

YATIRIM ARACI SEÇİMİNDE KENDİNE AŞIRI GÜVEN VE CİNSİYETİN ROLÜ: ÜNİVERSİTE ÖĞRENCİLERİ ÜZERİNE BİR UYGULAMA¹

THE ROLE OF OVERCONFIDENCE AND GENDER ON THE CHOICE OF INVESTMENT INSTRUMENT: AN APPLICATION ON UNIVERSTY STUDENTS

Dr. Öğr. Üyesi Bilgehan TEKİN

ankırı Karatekin Üniversitesi
İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi

İşletme Bölümü

btekin@karatekin.edu.tr

ORCID: 0000-0002-4926-3317

Öz

Bu çalışmada özellikle davranışsal finans disiplininde üzerinde oldukça sık durulan kendine aşırı güven davranışsal önyargısının ve cinsiyet faktörünün potansiyel yatırımcılar olarak kabul edilen öğrencilerin gelecekte belli başlı yatırım araçları arasından yapacakları tercihler üzerindeki olası etkisi ortaya konulmaya çalışılmıştır. Çalışmada ayrıca bireylerin cinsiyetinin kendine aşırı güven düzeyleri ile ilişkisine de yer verilmiştir. Bu amaçlarla hazırlanan ve kendine aşırı güven ölçeğini, öğrencilerin demografik bilgilerini ve yatırım alternatiflerini içeren anket formu toplam 272 İ.İ.B.F. öğrencisine uygulanmıştır. Toplanan veriler üzerinden parametrik ve parametrik olmayan yöntemler ile analizler gerçekleştirilmiştir. Çalışma sonucunda kendine aşırı güven önyargısının literatürle uyumlu olarak erkek öğrencilerde kadınlara oranla daha fazla olduğu ve cinsiyetin yatırım aracı tercihinde belirleyici bir unsur olduğu görülmüştür. Bununla birlikte bu çalışma kapsamında yatırım aracı tercihinin kendine aşırı güven ile bir ilişkisinin olduğu yönünde bir bulguya rastlanmamıştır.

Anahtar Kelimeler: Kendine aşırı güven, yatırım kararları, cinsiyet

Abstract

In this study, it was tried to show the role of overconfidence and gender, which are frequently emphasized in the discipline of behavioral finance, on the choice of major investment instruments of university students that assume as potential investors. In the study, also the relationship between the gender of the individuals and their overconfidence levels were examined. For this purposes a questionnaire was prepared and applied to 272 faculty of economics and administrative sciences students. Parametric and nonparametric hypothesis testing methods were used to analyze the data. As a result, we found that overconfidence is mostly seen at men than at women and gender is a decisive factor in the choice of investment instrument. Nevertheless, in the context of this study there isn't a relationship between investment instruments preference and overconfidence. As a result, the findings of this study are compatible with foreign studies in general.

Keywords: Overconfidence, investment decisions, gender

¹ Bu alışma Uluslararası Politik, Ekonomik ve Sosyal Araştırmalar Kongresi (ICPESS) 9-11 Kasım 2017 Ankara'da sunulmuş özet bildirinin genişletilmiş ve yeniden düzenlenmiş halidir.

1. GİRİŐ

Ekonomi ve finans alanlarının geleneksel tanımlamasının iki temel paradigması söz konusudur. Bunlardan birincisi, ilk olarak 1738 yılında Daniel Bernoulli tarafından beklenen parasal değerlerin maksimize edilmesi ilkesine dayalı olarak risk altında davranış veya karar verme teorisi bağlamında ortaya konan “beklenen fayda teorisi (*expected utility theory*)”dir. Bu teori sonraki süreçte, John von Neuman ve Oskar Morgenstern (1944, 1947) tarafından yapılan “Oyunlar Teorisi ve Ekonomik Davranış (*Theory of Games and Economic Behavior*)” adlı eserlerinde daha biçimsel bir yapıya bürünmüőtür. Beklenen fayda teorisi genel anlamda, rasyonel seçimin normatif bir modeli olarak kabul edilmiştir (Schiliro, 2017). Daha sonra bu model Savage (1954) tarafından aksiyomlar temelinde “Subjektif Beklenen Fayda Teorisi (*Subjective Expected Utility Theory*)” adı altında yeniden tanımlanmıő ve geliştirilmiştir. Geleneksel teorilerin bir diğer temel varsayımı ise rasyonel insan veya tercih paradigmasıdır. Rasyonel insan hipotezine göre, bireyler yeni bilgi edinirken, mevcut bilgiyi Bayes teorisine göre günceller, inanç ve beklentilerini yeniden őekillendirir ve karar süreçlerine dahil ederler. Rasyonel bir bireyin amacı faydasını her zaman enoklamaktır. Öte yandan, yatırımcılar toplam faydalarını risk ve getiri açısından en üst seviyeye çıkarmayı hedeflemektedir. Ortalama varyans modelini ve Modern Portföy Teorisi’ni ortaya koyan Markowitz (1952), rasyonel insan hipotezine rağmen yatırımcıların riskten kaçınma ve belirli bir getiri seviyesinde düşük riskli yatırım alternatiflerini yüksek riskli alternatiflere tercih etme eğiliminde olduklarını belirtmektedir.

Konvansiyonel karar teorisinin temel varsayımı olan rasyonel birey, karar verme aşamasında kullanabileceği mevcut tüm bilgilere erişebilir ve bu bilgileri, sahip olduğu sınırsız veri işleme kapasitesi ile işleyerek tamamen rasyonel kararlar alabilir. Geleneksel teorilerde karar verme süreçlerini etkileyen duygusal veya davranışsal faktörler dikkate alınmamaktadır. Beklenen fayda ve rasyonel birey teorileri ekonomi ve finans alanlarında yaygın olarak kullanılmasına karşın Allais (1953), Simon (1955), Ellsberg (1961), Tversky ve Kahneman (1973) ve Kahneman ve Tversky (1979) örneklerinde olduğu dönem dönem eleőtirilmiş ve karşı hipotezler geliştirilmiştir. Kahneman ve Tversky (1979) “Beklenti Teorisi (*Prospect Theory*)” ni ortaya koydukları çalıőmalarında önyargılı (*biases*) ve sezgisel (*heuristics*) yaklaőımların bireylerin aldığı kararlar üzerindeki etkilerinin geleneksel varsayımlardan uzak olduğunu göstermiőtir. Zaman içerisinde, karar verme süreçlerinde insan psikolojisinin de önemli bir unsur olduğu ve özellikle ciddi sonuçları olabilecek finansal kararlarda dikkate alınması gerektiği görülmüőtür. Bu bağlamda davranışsal finans alanında yapılan çalışmalara bakıldığında, karar vericilerin psikolojik ve davranışsal önyargılarının etkisi altında kalarak karar verdiklerinin tespit edildiği görülmektedir. Tversky ve Kahneman (1973)’a göre karar verme sürecinde bilişsel önyargı ve sezgisel eğilimlerin tezahürü, insan doğasında var olan temel yargı ve tercihlerin bir sonucudur. İnsanlar karmaőık bilgi durumlarını yönetmek için basit önyargı veya kısayollar geliştirirler.

Konvansiyonel finansın temel hipotezlerinden biri ise etkin piyasalar hipotezidir. Bu hipoteze göre piyasalarda ortaya çıkan fiyatlar rasyonel bireylerin rasyonel hareketlerine bağlı olarak oluşur. Bu hipoteze göre süreç içerisinde bazı anomaliler ortaya çıksa dahi bir süre sonra kendiliğinden kaybolur. Bununla birlikte yapılan çalışmalar göstermektedir ki yatırımcılar piyasa anomalilerinden yararlanarak kazanç elde etmeye devam etmektedirler. Piyasalarda gözlenen anomalilerin varlığını sürdürdüğünün gözlenmesi, bu bağlamda yapılan çalışmaların sayısını arttırmıő “davranışsal finans” disiplini ortaya ıkarmıőtir (Tekin, 2015). Finansal piyasalarda aktif olarak yatırım yapan bireysel yatırımcıların aldıkları kararları etkileyen psikolojik faktörlerin neler olduğunun belirlenmesi ve piyasalarda gözlenen anomalilerin tespit edilerek açıklanması davranışsal finans alanının temel uğraőısı olmuőtür. Statman (1999) geleneksel finasta “akılcı” kabul edilen finansal aktörlerin davranışsal finasta “normal” kabul edildiğini ve varoluősal özelliklerinin yok sayılmadığını belirtmektedir. Pompian (2011) ise davranışsal finansı psikoloji alanındaki bulguların finans alanındaki problemlerin çözümü için kullanılması őeklinde tanımlamaktadır.

Davranışsal finans, yatırımcıların geleneksel ekonomi ve finans teorilerinde varsayıldığı kadar rasyonel bireyler olamayacağı düşüncesinden ortaya ıkmıőtir ve finans alanının yenilikçi ve insan doğasına daha uygun ve gerçekçi yaklaőımlar içeren bir dalıdır. Davranışsal finans alanı özellikle 2000’li yıllardan sonra önemli bir gelişme kaydetmiőtir. Piyasalardaki spekülatif yükselişlerin (emlak

piyasası, hisse senedi piyasası gibi piyasaların aşırı değeri (devamında bu yükselişlerin yerini ciddi düşüşlerin alması davranışsal finans savlarının cazibesini arttırmıştır. Bu noktada, geleneksel finans teorilerinin ve varsayımlarının mevcut problemlerin çözümünde yetersiz kalması davranışsal finans temelinde yapılan çalışmaların sayısını arttırmıştır.

Davranışsal finans alanında yapılan çalışmaların odak noktalarından biri, finansal karar verme süreçlerinde davranışsal önyargı ve hevristiklerin (bir problemi çözmenin kısa veya basit bir yolu) rolünün incelenmesidir. 1970'lerden itibaren, Kahneman ve Tversky'nin bu alandaki çalışmalarının etkisi ile finans alanında, önyargıları ve sezgileri konu alan araştırmaların sayısı önemli ölçüde artmıştır.

Davranışsal finans kapsamında yapılan çalışmalarda psikoloji ve ekonomi disiplinleri; optimal karar verme süreçleri, kişilik özellikleri ve davranışsal yanlılık modelleri ile harmanlanır ve bu sayede davranışsal veya bilişsel önyargıların bireylerin finansal kararlarını nasıl etkiledikleri belirlenmeye çalışılır (Shiller, 2003: 94). Davranışsal finans alanında yapılan çalışmalara bakıldığında bireylerin karar süreçlerini etkileyen söz konusu bilişsel önyargıların başında kendine aşırı güvenin geldiği görülmektedir. DeBondt ve Thaler (1995), psikoloji alanındaki belki de en sağlam bulgunun insanların kendine aşırı güvendikleri bulgusu olduğunu belirtmişlerdir. Kendine aşırı güven bilişsel önyargısı bireylerin kendini aldatmalarının bir sonucudur. Kendine aşırı güven davranışsal önyargısına sahip insanlar, gerçekte olduklarından daha zeki, bilgili ve yetenekli olduklarını düşünmeye eğilimlidirler (Svenson, 1981; Lichtenstein ve diğerleri, 1982; Yates, 1990 ve Campbell, Goodie ve Foster, 2004).

Bireyler hangi yatırım alternatiflerini tercih edeceklerine, çoğu zaman, kapsamlı bir araştırma ve analiz yapma gereği duymaksızın, ihtiyaçlarına ve içinde buldukları şartlara göre belirledikleri kestirme yollardan karar vermektedirler. Bireylerin yatırım süreçlerindeki davranış kalıpları aynı zamanda çeşitli demografik özelliklerine bağlı olarak farklılaşabilmektedir. Bu bağlamda literatüre bakıldığında, cinsiyetin de yatırım kararlarında önemli bir etken faktör olduğu görülmektedir. Literatürde yer alan çalışmalarda, kadınların para ve yatırım konularıyla ilgilerinin erkeklerden ortalama olarak daha az olduğu görülmektedir. Aynı zamanda kadınların, ortalama olarak erkeklerden daha az kendine aşırı güven önyargısı sergiledikleri belirtilmektedir. Bunun bir sonucu olarak kadınlar yatırım yaparken genel olarak daha muhafazakar ve risk almaktan kaçınan davranış kalıpları sergilemektedirler.

Davranışsal finans literatüründe finansal piyasalarda ve özellikle hisse senedi piyasalarında işlem gerçekleştiren yatırımcılar üzerine yapılmış çok sayıda çalışma yer almaktadır. Bu çalışmanın motivasyon kaynağını ise geleceğin potansiyel yatırımcıları olan öğrencilerin yatırım eğilimleri ve bu eğilimler üzerinde kendine aşırı güven düzeyleri ile cinsiyetlerinin etkisinin merak edilmesi oluşturmuş ve çalışma bu doğrultuda sürdürülmüştür. Bu bağlamda, geleceğin finansal aktörleri veya potansiyel yatırımcıları olarak dikkate alınan üniversite öğrencilerinin olası yatırım kararlarının veya tercihlerinin kendine aşırı güven düzeyleri ve cinsiyetleri ile ilişkisi araştırılmıştır. Çalışmanın genel amaçları; kendine aşırı güven düzeyinin farklı yatırım alternatifleri üzerindeki etkisini incelemek, kendine aşırı güven düzeyinin cinsiyete göre farklılık gösterip göstermediğini tespit etmek ve yatırım aracı tercihlerinin cinsiyete göre farklılık gösterip göstermediğini anlamaktır. Çalışmanın bundan sonraki başlıkları altında literatür özeti, veri toplama ve analiz yöntemleri, bulgular ve sonuç yer alacaktır.

2. LİTERATÜR ÖZETİ

Savage (1954) rasyonel bireylerin belirsizlik altında en doğru kararı verebilmeleri için olayların olası sonuçlarına olasılıklar atamaları ve bu sonuçları değerlendirme araçlarını uyumlu hale getirmeleri gerektiğini belirtmektedir. Bununla birlikte, Simon (1955, 1957), bireylerin tam olarak rasyonel olamayacağı düşüncesi ile "sınırlı rasyonellik" önermesini geliştirmiş ve bu önermenin etkisi nedeniyle bireylerin rasyonel kararlarından veya yargılarından sapacaklarını belirtmiştir. Sınırlı rasyonellik, bazı bilişsel veya bilgi toplama maliyetlerinin finansal aktörlerin en uygun kararları almasını engellediğini varsayar. Simon' a göre, bireyin rasyonelitesi sınırlıdır. Çünkü kullanılan bilginin kalitesi zayıftır ve bireyin bilişsel kapasitesi sınırlıdır. Dolayısıyla birey, geleneksel ekonomik

bilgelik perspektifinden bakıldığında irrasyonel görünen kararlar verebilir. Ancak, bu irrasyonel kararlar, bu kararları alan bireyler için tipik olarak doğru kararlardır (Schiliro, 2013). Psikoloji alanında yapılan çalışmalar, kendine aşırı güven önyargısının bireyler arasında en sık gözlenen ve istikrarlı irrasyonel davranış biçimlerinden biri olduğunu göstermektedir. Kendine aşırı güvenin, bireylerin yaptıkları yatırımlardan bekledikleri getiri oranını en üst seviyede tahminlemelerine, olası riskleri küçümsemelerine ve aşırı yatırım yapma davranışı sergilemelerine neden olduğu belirtilmektedir.

Kendine aşırı güven önyargısının teorik modellemelerine çok sayıda çalışmada rastlamak mümkündür (Odean, 1998; Caballé ve Sákovics, 1998; Wang, 2001; Daniel, Hirshleifer ve Subrahmanyam, 2001; Gervais, Heaton ve Odean, 2002). Psikoloji literatüründe kendine aşırı güven, insanların kendi yetenek ve bilgilerine olan gereğinden daha fazla güvenlerini ifade eder (Odean, 1998). Aşırı güven, kişinin yeteneklerini, başarı beklentilerini, olayların olumlu sonuçlarını veya sahip olduğu bilginin gerçekliğini abartma eğilimidir. Sonuç olarak bu eğilim altında insanlar bilgilerinin sınırlarını kestiremezler (Conger ve Wolstein, 2004). Finansal piyasaların işleyişine ve yatırımcı davranışlarına yönelik olarak ise kendine aşırı güven, yatırımcıların yatırım yapma yeteneklerine, yatırım ile ilgili bilgi düzeylerine ve geçmişteki işlemlerine (deneyimlerine) olan aşırı güvenlerini ifade eder (Michailova, 2010).

Yüksek düzeyde aşırı güvene sahip yatırımcılar finansal yatırım araçlarının riskini gözden kaçırabilmekte ya da görmezden gelebilmektedirler. Bu önyargı altında yatırımcılar, daha riskli yatırım araçlarına yatırım yapma eğilimindedirler (Çınar, 2013). Literatürde kendine aşırı güven sergileyen bireylerin finansal kararları üzerine yapılmış çok sayıda çalışma yer almaktadır. Gervais, Heaton ve Odean (2002, 2003), Hao, Liu ve Lin (2005), Camerer ve Lovallo (1999), Barber ve Odean (2001), Malmendier ve Tate (2005, 2008) gibi araştırmacılar, yöneticilerin kendine aşırı güvenlerinin finansal kararları üzerindeki etkilerini incelemişlerdir. Kyle ve Wang (1997), Shefrin (2002), Peng ve Xiong (2006), Statman, Thorley ve Vorkink (2006), Burnside, Han, Hirshleifer ve Wang (2011), Baker ve Nofsinger (2010) gibi araştırmacılar ise bireysel yatırımcıların kararları üzerinde kendine aşırı güven önyargısının etkisini incelemişlerdir. Bu çalışmalar, ağırlıklı olarak yatırımcıların hisse senedi piyasalarında yaptıkları işlemlerle ilgilidir. Kendine aşırı güven önyargısına sahip yatırımcıların, finansal piyasalarda yaptıkları işlemler üzerine yapılan çalışmaların ulaştığı ortak sonuç, yatırımcıların genel olarak riskli pozisyon olarak rasyonel yatırımcılara göre daha büyük hacimlerde alım-satım yaptıklarıdır. Bunun yanında kendine aşırı güvenen yatırımcıların portföylerinin daha az çeşitlendirilmiş portföylerden oluşacağı belirtilmektedir (Cinar, 2013).

Literatürde aynı zamanda erkeklerin kadınlara göre daha fazla kendine aşırı güven eğilimli olduklarına ilişkin çalışmalar da yer almaktadır. Bunun yanında cinsiyet ve yatırım davranışları arasındaki ilişkiyi inceleyen çalışmalara da sıklıkla rastlanmaktadır. Bu çalışmaların sonuçları, bireylerin cinsiyetlerinin yatırım davranışlarını ve tercihlerini etkilediğini göstermektedir. Bu yönde yapılan çalışmalardan elde edilen ortak sonuç, kadınların düşük riskli yatırım alternatiflerini erkeklere oranla daha fazla tercih ettikleri ve erkeklerin kadınlara göre daha fazla kendine aşırı güven sergiledikleridir. Dolayısıyla erkekler kadınlara oranla riskli yatırım araçlarını daha fazla tercih ederken kadınlar risk almak istemediklerinden daha tutucu yatırım davranışı sergilemektedirler. Bunun yanı sıra literatürde kendine aşırı güvenin cinsiyete göre farklılaşıp farklılaşmadığını inceleyen çalışmalara bakıldığında, genel olarak kadınların erkeklere göre daha az kendine aşırı güven eğilimli oldukları sonucuna ulaşıldığı görülmektedir (Bengtsson, Persson ve Willenhag, 2005; Croson ve Gneezy, 2009). Bununla birlikte Barsky, Jsuter, Kimball ve Shapiro (1997), Embrey Lori L. ve Fox Jonathan J (1997), Croson ve Gneezy (2009) gibi araştırmacılar kadınların erkeklerden daha fazla riskten ve kayıptan kaçınan bireyler oldukları sonucuna varmışlardır. Bruce ve Johnson (1994) erkeklerin kadınlardan daha yüksek riskler aldıklarını belirtmektedirler. Zinkhan ve Karande (1991) erkeklerin yatırım tercihlerinin kadınlardan daha riskli olduğu sonucuna varmışlardır. Dana-Nicoleta Lascu; Babb, Harold W, Phillips ve Robert W (1997), kadınların erkeklerden daha muhafazakâr bir yatırım stratejisi benimsediklerini ve daha güvenli yatırım alternatiflerine yatırım yaptıklarını tespit etmişlerdir. Literatürde yer alan çalışmaların ulaştıkları sonuçlardan hareketle bu çalışmada test edilecek 4 hipotez aşağıdaki gibidir:

H1: Kendine aşırı güven düzeyi kadınlara oranla erkeklerde daha yüksektir.

H2: Kendine aşırı güven riskli yatırım araçlarının tercih edilmesine yol açar.

H3: Yatırım tercihleri cinsiyete göre farklılık göstermektedir.

H4: Kadın yatırımcılar riski düşük yatırım alternatiflerini erkek yatırımcılara oranla daha fazla tercih ederler.

3. ARAşTIRMA YÖNTEMLERİ

Bu başlık altında, çalışmada kullanılan veri toplama yöntemine, toplanan verilerin analizinde kullanılan yöntemlere ve elde edilen bulgulara ayrıntılı bir şekilde yer verilmiştir.

3.1. Veri Toplama Yöntemi ve Örneklem

Bu çalışmada, davranışsal finansman kapsamında kendine aşırı güven ve cinsiyetin potansiyel yatırımcıların yatırım kararları üzerinde etkili olup olmadığının araştırılması amaçlanmıştır. Çalışmada veri toplama yöntemi olarak anket kullanılmıştır. Anket, 3 bölümden oluşmaktadır. Birinci bölümde katılımcılarla ilgili sorular, ikinci bölümde katılımcıların kendine aşırı güven önyargılarını ölçen ifadeler ve son bölümde yatırım araçları tercihlerine ilişkin sorular yer almıştır. Bu çalışmada yer verilen finansal yatırım araçları Tablo 1’ de görüldüğü gibidir.

Tablo 1: Araştırmaya Konu Olan Yatırım Araçları

Yatırım Aracı	Açıklama
Pay Senetleri	Pay senetleri, sahiplerine şirket üzerinde hak sahipliği veya mülkiyet hakkı sağlayan bir menkul kıymettir. Sermaye piyasasındaki en riskli, hatta spekülatif yatırım araçlarından biridir (Albeni ve Demir, 2011; Saraç ve Kahyaoğlu, 2011).
Hazine Bonosu	Türkiye Cumhuriyeti Devlet’i tarafından çıkarılan bir devlet iç borçlanma senedir. Vadeleri bir yıldan azdır. İkinci el alım satım işlemleri BIST Kesin Alım-Satım Pazarında gerçekleştirilmektedir. Hazine bonosu yatırımcılarına sabit bir getiri garanti ettiğinden hisse senetlerine göre daha az riskli kabul edilmektedir.
Eurobond	Devletler veya şirketler tarafından uluslararası piyasalarda yabancı para birimleri üzerinden kaynak sağlamak amacıyla ihraç edilen genellikle uzun vadeli borçlanma senedir. Bono ve tahvil ile benzer özelliklere sahip olmakla beraber temel farkı dış borçlanma senedi olmasıdır. Genellikle Euro ve Dolar cinsinden ıkartılmakla beraber uluslararası piyasalarda kabul gören Yen, Frank, Sterlin gibi diğer para birimleri cinsinden de çıkartılabilmektedir.
Tahvil	Yatırımcısına orta ve uzun vadede sabit ve düşük riskli faiz ve anapara getirisi sunan bir menkul kıymettir. Tahvil yatırımcısı tahvil çıkartan kuruluşa borç sözleşmesi ile bağlı olur. Bu bağ tahvilin anaparasının ödenmesi ile sona erer. Hem devletler hem de özel şirketler tarafından ihraç edilebilirler.
Repo-Ters Repo	Sabit getirili menkul kıymetlerin geri alma vaadiyle satımına repo, geri satma vaadiyle alımına ters repo denir. Elindeki menkul kıymeti geri almak vaadiyle satan kişi repo yapmış olmaktadır. Ters repo yapan kişi ise karşı tarafa belli bir süre sonunda geri almak kaydıyla menkul kıymet karşılığında nakit temin etmiş olmaktadır. Devlet tahvilleri, hazine bonoları, banka bonoları gibi finansal yatırım araçları repo ve ters repo

	<p>işlemlerine konu olan menkul kıymetlerdir.</p> <p>Bireysel emeklilik sistemi Türkiye’de uygulanan mevcut emeklilik sistemlerini tamamlaması amacıyla gönüllü katılım, otomatik katılım ve katkı esaslı, birikimlerin bireysel hesaplarda takip edildiği özel bir emeklilik sistemidir. Sistemin amacı, bireylerin çalışma hayatları süresince elde ettikleri birikimlerin yatırıma yönlendirilerek (emeklilik yatırım fonlarında uzun vadeli yatırım) sahip oldukları refah seviyesinin emeklilik dönemlerinde de devam etmesini sağlamaktır (Yazıcı, 2015).</p>
Bireysel Emeklilik Sistemi	
Yatırım Fonu	<p>Tasarruf sahiplerinden toplanan tasarrufların finansal piyasalarda işlem gören hisse senedi, tahvil, bono gibi menkul kıymetlerde ve altın gibi değerli madenlerde değerlendirilerek bir havuzda toplanan varlıkların profesyonel yatırım uzmanları tarafından yönetilmesini içeren bir yatırım aracı olarak tanımlanabilir. Fon portföyüne, katılma belgesi ile ortak olunur.</p>
Vadeli İşlem Sözleşmeleri	<p>Sermaye Piyasası Kurulu’nun “Yatırımcı Bilgilendirme Kitapçığı-8 (2016)” başlıklı yayınında vadeli işlem sözleşmeleri řu şekilde tanımlanmıştır: “Vadeli işlem sözleşmeleri, belirli bir vadede, önceden belirlenen fiyat, miktar ve nitelikteki malı, kıymetli madeni, finansal göstergeyi, sermaye piyasası aracını ya da döviz alma ya da satma yükümlülüğü veren sözleşmelerdir.” Vadeli işlem sözleşmelerine konu olan araçlar ise, tarımsal ürünler, enerji ürünleri, madenler vb. emtialar ile hisse senetleri, faiz oranları ve dövizdir. Vadeli işlem piyasalarında yapılan işlemler korunma, spekülasyon ve arbitraj amaçlarıyla yapılmaktadır.</p>
Mevduat Faizi (Banka Faizi)	<p>Gerçek veya tüzel kişiler tarafından, gelir elde etmek, tasarruf sağlamak veya gelirlerinin yönetimini uzman kişilere yaptırmak gibi amaçlarla ve belli bir vade sonunda geri çekmek taahhüdüyle bankalara yatırılan anaparaya uygulanan faiz oranı ve yatırım çeşididir.</p>
Döviz	<p>Döviz kavramı yabancı ve uluslararası ödeme araçlarını ifade etmektedir. Bir ülkenin para biriminin uluslararası ödemelerde genel kabul görmesi döviz olarak nitelendirilmesi için yeterli olduğu belirtilmektedir (Dinler, 2000). Alım ve satım işlemleri döviz piyasalarında yapılır. Bu piyasaların özellikleri arasında; 1) Borsa olarak kurulmaması, 2) Sermaye ayırarak büyük bankaların da döviz ticareti yapabilme imkanına sahip olmaları, 3) Müşteri ihtiyacına göre sözleşme yapılabilmesi, 4) Günün her saati ve dünyanın her yerinde işlem yapılabilmesi ve tam rekabet piyasasına en yakın piyasa olmaları sayılabilmektedir (Aktaran: Ayhan, 2016).</p>
Altın	<p>Altın bir kıymetli madendir. Değişim, tasarruf, yatırım veya süslenme gibi amaçlarla kullanılmaktadır. Bunların yanında, farklı endüstri kollarında farklı üretim amaçlarıyla da kullanılabilir. Üretiminin sınırlı olması nedeniyle fiyatı günümüze kadar sürekli olarak artış göstermiş ve artmaya devam etmektedir. Altın, organize borsalarda alım-satım işlemlerine konu olabildiği gibi tezgahüstü piyasalarda da alım-satıma konu olabilmektedir. Tezgahüstü piyasalarda altın</p>

Gayrimenkul	üzerinden günün her saati işlem yapılabilir. Gayrimenkul yatırımları uzun vadeli yatırımları kapsamaktadır. Aynı zamanda diğer yatırım alternatiflerine göre riski daha düşüktür. Gayrimenkul yatırımı enflasyon oranlarının artışına karşı yatırımcısına korunma sağlamaktadır. Gayrimenkul yatırımları barınma amaçlı gayrimenkul yatırımları, ticari amaçlı gayrimenkul yatırımı, endüstriyel amaçlı gayrimenkul yatırımı, tarımsal amaçlı gayrimenkul yatırımı ve özel amaçlı gayrimenkul yatırımı gibi farklı çeşitlerde yapılabilir.
Katılım Bankacılığı	“Faizsiz Bankacılık” olarak da adlandırılan katılım bankacılığı, birikimlerini faizli yatırım araçlarında değerlendirmek istemeyen tasarruf sahiplerinin tasarruflarının ticari ve sınai işlemlerde değerlendirilmek suretiyle ortaya çıkan kara veya zarara ortak olunması temelinde ortaya çıkmıştır. Tasarruf sahiplerinden toplanan fonlar ticari ve sınai hayatta değerlendirilerek elde edilen kar veya zarar tasarruf sahipleri ile paylaşılır. Bu vesileyle faiz geliri elde etmekten uzak duran yatırımcıların atıl fonlarının değerlendirilmesi sağlanmış olmaktadır. Katılım bankacılığı, tasarruflara elde edilen kara göre gelir dağıtılması nedeniyle sabit gelir taahhüdüne nazaran daha esnek ve güvenli olarak görülmektedir (TKBB, 2014).

Çalışmada Çankırı Karatekin Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi’nde lisans eğitimi alan 301 öğrenciye anket uygulanmıştır. Anketlerden 29 tanesini analize uygun bulunmamıştır. Anket soruları literatürde yer alan önceki çalışmaların incelenmesi ile oluşturulmuştur. Çalışmada örneklem seçilirken aşağıdaki kriterler dikkate alınmıştır:

- Öğrencilerin 3. veya 4. sınıf, uzatma durumunda veya yeni mezun olmaları
- Mezuniyet için gereken toplam AKTS kredisinin (240) en az %50’sini (120 AKTS kredisi) tamamlamış olmaları (3. sınıfa kadar her yarıyıl 30 AKTS kredisi alacakları varsayımı altında)
- Anket formunda yer alan yatırım araçları ile ilgili olarak (gerek o zamana kadar aldıkları dersler gerekse takip ettikleri basın yayın organları vasıtasıyla) belirli bir bilgi düzeyine sahip olmaları.

Tablo 2’ de, öğrencilerin cinsiyet, bölüm, yaş ve sınıfları hakkındaki sorulara verilen cevapların frekans analizi görülmektedir.

Tablo 2: Frekans Analizi

Cinsiyet	Frekans	%	Bölüm	Frekans	%	Yaş	Frekans	%	Sınıf	Frekans	%		
Kadın	156	57,4	İşletme	61	22,4	18-20	118	43,4	Üçüncü	211	77,6		
Erkek	116	42,6	İktisat	128	47,1	21-25	150	55,1	Dördüncü	52	19,1		
Toplam	272	100,0	Siyaset ve	50	18,4	26-30	4	1,5	Uzatma	9	3,3		
			Kamu			33	12,1	Toplam	272	100,0	Toplam	272	100,0
			Uluslararası İlişkiler										
Toplam				272	100,0								

Tabloya göre, katılımcıların %56,4’ü kadın, %42,6’sı erkektir. Öğrencilerin % 47,1’i iktisat bölümü öğrencileri, %22,4’ü işletme bölümü öğrencileridir. % 77,6’sı ise üçüncü sınıf öğrencileridir.

3.2. Kendine Aşırı Güvenin Ölçülmesi

Kendine aşırı güveni ölçmek için katılımcılara 6 adet 5' li likert tipi katılım dereceli ifade yöneltilmiş ve bu ifadelere ne ölçüde katıldıklarını belirtmeleri istenmiştir. Kendine aşırı güven ifadeleri Alrabadi, Al-Gharaibeh & Zurigat (2011), Arif & Khan (2013) gibi araştırmacılar tarafından daha önce yapılan çalışmalara dayanılarak hazırlanmıştır. Tablo 3, kendine aşırı güven ifadelerini ve cevapların açıklayıcı istatistiklerini göstermektedir.

Tablo 3: Kendine Aşırı Güven Ölçeğinin Açıklayıcı İstatistikleri

Ölçek Maddeleri	Gözlem	Minimum	Maksimum	Ortalama	Standart Sapma
Yatırıma başlama ve yönetme konularında kendi yeteneğime güveniyorum.	272	1	5	3,55	1,055
Yeteneklerime güvendiğim için daha fazla risk alırım.	272	1	5	3,18	1,095
Bir karar vereceğim zaman, kendi görüşlerimin dışındaki görüşleri dikkate almıyorum.	272	1	5	2,62	1,166
Etrafımdaki insanlara yatırım tavsiyesi vermekten hiç çekinmem.	272	1	5	3,40	1,033
Kendi kararlarımın genellikle doğru olduğunu hissederim.	272	1	5	3,13	,920
Önceki kararlarımın isabet oranı, gelecekte vereceğim kararlara güven duymamı ve kendimden daha emin kararlar almamı sağlar.	272	1	5	3,89	1,034

Kendine aşırı güven ölçeğine verilen yanıtlara ilişkin tanımlayıcı istatistiklere baktığımızda, A3 ifadesi cevaplarının açıkça farklı olduğunu görüyoruz. Bu ifadeye verilen cevapların ortalamasının 2.61 olduğu görülmektedir. Bunun nedeni ise ters soru olmasıdır. Diğer ifadeler katılım yönünde olmasına karşın A3 ifadesi katılmama yönündedir. Yani olumsuz bir ifadedir. En yüksek ortalama katılım dereceli ifade ise A6 ifadesidir. Buna göre, bu ifadeyi derecelendiren katılımcıların ortalaması 3.89 olarak gerçekleşmiştir.

Analizin ikinci aşamasında faktör ve güvenilirlik analizleri yapılmıştır. Bu analizlerin amacı, araştırılan konuyla ilgili ifadelerin birbirleriyle ve ölçeğin geneli ile arasındaki ilişkileri incelemektir. Ankete verilen cevapların tutarlılığının ve anketin ölçülmek istenen olguyu ne derece ölçebildiğinin tespit edilmesidir.

3.2.1. Açıklayıcı Faktör Analizi

Faktör analizi birbiriyle ilişkili çok sayıdaki değişkeni az sayıda, anlamlı ve birbirinden bağımsız faktörler haline getiren ve yaygın olarak kullanılan çok değişkenli istatistik tekniklerinden biridir (Aktaran: Kalaycı, 2009).

Faktör analizinden önce veri setinin faktör analizine uygun olup olmadığının belirlenmesi amacıyla KMO ve Barlett testi sonuçlarına bakılması gerekir (Tablo 4). KMO oranının 0,50'nin üzerinde olması örneklemin yeterli olduğunun göstergesi olarak kabul edilmektedir. Tablo 4'te de görüldüğü gibi bu değer 0,741 olarak hesaplanmıştır. Ayrıca Barlett Küresellik testinin de anlamlı ($sig.<0,05$) olduğu yani maddeler arasında yüksek korelasyon bulunduğu görülmektedir. Dolayısıyla veri seti faktör analizi için uygundur.

Tablo 4: KMO ve Bartlett Testi

Kaiser-Meyer-Olkin Oranı		,741
Bartlett's Küresellik Testi	Ki-Kare	241,563
	sd	6
	Sig.	,000

Yapılan faktör analizi sonuçlarına göre 6 sorudan ikisinin çıkartılmasına karar verilmiştir. Söz konusu soruların çıkartılmasının nedenleri; bu sorulardan birinin tek başına bir faktör oluşturması diğerinin ise 2 faktör altında yer almasıdır. Bilindiği gibi, faktör analizindeki her faktör en az iki sorudan oluşmalıdır. Bu nedenle, tek ifadelerden oluşan faktörler bulunduğu, bu ifadelerin analizden çıkarılması ve faktör analizinin yeniden yapılması gerekmektedir. Aynı şekilde, faktör ağırlıklarının birden fazla faktör altında yakın değerler alması durumunda, ilgili soru analizden çıkarılmalıdır (Sipahi, Yurtkoru ve Cinko, 2008). Bu iki soru çıkartıldığında açıklanan toplam varyans oranı %57 olmuştur (Tablo 6).

Tablo 5: Faktör Analizi Sonuçları

Bileşen	Toplam Açıklanan Varyans			İfadeler	Bileşen Matrisi	
	Başlangıç Özdeğerler				Bileşen	
	Toplam	% Varyansın Yüzdesi	Kümülatif%		1	2
1	2,596	43,259	43,259	A1	,807	,022
2	1,004	16,740	59,999	A6	,734	,013
				A2	,708	,164
				A4	,705	,160
				A3(ters)	-,014	,935
				A5	,491	,493

Tablo 6: 4 Sorulu Ölçeğin Faktör Analizi

Bileşen	Toplam Açıklanan Varyans			İfadeler	Bileşen Matrisi
	Başlangıç Özdeğerler				Bileşen
	Toplam	% Varyansın Yüzdesi	Kümülatif%		1
1	2,278	56,956	56,956	A1	,819
2	,689	17,230	74,186	A2	,745
3	,601	15,035	89,220	A6	,732
4	,431	10,780	100,000	A4	,718

3.2.2. Güvenirlik Analizi

Sosyal bilimlerde yapı geçerliliğini test etmek için genel olarak faktör analizi kullanılır. Faktör analizinden sonraki aşamada ise her bir alt boyutun veya faktörün güvenirliliği sayısal olarak hesaplanmalıdır (Sipahi et al., 2008). Dört ifadeden oluşan aşırı güven ölçeğinin güvenirlilik analizinin sonuçları aşağıdaki gibidir (Tablo 7).

Tablo 7: Güvenirlik Analizi

Cronbach's Alpha Değeri	Number of Statement
,747	4

Alpha analiz modeli güvenirlilik analizi olarak kullanılmıştır. Alpha, bir test veya ölçeğin iç tutarlılığını ölçmek için Lee Cronbach tarafından 1951 yılında geliştirilmiştir. Alpha değeri 0 ile 1 arasında bir sayı olarak ifade edilir. İç tutarlılık, bir testteki tüm ifadeler ile aynı kavramı veya ölçüm seviyesini tanımlar. Bir testteki ifadeler ilişkiliyse alfa değeri artar (Tavakol ve Dennick, 2011). Yapılan analiz sonucunda Cronbach Alfa değerinin yaklaşık 0.75 olduğu hesaplanmıştır. Bu sonuç, ilgili soruların kendine aşırı güveni ölçmede güvenilir olduğunu göstermektedir.

3.2.3. Katılımcıların Kendine Aşırı Güven Düzeylerinin Ölçülmesi ve Sınıflandırılması

Faktör analizi ve güvenirlik analizi sonucunda kalan dört soruya verilen cevaplar analiz edilmiş ve katılımcılar 4 gruba ayrılmıştır. Bu 4 soruya verilen cevapların toplam ölçek puanına göre öğrenciler "Yüksek Kendine Aşırı Güven", "Orta Kendine Aşırı Güven", "Düşük Kendine Aşırı Güven" ve "Rasyonel" olmak üzere 4 gruba ayrılmıştır (Tablo 8). Ölçek puanları dört soruya verilen cevapların toplanması ve dörde bölünmesi ile hesaplanmıştır. Analizlerde kolaylık sağlama amacıyla veriler düzenlenmiş ve 1-1,75 puan aralığı "rasyonel", 2-2,75 puan aralığı "düşük düzeyde kendine aşırı güven", 3-3,75 puan aralığı "orta düzeyde kendine aşırı güven" ve 4-5 aralığı "yüksek kendine aşırı güven" sınıfı olarak belirlenmiştir. Tablo 8'de 272 katılımcının kendine aşırı güven sınıfları gösterilmektedir. Buna göre orta ve yüksek kendine aşırı güvene sahip katılımcıların yüzdesi %80,9'dur. Bu konudaki literatüre paralel olarak katılımcıların büyük çoğunluğunun kendine aşırı güven davranışsal önyargısı yüksek bireylerden oluştuğu görülmektedir. Farklı alanlarda uzman bilim insanları, bireylerin kendine güvenlerinden ileri gelen kararlarını ve bu kararların doğruluğu ile olan ilişkisini ölçmek ve açıklamakla ilgilenmişlerdir (Budescu, Erev, Wallsten ve Yates, 1997; Harvey, 1997; Lichtenstein, Fischhoff ve Phillips, 1982; McClelland ve Bolger, 1994; Yates, 1990; Glaser, Langer ve Weber, 2013). Bu çalışmaların çoğu, insanların bilgi ve yargılarının doğruluğu konusunda sistematik olarak kendine aşırı güvenli olduklarını bildirmektedir (Svenson, 1981; Klayman ve diğerleri, 1999; Cassar, 2010). Bu çalışmada da literatürdeki bulgulara paralel bir sonuç elde edilmiştir.

Tablo 8: Kendine Aşırı Güven Sınıfları

	Sıklık	Yüzde
Rasyonel	9	3,3
Düşük KAG	43	15,8
Orta KAG	125	46,0
Yüksek KAG	95	34,9
Toplam	272	100,0

3.3. Hipotez Testleri

Bu başlık altında çalışmanın hipotezlerinin test edilmesi amacıyla yapılan analizlere ve sonuçlarına yer verilmiştir.

3.3.1. Cinsiyet ve Aşırı Güven

H1 hipotezinin test edilmesi amacıyla bağımsız gruplar t-testi uygulanmıştır (Tablo 9). IBM SPSS 20 istatistik programında yapılan bağımsız gruplar t testi sonuçlarından biri olan Levene testi sonucunda varyansların eşit olmadığı sonucuna ulaşılmıştır ($p < 0, 05$; sig. 0,000). Varyansların eşit olmaması nedeniyle t testi sonuçları yorumlanabilir. Buna göre yapılan analiz sonucunda literatüre paralel olarak kadın ve erkeklerin kendine aşırı güven ortalamaları arasında anlamlı bir fark olduğu sonucuna ulaşılmıştır (sig. (2-tailed) 0,01<0,05). Kadın bireylerin kendine aşırı güven ortalaması (2,9808) erkek bireylere göre (3,3190) anlamlı derecede daha düşüktür (Tablo 10).

Tablo 9: Bağımsız Gruplar t Testi

	Levene Testi		T-Testi			
	F	Sig.	t	df	Sig. (2-tailed)	
PUAN	Varyanslar Eşittir	13,302	,000	-3,560	270	,000
	Varyanslar Eşit Değildir			-3,482	225,639	,001

Tablo 10: Tanımlayıcı İstatistikler

PUAN	CİNSİYET	ÖRNEKLEM	ORTALAMA
	Kadın	156	2,9808
Erkek	116	3,3190	

3.3.2. Yatırım Aracı Tercihi

“Her ay yatırım amaçlı değerlendirebileceğiniz fazladan paranızın olması durumunda, aşağıdaki finansal yatırım araçlarından hangisi ilk tercihiniz olur?” Sorusuna verilen cevapların frekans analizi Tablo 11’ de görülmektedir. Buna göre öğrencilerin önemli bir bölümünün tercihinin altın yönünde olduğu (%33,1) görülmektedir. Altın bilindiği gibi güvenli liman imajı ve düşük riskli yatırım aracı algısı nedenleriyle yatırımcılar tarafından oldukça sık tercih edilmektedir. Bu durum bu çalışma kapsamında da bir kez daha görülmüştür. Altından sonra en çok tercih edilen yatırım aracının döviz olduğu (%19,1) görülmektedir. Döviz yatırımı altın yatırımına nispeten daha riskli bir yatırım aracıdır. Bunun nedeni dolaşımda bulunan ve takas amacıyla kullanılan paraların tamamına yakının itibari para özelliği göstermesidir. Bunun yanında ülkelerin rezervlerinin büyük bölümü altından olmaktadır. Herhangi bir olumsuz durumda altınlar dövizle çevrilerek piyasa döviz ile fonlanır. Verilen cevaplara göre altından sonra ilk tercih olarak tercih edilen yatırım alternatifi gayrimenkuldür (%14,7). Diğer kategorisinde ise bono, tahvil, repo, vadeli işlem sözleşmeleri, mevduat faizi ve katılım bankacılığı yer almaktadır. Diğer grubu altındaki yatırım alternatiflerini tercih edenlerin sayısı oldukça düşük olduğu için bunlar tek bir grup altında toplanmıştır.

Tablo 11: Yatırım Aracı Tercihleri

	Sıklık	Yüzde
Altın	90	33,1
Bireysel Emek	25	9,2
Diğer	46	16,9
Döviz	52	19,1
Gayrimenkul	40	14,7
Hisse Senedi	19	7,0
Toplam	272	100,0

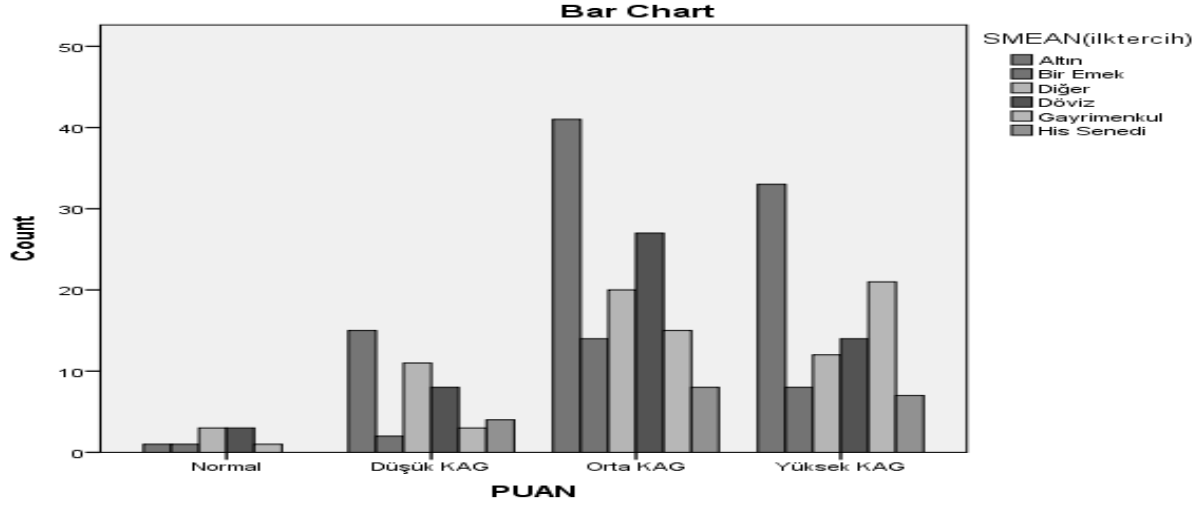
3.3.3. Aşırı güven ve yatırım aracı seçimi

Kendine aşırı güven sınıfları ve yatırım tercihleri arasındaki ilişki, aşağıdaki Tablo 12’ de ve Şekil 1’ de görülmektedir. Tablo 12’ ye göre altın, düşük, orta ve yüksek düzeyde aşırı güven gruplarının her birinde en çok tercih edilen yatırım aracıdır. “Diğer” kategorisi dikkate alınmadıkça, yüksek aşırı güven grubunda en çok tercih edilen yatırım araçları sırasıyla altın, emlak, döviz, bireysel emeklilik ve hisse senetleridir. Orta kendine aşırı güven sınıfında ise sırasıyla altın, döviz, emlak ve bireysel emeklilik en fazla tercih edilen yatırım araçlarıdır. Bu ilişkiler Şekil 1’ de de izlenmektedir.

Tablo 12: Kendine Aşırı Güven ve Yatırım Alternatifi Tercihi apraz Tablo

	Diğer	Yatırım Alternatifi					Toplam	
		Bireysel Emeklilik	Hisse Senedi	Döviz	Altın	Gayrimenkul		
Sınıf	Rasyonel	3	1	0	3	1	1	9
	Düşük KAG	11	2	4	8	15	3	43
	Orta KAG	20	14	8	27	41	15	125
	Yüksek KAG	12	8	7	14	33	21	95
	Toplam	46	25	19	52	90	40	272

Şekil 1: Yatırım Tercihleri ve Kendine Aşırı Güven (KAG) Düzeyi



Yatırım aracı tercihinin kendine aşırı güven düzeyine göre farklılaşıp farklılaşmadığı ise parametrik olmayan testlerden Kruskal Wallis testi ile test edilmiştir. Bu testin seçilmiş olmasının sebebi verilerin kategorik değişkenlerden oluşması ve her bir kategoriye düşen gözlem sayısının az olmasıdır. Ayrıca “Rasyonel” grubundaki gözlem sayısı oldukça düşük olduğundan bu grup “Düşük Kendine Aşırı Güven” grubuna dahil edilmiş ve analizlere bu şekilde devam edilmiştir.

Tablo 13’ te yapılan analize ilişkin ortalama sıralama puanları görülmektedir. Buna göre ortalama sıralama puanları ne kadar düşük ise kendine aşırı güven düzeyi o kadar düşük olmaktadır. Tablo 14’ te ise yapılan analiz sonuçları görülmektedir. Tabloya göre p değeri 0.05 anlamlılık düzeyinden yüksektir. Bu nedenle anlamlı bir farklılık saptanamamıştır (H_2 Reddedilir).

Tablo 13: Kruskal Wallis Testi Sıralama Tablosu ve Kendine Aşırı Güven Ortalamaları

	Yatırım Tercihi	Gözlem Sayısı	Kendine Aşırı Güven Ortalaması	Ortalama Sıralama
Kendine Aşırı Güven Sınıfı	Diğer	46	2,8913	116,76
	Bir Emeklilik	25	3,1600	139,58
	Hisse Senedi	19	3,1579	136,89
	Döviz	52	3,0000	125,89
	Altın	90	3,1778	139,60
	Gayrimenkul	40	3,4000	163,90
	Toplam	272	3,1250	

Tablo 14: Kruskal Wallis Testi Sonuç Tablosu

	Kendine Aşırı Güven Sınıfı
Ki-Kare	10,398
sd	5
Asymp. Sig.	,065

Bu durumun ortaya çıkmasında araştırmaya özgü nedenlerin (örneklem, süre, veri toplama ve analiz yöntemleri vb.) etkili olmasının yanı sıra günümüzdeki iç ve dış siyasi gündemin, ekonomik koşulların, bölgesel endişelerin ve dolayısıyla kişilerin gelecek kaygılarının ve belirsizliğin etkili olabileceği düşünülmektedir. Nitekim söz konusu nedenlerden dolayı son yıllarda finansal piyasalarda görülen aşırı dalgalanmalar yatırımcıları olağan koşullarda yapacakları tercihlerden ve verecekleri

kararlardan farklı şekillerde davranmaya yönlendirebilecek bir unsurdur. Faiz oranlarında ve döviz kurlarında meydana gelen yükseliş bunun yanında altının güvenli liman imajının daha da kuvvetlenmesi yatırımcı tercihlerine yön veren önemli unsurlardandır.

3.3.4. Cinsiyete Göre Yatırım Aracı Seçimi

Yatırımcı tercihlerinin cinsiyete göre değişip değişmediğini analiz etmek için Ki-Kare bağımsızlık testi uygulanmıştır. Tablo 15’ te finansal yatırım aracı tercihinin cinsiyete göre dağılımı görülmektedir. Buna göre 156 kadın katılımcının 56’sının yatırım aracı olarak ilk tercihinin altın olduğu görülmektedir. İkinci sırada ise döviz gelmektedir. Erkek bireylere bakıldığında ise yine ilk sırada altın gelirken ikinci sırada yine döviz yer almaktadır. Cinsiyet açısından yatırım aracı tercihinde en büyük farklılık bireysel emeklilikte görülmektedir. Buna göre kadın bireylerin yaklaşık %12’sinin ilk tercihi bireysel emeklilik olurken bu sayı erkeklerde %4’ tür. Burada kadınların erkeklere oranla bireysel emeklilik sistemini daha fazla tercih ettikleri görülmektedir. Hisse senedi tercihine bakıldığında ise erkeklerin kadınlara oranla daha fazla tercih ettikleri görülmektedir.

Tablo 15: Cinsiyet - Yatırım Aracı Tercihi Tablosu

	CİNSİYET	Yatırım Aracı					Toplam	
		Diğer	Bir. Emeklilik	Hisse Senedi	Döviz	Altın		Gayrimenkul
	KADIN	29	20	6	27	56	18	156
	ERKEK	17	5	13	25	34	22	116
	Toplam	46	25	19	52	90	40	272

Tablo 16’da ise Ki-Kare Testi sonuçları görülmektedir. Tablo 16’ ya bakıldığında ilk satırda yer alan pearson ki-kare test istatistiğinin değeri p değeri olan 0,05’den küçük olduğundan bireylerin cinsiyeti ile yatırım aracı tercihleri arasında anlamlı bir ilişki olduğu sonucuna ulaşılmıştır (**H3 Kabul edilir**).

Tablo 16: Ki-Kare Testi Tablosu

	Değer	SD	Anlamlılık
Pearson Ki-Kare	15,006	5	,010
Likelihood Ratio	15,451	5	,009
Linear-by-Linear Association	1,780	1	,182
Geçerli Örneklem	272		

Kadın yatırımcıların riski düşük yatırım araçlarını tercih ettikleri hipotezinin test edilmesi amacıyla yapılan ki-kare testi sonucuna göre cinsiyet ile yatırım aracı tercihi arasında bir bağlılık bulunmuştur (Tablo 17). Tablo 17’ye bakıldığında pearson ki-kare test istatistiğinin (0,025) p değeri olan 0,05’den küçük olduğu görülmektedir (**H4 Kabul edilir**).

Tablo 17: Cinsiyet ve Yatırım Tercihi Ki-Kare Bağımsızlık Testi

	Değer	SD	Anlamlılık
Pearson Ki-Kare	7,389	2	,025
Likelihood Ratio	7,480	2	,024
Linear-by-Linear Association	1,691	1	,194
Geçerli Örneklem	272		

Tablo 18’ e bakıldığında ise kadın bireylerin %27,2’ sinin güvenli liman olarak kategorize edilen altın ve gayrimenkul yatırımlarını tercih ettikleri görülmektedir. Erkek bireylerin ise %20,6’sı güvenli liman yatırımlarını tercih etmektedir. Yine düşük riskli yatırım aracı olarak kategorize edilen bireysel emeklilik ve “diğer” kategorisinde yer alan yatırım araçlarının tercih edilme oranı kadınlarda %18 iken erkeklerde bu oran %8,1’dir. Yüksek riskli yatırım araçları olarak kategorize edilen hisse senedi ve döviz araçlarının tercih edilme yüzdeleri kadınlarda %12,1 iken erkeklerde %14 olarak hesaplanmıştır.

Tablo 18: Cinsiyet ve Riske Göre Yatırım Aracı Tercih Tablosu

		YATIRIM TERCİHİ			Toplam	
		Düşük Riskli Yatırım	Yüksek Riskli Yatırım	Güvenli Liman		
Cinsiyet	Kadın	Kişi Sayısı	49	33	74	156
		%	18,0%	12,1%	27,2%	57,4%
Cinsiyet	Erkek	Kişi Sayısı	22	38	56	116
		%	8,1%	14,0%	20,6%	42,6%
Toplam		Kişi Sayısı	71	71	130	272
		%	26,1%	26,1%	47,8%	100,0%

SONUÇ

Modern finans teorisinin faydasını maksimize etmeye çalışan, çıkarıcı ve rasyonel olarak karakterize ettiği yatırımcıların varsayıldığı kadar rasyonel olmadıkları süreç içerisinde yapılan çalışmalarla görölmüştür. Bu süreçte davranışsal finans, geleneksel finansın varsayımlarını yumuşatan bir yaklaşım olarak işlev görmüştür. Davranışsal finansın bu esnekliği sağlarken faydalandığı olgulardan biri kendine aşırı güven davranışsal önyargısıdır. Literatürde, davranışsal finans disiplini çerçevesinde ele alınan kendine aşırı güvenin yanında yine rasyonel birey varsayımını bir kenara koyarak bireylerin verdikleri finansal kararlar üzerinde cinsiyetin rolünü araştıran ve tartışan araştırmalara da rastlamaktayız.

Bu çalışmada kendine aşırı güven davranışsal önyargısı ile cinsiyetin geleceğin potansiyel yatırımcıları olarak kabul edilen öğrencilerin yatırım aracı tercihleri ile ilişkisi incelenmiştir. Yapılan analizler sonucunda kendine aşırı güven davranışsal önyargısı ile yatırım aracı tercihi arasında bir ilişki bulunamamıştır. Bununla birlikte bu ilişki ilerleyen çalışmalarda farklı ana kütle ve örneklem üzerinde, farklı ölçekler ve analizlerle tekrar test edilebilir.

Cinsiyet ile kendine aşırı güven arasındaki ilişkinin incelendiği analiz sonucunda ise literatüre paralel olarak (Bengtsson, Persson ve Willenhag, 2005, Croson ve Gneezy, 2009) erkeklerin kadınlardan daha fazla kendine aşırı güvene sahip oldukları görölmüştür. Yatırım tercihlerinin cinsiyete göre nasıl şekillendiğinin incelenmesi sonucunda ise kadınların, özellikle altın, bireysel emeklilik ve gayrimenkul gibi riski düşük ve güvenli liman olarak algılanan yatırım araçlarına yöneldikleri görölmüştür. Kısaca kadın öğrenciler beklenildiği gibi daha çok riski düşük yatırım araçlarını tercih etmişlerdir. Bu sonuç, aynı zamanda, Barsky, Jsuter, Kimball ve Shapiro (1997), Embrey Lori L. ve Fox Jonathan J (1997), Croson ve Gneezy (2009) gibi araştırmacıların ulaştıkları sonuçlar ile benzerdir. Bu çalışmanın bulguları genel olarak, literatürde yer alan benzer çalışmaların bulgularıyla uyumludur diyebiliriz. Gelecek çalışmalarda toplumun farklı kesimleri üzerinde bu çalışmanın benzerleri yapılabilir ve sonuçlar karşılaştırılabilir.

KAYNAKÇA

- ALBENİ, M. ve DEMİR, Y. (2011). Makro Ekonomik Göstergelerin Mali Sektör Hisse Senedi Fiyatlarına Etkisi (İMKB Uygulamalı). *Sosyal ve Beşeri Bilimler Araştırmaları Dergisi*, 1(14).
- ALLAIS, M. (1953). Le comportement de l'homme rationnel devant le risque: critique le postulats et axioms de l'école américaine. *Econometrica*, 21, 503–546.
- AYHAN, F. (2016), *Döviz Kuru Oynaklığı, Dış Ticaret ve İstihdam İlişkisi: Türkiye Uygulaması*, Doktora Tezi, Selçuk Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü, Konya.
- BAKER, H. K. ve NOFSINGER, J. R. (Eds.). (2010). Behavioral finance: investors, corporations, and markets (Vol. 6). John Wiley & Sons.

- BARBER, B. M. ve ODEAN, T. (2001). Boys will be boys: Gender, overconfidence, and common stock investment. *Quarterly journal of Economics*, 261-292.
- BARSKY, R. B., JUSTER, F. T., KIMBALL, M. S., & SHAPIRO, M. D. (1997). Preference parameters and behavioral heterogeneity: An experimental approach in the health and retirement study. *The Quarterly Journal of Economics*, 112(2), 537-579.
- BENGTSSON, C., PERSSON, M., & WILLENHAG, P. (2005). Gender and overconfidence. *Economics letters*, 86(2), 199-203.
- BRUCE, A. C. ve JOHNSON, J. E. (1994). Male and female betting behaviour: New perspectives. *Journal of Gambling Studies*, 10(2), 183-198.
- BUDESCU, D. V., EREV, I., WALLSTEN, T. S. ve YATES, J. F. (1997). Introduction to this Special Issue on stochastic and cognitive models of confidence. *Journal of Behavioral Decision Making*, 10(3), 153-155.
- BURNSIDE, C., HAN, B., HIRSHLEIFER, D. ve WANG, T. Y. (2011). Investor overconfidence and the forward premium puzzle. *The Review of Economic Studies*, 78(2), 523-558.
- CABALLÉ, J. ve SÁKOVİCS, J. (2003). Speculating against an overconfident market. *Journal of Financial Markets*, 6(2), 199-225.
- CAMERER, C. ve LOVALLO, D. (1999). Overconfidence and excess entry: An experimental approach. *American economic review*, 306-318.
- CAMPBELL, W. K., GOODİE, A. S. ve FOSTER, J. D. (2004). Narcissism, confidence, and risk attitude. *Journal of behavioral decision making*, 17(4), 297-311.
- CASSAR, G. (2010). Are individuals entering self-employment overly optimistic? An empirical test of plans and projections on nascent entrepreneur expectations. *Strategic Management Journal*, 31(8), 822-840.
- CİNAR, D. (2013). A Market Analysis Approach to Portfolio Theories. *Global Strategies in Banking and Finance*, 241.
- CONGER, R. F. ve WOLSTEIN, Ch. R., (2004), Managing overconfidence in pricing. *Emphasis*, (2), 10 – 13.
- CROSON, R., GNEEZY, U., 2009. Gender differences in preferences. *Journal of Economic Literary* 47 (2), 448–474.
- BONDT, W. F., ve THALER, R. (1985). Does the stock market overreact?, *The Journal of finance*, 40(3), 793-805.
- DANİEL, K. D., HİRSHLEİFER, D. ve SUBRAHMANYAM, A. (2001). Overconfidence, arbitrage, and equilibrium asset pricing. *The Journal of Finance*, 56(3), 921-965.
- DİNLER, Z. (2000), İktisada Giriş, 5. Basım, Bursa: Ekin Kitabevi.
- ELLSBERG, D. (1961). Risk, ambiguity, and the Savage axioms. *The Quarterly Journal of Economics*, 75, 643– 669.
- EMBREY, L. L., ve FOX, J. J. (1997). Gender differences in the investment decision-making process. *Journal of Financial Counseling and Planning*, 8(2), 33.
- GERVAIS, S., HEATON, J. B. ve ODEAN, T. (2002). The positive role of overconfidence and optimism in investment policy. Rodney L White Center For Financial Research-Working Papers-.
<http://citeseerx.ist.psu.edu/viewdoc/download?doi=10.1.1.195.7755&rep=rep1&type=pdf>
- GERVAIS, S., HEATON, J. B. ve ODEAN, T. (2003). Overconfidence, investment policy, and executive stock options. Rodney L. White Center for Financial Research Working Paper, (15-02).

- GIGERENZER, G., ve GAISSMAIER, W. (2011). Heuristic decision making. *Annual review of psychology*, 62, 451-482.
- GLASER, M., LANGER, T., & WEBER, M. (2013). True overconfidence in interval estimates: Evidence based on a new measure of miscalibration. *Journal of Behavioral Decision Making*, 26(5), 405-417.
- HAO, Y., LIU, X. ve LIN, C. N. (2005). An Empirical Research on the General Manager Overconfidence and Investment Decision for the Listed Companies [J]. *Chinese Journal of Management Science*, 5, 142-148.
- HARDIES, K., BREESCH, D. ve BRANSON, J. (2013). Gender differences in overconfidence and risk taking: Do self-selection and socialization matter?. *Economics Letters*, 118(3), 442-444.
- HARVEY, N. (1997). Confidence in judgment. *Trends in cognitive sciences*, 1(2), 78-82
- KAHNEMAN, D. ve FREDERICK, S. (2002). Representativeness revisited: attribute substitution in intuitive judgment. In *Heuristics and Biases: The Psychology of Intuitive Judgment*, ed. T Gilovich, D Griffin, D Kahneman, pp. 49–81. New York: Cambridge Univ. Press
- KAHNEMAN, D. ve TVERSKY, A. (1979). Prospect theory: An analysis of decision under risk. *Econometrica: Journal of the Econometric Society*, 263-291.
- KLAYMAN, J., SOLL, J. B., GONZALEZ-VALLEJO, C., & BARLAS, S. (1999). Overconfidence: It depends on HOW, what, and whom you ask. *Organizational behavior and human decision processes*, 79(3), 216-247.
- KYLE, A. S. ve WANG, F. A. (1997). Speculation duopoly with agreement to disagree: Can overconfidence survive the market test? *J. Finance*, 52, 2073–2090
- LASCU, D. N., BABB, H. W., & PHILLIPS, R. W. (1997). Gender and investment: The influence of gender on investment preferences and practices. *Managerial Finance*, 23(10), 69-83.
- LICHTENSTEIN, S., FISCHHOFF, B., & PHILLIPS, L. D. (1982). Calibration of probabilities: The state of the art to 1980. In D. Kahneman, P. Slovic, & A. Tversky (Eds.), *Judgment under uncertainty: Heuristics and biases*. Cambridge, UK: Cambridge Univ. Press
- MALMENDIER, U. ve TATE, G. (2005). CEO overconfidence and corporate investment. *The journal of finance*, 60(6), 2661-2700.
- MALMENDIER, U. ve TATE, G. (2005). Does overconfidence affect corporate investment? CEO overconfidence measures revisited. *European Financial Management*, 11(5), 649-659.
- MALMENDIER, U. ve TATE, G. (2008). Who makes acquisitions? CEO overconfidence and the market's reaction. *Journal of financial Economics*, 89(1), 20-43.
- MALMENDIER, U., TATE, G. ve YAN, J. (2011). Overconfidence and early-life experiences: the effect of managerial traits on corporate financial policies. *The Journal of finance*, 66(5), 1687-1733.
- MARKOWITZ, H. (1952). Portfolio selection. *The journal of finance*, 7(1), 77-91.
- MCCLELLAND, A. G., & BOLGER, F. (1994). The calibration of subjective probability: Theories and models 1980–94.
- MICHAILOVA, J. (2010). Overconfidence and bubbles in experimental asset markets. https://mpa.ub.uni-muenchen.de/30579/1/MPRA_paper_30579.pdf
- ODEAN, T., 1998. Volume, volatility, price and profit when all traders are above average. *J. Finance*, (53), 1887–1934.
- PENG, L. ve XIIONG, W. (2006). Investor attention, overconfidence and category learning. *Journal of Financial Economics*, 80(3), 563-602.

- POMPIAN, M. (2011). Behavioral finance and wealth management: how to build optimal portfolios that account for investor biases (Vol. 667). John Wiley & Sons.
- ROMANYCIA, M. H. ve PELLETIER, F. J. (1985). What is a heuristic. *Computational Intelligence*, 1(1), 47-58.
- SARAÇ, M., ve KAHYAOĞLU, M. B. (2011). Bireysel Yatırımcıların Risk Alma Eğilimine Etki Eden Sosyo-Ekonomik ve Demografik Faktörlerin Analizi. *BDDK Bankacılık ve Finansal Piyasalar*, 5(2), 135-157.
- SAVAGE, L.J. (1954), *The Foundations of Statistics*. New York: John Wiley.
- SCHILIRÒ, D. (2017). Economics versus Psychology. Risk, Uncertainty and the Expected Utility Theory. *Journal of Mathematical Economics and Finance*, 3(1), 77-96.
- SCHILIRÒ, D. (2013). Bounded rationality: psychology, economics and the financial crises. *Theoretical and Practical Research in Economic Fields*, 4(1 (7)), 97.
- SHEFRIN, H. (2002). *Beyond greed and fear: Understanding behavioral finance and the psychology of investing*. Oxford University Press on Demand.
- SHILLER, R. J. (2003). From efficient markets theory to behavioral finance. *Journal of economic perspectives*, 83-104.
- SIMON, HERBERT A. 1957. *Models of Man*. New York: John Wiley & Sons
- STATMAN, M. (1999). Behavioral finance: Past battles and future engagements. *Financial Analysts Journal*, 55(6), 18-27.
- STATMAN, M., Thorley, S., ve Vorkink, K. (2006). Investor overconfidence and trading volume. *Review of Financial Studies*, 19(4), 1531-1565.
- SVENSON, O. (1981). Are we all less risky and more skillful than our fellow drivers?. *Acta psychologica*, 47(2), 143-148.
- TÜRKİYE KATILIM BANKALARI BİRLİĞİ (TKBB) (2014), Katılım Bankaları 2014, http://www.tkbb.org.tr/documents/KATILIM_2014_TR_final.pdf, (Erişim Tarihi: 23/07/2016)
- VON NEUMANN, J., ve MORGENSTERN, O. (1953). *Theory of games and economic behavior*. Oxford UP. <https://pup.princeton.edu/TOCs/c2114.html>
- WANG, F. A. (2001). Overconfidence, investor sentiment, and evolution. *Journal of Financial Intermediation*, 10(2), 138-170.
- YATES, J. F. (1990). *Judgment and decision making*. Prentice-Hall, Inc.
- YAZICI, S. (2015), *Bireysel Emeklilik Sistemi ve Türkiye Uygulaması*, Doktora Tezi, Ankara Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü, Ankara.
- ZINKHAN, G. M., ve KARANDE, K. W. (1991). Cultural and gender differences in risk-taking behavior among American and Spanish decision makers. *The Journal of Social Psychology*, 131(5), 741-742.