki kategorik değişken arasındaki ilişkinin test etmek amacıyla Kay-Kare Testi (Chi – Square Test x^2) kullanılmıştır.

4.5. ARAŞTIRMANIN HİPOTEZLERİ

Araştırmada alternatif hipotezler test edilmiştir. Dolayısıyla, istatistiksel analizler sonucunda “kabul” ya da “red” edilen hipotezler alternatif hipotezlerdir. Araştırmanın amacı çerçevesinde araştırmayla ilgili geliştirilen hipotezler iki bölüme ayrılmıştır. Buna göre birinci bölümdeki hipotezlerde yatırımcıların demografik özellikleri ile risk alma düzeyleri arasındaki ilişki, ikinci bölümdeki hipotezler ise yatırımcıların demografik özellikleri ile risk alma davranışları arasındaki ilişki incelenmiştir.

Araştırmanın hipotezleri aşağıda verilmiştir:

- **1.Bölüm**

H1: Bireysel yatırımcıların cinsiyeti ile risk alma düzeyi arasında istatistiki açıdan anlamlı bir farklılık vardır.

H2: Bireysel yatırımcıların medeni hali ile risk alma düzeyi arasında istatistiki açıdan anlamlı bir farklılık vardır.

H3: Bireysel yatırımcıların yaşı ile risk alma düzeyi arasında istatistiki açıdan anlamlı bir farklılık vardır.

H4: Bireysel yatırımcıların eğitim düzeyi ile risk alma düzeyi arasında istatistiki açıdan anlamlı bir farklılık vardır

H5: Bireysel yatırımcıların mesleği ile risk alma düzeyi arasında istatistiki açıdan anlamlı bir farklılık vardır.

H6: Bireysel yatırımcıların gelir düzeyi ile risk alma düzeyi arasında istatistiki açıdan anlamlı bir farklılık vardır.

- **2. Bölüm**

H7: Bireysel yatırımcıların cinsiyeti ile risk alma davranışı arasında istatistiki açıdan anlamlı bir ilişki vardır.

H8: Bireysel yatırımcıların medeni hali ile risk alma davranışı arasında istatistiki açıdan anlamlı bir ilişki vardır.

H9: Bireysel yatırımcıların yaşı ile risk alma davranışı arasında istatistiki açıdan anlamlı bir ilişki vardır

H10: Bireysel yatırımcıların eğitim düzeyi ile risk alma davranışı arasında istatistiki açıdan anlamlı bir ilişki vardır.

H11: Bireysel yatırımcıların mesleği ile risk alma davranışı arasında istatistiki açıdan anlamlı bir ilişki vardır.

H12: Bireysel yatırımcıların gelir düzeyi ile risk alma davranışı arasında istatistiki açıdan anlamlı bir ilişki vardır.

4.6. ARAŞTIRMA BULGULARI VE DEĞERLENDİRME

Bu bölümde araştırma ile ilgili bulguların analizi yapılmıştır. Buna göre elde edilen bulgular ve değerlendirmeler aşağıda yer almaktadır.

4.6.1. Bireysel Yatırımcıların Demografik Özelliklerinin Analizi

Araştırmanın bu bölümünde, bireysel yatırımcılara ait bazı demografik özellikler (cinsiyet, medeni hal, yaş, gelir, eğitim, meslek) ile analiz sonuçlarına ilişkin araştırma sonuçları verilmiştir.

Tablo 7: Bireysel Yatırımcıların Cinsiyet Durumu Dağılımı

Cinsiyet	Frekans	%
Kadın	98	25
Erkek	294	75
Toplam	392	100

Tablo 7’de de görüleceği gibi ankete katılan bireysel yatırımcıların büyük çoğunluğunu (%75) erkekler oluşturmaktadır. Buradaki katılımcı tercihinin nedeni finansal piyasalardaki erkek yatırımcıların sayısının fazla olmasıdır (Yatırımcı verileri bkz). Ancak piyasalardaki kadın yatırımcıların sayısının artması, küresel olarak risk iştahını etkileyebilecektir.

Tablo 8: Bireysel Yatırımcıların Medeni Hal Dağılımı

Medeni Hali	Frekans	%
Evli	174	44,4
Bekar	218	56,6
Toplam	392	100

Tablo 8’ da yatırımcıların medeni hale göre dağılımı verilmiştir. Buna göre ankete katılanların % 56,6 sı bekar iken % 44, 4’ü evlidir. Dağılım tabloda da görüleceği gibi hemen hemen eşit gerçekleşmiştir.

Tablo 9: Bireysel Yatırımcıların Yaş Dağılımı

Yaş	Frekans	%
0-24	104	26,5
25-34	91	23,2
35-44	101	25,8
45-54	53	13,5
55-64	36	9,2
65+	7	1,8
Toplam	392	100,0

Tablo 9’da bireysel yatırımcıların eğitim durumu dağılımı verilmiştir. Buna göre anket çalışmasına katılan bireysel yatırımcıların %26,5’si 0-24 yaş ,%23,2’si 25-34 yaş ,%25,8’i 35-44 yaş ,%13,5’i 45-54 yaş ,%9,2’si 55-64 yaş ,%1,8’i 65+ yaş aralığında yer almaktadır. Yaş aralığının 0-24 seçilmesi hipotezlerde daha sağlıklı sonuçlara erişilebilmesi içindir ve bu amaçla 20’den az olan yaş grupları analiz sürecinde birleştirilmiştir.

Tablo 10: Bireysel Yatırımcıların Eğitim Durumu Dağılımı

Eğitim Durumu	Frekans	%
Lise Altı	23	5,9
Lise Mezunu	133	33,9
Üniversite Mezunu	215	54,8
Yüksek Lisans	11	2,8
Doktora	10	2,6
Toplam	392	100,0

Bireysel Yatırımcıların eğitim Durumlarına göre dağılımı tablo 10’da verilmiştir. Tabloya göre ankete katılan bireysel yatırımcıların %5,9’u lise altı ,%33,9’u lise mezunu ,%54,8’i üniversite mezunu ,%2,8’i yüksek lisans ve doktora ise %2,6’lık kısmı kaplamaktadır. Tabloda üniversite mezunu olan bireylerin sayısının büyük çoğunlukta olduğu görülmektedir.

Tablo 11: Bireysel Yatırımcıların Mesleki Durum Dağılımı

Mesleki Durumu	Frekans	%
Kamu	74	18,9
Özel	175	44,6
Emekli	44	11,2
Diğer	99	25,3
Toplam	392	100,0

Araştırmada mesleki dağılımı etkileyen faktör olarak yatırımcıların bulunduğu sektör baz alınmıştır. Buna göre kamu ve özel sektör olması öncelikli olmak üzere, yatırımcının emekli ve diğer durumları (Girişimci, Ev hanımı, Öğrenci vb.) dikkate alınmıştır. Bu bilgilere göre ankete katılanların mesleki dağılımı tablo 11’de gösterilmiştir. Tablo 11’e göre katılımcıların % 18,9’u kamuda, % 44,6’sı özel sektörde, % 11,2’si emekli ve %25,3’ünü diğer gruptakiler oluşturmaktadır. Dağılıma bakıldığında özel sektörde faaliyet gösterenlerin çoğunlukta olduğu görülmektedir.

Tablo 12: Bireysel Yatırımcıların Aylık Ortalama Gelir Durumu Dağılımı

Aylık Ort. Gelir	Frekans	%
0-1.000 TL	74	18,9
1001-2000	127	32,4
2001-3000	118	30,1
3001-4000	41	10,5
4001-5000	27	6,9
5001+	5	1,3
Toplam	392	100,0

Tablo 12'e göre ankete katılanların %18,9'u 0-1.000 TL, % 32,4'ü 1.001-2.000 TL, % 30,1'i 2.001-3.000 TL, % 10,5'i 3.001-4.000 TL, % 6,9'u 4.001-5.000 TL ve %1,3'ü ise 5001+ TL gelire sahiptir. Tablo incelendiğinde katılanların büyük çoğunluğunun orta düzeyde gelire sahip olduğunu, düşük ve yüksek düzeye sahip olanların ise daha az sayıda olduğu görülmektedir.

4.6.2. Bireysel Yatırımcıların Yatırımlarıyla İlgili Özelliklerinin Analizi

Bu bölümde bireysel yatırımcıların yatırımlarla ilgili profillerini yansıtacak bazı özelliklere ilişkin veriler incelenmiştir. İncelenen etkenler aşağıdaki gibidir:

Tablo 13: Bireysel Yatırımcıların Yatırım Tecrübesi

Süre	Frekans	%
1 yıl	69	17,6
1-3 yıl	104	26,5
3-5 yıl	68	17,3
5-10 yıl	40	10,2
10-15 yıl	49	12,5
15+	14	3,6
Hiç	48	12,2
Toplam	392	100,0

Tablo 13’de yatırımcıların kaç yıldan bu yana yatırım yaptıklarına ilişkin yanıtlar yer almaktadır. Son bir yıl içinde hisse senedi yatırımı yapmaya başlayan yatırımcılar % 17,6 gibi bir paya sahipken, %26,5’i 1 ile 3 yıl arasında yatırım yapan kişilerden oluşmaktadır. Bu iki oran dağılımda çoğunluğu oluşturmakta ve yatırım geçmişlerinin düşük düzeyde olduğunu göstermektedir. Ancak % 10,2’si 5 ile 10 yıl arasında, % 12,5’i 10 ile 15 yıl arasında, % 3,6’ü ise 15 yıl ve daha fazla yatırım geçmişine sahiptir ki, buradaki dağılım oranları azımsanacak sayıda değildir. Bunun dışında yatırım yapmayan ancak potansiyel yatırımcı olarak ankete katılanların sayısı ise % 12,2’dir.

Tablo 14: Bireysel Yatırımcılar İçin Yatırım Araçlarının Önem Derecesi

Önem Derecesi →	1	2	3	4	5	Toplam
Hisse Senedi	80	182	86	24	5	377
Mevduat	11	71	186	16	14	298
Tahvil	5	5	25	147	5	187
Yatırım fonu	4	5	12	18	137	176
Döviz	10	28	9	34	50	131
Hazine Bonosu	2	3	4	4	55	68
Altın	245	40	7	10	6	308
Forex			5	3	4	12
Vadeli işlem sözleşmeleri		1		1	4	6
Diğer	1	3	3	55	24	87

Tablo 14’de bireysel yatırımcıların için yatırım araçlarının önem derecesine ilişkin sayılar verilmektedir. Yapılan ankette bireysel yatırımcılara portföylerine tercih edecekleri yatırım araçlarını önem derecesine göre sıralamaları istenmiştir. Buna göre, yatırım kararı verirken en fazla tercih ettikleri araca (1), en az tercih ettikleri araca (5) vermeleri istenmiştir. Tablodaki verilere göre şu sonuçlara ulaşılmıştır:

- Bireysel yatırımcılar, yatırım kararı verirken birinci derecede altını tercih etmektedir.
- Bireysel yatırımcılar, yatırım kararı verirken ikinci derecede hisse senedini tercih etmektedir.

- Bireysel yatırımcılar yatırım kararı verirken üçüncü derecede mevduatı tercih etmektedir.
- Bireysel yatırımcılar yatırım kararı verirken dördüncü derecede tahvili tercih etmektedir.
- Bireysel yatırımcılar yatırım kararı verirken beşinci derecede yatırım fonunu tercih etmektedir.

Tablo 15: Bireysel Yatırımcıların Yatırım Yaparken Kullandığı Bilgi Kaynakları

Önem Derecesi →	1	2	3	4	5	6
Arkadaşlar	24	73	31	76	180	7
Basın	46	44	98	112	86	5
Aracı kurumlar	38	147	72	103	27	2
Sezgiler	32	71	172	52	60	4
Kendim analiz ederim	249	50	22	43	22	5
Diğer	1	4	4	7	9	366
Toplam	392	392	392	392	392	392

Tablo 15’da bireysel yatırımcıların yatırım kararlarına etki eden faktörler ve bu faktörlere ilişkin sayılar verilmektedir. Yapılan ankette bireysel yatırımcılara yatırım kararı verirken en fazla etkilendikleri faktöre (1), en az etkilendikleri faktöre (6) vermeleri istenmiştir. Tablodaki verilere göre şu sonuçlara ulaşılmıştır:

- Bireysel yatırımcılar bir yatırım kararı verirken birinci derecede kendi analizlerine güvenmektedirler.
- Bireysel yatırımcılar yatırım kararı verirken ikinci derecede aracı kurumlardan etkilenmektedirler.
- Bireysel yatırımcılar yatırım kararı verirken üçüncü derecede sezgileriyle hareket etmektedirler.
- Bireysel yatırımcılar yatırım kararı verirken dördüncü derecede basından etkilenmektedirler.

- Bireysel yatırımcılar yatırım kararı verirken beşinci derecede arkadaşlarından etkilenmektedirler

Tablo 16: Bireysel Yatırımcıların Yatırımlarını Gözden Geçirme Sıklığı

Türü	Frekans	%
Her gün	82	20,9
Bir kaç günde bir	71	18,1
Haftada bir	74	18,9
Ayda bir kez	48	12,2
Birkaç ayda bir	22	5,6
Düzenli ancak belirli bir periyot veremem	47	12,0
Yatırım yapmıyorum	48	12,2
Toplam	392	100

Yapılan çalışmanın sonucunda 82 bireysel yatırımcı “Her gün” seçeneğini seçmiştir. “haftada bir kez” seçeneği 74 bireysel yatırımcı ile en çok tercih edilen ikinci seçenek olmuştur. 71 bireysel yatırımcı ise “Birkaç günde bir” tercihini seçmiştir. Bireysel yatırımcılardan 48’er kişi “Ayda bir kez” ve “Yatırım yapmıyorum” seçeneklerini tercih etmiştir. Bunun dışında 47’si “Düzenli ancak belirli bir periyot veremem” seçeneğini, 22’si ise “Birkaç ayda bir” seçeneğini seçmiştir. Tablo 17, bu çalışmadaki yatırımcıların çoğunluğunun, yatırımlarını haftalık olarak takip ettiğini göstermektedir.

Tablo 17: Bireysel Yatırımcıların Yaptıkları İşlem Türü

Türü	Frekans	%
Aracı kurumlar	73	18,6
İnternet yatırım hesabı	73	38,8
ATM	11	2,8
Telefon	53	13,5
Diğer	80	20,4
Yatırım Yapmadım	23	5,9
Toplam	392	100,0

Tablo 17’de ankete katılanların %18,6’sının aracı kurumlarla,%38,8’inin internet yatırım hesabıyla , %2,8’inin ATM’lerle , %13,5’inin telefonlarla , %20,4’ünün diğer araçlarla işlem yaptığı görülmektedir. Ayrıca %5,9’u ise “Yatırım yapmadım” tercihini seçmiştir. Teknolojinin gelişmesi ve aracı kurumlara yönelik yasal düzenlemelerin olması ilk iki seçeneğin çoğunlukta olmasını sağlamıştır.

4.6.3. Bireysel Yatırımcıların Risk Profillerinin Analizi

Yukarıda belirtildiği gibi ankete katılanların kişilerin risk profillerini belirlemek amacıyla sorulan soruya verilen yanıtların dağılımı aşağıdaki tablolarda verilmiştir:

Tablo 18: Risk Alma Düzeyleri

	Puan
En düşük	14
En yüksek	35
Ortalama	27,119

Ankete katılanlar, yedi adet önermeye 5’li Likert ölçeğinde olmak üzere, 5: Tamamen Hem fikir, 4: Hemfikir, 3:Tarafsız, 2: Fikirlerim uyuşmuyor, 1: Fikirlerim Hiç Uyuşmuyor şeklinde olmak üzere yanıtlar vermiştir. Buna göre yatırımcıların

alabileceği en düşük puan 14 iken, en yüksek puan 35 olacaktır. Bu puan aralığında ankete katılanların aldıkları puanların ortalaması 27,119 çıkmıştır. Buna göre araştırmaya katılanların risk almaya yakın oldukları ancak riski sevme açısından risk toleranslarının düşük düzeyde olduğu söylenebilecektir.

Tablo 19: Risk Alma Davranışları

Davranış	Frekans	%
Risk Seven	141	36
Riskten Kaçınan	251	64
Toplam	392	100

Yatırımcıların risk alma düzeylerine göre, hangi riskli davranışı sergileyeceği analiz edilmiştir. Buna göre yapılan analiz tablo 19’de gösterilmiştir. Tablo 20’ye göre ankete katılanların 141’i riski seven, 251’i riskten kaçınan bir davranış sergilemesi beklenmektedir.

4.6.4. Hipotezlerin Analizi

Araştırmada test edilmek istenen hipotezler iki bölüme ayrılmıştır. Buna göre birinci bölümdeki hipotezlerde demografik özellikler ile risk alma düzeyleri arasındaki ilişkiler, ikinci bölümdeki hipotezlerde ise demografik özellikler ile risk alma davranışları arasındaki ilişkiler incelenmiştir. Buna göre oluşan hipotezlerin değerlendirmesi aşağıdaki gibidir:

- **Bölüm 1**

Bu bölümdeki bağımsız değişkenler olan demografik özelliklerin bağımlı değişken olan risk alma düzeyine etkisi test edilmiştir. Analizde iki ayrı grubun ortalamalarını karşılaştıran bağımsız örneklem t testi (Independent-Sample T Test) uygulanmıştır. İki den fazla olan grupların ortalamaları için Anova testi uygulanmıştır.

H1: Bireysel yatırımcıların cinsiyeti ile risk alma düzeyi arasında istatistiki açıdan anlamlı bir farklılık vardır.

Tablo 20: Bireysel yatırımcıların cinsiyeti ile risk alma düzeylerinin ilişkisi

Cinsiyet	Kişi Sayısı	Ortalama	Sig.(2-tailed)
Kadın	98	26,0612	,002
Erkek	294	27,4728	

Tablo 20' ye göre ankete katılan kadın ve erkek grupların ortalamaları arasında fark bulunmuştur ancak bu farkın düşük olduğu görülmüştür. Aradaki farkın anlamlı olup olmadığını belirlemek için, Independent Samples Test tablosunun Sig.(Anlamlılık) sütunundaki değere bakılmıştır. Buna göre Sig. (2-tailed) değeri “ ,002 ” çıkmıştır. Söz konusu değer 0,05'den küçük olduğu için, cinsiyet ile risk alma düzeyinin arasındaki ilişkinin $p < 0,05$ düzeyinde istatistiksel olarak anlamlı olduğunu söyleyebilecektir.

H2: Bireysel yatırımcıların medeni hali ile risk alma düzeyi arasında istatistiki açıdan anlamlı bir farklılık vardır.

Tablo 21: Bireysel yatırımcıların medeni hali ile risk alma düzeylerinin ilişkisi

Medeni Hal	Kişi Sayısı	Ortalama	Sig.(2-tailed)
Evli	174	26,6207	,024
Bekar	218	27,5183	

Tablo 21'e göre ankete katılan grupların medeni hallerindeki puan ortalamaları arasında fark bulunmuştur ancak bu farkın düşük olduğu görülmüştür. Aradaki farkın anlamlı olup olmadığını belirlemek için, Independent Samples Test tablosunun Sig.(Anlamlılık) sütunundaki değere bakılmıştır. Buna göre Sig. (2-tailed) değeri “ ,024 ” çıkmıştır. Söz konusu değer 0,05'den küçük olduğu için, medeni hal ile risk alma düzeyinin arasındaki ilişkinin $p < 0,05$ düzeyinde istatistiksel olarak anlamlı olduğunu söyleyebilecektir.

H3: Bireysel yatırımcıların yaşı ile risk alma düzeyi arasında istatistiki açıdan anlamlı bir farklılık vardır.

Tablo 22: Bireysel yatırımcıların yaşı ile risk alma düzeylerinin ilişkisi

Yaş	Yatırımcı	Ortalama	Sig.(2-tailed)
0-24	104	27,2019	,001
25-34	91	27,4615	
35-44	101	27,2475	
45-54	53	28,0943	
55-64	36	24,8611	
65+	7	23,8571	
Toplam	392	27,1199	

Tablo 22’de araştırmaya katılan bireysel yatırımcıların yaşlarına göre aldıkları puan ortalamalarının genel olarak aynı düzeyde ve 30’un altında olduğu görülmektedir. En yüksek puan ortalaması alan yaş aralığı “45-54” iken, en düşük puan ortalaması alan yaş aralığı “65+” çıkmıştır. Ortaya çıkan istatistiki farklılığın anlamlı olup olmadığını anlamak için Anova testinin sonucuna bakılmıştır. ANOVA tablosunun Sig. (Anlamlılık) sütunundaki değer “,001” olduğu görülmüştür. Söz konusu değer 0,05’den küçük olduğu için, bireysel yatırımcıların yaşı ile risk alma düzeyleri arasındaki ilişkinin istatistiki açıdan anlamlı olduğu söylenebilecektir.

Hangi ikili gruplar arasındaki farkın anlamlı olduğuna bakmak aşağıdaki Tukey testi yapılmıştır.

(I) Yaş	(J) Yaş	Ortalama Farkları (I-J)	Standart sapma	Sig.
0-24	25-34	-,25962	,55072	,997
	35-44	-,04560	,53598	1,000
	45-54	-,89242	,64751	,740
	55-64	2,34081(*)	,74191	,021
	65+	3,34478	1,49813	,225
25-34	0-24	,25962	,55072	,997
	35-44	,21401	,55453	,999
	45-54	-,63280	,66294	,932
	55-64	2,60043(*)	,75541	,008
	65+	3,60440	1,50486	,160
35-44	0-24	,04560	,53598	1,000
	25-34	-,21401	,55453	,999
	45-54	-,84681	,65075	,784
	55-64	2,38641(*)	,74473	,018
	65+	3,39038	1,49953	,213
45-54	0-24	,89242	,64751	,740
	25-34	,63280	,66294	,932
	35-44	,84681	,65075	,784
	55-64	3,23323(*)	,82863	,002
	65+	4,23720	1,54291	,069
55-64	0-24	-2,34081(*)	,74191	,021
	25-34	-2,60043(*)	,75541	,008
	35-44	-2,38641(*)	,74473	,018
	45-54	-3,23323(*)	,82863	,002
	65+	1,00397	1,58484	,988
65+	0-24	-3,34478	1,49813	,225
	25-34	-3,60440	1,50486	,160
	35-44	-3,39038	1,49953	,213
	45-54	-4,23720	1,54291	,069
	55-64	-1,00397	1,58484	,988

Tablo 23'e göre sadece 55-64 yaş aralığında anlamlı bir farklılık ortaya çıkmıştır. Buna göre bu yaş aralığındaki bireysel yatırımcıların risk alma düzeylerinin (65 yaş ve üzeri bireysel yatırımcılar hariç) diğer yaş aralığındaki bireysel yatırımcılardan farklı olduğu söylenebilecektir. Ayrıca “ * ” işareti ile belirgin olan farklılık noktalarındaki sig. değerlerinin $p < ,005$ 'ten küçük olduğu görülmektedir.

H4: Bireysel yatırımcıların eğitim düzeyi ile risk alma düzeyi arasında istatistiki açıdan anlamlı bir farklılık vardır.

Tablo 24: Yatırımcıların eğitim düzeyi ile risk alma düzeylerinin ilişkisi

Eğitim Düzeyi	Yatırımcı	Ortalama	Sig.(2-tailed)
Lise Altı	23	25,3043	,108
Lise Mezunu	133	27,3534	
Üniversite Mezunu	215	27,2372	
Yüksek Lisans	11	27,3636	
Doktora	10	25,4000	
Toplam	392	27,1199	

Tablo 24'e göre araştırmaya katılan bireysel yatırımcıların eğitim düzeyine göre puan ortalamaları genel olarak aynı düzeydedir ve 30'un altındadır. En yüksek puan ortalaması yüksek lisans mezunlarına ait iken, en düşük puan ortalaması doktora mezunlarına aittir.

Ortaya çıkan istatistiki farklılığın anlamlı olup olmadığını anlamak için Anova testinin sonucuna bakılmıştır. ANOVA tablosunun Sig. (Anlamlılık) sütunundaki değer " ,108" olduğu görülmüştür. Söz konusu değer 0,05'den büyük olduğu için, bireysel yatırımcıların eğitim düzeyi ile risk alma düzeyleri arasındaki ilişkinin istatistiki açıdan anlamlı olmadığı söylenebilecektir.

H5: Bireysel yatırımcıların mesleği ile risk alma düzeyi arasında istatistiki açıdan anlamlı bir farklılık vardır.

Tablo 25: Bireysel yatırımcıların mesleği ile risk alma düzeylerinin ilişkisi

Meslek	Yatırımcı	Ortalama	Sig.(2-tailed)
Kamu	74	26,3378	,008
Özel	175	27,5086	
Emekli	44	25,5227	
Diğer	99	27,7273	
Toplam	392	27,1199	

Tablo 25'e göre araştırmaya katılan bireysel yatırımcıların mesleki duruma göre puan ortalamaları genel olarak aynı düzeydedir ve 30'un altındadır. En yüksek puan ortalaması diğer grubunda yer alan bireysel yatırımcılara ait iken, en düşük puan ortalaması emekli grubundaki bireysel yatırımcılara aittir.

Ortaya çıkan istatistiki farklılığın anlamlı olup olmadığını anlamak için Anova testinin sonucuna bakılmıştır. ANOVA tablosunun Sig. (Anlamlılık) sütunundaki değer "0,008" olduğu görülmüştür. Söz konusu değer 0,05'den küçük olduğu için, bireysel yatırımcıların eğitim düzeyi ile risk alma düzeyleri arasındaki ilişkinin istatistiki açıdan anlamlı olduğu söylenebilecektir. Bahsedilen farkın hangi ikili gruplar arasında anlamlı olduğuna bakmak için tablo 26'deki Tukey testi yapılmıştır.

Tablo 26: Mesleki Durum ile Risk Alma Düzeyi Tukey Testi

(I) meslek	(J) meslek	Ortalama Farkları	Standart Sapma	Sig.
Kamu	Özel	-1,17073	,53533	,129
	Emekli	,81511	,73495	,684
	Diğer	-1,38943	,59326	,090
Özel	Kamu	1,17073	,53533	,129
	Emekli	1,98584(*)	,65108	,013
	Diğer	-,21870	,48551	,970
Emekli	Kamu	-,81511	,73495	,684
	Özel	-1,98584(*)	,65108	,013
	Diğer	-2,20455(*)	,69949	,009
Diğer	Kamu	1,38943	,59326	,090
	özel	,21870	,48551	,970
	emekli	2,20455(*)	,69949	,009

Tablo 26'ya göre emekliler ile özel sektörde ve diğer grupta yer alan bireysel yatırımcılar arasında anlamlı bir farklılık ortaya çıkmıştır. Bu durum “ * ” işareti ile belirgin olan farklılık noktalarındaki sig. değerlerinin $p < ,005$ 'ten küçük olmasından da anlaşılmaktadır.

H6: Bireysel yatırımcıların gelir düzeyi ile risk alma düzeyi arasında istatistiki açıdan anlamlı bir farklılık vardır.

Tablo 27: Bireysel yatırımcıların gelir düzeyi ile risk alma düzeylerinin ilişkisi

Gelir Düzeyi	Yatırımcı	Ortalama	Sig.(2-tailed)
0-1.000	74	27,4189	,068
1.001-2000	127	26,4646	
2.001-3000	118	27,3644	
3.001-4000	41	27,6341	
4.001-5000	27	26,8148	
5.001+	5	31,0000	
Toplam	392	27,1199	

Tablo 27'ye göre bireysel yatırımcıların gelir durumuna göre aldıkları puan ortalamalarında farklılık olduğu görülmektedir. İlk dört grupta yer alan gelir durumuna ait ortalamaların 30'un altında olduğu görülürken, “5000+” gelir durumundaki

ortalamanın 30'un üstünde olduğu görülmüştür. Buna göre bu durumda ankete katılan beş bireysel yatırımcın risk alma düzeylerinin diğerlerinden yüksek olduğu söylenebilecektir. Ancak ortaya çıkan istatistiki farklılığın anlamlı olup olmadığını anlamak için Anova testinin sonucuna bakılmıştır. ANOVA tablosunun Sig. (Anlamlılık) sütunundaki değerin “,068” olduğu görülmüştür. Söz konusu değer 0,05'den büyük olduğu için, bireysel yatırımcıların eğitim gelir durumu ile risk alma düzeyleri arasındaki ilişkinin istatistiki açıdan anlamlı olmadığı söylenebilecektir.

- **Bölüm 2**

Analizlerde iki kategorik değişken arasındaki ilişkiyi test etmek amacıyla kullanılan Kay-Kare Testi (Chi – Square Test x^2) kullanılmıştır. Analizde yatırımcılar, risk alma düzeyine göre riskli seven veya riskten kaçınan davranış göstermesine göre ikiye ayrılmıştır. Buna göre risk alma düzeyi 30 ve üzeri olan yatırımcı riskli seven, 30'un altında olan yatırımcı ise riskten kaçınan davranış göstermektedir.

H7: Bireysel yatırımcıların cinsiyeti ile risk alma davranışı arasında istatistiki açıdan anlamlı ilişki vardır.

Tablo 28: Bireysel Yatırımcıların Cinsiyeti ile Risk Alma Davranışı İlişkisi

Cinsiyet	Davranış		Toplam
	Riskten Kaçınan	Riskli Seven	
Kadın	70	28	98
	62,8	35,3	98,0
	71,4%	% 28,6	% 100,0
	27,9%	% 19,9	% 25,0
Erkek	181	113	294
	188,3	105,8	294,0
	% 61,6	% 38,4	% 100,0
	% 72,1	% 80,1	% 75,0
Toplam	251	141	392
	251,0	141,0	392,0
	% 64,0	% 36,0	% 100,0
	% 100,0	% 100,0	% 100,0

Tablo 28 bireysel yatırımcıların cinsiyetlerine göre risk alma davranışlarının dağılımını göstermektedir. Tablo değerlerinde yatırımcıların ağırlıklı olarak riskten

kaçınan bir tavır sergiledikleri görülmektedir. Buna göre bayan yatırımcıların %71,4'ü, erkek yatırımcıların ise % 61,6'sı riskten kaçınan tavır sergilemektedir.

Bu iki grup arasındaki risk davranışında anlamlı bir farklılık olup olmadığını anlamak için ki kare testi sonucuna bakılmıştır. Testin sonucuna göre, Asymp. Sig. (2-sided) değeri “ ,078” çıkmıştır. Bu değer $p < 0,05$ şartını karşılamadığından cinsiyet ile risk alma davranışı arasındaki ilişkinin anlamlı olmadığı söylenebilir.

H8: Bireysel yatırımcıların medeni hali ile risk alma davranışı arasında istatistiki açıdan anlamlı bir ilişki vardır.

Tablo 29: Bireysel Yatırımcıların Medeni Hali ile Risk Alma Davranışı İlişkisi

Medeni Hal	Davranış		Toplam
	Riskten kaçınan	Riski seven	
Evli	121	53	174
	111,4	62,6	174,0
	% 69,5	% 30,5	% 100,0
	% 48,2	% 37,6	% 44,4
Bekar	130	88	218
	139,6	78,4	218,0
	% 59,6	% 40,4	% 100,0
	% 51,8	% 62,4	% 55,6
Toplam	251	141	392
	251,0	141,0	392,0
	% 64,0	% 36,0	% 100,0
	% 100,0	% 100,0	% 100,0

Yukarıdaki tablo 29'de bireysel yatırımcıların cinsiyetlerine göre risk alma davranışlarının dağılımını göstermektedir. Tablo değerlerinde yatırımcıların her iki gruba göre de risk alma davranışında riskten kaçınan bir tavır sergiledikleri görülmektedir. Evli yatırımcılarından 121'inin riskten kaçınırken, 53'ünün riski seven davranış göstermesi beklenmektedir. Bekâr yatırımcılarda ise risk alma davranışları arasındaki farkın daha az olduğu söylenebilir. Buna göre erkek yatırımcıların % 59,6'sı riskten kaçınırken, %40,4'ü riski sever bir davranış gösterebilecektir.

Bu iki grup arasındaki risk davranışında anlamlı bir farklılık olup olmadığını anlamak için ki kare testi sonucuna bakılmıştır. Testin sonucuna göre, Asymp. Sig. (2-

sided) değeri “ ,042 ” çıkmıştır. Bu değer $p < 0,05$ şartını karşıladığından medeni hal ile risk alma davranışı arasındaki ilişkinin anlamlı olduğu söylenebilir.

H9: Bireysel yatırımcıların yaşı ile risk alma davranışı arasında istatistiki açıdan anlamlı bir ilişki vardır.

Tablo 30: Bireysel Yatırımcıların Yaşı ile Risk Alma Davranışı İlişkisi

Yaş	Davranış		Toplam 1,00
	Riskten kaçınan	Riski seven	
0-24	61	43	104
	66,6	37,4	104,0
	58,7%	41,3%	100,0%
	24,3%	30,5%	26,5%
25-34	56	35	91
	58,3	32,7	91,0
	61,5%	38,5%	100,0%
	22,3%	24,8%	23,2%
35-44	68	33	101
	64,7	36,3	101,0
	67,3%	32,7%	100,0%
	27,1%	23,4%	25,8%
45-54	25	28	53
	33,9	19,1	53,0
	47,2%	52,8%	100,0%
	10,0%	19,9%	13,5%
55-64	34	2	36
	23,1	12,9	36,0
	94,4%	5,6%	100,0%
	13,5%	1,4%	9,2%
65+	7	0	7
	4,5	2,5	7,0
	100,0%	,0%	100,0%
	2,8%	,0%	1,8%
Toplam	251	141	392
	251,0	141,0	392,0
	64,0%	36,0%	100,0%
	100,0%	100,0%	100,0%

Tablo 30, bireysel yatırımcıların yaş gruplarına göre, risk alma davranışlarının dağılımını göstermektedir. Tablo 30’a göre bireysel yatırımcılardan sadece 45-54 yaş aralığındakilerin riski seven davranış göstermesi beklenmektedir. Bu aralıktaki

yatırımcıların % 47,2'sinin riskten kaçınan, %52,8'inin riski seven davranış göstermesi beklenmektedir. Diğer yaş gruplarının ise, bütünü riskten kaçınan davranışa yakın olduğu görülmektedir. Hatta 65 yaş ve üzerindeki yatırımcıların tamamının riskten kaçınma eğiliminde oldukları görülmektedir.

Yaş grupları ile risk alma davranışında anlamlı bir farklılık olup olmadığını anlamak için ki kare testi sonucuna bakılmıştır. Testin sonucuna göre, Asymp. Sig. (2-sided) değeri “ ,000 ” çıkmıştır. Bu değer $p < 0,05$ şartını karşıladığından medeni hal ile risk alma davranışı arasındaki ilişkinin anlamlı olduğu söylenebilir.

H10: Bireysel yatırımcıların eğitim düzeyi ile risk alma davranışı arasında istatistiki açıdan anlamlı bir ilişki vardır.

Tablo 31: Bireysel Yatırımcıların Eğitim Düzeyi ile Risk Alma Davranışı İlişkisi

Eğitim	Davranış		Toplam
	Riskten kaçınan	Riski seven	
Lise Altı	21	2	23
	14,7	8,3	23,0
	91,3%	8,7%	100,0%
	8,4%	1,4%	5,9%
Lise Mezunu	70	63	133
	85,2	47,8	133,0
	52,6%	47,4%	100,0%
	27,9%	44,7%	33,9%
Üniversite mezunu	142	73	215
	137,7	77,3	215,0
	66,0%	34,0%	100,0%
	56,6%	51,8%	54,8%
Yüksek Lisans	9	2	11
	7,0	4,0	11,0
	81,8%	18,2%	100,0%
	3,6%	1,4%	2,8%
Doktora	9	1	10
	6,4	3,6	10,0
	90,0%	10,0%	100,0%
	3,6%	,7%	2,6%
Toplam	251	141	392
	251,0	141,0	392,0
	64,0%	36,0%	100,0%
	100,0%	100,0%	100,0%

Tablo 31’de yatırımcıların eğitim düzeyine göre risk alma davranışlarının dağılımı görülmektedir. Tabloya bakıldığında, yatırımcıların her eğitim düzeyinde de riskten kaçınan bir tavır sergiledikleri görülmektedir. Buna göre eğitim düzeyi lise altın olanların %91,3’ü, lise mezunlarının %52,6’sı, üniversite mezunlarının %66’sı, yüksek lisans mezunlarının % 81,8’i ve doktora mezunlarının % 90’ının riskten kaçınan bir davranış göstermesi beklenmektedir.

Yatırımcıların eğitimi düzeyi ile risk alma davranışını arasında anlamlı bir farklılık olup olmadığını anlamak için ki kare testi sonucuna bakılmıştır. Testin sonucuna göre, Asymp. Sig. (2-sided) değeri “ ,001 “çıkıştır. Bu değer $p < 0,05$ şartını

karşılığında eğitim düzeyi ile risk alma davranışı arasındaki ilişkinin anlamlı olduğu söylenebilir.

H11: Bireysel yatırımcıların mesleği ile risk alma davranışı arasında istatistiki açıdan anlamlı bir ilişki vardır.

Tablo 32: Bireysel Yatırımcıların Mesleği ile Risk Alma Davranışı İlişkisi

Meslek	Davranış		Toplam
	Riskten kaçınan	Riski seven	
Kamu	61	13	74
	47,4	26,6	74,0
	82,4%	17,6%	100,0%
	24,3%	9,2%	18,9%
Özel	108	67	175
	112,1	62,9	175,0
	61,7%	38,3%	100,0%
	43,0%	47,5%	44,6%
Emekli	36	8	44
	28,2	15,8	44,0
	81,8%	18,2%	100,0%
	14,3%	5,7%	11,2%
Diğer	46	53	99
	63,4	35,6	99,0
	46,5%	53,5%	100,0%
	18,3%	37,6%	25,3%
Toplam	251	141	392
	251,0	141,0	392,0
	64,0%	36,0%	100,0%
	100,0%	100,0%	100,0%

Tablo 32 bireysel yatırımcıların mesleki durumlarına göre risk alma davranışlarının dağılımını vermektedir. Tablo değerlerine göre sadece diğer grubunda yer alan bireysel yatırımcıların ağırlıklı olarak riski seven bir davranış sergilemesi beklenmektedir. Buna göre diğer grubunda yer alan bireysel yatırımcıların % 53,5'i riski seven yapıdadır. Bireysel yatırımcıların kamuda çalışanların % 82,4'ünün, özelde çalışanlardan %61,7'sinin ve emekli olanların % 81,8'inin ise riskten kaçınan yapıda olduğu görülmektedir.

Yatırımcıların mesleği ile risk alma davranışları arasında anlamlı bir farklılık olup olmadığını anlamak için ki kare testi sonucuna bakılmıştır. Testin sonucuna göre,

Asymp. Sig. (2-sided) değeri “ ,000 ” çıkmıştır. Bu değer $p < 0,05$ şartını karşıladığından mesleki durum ile risk alma davranışı arasındaki ilişkinin anlamlı olduğu söylenebilir.

H12: Bireysel yatırımcıların gelir düzeyi ile risk alma davranışı arasında istatistiki açıdan anlamlı bir ilişki vardır.

Tablo 33: Bireysel Yatırımcıların Gelir Düzeyi ile Risk Alma Davranışı İlişkisi

Gelir	Davranış		Toplam
	Riskten kaçınan	Riski seven	
0-1.000	40	34	74
	47,4	26,6	74,0
	54,1%	45,9%	100,0%
	15,9%	24,1%	18,9%
1.001-2000	91	36	127
	81,3	45,7	127,0
	71,7%	28,3%	100,0%
	36,3%	25,5%	32,4%
2.001-3000	80	38	118
	75,6	42,4	118,0
	67,8%	32,2%	100,0%
	31,9%	27,0%	30,1%
3.001-4000	24	17	41
	26,3	14,7	41,0
	58,5%	41,5%	100,0%
	9,6%	12,1%	10,5%
4.001-5000	16	11	27
	17,3	9,7	27,0
	59,3%	40,7%	100,0%
	6,4%	7,8%	6,9%
5.001+	0	5	5
	3,2	1,8	5,0
	,0%	100,0%	100,0%
	,0%	3,5%	1,3%
Toplam	251	141	392
	251,0	141,0	392,0
	64,0%	36,0%	100,0%
	100,0%	100,0%	100,0%

Tablo 33, bireysel yatırımcıların gelir durumuna göre risk alma davranışlarının dağılımını vermektedir. Tablo 35'e göre sadece 5.000 TL ve üzeri gelir durumuna sahip olan bireysel yatırımcıların riskli seven bir davranış göstermesi beklenmektedir. Bu

grupta yer alan 5 yatırımcının tamamının riski seven bir yapıda olduğu görülmektedir. Ancak diğer gelir gruplarından 0-1.000 TL arasındakilerin %54,1'inin, 1.001-2.000TL arasındakilerin % 71,7'sinin, 2.001-3.000TL arasındakilerin % 67,8'inin, 3.001-4.000TL arasındakilerin %58,5'inin ve 4.001-5.000TL arasındakilerin %59,3'ünün riskten kaçınan davranış göstermesi beklenmektedir.

Yatırımcıların gelir durumu ile risk alma davranışları arasında anlamlı bir farklılık olup olmadığını anlamak için ki kare testi sonucuna bakılmıştır. Testin sonucuna göre, Asymp. Sig. (2-sided) değeri “,005 ” çıkmıştır. Bu değer $p < 0,05$ şartını karşıladığından gelir durumu ile risk alma davranışı arasındaki ilişkinin anlamlı olduğu söylenebilir.

Hipotezlerin kabul veya red olma durumu aşağıdaki tablo 34’de verilmiştir:

Hipotez	Uygulanan Test	P	Kabul/Red
H1: Bireysel yatırımcıların cinsiyeti ile risk alma düzeyi arasında istatistiki açıdan anlamlı bir farklılık vardır.	Bağımsız Örneklem T Testi	,002 < 0,05	Kabul
H2: Bireysel yatırımcıların medeni hali ile risk alma düzeyi arasında istatistiki açıdan anlamlı bir farklılık vardır.	Bağımsız Örneklem T Testi	,024 < 0,05	Kabul
H3: Bireysel yatırımcıların yaşı ile risk alma düzeyi arasında istatistiki açıdan anlamlı bir farklılık vardır	One-Way Anova	,001 < 0,05	Kabul
H4: Bireysel yatırımcıların eğitim düzeyi ile risk alma düzeyi arasında istatistiki açıdan anlamlı bir farklılık vardır	One-Way Anova	,108 > 0,05	Red
H5: Bireysel yatırımcıların mesleği ile risk alma düzeyi arasında istatistiki açıdan anlamlı bir farklılık vardır.	One-Way Anova	,008 < 0,05	Kabul
H6: Bireysel yatırımcıların gelir düzeyi ile risk alma düzeyi arasında istatistiki açıdan anlamlı bir farklılık vardır.	One-Way Anova	,068 > 0,05	Red
H7: Bireysel yatırımcıların cinsiyeti ile risk alma davranışı arasında istatistiki açıdan anlamlı bir ilişki vardır.	Ki-kare (X2)	,002 < 0,05	Red
H8: Bireysel yatırımcıların medeni hali ile risk alma davranışı arasında istatistiki açıdan anlamlı bir ilişki vardır	Ki-kare (X2)	,024 < 0,05	Kabul
H9: Bireysel yatırımcıların yaşı ile risk alma davranışı arasında istatistiki açıdan anlamlı bir ilişki vardır	Ki-kare (X2)	,001 < 0,05	Kabul
H10: Bireysel yatırımcıların eğitim düzeyi ile risk alma davranışı arasında istatistiki açıdan anlamlı bir ilişki vardır.	Ki-kare (X2)	,108 > 0,05	Kabul
H11: Bireysel yatırımcıların mesleği ile risk alma davranışı arasında istatistiki açıdan anlamlı bir ilişki vardır.	Ki-kare (X2)	,008 < 0,05	Kabul
H12: Bireysel yatırımcıların gelir düzeyi ile risk alma davranışı arasında istatistiki açıdan anlamlı bir ilişki vardır.	Ki-kare (X2)	,068 > 0,05	Kabul

Tablo 34: Hipotezlerin Kabul-Red Durumu

SONUÇ

Kişilik, bireylerin birini diğerinden farklı ve benzersiz kılan bireysel özelliklerden oluşmaktadır. Kişilik yapısı, davranış biçimlerinin, ilgi ve eğilimlerin, yetenek ve yönelişlerin karakteristik bütünleşmesidir (Altinköprü, 1980: 13).

Yatırımcılar, yatırım kararı alırken kişiliklerine uygun bir davranış göstererek kabul edebilecekleri risk seviyesini belirlemektedir. Bazı yatırımcılar, daha fazla getiri elde edebilmek için daha fazla risk alırken, bazıları ise elde ettiklerini kaybetme korkusuyla daha az riskli yatırımları tercih etmektedir. Girişken bir kişiliğe sahip olmayan bu tip yatırımcılar cesaretli olmadıkları için gerekli riski üstlenememektedir. Burada olduğu gibi yatırımcıların risk profilleri de birbirinden farklıdır. Yatırımcıların serveti arttığında, riskli varlıklara daha az yatırım yapıyorlarsa, bu tür yatırımcılar riskten kaçan yatırımcılardır. Yatırımcıların serveti arttığında, riskli varlıklara yaptığı yatırım miktarı değişmiyorsa, bu tür yatırımcılar riske karşı kayıtsız yatırımcılardır. Yine Yatırımcıların serveti arttığında, riskli varlıklara daha fazla yatırım yapıyorlarsa, bu tür yatırımcılar riski seven yatırımcılardır.

Bu çalışmada da yatırımcıların risk alma düzeylerini belirleyerek portföyelerine uygun yatırım araçlarını önermek için yapılmıştır. Çalışmada risk alma düzeyini belirlemek için William G. Droms (2007) tarafından geliştirilen PASS Modeli kullanılmıştır. Bu modele göre 7 adet önermeyle karşılaşan yatırımcıların verdikleri cevaplar 1'den 5'e kadar puanlanacak ve yatırımcının risk profili ortaya çıkacaktır. Puanı 30 ve üstünde olan yatırımcının riski seven, 30'un altında olan yatırımcının ise riskten kaçınan bir eğilim gösterdiği düşünülmektedir.

Çalışmada yukarıda bahsedilen modele göre Çorum ilindeki bireysel yatırımcıların risk alma düzeyleri belirlenmeye çalışılmıştır. Elde edilen sonuca göre Çorum ilindeki bireysel yatırımcıların puan ortalaması 27,119 çıkmıştır. Bu puan beklenen puanın altındadır. Dolayısıyla Çorum ilindeki bireysel yatırımcıların risk profillerinin düşük olduğu söylenebilir ancak yararlanılan çalışma ile beklenen sonuçların, Türkiye'deki yatırım ortamı düşünüldüğünde farklı sonuçlar verebileceği de göz ardı edilmemelidir.

Çalışmada risk alma düzeyi ile birlikte demografik faktörlerin risk alma davranışına etkisi de incelenmiştir.

Uygulamada, cinsiyetin, yatırımcıları risk algılamalarına göre sınıflandırmada en önemli demografik faktörlerden biri olduğu ve genel olarak kadınların, erkeklerden daha yüksek risk algısına sahip oldukları, yani daha ihtiyatlı yatırımlara yöneldikleri kabul edilmektedir. Bu konu ile ilgili olarak yapılan akademik çalışmaların büyük bir bölümü bu varsayımı destekler niteliktedir. Bu çalışmalarda (Grable ve Lytton 1998; Jianakoplos ve Bernasek 1998; Hawley ve Fuji 1993; Doğukanlı ve Önal 2000; Grable ve Joo 2000; Usul ve diğ. 2002, Döm 2003; Küçüksille 2004; Emektar 2007; Ceyhan 2008, Kahyaoğlu 2011, Ede 2007) erkek yatırımcıların kadın yatırımcılara kıyasla gelecek beklentilerinin daha olumlu olduğu varsayılmaktadır. Çalışmamızda ise, kadın ve erkek yatırımcılar arasında risk alma davranışı açısından anlamlı bir farkın olmadığı tespit edilmiş ve (H7) hipotezi reddedilmiştir. Analiz sonuçlarında, erkek yatırımcıların risk alma eğilimlerinin kadın yatırımcılardan daha yüksek olduğu görülmüştür ancak aradaki farklılığın istatistiki açıdan anlamlı olmadığı bulunmuştur.

Medeni halin risk alma davranışına etkisini incelemek amacıyla yapılan çalışmalarda ise farklı sonuçlar bulunmuştur. Örneğin, Jianakoplos ve Bernasek (1998), bakmakla yükümlü olunan kişi sayısının, bekar kadınların risk algısını azalttığını, fakat evli çiftlerin risk algısını artırdığını bulmuşlardır. Hallahan ve diğ. (2003), medeni durum ve bakmakla yükümlü olunan kişi sayısı ile finansal risk algısı arasında ilişki saptayamamıştır. Çalışmamızda ise medeni halin risk alma davranışına etkisinin istatistiki açıdan anlamlı olduğu bulunmuştur. (H8) Buna göre bireysel yatırımcılardan evli olanların riskten kaçınan, bekar olanların ise daha çok riski seven bir yapıda olduğu gözlemlenmiştir.

Genel olarak kişilerin yaşları değiştikçe ihtiyaçlarının, isteklerinin ve riske karşı tutumlarının değiştiği görülmektedir. Uygulamada yaş ile risk alma davranışı arasında negatif ilişki olduğu varsayılmakla birlikte yapılan akademik çalışmalar birbirleriyle çelişen sonuçlar ortaya koymuştur. Çalışmamızda ise bireysel yatırımcıların yaşı ile risk alma davranışı arasında istatistiki açıdan anlamlı bir farklılık olduğu bulunmuş ve (H9) hipotezi kabul edilmiştir. Ancak farklılık sadece 45-54 yaş arasındaki bireysel yatırımcılarda gözlemlenmiştir. Elde edilen sonuç ise Küçüksille (2004), Wang ve

Hanna (1997), Grable ve Lytton (1999b), ve Harrison ve diğ. (2005)'nin çalışmalarından elde ettikleri bulguları desteklemektedir.

Eğitim düzeyi yatırımcıların risk algılamasını etkilemektedir. Yatırımcının eğitim durumu ile risk alma davranışı arasındaki ilişkiyi açıklayan iki görüş bulunmaktadır. Bunlardan ilki, kişinin eğitim seviyesinin, finansal yatırım aracının taşıdığı riskleri değerlendirme kapasitesini artırdığı ve bu nedenle, kişinin risk üstlenme isteğine olumlu etkide bulunduğunu varsaymaktadır. İlişkinin yukarıda ifade edilen mantık temelinde kurulması bazı durumlarda ciddi hatalar yapılmasına neden olabilecektir. Örneğin, yüksek düzeyde riskin bulunduğu bir ortamda, yatırımcının eğitim seviyesi yüksek olan yatırımcı bu riskleri daha net anlayıp, risk almaktan kaçınma eğiliminde bulunurken, eğitim düzeyi düşük olan yatırımcı risklerin düzeyini göremeyip daha çok risk alma davranışı sergileyebilecektir. Bu nedenle, eğitim seviyesi ile risk alma eğilimi arasındaki ilişkinin dolaylı olduğunu, yani eğitim seviyesinin net mal varlığını ve gelir düzeyini artırmasının sonucu olarak risk alma eğilimini artırdığını savunan ikinci görüş daha yaygın olarak kabul edilmektedir. Çalışmamızın sonucunda ise farklı eğitim seviyelerindeki yatırımcılar arasında risk alma davranışı açısından anlamlı bir farkın olduğu tespit edilmiş ve (H10) hipotezi kabul edilmiştir. Analiz sonuçlarında, lise ve üniversite mezunlarının, lise altı mezunlarına göre daha çok risk alma eğiliminde olduğu görülmüş ancak yüksek lisans ve doktora mezunlarında aynı durum görülmemiştir. Bu duruma göre, eğitim seviyesi yüksek olan yatırımcıların potansiyel yüksek riskleri düşünmesinden dolayı daha düşük risk alma eğilimi gösterdikleri muhtemeldir.

Mesleğin risk alma düzeyi üzerinde önemli bir etkisi olduğu varsayılmaktadır. Buna göre kendi işinde çalışanların genel olarak, başkalarının yanında çalışanlara göre ve avukat, doktor, yönetici gibi profesyonel mesleklerde çalışanların diğer alt meslek gruplarında veya vasıfsız işlerde çalışanlara göre daha düşük finansal risk algısına sahip oldukları, dolayısıyla daha riskli finansal yatırımları tercih edecekleri kabul edilmektedir (Anbar ve Eker, 2009:142). Yapılan çalışmalar da genel olarak, yatırımcıların mesleklerinin risk algıları üzerinde etkili olduğunu göstermektedir. Grable ve Lytton (1999b), yüksek finansal risk toleransının, profesyonel bir işte çalışma durumuyla ilişkili olduğunu bulmuşlardır. Küçüksille (2004) ise, yüksek riskli yatırımlara en fazla yönelen meslek gruplarının emekliler ve finans sektöründe

çalışanlar olduğunu, yüksek riskli yatırımları en az kabul edenler ise sırasıyla öğrenciler, serbest meslek sahipleri, ev hanımları ve işçiler olarak bulmuştur. Çalışmamızda da, meslek ile risk alma davranışı arasında anlamlı bir farklılık bulunmuş ve (H11) hipotezi kabul edilmiştir. Ancak çalışmamızda bu çalışmaların aksine, emeklilerin daha düşük risk aldığı, diğer grupta yer alan girişimci, öğrenci ve ev hanımlarının daha yüksek risk aldığı bulunmuştur. Burada meslek ile risk alma eğilimi arasındaki ilişkinin yorumlanmasında dikkatli olunması gerekmektedir. Çünkü meslek ile risk alma davranışı arasındaki ilişkinin, meslek grubunun gerektirdiği eğitim seviyesi ve mesleğin kazanç düzeyi yoluyla kurulduğu belirtilmektedir.

Genel olarak, gelir ve net mal varlığı ile risk alma düzeyi arasında ise negatif ilişki olduğu kabul edilmektedir. Bir kişinin net mal varlığı arttıkça risk alma düzeyinin de artacağı düşüncesinin temelinde, ödeyebilme gücü ve harcanabilir gelir seviyesinin artmasına bağlı olarak, varlıklı kişilerin finansal risk alma kapasitelerinin artacağı ve olası kayıplarını daha az varlıklı kişilere göre telafi edebilecekleri düşüncesi yatmaktadır. (Kahyaoğlu,2011:153) Yapılan akademik çalışmalar (Küçüksille; 2004, Fink ve Houston; 2003, Grable ve Joo; 2004, Mittal ve Vyas; 2007, Grable v.d.; 2006, Gutter ve Fontes; 2006 ve Brown ve Taylor; 2003), gelir ve servet düzeyi ile risk alma eğilimi arasında pozitif ilişkinin olduğunu göstermektedir. Çalışmamızda ise, bireysel yatırımcıların gelir durumu ile risk alma davranışı arasındaki ilişkinin anlamlı olduğu bulunmuş ve (H12) hipotezi kabul edilmiştir. Ancak sadece 5000 TL ve üzeri gelir durumuna sahip olan bireysel yatırımcıların riski sever yapıda olduğu gözlemlenmiştir.

Sonuç olarak, çalışmamızda demografik faktörlerden cinsiyetin risk alma davranışını etkilemediği sonucuna varılmıştır. Risk alma düzeyini ise, eğitim ve gelir düzeyinin etkilemediği bulunmuştur.

Yukarıdaki bilgilerde de açıklandığı gibi bireyler için uygun bir yatırım politikasının belirlenebilmesi ve başarılı bir şekilde uygulanabilmesi için, bireyin risk karşısındaki tutumunun veya risk alma kapasitesinin bilinmesi büyük önem taşımaktadır. Yatırımcının risk karşısındaki tutumunu ifade eden finansal risk toleransı ile bireyin yatırım davranışı arasında yakın bir ilişki vardır. Bu nedenle, finansal kurumlar, yatırımcıları uygun risk kategorilerine ayırmak ve yatırımcıların risk profillerine uygun portföy seçenekleri önermek için, bireysel müşterilerinin finansal risk toleranslarını ölçmeye ve değerlendirmeye çalışmaktadırlar. Çalışmamızda da söz konusu ölçme ve

değerlendirme analizleri yapılmıştır. Sonuç olarak, Çorum ilindeki bireysel yatırımcıların risk profillerinin beklenen değerden düşük olduğu gözlemlenmiştir. Buna göre çalışmamızdaki bireysel yatırımcılardan risk profili daha düşük olan; bayanların, evlilerin, 55 ve üzerinde yaşta kilerin ile lise altı mezunlarının ve emeklilerin portföylerinde daha çok tahvil, yatırım fonu ve hazine bonosu gibi risksiz yatırım araçlarına yönelmesi önerilmektedir. Ancak risk profilleri yüksek olan yatırımcıların, hisse senedi ve forex gibi yatırım alanlarına yatırım yapmaları önerilebilir.

KAYNAKÇA

Abaan, Ernur Demir.1998, **Fayda Teorisi Ve Rasyonel Seçimler, Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası**, Ankara:Araştırma Genel Müdürlüğü, Tartışma Tebliği No: 2002/3.

Akay, Hülva Kanalcı. Nargileçekenler Mehmet. t.y., **Finansal Piyasa Volatilitesi ve Ekonomi**, Ankara Üniversitesi SBF Dergisi, Sayı.61, ss.4-35.

Akgüç, Öztin. 1991, **Finansal Yönetim**, İstanbul: Avcıol Basım Yayın.

Akman, Cüneyt.2001, **Bireysel Yatırımcının Rehberi**, İstanbul: İletişim Yayınları.

Aksoy, Ahmet. Tanrıöven Cihan. 2007, **Sermaye Piyasası Yatırım Araçları ve Analizi**, Ankara: Gazi Kitabevi.

Altınköprü, Tuncel. 1980, **Şahsiyet Analizi: Kişiliğin Yapısı ve Yorumu**, İstanbul: Gül matbaası.

Altun, U. Oğuz. 1992, “**Sermaye Piyasalarında Etkinlik: İMKB Üzerine Fiyat Etkinliği Testi**”, Ankara: SPK Araştırma Dairesi Yeterlilik Etüdü.

Anbar, Adem. Eker Melek. 2009, **Bireysel Yatırımcıların Finansal Risk Algulamalarını Etkileyen Demografik Ve Sosyoekonomik Faktörler**, ZKÜ Sosyal Bilimler Dergisi, Cilt.5, Sayı.9, ss. 129-150.

Ardehali, Parisa Hosseini. Paradi C. Joseph. Asmild Mette. 2005, **Assessing Financial Risk Tolerance of Portfolio Investors Using Data Envelopment Analysis**, International Journal of Information Technology & Decision Making, Vol. 4, Issue.3, ss.491-519.

Asness, Clifford S. 1996, “**Why Not 100% Equities**”, The Journal Of Portfolio Management, Vol.22, No.2, ss.29-34.

Avşar, Mustafa. 2007, **Yüksek Öğretimde Öğrencilerin Girişimcilik Eğilimlerinin Araştırılması, Çukurova Üniversitesinde Bir Uygulama**, Adana: Çukurova Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Yüksek Lisans Tezi.

Barak, Osman.2008, **İMKB’de Aşırı Reaksiyon Anomalisi ve Davranışsal Finans Modelleri Kapsamında Değerlendirilmesi**, Gazi Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi, Cilt.10, Sayı.1,ss. 207–230.

Barak, Osman. Demireli Erhan.2007, **İMKB’de Gözlemlenen Fiyat Anomalilerinin Davranışsal Finans Modelleri Kapsamında Değerlendirilmesi**, 10. Ulusal Finans Sempozyumu , İzmir:Dokuz Eylül Üniversitesi İİBF.

Basım, Nejat H. Korkmazıyürek Haluk. Tokat A. Osman. t.y. , **Çalışanların Öz Yeterlilik Algılamasının Yenilikçilik Ve Risk Alma Üzerine Etkisi: Kamu Sektöründe Bir Araştırma**, Selçuk Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi, Sayı.19, ss. 121-130.

Benartzi, S. Thaler R. 2001, **“A survey of behavioral finance” handbook of the Economics of Finance**, NBER Working Paper, Edition.1, Vol. 1, ss.1053-1128.

Berna, Taner. Akkaya, Cenk. 2005, **Yatırımcı Psikolojisi ve Davranışsal Finans Yaklaşımı**, Muhasebe ve Finansman Dergisi, Sayı.27,ss. 47-54.

Bernstein, William.2005, **Yatırımın Dört Temel Taşı**, Çeviri: Nesenur Domaniç, Nusret Avhan, İstanbul:Scala Yayıncılık.

Bolak, Mehmet.2004, **Risk ve Yönetimi**, İstanbul:Birsen Yayınevi.

Bolak, Mehmet. 2001,**Sermaye Piyasası Menkul Kıymetler ve Portföy Analizi**, İstanbul:Beta Yayıncılık.

Borensztein, Eduardo. Gelos R. Gaston,2001, **A Panic-prone pack? The Behavior Of Emerging Market Mutual Funds**, IMF Working paper Vol.50, Number.1, ss.43-63.

Borsagündem.2012, Kaynak: <http://www.borsagundem.com/haber/MKK-nin-yatirimci-raporu/126354/>, (Erişim: 10 Mart 2013).

Bostancı, Faruk. 2003, **Davranışçı Finans Yeterlilik Etüdü**, Ankara:Sermaye Piyasası Kurulu Yayınları, No.57.

Bozkurt, Ünal. 1998, **Menkul Kıymet Yatırımlarının Yönetimi**, Ankara: İktisat Bankası Yayın.

Bülbül, Berna. 2008, **Risk ve Getiri Kavramlarına Farklı Bir Yaklaşım: Davranışsal Finans ve İMKB Üzerine Bir Uygulama**, İstanbul: İstanbul Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Yüksek Lisans Tezi.

Canbaş, Serpil. Kandır Y. Serkan.2006, **Yatırımcı Duyarlılığının İMKB Sektör Getirileri Üzerindeki Etkisi**, Dokuz Eylül Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi, Cilt.22, Sayı.2, ss. 219-248.

Canbaş, Serpil. Doğukanlı Hatice.1997, **Finansal Pazarlar - Finansal Kurumlar - Sermaye Pazarı Analizleri**, İstanbul: Beta Yayınları.

Ceyhan, Gökşen. 2008, **Yaşam Biçimlerinin Finansal Risk Toleransına Olan Etkileri Üzerine Bir Uygulama**, Hacettepe Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Basılmamış Yüksek Lisans Tezi.

Ceylan, Ali. Turhan Korkmaz. 1998, **Borsada Uygulamalı Portföy Yönetimi**, Bursa: Ekin Kitabevi Yayınları.

Ceylan, Ali. Turhan Korkmaz. 1991, **İşletmelerde Finansal Yönetim**, Bursa: Ekin Kitabevi Yayınları.

Ceylan, Ali. Parasız İlker. 2009, **Finans Teori Ve Uygulama**, Bursa: Ekin Kitabevi Yayınları.

Civan, Mehmet. 2007, **Finansal Hesaplar**, Ankara:Gazi Kitabevi.

Dağlı, Hüseyin. 2000, **Sermaye Piyasası ve Portföy Analizi**, Trabzon: Derya Kitabevi.

Daştı, İlker. 2007, **Türk Sermaye Piyasasının Yapısı ve İşleyişi**, Kahramanmaraş: Kahramanmaraş Sütçü İmam Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Yüksek Lisans Tezi.

De Bondt, Werner F. M., THALER Richard. 1985, **Does the Stock Market Overreact?** , Journal of Finance, Vol .40, No.3, ss.793-805.

De Bondt, Werner F. M., THALER Richard.1987, **Further Evidence on Investor Overreaction and Market Seasonality**, Journal of Finance, Vol. 42, Issue.3, ss.557-581.

Deckman, Thomas R.. MORSE, Dale.1986, **Efficient Capital Markets and Accounting: A Critical Analysis**, Prentice-Hall, Second Edition.

Değer, Alper. Ertan Yasemin.2008, **Yatırım Fonu Seçim Kararlarında Çerçeveleme Etkisi**, Muhasebe ve Finansman Dergisi, Sayı.27, Ocak, ss.174-184.

Demir, Yusuf. Önem Başar H. 2012, **Kobi'lerin Finansal Risk Algı Düzeyine Yönelik Bir Araştırma: İsparta-Burdur İlleri Örneği**, Uluslararası Yönetim İktisat ve İşletme Dergisi, Cilt.8, Sayı.16, ss.24-40.

Deniz, Arzu. 2007, **Kişilik Özellikleri İle Algılanan Risk Arasındaki İlişkilerin İncelenmesi Üzerine Bir Araştırma**, Erzurum: Atatürk Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Basılmamış Yüksek Lisans Tezi.

Devenow, Andrea .Ivo Welch. 1996, **Rational Herding İn Financial Economics** *European Economic Review*, ss.603-615.

Dışbank.2009, Kaynak: www.dısbankriskolcer.com, (Erişim: 10 Nisan 2011).

Doğukanlı, Hatice. 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, Cilt.6, Sayı.6, ss.185-209.

Dohmen, Thomas. Falk A. Huffman D. Sunde U. Schupp J. Wagner G. G. 2005, **“Individual Risk Attitudes: New Evidence from a Large, Representative, Experimentally-Validated Survey”**, IZA Discussion Paper, No. 1730, ss.522-550.

Döm, Serpil.2003, **Yatırımcı Psikolojisi**, İstanbul: Değişim Yayınları.

Döm Serpil.2004, **Yatırımcı Psikolojisi**, 8. Ulusal Finans Sempozyumu.

Droms, G. William. 2007, **Assessing Risk Tolerance for Asset Allocation**, Journal Financial Plannig, Issue.9, ss.1-7.

Eken, Mehmet Hasan. 2002, **Temel Yatırım Analizi ve Hisse Senedi Değerleme Yöntemleri**, İstanbul: Marmara Üniversitesi Ders Notları.

Emektar, Burcu. 2007, **Pay Senedi Piyasasında Bireysel Yatırımcı Davranışlarını Belirleyen Güdüler ve İMKB’de Bir Uygulama**, Kocaeli: Kocaeli Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Basılmamış Yüksek Lisans Tezi.

Emiroğlu, Akif.2006, **Ticari Açından Yatırım Projeleri**, Bursa: Ekin kitabevi.

Ercan, Metin Kamil. Ban Ünsal. 2005, **Finansal Yönetim**, Ankara: Gazi Kitabevi.

Ercan, Metin Kamil. Ban Ünsal. 2006, **Değere Dayalı İşletme Finansı Finansal Yönetim**, Ankara: Gazi Kitabevi.

Eren, Eren. 2000, **Örgütsel Davranış ve Yönetim Psikolojisi**, İstanbul: Beta Yayınevi.

Eric C. Chang, , Joseph W. Cheng ve Ajay Khorana. 2000, “**An examination of herd Behavior in equity markets: An İnternational Perspective**”, Journal of Banking and Finance, Vol.24, No.39, ss. 1652-1669.

Erkocaoğlan, Ertan. Özgen Hüseyin. 2009, **Kurumsal Girişimcilik İle Örgüt Yapısı Arasındaki İlişki**, Ç.Ü. Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi, Cilt.18, Sayı.1, ss.203–214.

Ertan, Yasemin. 2007, **Davranışsal Finans ve Pişmanlık Teorisi’nin Döviz Kuru Riskinden Korunma Kararına Etkisi**, Bursa: Uludağ Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Yüksek Lisans Tezi.

Fama, Eugene F. 1970, “**Efficient Capital Markets: A Rewiew of Theory and Empirical Work**”, Journal of Finance, Vol. 25, No.2, ss. 383–417.

Finke, Michael S. Huston S. J. 2003, “**The Brighter Side of Financial Risk: Financial Risk Tolerance and Wealth**”, Journal of Family and Economic Issues, Vol.24, Issue. 3, ss.233-234.

Froot, Kenneth A., Paul G. J. O’Connell. 2003, **The Risk Tolerance of International Investors**, NBER Çalışma Tebliğ, No. 10157, ss.1-27.

Grable, John E. Joo S. H. 1999, **Factors Related to Risk Tolerance: A Further Examination**, Consumer Interests Annual, Vol.45, ss.53-58.

Grable, John. Lytton R. H. O'Neill B. Joo S. H. Klock D. 2006, “**Risk Tolerance, Projection Bias, Vividness and Equity Prices**”, The Journal of Investing, Vol. 15, No. 2, ss. 68-74.

Grable, John E.. Ruth H. Lytton. 1998, “**Investor Risk Tolerance: Testing the Efficacy of Demographics as Differentiating and Classifying Factors**”, Financial Counseling and Planning, Vol. 9, Issue. 1, ss.61-74.

Günel, Mehmet.2006, **Para Banka ve Finansal Sistem**, Ankara: Nobel Basımevi.

Gürbüz, A. Osman. Erginca Yılmaz. 2004, **Şirket Değerlemesi, Klasik ve Modern Yaklaşımlar**, İstanbul: Literatür Yayıncılık.

Gürsoy, Ş. T. Çiçekçioğlu M.. Börekçi N.. Soyer M. T.. Öcek Z.. 2008, **İzmir Karşyaka Belediye Çalışanlarında Çevresel Risk Algılama Düzeyi**, Cumhuriyet Üniversitesi Tıp Fakültesi Dergisi, Cilt.30, Sayı.1, ss.20-26.

Güvemli, Oktay. 2001, **Yatırım Projelerinin Düzenlenmesi Değerlendirilmesi ve İzlenmesi**, Ankara: Nobel Yayıncılık .

Hacıhasanoğlu, Erk. Soytaş Uğur. 2009, **Uluslararası Çeşitlendirme Ve Global Risk Algılaması**, Marc Working Paper Series, No. 4, ss. 39-50.

Hacıoğlu, Ümit. Dinçer Hasan. 2009, **Finansa Giriş**, İstanbul: Beta Yayınları.

Hallahan, Terrence, R. Faff. M. McKenzie. 2003, “**An Exploratory Investigation of the Relation between Risk Tolerance Scores and Demographic Characteristics**”, Journal of Multinational Financial Management, Vol. 13, Issues. 4, ss.483-502.

Harranta, Valérie. Vaillant N. G.. 2008, “**Are Women Less Risk Averse Than Men? The Effect Of Impending Death on Risk-Taking Behavior**”, Evolution and Human Behavior, Vol. 29, ss.396-401.

Hawley, Clifford B. Fujii E. T. 1993-1994, “**An Empirical Analysis of Preferences for Financial Risk: Further Evidence on the Friedman-Savage Model**”, Journal of Post Keynesian Economics, Vol.16, Issue. 2, ss.197-204.

İMKB. 2013, Kaynak:

<http://borsaistanbul.com/data/egitimklavuzlari/KLVZ10SPA.PDF>(Erişim: 10 Mart 2013), (Erişim: 28 Mart 2013).

İMKB.1997, **Sermaye Piyasası ve Borsa Temel Bilgiler Kılavuzu**, Eğitim Yayınları No.1, 11. Basım.

İMKB.2013,Kaynak:http://www.emrahustun.com/gunluk/wpcontent/uploads/2009/09/Borsa_Terimleri_Sozlugu.pdf , (Erişim: 25 Ocak 2013).

İMKB.2013,

Kaynak:

<http://borsaistanbul.com/data/egitimklavuzlari/KLVZ27BTS.PDF> (Erişim: 17 Nisan 2013).

İMKB.2013,

Kaynak:

<http://borsaistanbul.com/data/egitimklavuzlari/KLVZ01PIYASA.PDF> (Erişim: 17 Nisan 2013).

İMKB.2013,Kaynak:http://borsaistanbul.com/data/kilavuzlar/Cevaplarla_Borsa_ve_Sermaye_Piyasasi.pdf .

İŞBANK.2013, Dünya ve Türkiye Ekonomisindeki Gelişmeler, Kaynak: http://ekonomi.isbank.com.tr/UserFiles/pdf/dteg_201301.pdf, (Erişim: 19 Mart 2013).

Jianakoplos, Nancy Ammon. Bernasek A.. 1998, “**Are Women More Risk Averse?**”, Economic Inquiry, Vol. 36, ss.620-630.

Kabakçı, Y. 2007, **Sermaye Yapısının Firmaların Finansal Performansı Üzerine Etkisi**, İzmir: Dokuz Eylül Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Yayınlanmamış Doktora Tezi.

Karlı, Muharrem.1994, **Sermaye Piyasası Borsa Menkul Kıymetler**, İstanbul: İrfan Yayınevi.

Kahneman, Daniel. Tversky, Amos.1979, **Prospect Theory: An Analysis of Decision Under Risk**, Econometrica, Vol.47, Issue.2,ss. 263–292.

Kahyaoğlu Mehmet Burak. Ülkü Sema. 2012, **Temsililik Hevristikinin Algılanan Risk Üzerindeki Etkisi: İMKB Bireysel Hisse Senedi Yatırımcıları Üzerine Bir Uygulama**, Uluslararası Alanya İşletme Fakültesi Dergisi, C.4, S.1, Vol.4, No.1, ss. 53-59.

Kahyaoğlu, Mehmet Burak. 2011, **Finansal Piyasa Yatırımcılarının Risk Algısındaki Değişimin Analizi**, Sakarya: Sakarya Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Doktora tezi.

Kaiser, W. Ronald. 1990, **“Individual Investor”**, Managing Investment Portfolios, Edited By: John L. Maginn, Donald L. Tuttle, Warren, Gorham&Lamot, New York.

Kalkan, Mehmet. Balcı S. 2001, **“Üniversite Öğrencilerinin Sosyal Beceri Düzeylerinin Çeşitli Değişkenler Açısından İncelenmesi”**, Selçuk Üniversitesi Eğitim Fakültesi Sosyal Bilimler Dergisi, Sayı. 11, ss.76-91.

Kandır, Serkan Yılmaz.2006, **“Türkiyede Yatırımcı Duyarlılığının Hisse Senedi Getirileri Üzerindeki Etkisi “**, Adana: Yayınlanmamış Doktora Tezi.

Kara, Hüseyin.2005, **Davranışsal Finans Ve İMKB Hisse Senedi Getirileri**, İstanbul: İstanbul Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Yüksek Lisans Tezi.

Karabıyık, Lale.1997, **Menkul Kıymetler Borsası Ve Diğer Yatırım Alternatifleri** Ankara: Gazi Kitabevi.

Karan, Mehmet B. 2004, **Yatırım Analizi ve Portföy Yönetimi**, Ankara: Gazi Kitabevi.

Karan, Mehmet. B.2011,**Yatırım Analizi ve Portföy Yönetimi**, Ankara: Gazi Kitabevi.

Karan, Mehmet. B.2001,**Yatırım Analizi ve Portföy Yönetimi**, Ankara: Gazi Kitabevi.

Karaoğlu, Emine. 1995, **Türk Yatırım Fonlarının Değerlendirilmesi**, Ankara, T.C. Başbakanlık Hazine Müsteşarlığı, Yayınlanmamış Uzmanlık Tezi.

Kayahan, Cantürk. Akçay M. Barış. Mem Cahit. Yürükoğlu Öğüç Özge.2010, **Türk Reel Sektörünün Kur Riskinden Korunmada Opsiyon Kullanımı Ve Algılanan Volatilitenin Korunma Maliyetlerine Etkileri**, Süleyman Demirel Üniversitesi, İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi, Cilt.15, Sayı.1, ss.521-537.

Kayahan, Cantürk. 2010, **Risk Felsefesi**, Bursa: Ekin Kitabevi Yayınları.

Kerimli, Fariz. 2008, **Sermaye Piyasasında Aracılık Faaliyetleri; ABD ve Türkiye Karşılaştırması**, İstanbul: Marmara Üniversitesi Bankacılık ve Sigortacılık Enstitüsü, Yüksek Lisans Tezi.

Kılıç, Meltem Esmâ. Acar Birol Şafak, **Risk Yönetimi ve Kontrol Faaliyetleri**, Maliye Bakanlığı Bütçe ve Mali Kontrol Genel Müdürlüğü Mali Yönetim ve Kontrol Dairesi.

Kırca, D. 2000, **Hukuki Yönüyle Borsa Opsiyon İşlemleri**, Ankara: Banka ve Ticaret Hukuku Araştırma Enstitüsü-Türkiye İş Bankası Vakfı.

Kıyılar, Murat, Cem Karakas. 2005, **“İstanbul Menkul Kıymetler Borsası’nda Zamana Dayalı Anomalilere Yönelik Bir İnceleme”**, İstanbul Üniversitesi İşletme Fakültesi İşletme İktisadi Enstitüsü Yönetim Dergisi, Sayı. 52, ss.17-25.

Kocaman, Berna. 2004, **Finansal Piyasalar Kurumlar, Teknikler ve Araçlar**, Ankara: Siyasal Kitabevi.

Kondak, N., 1999, **Menkul Kıymet Pazarlarına Giriş**, İstanbul: Der Yayınları.

Konuralp,Gürel. 2001, **Sermaye Piyasaları**, Bursa: Alfa Yayınları.

Korkmaz, Turhan. Ceylan, Ali.2006, **Sermaye Piyasası ve Menkul Değer Analizi**, Bursa: Ekin Kitabevi.

Kotler, Philip. 2000, **Marketing Management**, Prentice Hall International, Inc., The Millenium Edition, New Jersey.

Küçüksille, Engin. 2004, **Optimal Portföy Oluşturmaya Davranışsal Bir Yaklaşım**, Süleyman Demirel Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Basılmamış Yüksek Lisans Tezi.

Lumpkin, G.T. Dess G.G. (1996), “**Clarifying the Entrepreneurial Orientation Construct and Linking it to Performance**”, Academy of Management Review, Vol.21, No. 1, ss. 135-172.

MEGEP.2007, Finansal Yatırım Araçları, Ankara.

Tokatlıoğlu, Yıldız Mircan. 2005, **Fayda-Maliyet Analizi**, İstanbul: Alfa Aktüel Yayınları.

MKK. 2012, Kaynak: <https://www.mkk.com.tr/wps/portal/MKK>, (Erişim: 10 Mart 2013).

MKK.2012, Kaynak:

https://www.mkk.com.tr/.../FileServlet?...Risk_Istahi_Endeksi_AA, (Erişim: 19 Mart 2013).

MKK.2012, Kaynak:

<https://www.mkk.com.tr/wps/portal/MKK/BilgiMerkezi/RiskIstahiEndeksi>, (Erişim: 19 Mart 2013).

Mowen, C. John. 1993, **Consumer Behaviour**, Mucmillan Publishing Company, Third Addition, New York.

Müslümov, Alovzat. Aras Güler. 2003, **Sermaye Piyasalarının Gelişmesinde Kurumsal Yatırımcıların Rolü: OECD Ülkeleri ve Türkiye Örneği**, İstanbul: VII. Ulusal Finans Sempozyumu, AB Giriş Sürecinde Finans Sektörü ve Reel Sektör İlişkisi, Yayınlanmış Tebliğ.

Naktiyok, Atılhan. 2004, **İç Girişimcilik**, İstanbul: Beta Yayınevi.

Odabaşı, Yavuz. Barış Gülfıdan. 2002, **Tüketici Davranışı**, İstanbul: Beta Yayınevi.

Okka, Osman.2010, **Finansal Yönetime Giriş**, Ankara: Nobel Yayın Dağıtım.

Otluoğlu, Emir.2009, **Davranışsal Finans Çerçevesinde Aşırı Güven Hipotezinin Test Edilmesi: İMKB’de Bir Uygulama**, İstanbul: İstanbul Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Yüksek Lisans Tezi.

Öğüt, İpek. Yahyaoğlu Güran. Bayram Çiğdem. Özdemir Çağrı. Çatulay Ümit. Savaş Kenan. 2011, **Yatırımcıların Risk Algısının Uygulamalı Olarak İncelenmesi**, Uluslararası Hakemli Akademik Sosyal Bilimler Dergi, Sayı. 1, Cilt. 1, ss.284-308.

Örten, Remzi. Örten İpek. 2001, **Türev Finansal Araçlar Ve Muhasebe Uygulamaları**, Ankara: Gazi Kitabevi.

Özalp, Yusuf. 2007, **Portföy Yönetimi**, Ankara: Gazi Kitabevi.

Özcan, Handan. 2011, **Davranışsal Finansın Bireysel Yatırımcıların Karar Mekanizmaları Üzerindeki Etkileri: Finansal Yatırımcıların Değerlendirilmelerine Yönelik Bir Araştırma**, Nevşehir: Nevşehir Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Yüksek Lisans Tezi.

Özdemir, Muharrem.1997, **Finansal Yönetim**, Ankara: Gazi Kitabevi.

Özer Gökhan.1996, **Muhasebe Karları ile Hisse Senedi verimleri Arasındaki İlişkiler: İMKB’de Deneysel Bir Analiz**, SPK Yayınları, No. 31.

Özerol, H.,2008, **Finansçı Olmayanlar İçin Finans**, Ankara: Özlük Matbaacılık.

Pamukçu, A.Bülent.1999, **Finansal Yönetim**, İstanbul: Der Yayınları.

Parasız, İlker. 2007, **Finansal Kurumlar ve Piyasalar**, Ankara: Ezgi Kitabevi Yayınları.

Prast, H. 2004, **“Investor Psychology: A Behavioral Explanation Of Siz Finance Puzzles”**, Research Series - De Nederlandsche Bank, ss.1-8.

Rodoplu, Gültekin. 2001, **Para ve sermaye piyasaları**, İsparta: Tuğra Ofset Yayın.

Sarısu, Ekrem.2003, **2003 Yılı Devlet tahvili ve Hazine Bonosu Gelirlerinin Vergilendirilmesi**, Finansal Forum Gazetesi (09 Aralık).

Saraç, Mehmet. Kahyaoğlu Mehmet Burak. 2011, **Bireysel Yatırımcıların Risk Alma Eğilimine Etki Eden Sosyo-Ekonomik ve Demografik Faktörlerin Analizi**, BDDK Bankacılık ve Finansal Piyasalar, Cilt.5, Sayı.2, ss.135-157.

Sarıaslan, Hasan. Erol Cengiz. 2008, **Finansal Yönetim Kavramlar, Kurumlar ve İlkeler**, Ankara: Siyasal Kitabevi.

Sarıkamış, Cevat. 2000, **Sermaye Pazarları**, Bursa: Alfa Yayınları.

Seyidoğlu, Halil. 1992, **Ekonomik Terimler-Ansiklopedik Sözlük**, Ankara: Adalet Matbaacılık.

Shleifer A.2000, **Inefficient Markets: An Introduction to Behavioral Finance**, Oxford University Pres Working Paper, Massachusetts, No: 5167.

Shefrin, Hersh.2000, **Beyond Greed and Fear: Understanding Behavioral Finance and The Psychology of Investing**, New York: Oxford University Pres.

Süer, Ömür. 2007, **Yatırım Kararlarında Alınan Risk Düzeyinin Belirlenmesine Yönelik Ampirik Bir Çalışma**, Marmara Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi, Sayı.28, Cilt.7, ss. 97-105.

SPK.2010, Yatırım Fonları, Ankara: Yatırımcı Bilgilendirme Kitapçıkları-3.

SPK. t.y., Kaynak:

<http://spk.gov.tr/displayfile.aspx?action=displayfile&pageid=78&fn=78.pdf>, (Erişim: 10 Mart 2013).

SPK. t.y., Kaynak:

<http://www.spk.gov.tr/displayfile.aspx?action=displayfile&pageid=75&fn=75.pdf>, (Erişim: 10 Mart 2013).

SPK. 2007, Vadeli işlemler ve Opsiyon, Kaynak:

<http://www.spk.gov.tr/displayfile.aspx?action=displayfile&pageid=77&fn=77.pdf>, (Erişim: 10 Mart 2013).

Taner A., Akkaya, G., C.2004, **Sermaye Piyasası , Faaliyet Alanı ve Menkul Kıymetler**, İzmir: Birleşik Matbaacılık.

TKYD. t.y. , Kaynak: <http://www.tkyd.org.tr/T/yatirimci.aspx>, (Erişim Tarihi: 15 Ocak 2013).

Tosun, Tansu. 2006, **Türev Araçlar, Kaos Teorisi ve Fraktal Yapıların Vadeli İşlem Zaman Serilerinde Uygulanması**, İstanbul: Marmara Üniversitesi Bankacılık ve Sigortacılık Enstitüsü, Yüksek lisans tezi.

TSKAB. 2012, Kaynak:

http://www.tspakb.org.tr/tr/Portals/0/ETM_KILAVUZLAR/2012/ileri_menkul_kiyemet_piyasalari_EKIM_2012.pdf, (Erişim: 10 Mart 2013).

Türko, Metin.1994, **Finansal yönetim I**, Erzurum: Atatürk Üniversitesi yayınları

Türko, Metin.1999, **Finansal Yönetim**, Erzurum: Alfa Yayınları.

Uralcan, G.Ş. 2005, **Bireysel Emeklilik Sistemi ve Altyapısı**, Bursa: Beta Yayınevi.

Usul, Hayrettin. Bekçi, İsmail. Eroğlu, A. Hüsrev.2002, **Bireysel Yatırımcıların Hisse Senedi Edinimine Etki Eden Sosyo-Ekonomik Etkenler**, Erciyes Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi, Sayı. 19 , ss. 135-150.

Ülkü, Numan. 2001, **Finansta Davranış Teorileri ve İMKB'nin Dezenflasyon Programının Başlangıcında Fiyat Davranışı**, İMKB Dergisi, Cilt.5, Sayı.17, ss. 101-132.

ÜNAL Oğuz Kürşat.1997, **Aracı Kurumlar-Türk ve Amerika Birleşik Devletlerinde Aracı Kurumlar**, Ankara: Yaklaşım Yayınları.

Watson, John. McNaughton M. 2007, **“Gender Differences in Risk Aversion and Expected Retirement Benefits”**, Financial Analysts Journal, Vol.63, Issue. 4, ss.52-62.

Wikipedia. t.y., Kaynak: <http://tr.wikipedia.org/wiki/Risk>, (Erişim: 10 Mart 2013).

Wikipedia, t.y. , Kaynak: <http://tr.wikipedia.org/wiki/Yatirim>, (Erişim Tarihi: 10 Eylül 2012).

Wikipedia.t.y., Kaynak: http://tr.wikipedia.org/wiki/Future_s%C3%B6zle%C5%9Fme, (Erişim: 20 Őubat 2013).

Wikipedia. t.y., Kaynak: <http://tr.wikipedia.org/wiki/Repo> (Erişim Tarihi: 19 Ekim 2007).

Yao, Rui. Hanna S. D. 2005, “**The Effect of Gender and Marital Status on Financial Risk Tolerance**”, Journal of Personal Finance, Vol.4, Issue.1, ss.67-85.

YKF. t.y. ,Kaynak: <http://www.ykf.org.tr/> , (Erişim 19 Nisan 2013).

Yılmaz, Zekai.2002, **Yatırım Projeleri Analizi ve Yönetimi**, İstanbul: Birsen Yayınevi.

Yörükoğlu, Ali.2007, **Davranışsal Finans**, İstanbul: Marmara Üniversitesi Bankacılık Ve Sigortacılık Enstitüsü, Yüksek Lisans Tezi.

EK:1

ANKET FORMU

Bu anket çalışması, “YATIRIMCILARDA RİSK ALMA DÜZEYİNİN BELİRLENMESİ: BİR ALAN ÇALIŞMASI” adlı yüksek lisans tezi çalışmasına katkı sağlamak için düzenlenmiştir. Çalışmanın amacı yatırımcıların, yatırım kararı verme aşamasında aldıkları riskin düzeyini belirlemektir.

Anket formunda elde edilen bilgiler yalnızca bilimsel amaçla kullanılacaktır.

Çok değerli görüşlerinizi, bilgi ve birikimlerinizi paylaştığınız, bilimsel bir çalışmaya içtenlikle katkıda bulunduğunuz ve zaman ayırdığınız için teşekkür eder, saygılarımızı sunarız.

Tez Danışmanı

Hazırlayan

Yrd. Doç. Dr. İlker SAKINÇ

İbrahim KUZKUN

1. Cinsiyetiniz?

Bayan Bay

2. Medeni Haliniz?

Evli Bekar

3. Yaş grubunuz?

0-24 25-34 35-44 45-54 55-64 65+

4. Eğitim Durumunuz?

Lise altı Lise mezunu Üniversite mezunu Yüksek Lisans Doktora

5. Hangi meslek grubunda çalışmaktasınız?

Kamu Özel Emekli Diğer:.....(Lütfen belirtiniz)

6. Aylık Ortalama Net Geliriniz?

0-1.000 TL 1.001-2.000TL 2.001-3.000TL 3.001-4.000TL
 4.001-5.000TL 5.001 TL Üzeri

7. Ne kadar zamandır yatırım yapıyorsunuz?

Hiç 1 Yıl Kadar 1 İle 3 Yıl 3 İle 5 Yıl 5 İle 10 Yıl
 10 İle 15 Yıl 15 Yıldan Fazla

8. Yatırım yaptığınız, yatırım araçları nelerdir? (Birden çok seçenek seçebilirsiniz)

Hisse Senedi Mevduat Tahvil Yatırım fonu Döviz
 Hazine Bonosu Altın Forex Vadeli işlem sözleşmeleri
 Diğer: (Lütfen belirtiniz)

9. Portföyünüzde kullanabileceğiniz yatırım araçlarını önem dercesine göre sıralayınız.

. (En önemlisi 1, En önemsizi 5)

Hisse Senedi Mevduat Tahvil Yatırım fonu
 Döviz Repo Hazine Bonosu Altın
 Forex Vadeli işlem sözleşmeleri
 Diğer: (Lütfen belirtiniz)

10. Yatırım kararınızda etkili olan bilgi kaynaklarını önem derecesine göre sıralayınız. (En önemlisi 1, En önemsizi 6)

Arkadaşlarımın tavsiyesini dikkate alırım.
 Basın (gazete, dergi, TV) yorumlarını dikkate alırım.
 Aracı kurumların tavsiyelerini dikkate alırım.
 Sezgilerimle hareket ederim.
 Kendim analiz ederim.
 Diğer:.....(lütfen yazınız)

11. Yatırımlarınızı hangi sıklıkta gözden geçirirsiniz?

- Her gün Birkaç günde bir Haftada bir
 Ayda bir kez Birkaç ayda bir
 Düzenli olarak, fakat belirli bir periyot veremem

12. Yatırım yaparken aşağıdaki seçeneklerden hangisi ile işlem yaparsınız?

- Aracı Kurumlar
 İnternet Yatırım Hesabı
 ATM (bankamatik)
 Telefon
 Diğer.....

13. Aşağıda verilen ifadelerden sizin için en uygun olduğunu düşündüğünüz bir seçeneği işaretleyiniz.

(5: Tamamen hemfikir 1: Fikirlerim Hiç Uyuşmuyor)

	Tamamen Hemfikir (5)	Hemfikir (4)	Tarafsız (3)	Fikirlerim uyuşmuyor (2)	Fikirlerim Hiç Uyuşmuyor (1)
1. En önemli yatırım hedeflerimden biri sermayeme enflasyon oranından daha fazla kazandıracak uzun vadeli getiri elde etmek.					
2. Bana gelecek yıllarda sermaye ve/veya faiz kazançlarımın vergisini erteleyecek bir fırsat sağlayabilecek yatırımları tercih ederdim.					
3. Yatırımlardan kısa vadede yüksek getiri beklemiyorum.					
4. Benim temel yatırım hedeflerim uzun vadelidir.					
5. İstikrarlı bir yatırımda normal olarak elde edilebilecek getiriden, potansiyel olarak daha yüksek bir getiri sağlayabilecek bir yatırımın çok istikrarsız fiyat dalgalanmalarını kabul edebilirim.					
6. Uzun vadeli daha yüksek getiri için, kısa vadeli zarar riskine girebilirim.					
7. Yatırım portföyümün düşük düzeyde likit olmasını finansal olarak kabul edebilecek durumdayım.					

