

Bireysel Emeklilik Fon Tercihlerini Etkileyen Unsurlar Üzerine Bir Çalışma

Selim AREN* - Sibel Dinç AYDEMİR** - Arzu Rahime UÇAR***

Makale Gönderim Tarihi: 24.10.2014

Makale Kabul Tarihi: 08.01.2015

ÖZ

Bu çalışmanın amacı, bireysel emeklilik fon tercihlerini etkileyen değişkenleri ve finansal danışmanlara tavsiyede bulunurken rehberlik edecek unsurları belirlemektir. Bunun için kolayda örnekleme yöntemiyle bireysel emeklilik sistemine katılmış bireylerden oluşan örneklem kullanılmıştır. Diskriminant analiziyle yaş, eğitim ve risk alma davranışının fon tercihinde görece yüksek öneme sahip olduğu tespit edilmiş, bireylerin seçeceği fon türünü tahminleyen bir fonksiyon hesaplanmıştır. Ayrıca, risk algısının değişip değişmediği ANOVA ile araştırılmış, fon türüne göre risk algısının bazı boyutlarında değişiklik olduğu tespit edilmiştir.

Anahtar Kelimeler: Bireysel emeklilik fon tercihi, duygusal zeka, finansal okuryazarlık, risk algısı ve risk alma.

A Study on The Factors Influencing Individual Retirement Fund Choices

ABSTRACT

This study aims to identify factors having impact on retirement fund choices and to establish guiding elements for financial advisors. For this purpose, the conveniently chosen sample was

* Prof. Dr. , Yıldız Teknik Üniversitesi

** Uzman, Gebze Yüksek Teknoloji Enstitüsü, saydemir@gyte.edu.tr.

*** Yüksek Lisans Öğrencisi, Gebze Yüksek Teknoloji Enstitüsü

employed. Discriminant analysis shows that age, education and risk taking behavior are relatively important to fund choice and presents a function predicting which fund individuals could select according to these mentioned factors. Additionally, ANOVA shows that certain aspects of risk perception vary according to fund type.

Keywords: Individual retirement fund choice, emotional intelligence, financial literacy, risk perception, risk taking.

1. GİRİŞ

Emeklilik sistemleri her ülkede olduğu gibi ülkemizde de önem arz etmektedir. Kişilerin faal çalışma hayatları bittiğinde, var olan standartlarını devam ettirmeleri zorunlu yapılan sosyal güvenlik sistemi ile mümkün olamamaktadır. Bu sebeple kişiler çalışma hayatları boyunca çeşitli birikim ve yatırım yapma istegindedirler. Bireysel emeklilik sistemi bu ihtiyaca cevap veren çok faydalı bir uygulamadır. Özellikle ülkemizde devlet katkısının olması sebebiyle her geçen gün daha da cazip hale gelmekte ve yeni katılımcılar ile büyümektedir. Ancak bilinçsizce yapılan fon tercihleri ve/veya uygun olmayan finansal danışman tavsiyeleri bireyleri mutsuz edebileceği gibi sisteme de zarar verebilecektir. Doğru fon tercihi, kişilerin ulaşmak istedikleri getiri hedefi ile ilgili olduğu gibi sahip oldukları çeşitli özellikleri ile de ilişkilidir. Danışman tavsiyesi ise kişiye özel olacağı için, ilk önce danışman tarafından karşısındaki kişinin özellikleri ve beklentileri anlaşılmalı ve buna uygun tavsiyelerde bulunulmalıdır.

Bu çerçevede bu çalışmadaki amacımız bireysel emeklilik sistemindeki kişilerin demografik özellikleri, risk alma davranışları ve duygusal zekâları ile fon tercihlerini açıklamaktır. Bunun için ilk önce diskriminant analizi ile fon tercihinde etkili olan değişkenler tespit edilmiştir. Elde edilen fonksiyon denklemi ile de sisteme girmeyi düşünen kişilerin ilgili özellikleri ölçülerek uygun fon tavsiye edilmesinin yolu açılmıştır. Ayrıca risk alma davranışı ile ilişkili ancak farklı bir kavram olan risk algısı da çeşitli yönleri ile ölçülmüş ve fon tercihlerine göre risk algısındaki farklılıklar tespit edilmiştir.

Çalışmamızda kişilerin fon tercihinde eğitim, yaş ve risk alma davranışlarının önemli etkisinin olduğu buna karşılık duygusal zekâ ve finansal okuryazarlık seviyesinin etkisinin oldukça düşük düzeyde kaldığı tespit edilmiştir. Ayrıca bireysel emeklilikte farklı fon tercihlerindeki kişilerin risk algılarına ilişkin de farklılıklar görülmüştür. Yatırım isteği, yatırıma ilişkin endişeleri ve kayba ilişkin tutumları fon tercihine göre farklılık göstermektedir.

2. Literatür Taraması

Bireylerin yatırım tercihlerine odaklanmak ve finansal karar verme mekanizmalarını anlayabilmek makro anlamda yatırımların ekonomik büyümenin tetikleyici olması, mikro anlamda finansal aracı kuruluşların bireylerin farklılıklarını gözeterek ürünler sunabilmesi ya da finansal danışmanların bireylere özellikleriyle örtüşen tavsiyeler verebilmesi bakımından önemlidir. Bireylerin finansal karar verme mekanizmasını anlamak üzerine demografik faktörler ve risk alma lehine bir odaklanma mevcut olup araştırmacılar psikolojik unsurlar gibi bireysel farklılık yaratabilecek diğer faktörlerin de önemli olduğuna vurgu yapmaktadır.

2.1. Duygusal Zekâ

Kişilerin yaşadıkları olayları yorumlamaları, çevrelerindeki uyaranlar ile bu uyaranların iç dünyalarında oluşturduğu duyguların etkileşimi sonucu gerçekleşir. Bireyin herhangi bir konudaki davranışlarını açıklayabilmek için duygularının anlaşılması gerekmektedir. Çünkü duygular, düşünceleri; düşünceler ise bireyin davranışlarını oluşturmaktadır.

Karşılaştıkları durumlar karşısında bireylerin takındıkları tutumlar, yaş, cinsiyet, eğitim, yetiştirilme şartlarının yanı sıra zeka seviyesi ile ilişkilendirilmiştir. Çalışmalarda zeka, rasyonel ve duygusal olmak üzere iki başlık altında incelenmiştir. Kamalian ve diğ. (2011) insanın düşünen ve hissedene olmak üzere iki tür zekaya sahip olduğunu söylemiştir. Rasyonel zeka kişinin düşünme yetisi olmakla birlikte anlama kapasitesi olarak da yorumlanmıştır. Duygusal zeka ise bireyin duygularını iyi okuyabilmesi ve duyguları üzerinde hakim olabilme yeteneği olarak tanımlanmıştır. Duy-

gusal zekâ kavramlaştırılmadan önce mantık ve duygunun çatışma içerisinde olduğuna dair bir yargı bulunmaktaydı. Yapılan yeni araştırmalar duygusal ve bilişsel sistemlerin bilinenden daha entegre olduğunu ortaya koymuştur (Ergin ve Özgürol, 2011). Duygusal zekâ kavramı, bilişsel zeka seviyeleri eşit olsa da bireylerin neden farklı tutumlar ve başarılar sergilediğini anlamamız noktasında bize açıklayıcı bir bakış açısı sunmaktadır.

Yip ve Côté (2012) ise duygusal zekâyı, bireylere duygularını muhakeme etme, duyguları ve duygusal bilgiyi kullanabilme olanağı sağlayan bir yetenekler bütünü olarak tanımlar. Duygusal zeka modelleri; yetenek modeli, kişilik modeli ve karma model şeklinde adlandırılan üç bakış açısı üzerinde geliştirilmiştir. Salovey-Mayer, Bar-On ve Goleman'ın geliştirdiği duygusal zekâ modelleri aslında birbiriyle çelişmeyip birbirini tamamlar niteliktedirler (Gündüz, 2013).

Salovey ve Mayer (1990) yetenek modelinde duygusal zekâyı kişinin kendisinin ve başkalarının hislerini ve duygularını ayırt edebilme için gözlemlene ve elde ettiği bilgileri düşünceleri ile davranışları için rehber olarak kullanma yeteneği olarak tanımlamışlardır.

Yetenek modeli olarak tanımlanan modelde Salovey ve Mayer (1990) düşünme sürecinden kendinin ve başkalarının duygularını anlama; kendinde ve başkalarında varolan duyguları düzenleme ve duyguları kullanma olmak üzere 3 farklı boyuttan bahseder. Düşünme sürecinin *duyguları anlama* olarak belirtilen ilk boyutunda, kişinin sözlü ve sözsüz iletişimdeki farkındalığının önemi değerlendirilir. Beden dilini okuma ve empati yeteneği de bireyin karşısındakinin duygularını analizinde önemli olduğundan bu boyutun içeriği olarak düşünülür. *Duygunun düzenlemesi* boyutu ise bireyin kendinde ve başkalarındaki düşüncelerin anahtarı olan duyguları yönlendirebilmesi ve duyguları doğru bir şekilde adlandırması olarak belirtilir. Kişinin, kendisindeki ve iletişimde bulunduğu bireylerdeki duyguları doğru adlandırabilmesi, düşüncelerinde daha doğru bir analize ulaşabilmesi ve gerekli durumlarda bu duyguları yönlendirebilmesi bu boyutun içeriğidir. Üçüncü boyut olarak incelenen *duygunun kullanımını* ise kişinin düşünce,

dikkat ve motivasyonunu belirlemiş olduğu hedefine yönlendirmesi boyutu olarak belirtilir. Çalışma, bu sürecin herkes için ortak olduğunu ancak bireylerin anlama kapasiteleri ve duygu ifade yeteneklerine göre farklılık gösterebileceğini belirtir. Oluşabilecek bu durumlarda bireylerin anlama kapasiteleri ve duygu ifadelerindeki farklılıkların önemi olduğunu belirten araştırma, tüm bunların yanı sıra duygusal zekânın öğrenilebilir bir yetenek olduğunu belirtir.

Salovey ve Mayer (1990) yetenek modelinde duygusal zekânın ölçülebileceğini ve duygularını tanımlayabilen bireylerin problemleri çözümede diğer bireylerden daha başarılı olabileceğini ortaya koymuşlardır. Ayrıca Sosic ve Megerian (1999) duygusal zekâları yüksek olan kişilerin duygularını akıl yürütmeyi, yaratıcı düşünmeyi ve karar vermeyi kolaylaştırmak için kullanabileceklerini öne sürmüştür.

Çalışmada kullanılan duygusal zeka ölçümünde, Schutte ve diğ. (1998) 'in geliştirmiş oldukları ölçek kullanılmıştır. Bu ölçek, duygusal zeka kavramsal yetenek modelinin (Salovey ve Mayer, 1990) yazarlarca geçerliliği kanıtlanmış ve her üç boyutuna ilişkin maddelerini 33 madde ve tek boyuta indirgeyen bir ölçüm aracıdır.

Literatürde duygusal zekanın eğitim (Humphrey ve diğ., 2007; Yeşilyaprak, 2001), akademik başarı (Kavcar, 2011), yaşamsal tatmin (Law vd., 2008), iş performansı ve başarısı (Law vd., 2008; Doğan ve Demiral, 2007), çalışan performansı (Jorfi vd., 2010), iş çıktısı (Rosete ve Ciarrochi, 2005), liderlik (Acar, 2002; Rosete ve Ciarrochi, 2005; Batool, 2013), karar verme (Köksal ve Gazioğlu, 2007; Kidwell vd., 2008) ile ilişkilendirildiği görülmektedir. Duygusal zekanın finansal çerçeveye oturtulduğu bazı araştırmalar (Ezadinea ve diğ., 2011; Swanson ve Braidfoot, 2013; Ameriks ve diğ., 2009) da olmasına karşın yatırımcıların finansal kararları üzerinde duygusal zekanın etkisini konu alan çok fazla sayıda çalışma yoktur. Çalışmanın, finansal karar vermeye yönelik anlayışı ilerletmesi noktasında literature katkısının olması beklenmektedir.

Sjöberg ve Engelberg (2009) duygusal zekası yüksek olan insanların paraya daha az önem attıklarını belirtmiştir. Aynı za-

manda duygusal zekası yüksek insanların başkalarına karşı empati geliştirebilip, onların inanç ve değerlerini anlayabildiklerini ve tüm bu yeteneklerin finansal danışmanlıkta oldukça önemli olduğunu belirtmiştir.

Diğer bir araştırmada ise duygusal zekası yüksek olan yatırımcıların, iyi performansla sonuçlanan yatırım davranışları sergiledikleri bulunmuştur (Ameriks ve diğ., 2009). Bir diğer araştırmada, yüksek duygusal zekâya sahip insanların kendilerinin ve diğerlerinin duygularını anlama kapasitesine sahip olmaları sebebiyle duyguları analiz edip yönetebilecekleri belirtilmiş, dolayısıyla bu insanların, girişimciliğe yönelimlerinin de yüksek olduğu gösterilmiştir. Aynı çalışmanın bir diğer çıkarımı da duygusal zekası yüksek olan bireylerin fırsatları doğru tanıyan, aktiviteleri özgün bir şekilde yapan ve girişimsel risk alımında yüksek bir beceriye sahip insanlar olduklarıdır (Kamalian ve diğ., 2011).

Duygusal zekâsı yüksek olan bireyler, kendilerini tanıyan ve ihtiyaçlarını bilen, güçlü ve zayıf yanlarının farkında olan, duygularını kontrol etmeyi başarabilen ve etkili ilişkiler kurabilen kişilerdir. Ve bu bireyler çalışma yaşamında duygusal zekâsı düşük olanlara göre daha başarılıdırlar (Doğan ve Demiral, 2007).

Bir çalışmada yönetici ve çalışanların, iş çevrelerinde oluşan dinamik değişikliklerle başa çıkabilmeleri adına, duygusal zekânın önemli bir role sahip olduğu ayrıca, düşük duygusal zekaya sahip olmalarının işlerindeki performans seviyelerine etkisi olduğu belirlenmiştir (Jorfi ve diğ., 2010). Bir diğer çalışmada da, duygusal zekânın yüksek olmasının bireylerin iş hayatlarındaki başarıları üzerinde olumlu etkiye sahip olduğu belirtilmiştir (Doğan ve Demiral, 2007). Howard (2012), çalışmasında şirket yöneticilerini incelemiştir. Buna göre, şirket yöneticilerinin artan duygusal zekalarının karar alma aşamasındaki sistematik hata riskini azaltabileceğini doğrulamışlardır.

Kidwell ve diğ. (2008) duygusal yeteneklerin tüketicilerin performansları hakkında bilişsel yeteneklerden daha fazla bilgi verdiğini ortaya koymuştur: Yüksek duygusal zekâya sahip tüketicilerin, düşük duygusal zekâya sahip tüketicilerden daha iyi tercihler yaptığı bulunmuştur. Ayrıca yüksek duygusal zekâya sahip

tüketiciler cezbedici marka bilgilerine karşı direnç gösterip, daha az bilindiği halde daha iyi özelliklere sahip ürünleri seçmektedirler Yip ve Côté (2012), duyguları anlama yeteneği yüksek olan bireylerin belirli duygulara sebep olan olayları daha doğru bir şekilde tanımlayabildiklerini, daha düşük duyguları anlama yeteneğine sahip bireylerin ise yanlış sebepler tanımlamaya daha meyilli olduklarını göstermiştir.

Bir diğer çalışmada duygusal zekânın geliştirilmesinin karar verme sürecini olumlu etkilediği bulgusu elde edilmiştir (Humphrey ve diğ., 2007). Duyguların rasyonel düşünme sürecinden ayrılmadığını hatta duyguların rasyonel düşünme sürecinin merkezinde olması ve bireyin duygusal zekasının geliştirilmesi ile karar vermesinin kolaylaşmasının doğru orantılı olduğu belirtilmiştir.

Yatırımcıların tercihleri üzerinde duygusal zekanın nasıl bir yansıması olduğunun anlaşılmasına ışık tutan Ameriks ve diğ. (2009) ise duygusal zekası yüksek olan yatırımcıların, iyi performansla sonuçlanan yatırım davranışları sergilemekte olduklarını göstermiştir. Yatırım planlamasına dair bir başka araştırma da sertifikalı finansal planlamacılar üzerine yapılmıştır. Bu çalışma sonucunda, katılımcıların % 83'ünden fazlasında duygusal zekâ hakkında bilgi edinmenin işlerindeki finansal planlamalarda faydalı olduğu görülmüştür (Swanson ve Braidfoot, 2013).

Ayrıca, duygusal zekanın, hissedarların portföy performanslarındaki artışta etkisi olduğu ortaya çıkmıştır (Ezadinea ve diğ., 2011). Genel olarak duygusal zekâsı yüksek olan yatırımcılar sıklıkla daha az hisse senedi alırlar, daha az finansal işlem yaparlar ve daha çok indeks fonları kullanırlar. Bu yatırımcılar daha dengeli bir yatırım yaklaşımı gösterme eğilimindedirler. Ayrıca duygusal zeka ile Sharpe oranları ve getirileri ile ilgili anlamlı bir ilişki bulunamamıştır (Ameriks ve diğ., 2009). Bu bilgilerin ışığında bu çalışmada duygusal zekânın bireysel emeklilik fon tercihlerinde önem arz etmesi beklenmektedir.

2.2. Risk Alma Tutumu

Barak (2008) hakim görüşün aksine yapılan deneysel çalışmaların bireylerin karar verme sürecinde çok farklı durumlardan

etkilendiği ve sınırsız bir şekilde rasyonellikten ayrılabilmesine kanıt sunduğunu aktarmıştır. Ayrıca çalışmada psikolojiyi temel alan davranışsal finansa bireyin karar sürecinde irrasyonel davranabileceği yaklaşımının benimsendiğini belirtmiştir. Bu nedenle bir yatırımcının kararlarının altında yatan sebeplerin araştırılması açısından risk alma tutumu dikkat çekmektedir. Bireyin risk konusundaki bilgisinin yeterli olup olmamasının, çeşitli faktörlerden etkilendiği varsayılan risk alma tutumunun bireyin yaptığı yatırım tercihlerinin doğru analiz edilebilmesinde önemli olduğu düşünülmektedir.

Nicholson ve diğ. (2005) risk davranışlarının bireysel farklılık seviyelerinde yüksek oranda çeşitlilik gösterdiğini belirtmiştir ve risk karşısında bireylerin tutumlarını inceleyerek bu davranışları 3 boyutta sınıflandırmıştır. Bunlar heyecan arayanlar (stimulation seekers), amaç odaklılar (goal achievers) veya kayıptan kaçınanlar (lose avoiders) ve riski uyarlayanlardır (risk adapter). Yazarlar, bu tutumları sergileyen bireylerden sadece birinci gruba dahil olanların gerçekten risk peşinde koşanlar olduğunu, diğer iki grubun ise daha doğru bir şekilde risk aldıklarını belirtmiştir.

Camgöz ve diğ. (2011) borsada yüksek performans sergileyenlerin risk eğilimini kişiliklerinin bir parçası olarak taşıyan bireyler olabildiğini vurgulamıştır. Bu bulgular bireylerin bireysel farklılıklarının yaşantılarına, mesleklerine ve yatırım davranışlarına da yansıtılabileceğini düşündürmektedir.

Mayfield ve diğ. (2008) riskten kaçınma ile cinsiyet arasında istatistiksel olarak anlamlı ilişki bulamamıştır ancak bayanların genellikle riskten daha çok kaçındıklarını gözlemlemiştir. Nicholson ve diğ. (2005) risk alma tutumunu araştırdığı çalışmasında risk alma tutumunu etkileyen en güçlü faktörlerin psikolojik ve kişisel farklılıklar olduğunu vurgulamıştır.

Bireysel emeklilik sistemi içinde yer alan katılımcının fon tercihlerini yaparken nelerden etkilendiğinin anlaşılması açısından etkili bir faktör olduğu düşünülen risk alma tutumu bireyin risk algısı, risk alma eğilimi ile ilişkilidir. Bireylerin farklı risk alma tutumu sergilemesine sebep olan bu faktörlerin daha iyi bilinmesi bireylerin emeklilik yatırımlarının doğru planlanması ve her bireye kendi

risk alma tutumuna uygun yatırım alternatiflerinin sunulabilmesi açısından da önem arz etmektedir.

Barak (2008) bireysel yatırımcı portföylerinin yatırımcının tercihlerini yansıtacağını ve her birinin kişiye özel olduğunu aktarmıştır. Ayrıca yatırımcının taşıdığı özelliklerin de portföyü etkileyebileceğini ve rasyonel yatırımcı tipinden farklılıklar gösterebileceğini belirtmiştir.

Risk alma tutumunun finansal davranışlar, risk algısı ve bireyin aldığı kararlar üzerindeki etkisinin detaylı bir şekilde açığa çıkarılmasının finansal danışmanlık, yatırım danışmanlığı gibi konularda çalışan uzmanlara, hizmet verdikleri kişilere özel planlar yapmalarında kolaylık sağlayacağı düşünülmektedir. Ayrıca bireysel emeklilik konusunda da tüm bireylere hitap edebilecek çeşitlilikte ürün sunumuna yardımcı olması beklenmektedir.

Bireysel emeklilik ve katılımcıların risk almaları üzerine yapılmış yeterli sayıda çalışma olmamasına karşın literatürde risk alma tutumunun yatırım davranışı üzerinde raporlanmış etkisi bu araştırmada da risk alma davranışının bireysel emeklilik fon tercihlerinde önemli olabileceği beklentisini doğurmuştur. Bu bakımdan Sjöberg ve Engelberg (2009) 'dan alınan risk alma tutumu ölçeği araştırmaya dahil edilmiştir.

2.3. Finansal Okuryazarlık

Uygur (2012), yatırımların dolayısıyla büyümenin sürdürülebilirliği ve ekonomik dengesizlik gibi konularda tasarrufa dikkat çekmiştir. Araştırmacı, Türkiye'nin cari açığı arkasındaki nedenin tasarruf yetersizliği olduğunu belirtmekte ve özellikle önemli ölçüde artan özel tasarruf açığına değinmektedir. Rooij ve diğ. (2012) birçok hükümetin emeklilik birikiminin yetersizliği sorunuyla karşı karşıya olduğunu ve hane halkının yeterli miktarda tasarruf etmesinin bireysel refah seviyesine etkisinin dışında kamu politikası üzerinde de etkisi olacağını vurgulamıştır. Ayrıca, devletlerin sosyal güvenlik sistemleri ile kendilerine sağladığı refah seviyesinin daha fazlasına sahip olmayı arzulayan ve tasarruf etmek konusunda bir disipline ihtiyaç duyan bireylerin, bireysel emeklilik sistemlerine ilgileri gün geçtikçe artmaktadır

Bireylerin finansal okur yazarlık seviyesinin emeklilik planları (Dvorak ve Hanley, 2010; Rooij ve diğ., 2012; Rooij ve diğ., 2011a), sağlık ve emeklilik planlama (Lusardi ve Mitchell, 2008), borsaya katılım (Rooij ve diğ., 2011b), katkı esaslı emeklilik planı (Altıntaş, 2009) ile ilişkisi ortaya konmuştur. Rooij ve diğ. (2011b) finansal okur yazarlık ve finansal çeşitlendirmenin finansal karar verme üzerindeki etkisini gösteren çok az sayıda araştırma olduğunu belirtmekte ve tasarruf, portföy tercihleri, emeklilik planları konularına özellikle dikkat çekmektedir.

Lusardi ve Tufano (2008) finansal okuryazarlığın bireyin aldığı kararlarla ilişkili olduğunu ve daha az bilgiye sahip bireylerin daha maliyetli kararlar aldıklarını belirtmiştir. Araştırmaya konu olan birçok hane halkının birikim yapmak ve yatırım kararları almak için gerekli olan en temel ekonomik bilgilere bile aşına olmadığını tespit etmişlerdir. Araştırmacıların Amerika ve diğer ülkelerdeki genç ve yaşlı insanların ne yazık ki temel finansal terimler konusunda dahi yetersiz bilgiye sahip oldukları görülmektedir. Bu da emeklilik planlaması ve birikim gibi konularda daha iyi kararlar alabilmek için finansal bilgi sahibi olmanın ne denli önemli olduğunu göstermiştir (Lusardi ve Mitchell, 2007).

Günümüzde bireylerin mal varlıklarını yönetmeleri ve portföy tercihleri yirmi ya da otuz yıl öncesine göre çok daha fazla bilgi gerektirecek hale gelmiştir (Rooij ve diğ., 2012). Bir diğer çalışmada da bireylerin finansal piyasada gittikçe aktif hale gelmelerinin ve piyasaya katılımlarının yeni finansal servis ve ürünlerin gelişimine ön ayak olduğu belirtilmiştir (Rooij ve diğ., 2011b). Finansal ürünlerin daha çeşitli ve kompleks hal almasına karşın yakın zamanda yapılan çalışmalar, finansal okuryazarlığın önemli ölçüde düşük olduğunu vurgulamaktadır (Dvorak ve Handley, 2010; Lusardi ve Mitchell, 2007a). Rooij ve diğ. (2011b) düşük finansal okuryazarlığa sahip bireylerin aile ve arkadaş çevrelerinden aldıkları tavsiyelere güvenme ve bu doğrultuda yatırım yapma konusunda daha fazla eğilimli olduklarını gözlemlemiştir.

Rooij ve diğ. (2011b) finansal okuryazarlığın cinsiyet, eğitim ve yaşa göre farklılık gösterdiğini belirtmiştir. Çalışmanın en önemli sonucu olarak düşük finansal okuryazarlık seviyesindeki

bireylerin hisse senedi yatırımı yapmadıkları olarak belirtilmiştir. Rooij ve diğ., (2012) finansal okuryazarlık ile mal varlığı biriktirme arasında pozitif bir ilişki tespit etmiştir. Bu ilişkiye iki yolla açıklama getirmişlerdir. Bunlardan ilki finansal bilginin bireylerin borsa yatırımını artırması, diğeri de finansal okuryazarlık ile emeklilik planlaması arasında pozitif ilişkinin tespit edilmesi olmuştur. Dolayısıyla bireyin yatırım planlarını geliştirmek suretiyle daha fazla mal varlığına sahip olabileceği de belirtilmiştir.

Hilgert, Hogart ve Beverly (2003) finansal olarak bilgi sahibi tüketicilerin aileleri için daha iyi karar verebilmekte olduğunu, böylelikle ekonomik olarak güvencelerini ve refah seviyelerini artırıcı bir tutum sergileyebileceklerini belirtmiştir. Araştırmacılar, yatırım bilgisi ve tasarruf bilgisi arasında anlamlı bir ilişki olduğu sonucuna ulaşmışlardır.

Bayer ve diğ. (1996) çalışanların emeklilik seminerleri ile bilgilendirildikleri durumlarda gönüllü birikim planlarına katıldıklarını gözlemlediklerini ve eğitim seminerlerinin sıklığı ve emekliliğe katılım oranı arasında güçlü bir ilişki bulduklarını belirtmişlerdir.

Lusardi ve Mitchell (2008), yaşlı kadınların finansal okuryazarlık seviyesinin düşük olduğunu ve kadınların büyük bir kısmının emeklilik için bir planlarının olmadığını ortaya koymuştur. Ayrıca, finansal bilgi ve planlama arasında belirgin bir ilişki gözlemlenmiştir ve yüksek finansal okuryazarlığa sahip olan kadınların büyük olasılıkla başarılı birer planlayıcı oldukları belirtilmiştir.

Rooij ve diğ. (2011b) yaptığı araştırmaya katılanların pek çoğunun temel finansal bilgiye; çok az bir kısmının temel bilgiden daha fazlasına sahip olduklarını ifade etmektedir. Çalışmada, düşük finansal okuryazarlık seviyesine sahip katılımcıların hisse senetlerine daha az yatırım yapmayı tercih ettikleri gözlemlenmiştir. Bunun nedeni olarak borsa ve çalışma sistemi hakkında çok az bilgiye sahip olmalarını ileri sürmüşlerdir.

Millar ve Devonish (2009) araştırmalarında katılımcıların çoğunun emeklilik ve emeklilik planlamasıyla ilgili tavsiye aldıklarını iddia etmelerine rağmen emeklilik planı kararlarını etkileyen çok temel bilgileri dahi bilmedikleri sonucuna ulaşmışlardır. Ayrıca ça-

lışanların iş arkadaşlarından gelen tavsiyelere daha çok güvendiklerini fakat kültürel farklılıklar ve toplumun bireyci-kollektif bilince sahip olmasının bu durum üzerinde etkili olabildiğini, kollektif toplumlarda bilginin aile, arkadaşlar ve meslektaşlar arasında daha fazla paylaşılmakta olduğunu belirtmişlerdir. Ayrıca, çalışanların büyük bir kısmının özellikle de düşük gelirli olanların emeklilik için ne kadar birikime ihtiyacı olduklarını planlamadıkları ortaya konmuştur.

Dvorak ve Handley (2010) zayıf yapılandırılmış portföylere katılımcıların yatırım tercihlerini anlamamalarının sebep olabileceğini belirtmiş ve bilgilendirme ile portföylerdeki yatırımların iyileştirilebileceği ifade edilmiştir.

Mevcut literatürün finansal okuryazarlığın genel olarak finansal özel olarak emeklilik planlamasına olan etkisini ortaya koyması, bireysel emeklilik fon tercihleri üzerinde de finansal okuryazarlığın önemli olabileceği beklentisini oluşturmaktadır. Buradan hareketle, Rooij ve diğ. (2011) finansal okuryazarlık ölçeği çalışmaya dâhil edilmiştir.

2.4. Demografik Faktörler

Bireylerin yatırım kararlarını ve risk alma konusundaki eğilimlerini etkileyen sebepleri araştıran çalışmaların pek çoğuna demografik faktörler de konu olmuştur. Barak (2008) yatırımcı özelliklerinin demografik özelliklerden büyük oranda etkilendiğini belirtmiştir. Bu araştırmada da katılımcıların cinsiyet farklılıklarının, yaşının, medeni durumunun ve eğitim seviyesinin yatırım kararları üzerinde herhangi bir etkisi olup olmadığı literatürdeki önemlerine istinaden dikkate alınmıştır.

Grable ve Roszkowski (2007) kadınların erkeklere göre daha fazla riskten kaçındığını belirtmiştir. Arano ve diğ. (2010) ise kadınların emeklilik yatırımlarının büyük bir kısmını hisse senedi üzerinde değerlendirdikleri yönünde delil sunmuşlardır. Bu sonucu göz önünde tutarak erkekler ile kıyaslandığında kadınların, istatistiksel olarak anlamlı düzeyde riskten çok da fazla kaçınmadıklarının gözlemlendiğini belirtmişlerdir.

Peegs (2000) ise emeklilik tasarrufları üzerine yaptığı araştırmasında kadınların, emeklilik konusunda tasarruf yapmayı bir zorunluluk olarak gördüklerini, hatta çok az geliri olanlarda bile birikim yapanların görülebileceğini söylemiştir. Bu sonucu yorumlarken, çoğu kadını çevresinden ziyade kendi ihtiyaçlarının yönlendirdiğine değinmiştir.

Şahin ve diğ. (2010) bireylerin aktif çalışma yıllarında sisteme bireysel katılımları ile emeklilik maaşları arasında doğrudan ilişki olduğunu ve kadınların erkeklere oranla daha düşük gelir elde etmesinin muhtemel olduğunu belirtmiştir. Speelman ve diğ. (2013) düşük riskli yatırım yapmaya yüksek oranda meyil gösteren kadınların bu davranışsal eğilimlerinin eğitimle değiştirilememesi durumunda, emeklilik döneminde yeterli tasarruf yapamamış olma sonucu ile karşı karşıya kalabileceklerini belirtmiştir. Clark ve Strauss (2008) ise kadınların erkeklerden daha fazla riskten kaçındığını belirtmişlerdir.

Gibson ve diğ. (2013) kadınlarda ve yaşlı bireylerde finansal risk tolerans seviyesinin diğer bireylere göre daha az olduğunu vurgulamıştır. Watson ve McNaughton (2007)'e göre kadınlar genellikle erkeklerden daha fazla riskten kaçınmakta ve daha tutucu yatırım stratejileri izlemektedir.

Medeni durum, finansal alanda yapılan araştırmalara konu olan bir diğer demografik faktördür. Arano ve diğ. (2010) evli çiftlerde risk alma konusunda eşlerin birbirini etkilemesi ile ilgili farklılığı özetlemişlerdir. Buna göre, evli çiftlerde erkeklerin eşlerini risk almaya yönlendirmesi durumunda kadınların daha fazla riskten kaçındığı ancak kadınların eşlerini risk almaya yönlendirmesi durumunda erkeklerin daha fazla risk aldığı gözlemlenmiştir.

Gibson ve diğ. (2013)'e göre, daha önceki akademik çalışmaların gösterdiğinin aksine finansal risk toleransı ve evlilik durumu, eğitim ve refah seviyesi arasında anlamlı bir ilişki bulunamamıştır. Aynı şekilde Clark ve Strauss (2008) evlilik durumunun risk toleransını az ya da çok etkilediğine dair bir bulgu elde edememişlerdir.

Yılmaz ve Lyons (2010) finansal kaynaklar üzerinde fazla kontrole sahip evli kadınların emeklilik yatırımlarında riskli yatırımları daha az tercih ettiğini belirtmiştir. Çalışmada aynı zamanda yaşlı erkeklerle evli olan kadınların emeklilik yatırımlarında daha az risk almaya eğilimli oldukları fakat buna karşın evli kadınların karakterlerinin eşlerinin yatırım kararlarına etkisini gösteren çok fazla kanıt olmadığı aktarılmıştır.

Dikkate alınan bir diğer demografik faktör de katılımcıların yaşlarıdır. Dulebohn (2002) bireylerin yaşlandıkça yatırım kayıplarını telafi etme konusunda artan endişelerinden dolayı yüksek orandaki risklerden kaçındıklarını ve emeklilik yatırımlarının büyük kısmını daha az riskli yatırımlara ayırmayı tercih ettiklerini belirtmiştir. Barak (2008) yaşın yatırımcıların risk ve getiri tercihlerinin önemli bir göstergesi olabileceğini belirtmiştir. Aynı çalışmada bireylerin hayatlarının dört bölüme ayrılacağı aktarılmıştır. Bu dönemler, biriktirme (gençlik dönemleri ve riskli yatırımların tercih edildiği dönem), serveti sağlama alma (gelirin gideri aştığı, riskli yatırımların yanı sıra düşük riskli yatırım araçlarının da tercih edildiği dönem), harcama (yatırım yapma süresinin azaldığını düşünen yatırımcının daha az riskli yatırımlara yöneldiği dönem) ve ödül dönemi (sahip olduklarını korumak istedikleri dönem) olarak adlandırılmıştır.

Camgöz ve diğ. (2011)'e göre yüksek finansal performans sergileme ihtimali yaş arttıkça azalmıştır. Ayrıca, genç fon yöneticilerinin hedefe doğru daha güçlü bir yönelime sahip olmasının daha büyük başarılar elde etmelerine olanak sağlayabilecek nedenlerden biri olabileceğini belirtmiştir. Clark ve Strauss (2008) ise araştırmasında yaşlı insanların orta yaşlı insanlara oranla daha az riskten kaçtığına değinmiştir.

Araştırmaya dahil edilen bir diğer demografik faktör ise eğitim durumudur. Rana ve diğ. (2014) bilgi araştırma davranışı ve eğitim seviyesi arttıkça riskli varlıklara yatırım yapma eğiliminin arttığını gözlemlemişlerdir. Gibson ve diğ. (2013) finansal risk toleransı ve eğitim arasında anlamlı bir ilişki tespit edememişlerdir. Ancak yüksek yatırım bilgi seviyesinin yüksek finansal risk toleransı ile ilişkisi olduğunu göstermişlerdir.

3. Yöntem

3.1. Amaç

Bu çalışmanın amacı duygusal zekâ, risk alma, finansal okuryazarlık ve demografik faktörlerin bireylerin bireysel emeklilik fon tercihleri üzerindeki önemini tespit etmek ve finansal danışmanlara yatırımcılara tavsiyelerde bulunurken rehber olabilecek bileşenleri belirlemektir. Ayrıca, bireysel emeklilik yatırımlarına yönelik bireylerin risk algısının hisse senedi, tahvil ve hisse senedi-tahvil eşit ağırlıklı fon bileşimine göre değişip değişmediğini ortaya koymaktır.

3.2. Veri

Araştırmada veri toplama yöntemi olarak anket kullanılmıştır. Çalışma örneklemini Bursa, Ankara, Adana ve İstanbul'da yaşayan 214 sayıda katılımcıyı içermektedir. Katılımcılar, kamu ve özel sektör çalışanlarından, öğrencilerden ve çalışma hayatında yer almadığı halde bireysel emeklilik sistemine dâhil olan bireylerden oluşmaktadır. Katılımcılara, hazırlanmış olan anketler posta ve elektronik ileti yoluyla ulaştırılmıştır.

3.3. Değişkenler

Bu araştırmada 5 adet değişken yer almaktadır: Duygusal zekâ, risk alma tutumu, temel-ileri finansal okuryazarlık, demografik faktörler (örneğin yaş ve eğitim) bağımsız değişken olarak, hisse senedi ağırlıklı, tahvil ağırlıklı ve eşit ağırlıklı fon düzeylerinden oluşan bireysel emeklilik fon bileşimi bağımlı değişken olarak yer almıştır.

Duygusal zekâ ölçeği olarak Schutte ve diğ. (1998)'den alınan tek boyutlu olarak geçerliliği sağlanmış 33 maddelik ölçek kullanılmıştır. Bu 33 madde, duygusal zekânın duyguların fark edilmesi, duyguların düzenlenmesi ve duyguların kullanımı olmak üzere 3 boyutunu da içermektedir. Finansal okuryazarlık ölçeği olarak Rooij ve diğ. (2011)'den istifade edilmiştir. Buna göre finansal okuryazarlık ölçeği olan 16 doğru cevabı olan sorulardan oluşmaktadır. Temel ve ileri finansal okuryazarlık olmak üzere 2

bölümden oluşmaktadır. İlk 5 soru temel finansal bilgi düzeyini, diğer 11 soru ise ileri finansal bilgi seviyesini ölçmektedir. Risk alma tutumu ölçeği olarak Sjöberg ve Engelberg (2009) 'den yararlanılmıştır. Söz konusu ölçek, 22 maddeden oluşmaktadır.

Ayrıca, risk algısının hisse senedi, tahvil ve eşit ağırlıklı fon bileşimine göre değişip değişmediğini incelemek üzere Sachse ve diğ. (2012)'den alınan risk algısı ölçeği kullanılmıştır. Toplam 12 sorudan oluşan ölçekte bireylerin belirli bir yatırıma ilişkin riski hangi yönleriyle algıladıklarının ölçülmesi amaçlanmıştır. Söz konusu ölçeğin maddeleri, araştırma sorusu olan bireysel emeklilik fon tercihlerine uyarlanmıştır.

3.4. Analizler

3.4.1. Geçerlilik ve Güvenilirlik Analizi

Çalışmamızdaki bağımsız değişkenler, duygusal zekâ (33) ve risk alma davranışına (22) ilişkin toplam elli beş soru, topluca keşifsel faktör analize tabi tutulmuştur. Keşifsel faktör analizinin yapılmasının temel sebebi, soruların orijinalinden Türkçeye çevrilmesi ve çalışmamıza ilişkin uyarlamaların yapılmış olmasıdır. Diğer bağımsız değişkenimiz finansal okuryazarlık ise puan olarak hesaplandığı için faktör analizine dâhil edilmemiştir.

Faktör analizi sonuçları Tablo 3.1'de görülmektedir. Teorik bilgilerimizle uyumlu iki faktör oluşmuştur. Verilerin faktör analizine uygunluğunu için yapılan Bartlett küresellik (sphericity) testi değeri 4.430,468 olarak hesaplanmış ve 0,000 seviyesinde anlamlı bulunmuştur. KMO (Kaiser Meyer Olkin) değeri 0,856 hesaplanarak örneklem büyüklüğünün yeterli olduğu kabul edilebilir. Ayrıca faktörlerin güvenilirlik analizleri yapılmış ve oldukça yüksek seviyede güvenilirlik değerleri hesaplanmıştır.

Tablo 3.1. Faktör ve Güvenirlik Analizi

KMO	0,856	
Bartlett	4.430,468 (0,000)	
Sorular	Duygusal Zekâ	Risk Alma Davranışı
E1	,514	
E2	,603	
E3	,693	
E4	,577	
E5	,481	
E6	,560	
E7	,495	
E8	,519	
E9	,588	
E10	,539	
E12	,564	
E13	,441	
E14	,602	
E15	,541	
E16	,589	
E17	,613	
E18	,595	
E19	,576	
E20	,616	
E21	,481	
E22	,532	
E23	,510	
E25	,575	
E26	,495	
E27	,565	
E28	,526	
E30	,522	
E31	,583	
E32	,639	
E33	,539	
R1		,705
R2		,707

R3		,637
R4		,636
R5		,548
R6		,665
R7		,580
R8		,535
R12		,643
R13		,489
R14		,559
R16		,568
R19		,480
Güvenirlilik Analizi	0,929	0,890

3.4.2. Diskriminant Analizi

Bireysel emeklilik sözleşmesine sahip bireylerin seçtikleri fon bileşiminin sebeplerini açıklamak ve finansal danışmanların bireysel emekliliğe yeni katılacak bireylere uygun fon bileşimi tavsiye etmelerine yol gösterecek değişkenleri belirlemek için diskriminant analizi yapılmıştır. Analize bağımlı değişken olarak fon bileşimi alınırken yaş, eğitim düzeyi, duygusal zekâ, risk alma davranışı, temel ve finansal okuryazarlık seviyesi de bağımsız değişkenlerdir.

Tablo 3.1. Faktör ve Güvenirlilik Analizi

	H.S.		Tahvil		Eşit		Wilks' Lambda	Anlam
	Ort.	S.S.	Ort.	S.S.	Ort.	S.S.		
Yaş	2,06	0,66	2,11	0,97	1,84	0,80	0,98	0,100
Eğitim	2,37	0,94	2,55	0,85	2,71	0,77	0,97	0,047
Duygusal Zeka	3,86	0,49	3,61	0,56	3,80	0,44	0,97	0,035
Risk Alma Davranışı	3,40	0,60	3,14	0,78	3,17	0,65	0,98	0,079
Tem.Finan. Okuryazarlık	2,19	1,43	2,00	1,60	2,03	1,63	1,00	0,798
İleri Finan. Okuryazarlık	3,39	2,73	3,86	3,20	3,42	3,04	1,00	0,669

Yukarıdaki tabloda bağımlı değişken ve her bir alt kategori için ilgili değişkenlerin ortalama ve standart sapma değerleri verilmiştir. Ayrıca ilgili alt gruplar için bağımsız değişkenlerin or-

talama değerlerinin birbirlerinden farklı olup olmadığını test etmek için Wilks Lambda değerleri hesaplanmış rapor edilmiştir. Tablodan görüleceği gibi temel ve ileri finansal okuryazarlık puanı haricinde bütün değişkenler 0,10 hata payı ile her bir emeklilik fon bileşiminde farklılık göstermektedir. Yaş tam 0,10 hata payında anlamlıdır eğitim seviyesi ve duygusal zeka ise 0,05 hata payı ile de üç grup için birbirine eşit kabul edilemez. Genel olarak değerlendirildiğinde kişilerin finansal okuryazarlık seviyelerine göre bireysel emeklilik fon tercihlerinin değişmediği ifade edilebilir.

Tablo 3.3. Özdeğerler

Fonksiyon	Özdeğer	% of Varyans	Kümülatif %	Wilks' Lambda	Anlamlılık
1	,079	62,4	62,4	,884	,016
2	,048	37,6	100,0	,954	,096

Diskriminant analizinde bağımlı değişkenin kategori sayısından bir eksiği kadar fonksiyon oluşturulur. Bizim çalışmamızda üç kategori olduğu için iki fonksiyon oluşturulmuştur. Yukarıdaki tabloda her iki fonksiyonun öz değerleri, varyans açıklama oranları ve anlamlılıkları görülmektedir. Birinci fonksiyonun varyans açıklama oranı %62,4 iken ikinci fonksiyonun %37,6'dır. Görüleceği gibi 0,05 hata payı ile varyansın %62,4'ünü açıklayan ilk fonksiyon anlamlıdır. İkinci fonksiyonun ise ancak 0,10 hata payında anlamlı olabilmektedir.

Tablo 3.4. Yapı Matrisi

	Fonksiyon	
	1	2
Eğitim	-,598*	,211
Risk Alma Davranışı	,537*	,227
Yaş	,157*	,073
Temel Finansal Okuryazarlık	,244	,776*
Duygusal Zeka	,351	-,525*
İleri Finansal Okuryazarlık	-,040	-,284*

Yukarıdaki tablo bağımsız değişkenlerin hangi fonksiyonda daha yüksek ayırma anlamlılığına sahip olduğunu gösterir. Daha fazla açıklama oranına ve anlamlılığa sahip birinci fonksiyonda eğitim, risk alma davranışı ve yaş daha önemlidir. İkinci fonksiyonda ise temel ve ileri finansal okuryazarlık ile duygusal zekâ ön planda yer almaktadır.

Tablo 3.5. Kanonik diskriminant fonksiyonu katsayıları

	Fonksiyon	
	1	2
Yaş	,476	-,464
Eğitim	-,833	,240
Duygusal Zeka	,382	1,532
Risk Alma Davranışı	,925	,001
Temel Finansal Okuryazarlık	,274	,192
İleri Finansal Okuryazarlık	-,039	-,196
(Sabit)	-3,627	-5,211

Yukarıdaki tablo alt grupları birbirinden ayırmada kullanılacak diskriminant fonksiyonun katsayılarını verir. Buradan hareketle birinci ve ikinci fonksiyon şu şekilde yazılabilir:

Tablo 3.6. Fonksiyonların Gruplardaki Ağırlık Merkezleri

	Fonksiyon	
	1	2
Hisse Senedi	,460	,072
Tahvil	-,062	-,414
Eşit	-,205	,132

Diskriminant fonksiyonu yardımı ile hesaplanan değerler bireyin hangi gruba dâhil olacağını gösterir. Bunun için yukarıdaki tablodaki ağırlık merkezleri yardımıyla da ayırma (kesişme) noktaları hesaplanır.

$$\text{Ayırma Noktası}_{(\text{Hisse Senedi-Tahvil})} = \frac{0,460+(-0,062)}{2} = 0,3980$$

$$\text{Ayırma Noktası}_{(\text{Hisse Senedi-Eşit})} = \frac{0,460+(-0,205)}{2} = 0,1275$$

$$\text{Ayırma Noktası}_{(\text{Tahvil-Eşit})} = \frac{(-0,062+(-0,205))}{2} = 0,1335$$

Buna göre Fonksiyon Değeri $>0,3980$ Hisse Senedi Ağırlıklı Fon

$0,3980 > \text{Fonksiyon Değeri} > 0,1275$ Tahvil Ağırlıklı Fon

$0,1275 > \text{Fonksiyon Değeri} > 0,1335$ Eşit Ağırlık Fon

Ayrıca yine bu fonksiyon yardımı ile yeni bireylerin ilgili değişken değerleri girilerek fonksiyon değeri hesaplanabilir ve bireysel emeklilik fon tercihinde hisse senedi veya tahvil ağırlıklı yahut eşit dağılımlı portföylerin tercih edebilecek olması öngörülebilir.

Tablo 3.7. Sınıflama Sonuçları

		Tahmin Alt Grup Üyeleri			Toplam
		2	3		
Adet	1	28	14	12	54
	2	14	20	10	44
	3	31	23	54	108
	Gruplanmamış	1	1	1	3
%	1	51,9	25,9	22,2	100,0
	2	31,8	45,5	22,7	100,0
	3	28,7	21,3	50,0	100,0
	Gruplanmamış	33,3	33,3	33,3	100,0

Yukarıdaki tablodan hareketler doğru sınıflama oranı $(28 + 20 + 54) / (54 + 44 + 108) = \%49,5$ olarak hesaplanabilir. Bu sınıflandırma oranının kabul edilebilir olup olmadığını ifade edebilmek için tesadüfi sınıflandırma ile elde edilecek doğru sınıflandırma oranına bakmak gerekir. Tesadüfi sınıflandırmadan elde edilecek doğru sınıflandırmaların sayısını ve oranını hesaplayabil-

mek için Morrison'un önerdiği şans modeli kullanılacaktır (Kurtuluş, 1998,s:477 Aktaran: Yeniçeri, 2005);

$$\text{Doğru Sınıflama} = \left(\frac{54}{206} \right) \times \left(\frac{73}{206} \right) + \left(\frac{44}{206} \right) \times \left(\frac{57}{206} \right) + \left(\frac{108}{206} \right) \times \left(\frac{76}{206} \right)$$

$$\text{Doğru Sınıflama} = 0,093 + 0,059 + 0,193 = 0,345$$

Buradan hareketle tesadüfi sınıflandırmanın doğru sınıflandırma oranının %34,5 olduğu söylenebilir. Nakip (2006) yapılan sınıflandırmanın başarılı kabul edilebilmesi için şanslı sınıflandırmanın en az %25 fazlası olması gerektiğini belirtir. Buna göre şanslı sınıflandırmanın %25 fazlası 0,431 (0,345 x 1,25)'dir ve analiz sınıflandırmamız bu değer üstündedir. Bu şekilde diskriminant analizi ile elde ettiğimiz fonksiyon kullanılarak yapılan sınıflandırmanın kabul edilebilir bir düzeyde olduğunu ifade etmek mümkündür.

3.4.3. ANOVA Testi

Çalışmada risk alma davranışının yanı sıra Sache vd.(2012) takip edilerek her bir fonu tercih eden bireylerin algıladıkları risklerin fon tercihine göre değişip değişmediği araştırılmıştır. Diskriminant analizinde risk alma tutumu ile konu açıklanmaya çalışılmıştır. Risk algısı ile risk alma davranışı birbiri ile ilişkili ancak farklı kavramlardır. Aynı anda her iki değişkenin bağımsız değişken olarak analize girmesi yüksek otokorelasyona sebep olacak ve testleri olumsuz etkileyecektir. Bu sebeple literatürde daha yaygın şekilde ilişki kurulan risk alma davranışı diskriminant analizinde bağımsız değişken olarak kullanılmıştır. Bununla birlikte risk algısının da fon tercihinde etkili bir değişken olabileceği gerçeğinden hareketle ikinci ve farklı bir analiz ile konu diğer yönleri ile de ele alınmaya çalışılmıştır.

Tablo 3.8. Ortalama, S.S. ve Anova Test Değerleri

Değişken	Hisse Senedi		Tahvil		Eşit		Anova
	Ort.	S.S.	Ort.	S.S.	Ort.	S.S.	Anlam.
Algılanan Risk	2,13	1,04	2,04	1,00	2,37	1,05	0,133
Tahmin Edilebilirlik	3,42	0,74	3,24	0,98	3,23	0,92	0,409
Dikkat	2,78	1,23	2,49	1,24	2,86	1,22	0,223
Endişe	3,47	1,02	2,87	1,36	3,58	1,2	0,003**
Kayıp Olasılığı	3,33	0,96	2,98	1,08	3,08	1,12	0,226
Kayıp Miktarı	3,53	1,00	3,38	0,96	3,15	1,06	0,066*
Toplam Kayıp Olasılığı	2,67	1,23	2,56	1,41	2,55	1,12	0,808
Değişkenlik	3,35	0,97	3,36	1,09	3,41	1,05	0,918
Likidite	3,05	1,16	3,04	1,15	3,11	1,14	0,932
Yenilik	3,29	1,21	3,51	1,12	3,18	1,14	0,276
Şeffaflık	3,31	0,98	2,93	1,12	3,10	0,91	0,154
Yatırım İsteği	3,85	0,78	3,96	1,09	3,57	1,00	0,046**

Sache ve diğ. (2012) algılanan riski her biri bir soru ile ölçülme kaydı ile 12 farklı özellik ile değerlendirmiştir. Bireysel emeklilik fon tercihlerinde hisse senedi veya tahvil ağırlıklı yahut eşit dağılımlı tercihte bulunanların algıladıkları riskin her bir özelliğine ilişkin ortalama ve standart sapma değerleri tabloda verilmiştir. 0,05 hata payı ile "endişe" ve "yatırım isteği" ve 0,10 hata payı ile "kayıp miktarı" farklı fon tercihinde bulunan bireylerde istatistiksel olarak anlamlıdır. Yapılan Duncan Analizleri neticesinde "endişe" değişkeni tahvil ağırlıklı fon seçenlerde diğer iki alternatif seçenlere göre istatistiksel olarak daha düşüktür. Tahvil getirisi sabit bir yatırım aracı olarak kabul edildiği için istatistiksel olarak elde edilen bu bulgular teorik olarak da son derece tutarlıdır.

İkinci farklılık yaratan değişken ise "yatırım isteği"dir. Bireysel emekliliğe yatırım yapma isteği yüksek kişiler hisse senedi veya tahvil ağırlıklı fon oluşturmayı tercih etmektedir. Buna karşılık bireysel emekliliğe yatırım isteği düşük kişiler eşit ağırlıklı fonu tercih etmektedir. Örneklemimizin yaklaşık yarısının tercihi de eşit ağırlıklı fondan yanadır. Bu konu ile ilişkilendirilebilecek bir diğer husus ise finansal okuryazarlık seviyesidir. Çalışmamızda kullanı-

lan finansal okuryazarlık ölçeğinin sahibi Rooij vd. (2011) çalışmasında temel finansal okuryazarlık ortalama puanı 3,94 ve ileri finansal okuryazarlık ortalama puanı 5,93 iken bizim örnekleminizde 2,04 ve 3,06 olarak hesaplanmıştır. Ayrıca bu değerlerin Rooij vd. (2011) ortalamalarından istatistiksel olarak farklı olup olmadığı one sample t test ile araştırılmış ve istatistiksel olarak daha düşük olduğu tespit edilmiştir. Bu bulgular neticesinde risk algısının bir boyutu olan “yatırım isteği”nin eşit dağılımlı planda düşük çıkmasının sebebi bireylerin portföy oluşturma bilgisinden mahrum olmaları ile açıklanabilir.

Son olarak “kayıp miktarı” ortalama değeri yine eşit dağılımlı planda daha düşüktür. Teori ile de tutarlı bu bulgu portföy mantığı ile oluşturulan planların kayıp miktarının diğerlerinden daha düşük olduğu bulgusunu desteklemektedir.

Sonuç ve Değerlendirme

Bu çalışmanın amacı kişilerin bireysel emeklilik sisteminde fon tercihlerinde etkili olan değişkenleri belirlemek ve finansal danışmanlara, bireylere tavsiyede bulunurken rehberlik edecek unsurları göstermektir. Bu çerçevede bireysel emeklilik sistemine katılmış bireylerden anket yolu ile çeşitli demografik özelliklerine, duygusal zekâlarına, risk alma davranışları, risk algılarına ve finansal okuryazarlık seviyelerine ilişkin bilgiler toplanmıştır. Çalışmamızda fon tercihinin göre risk algısının değişip değişmediği yapılan anova analizleri ile test edilmiştir. Analizler neticesinde oniki boyutla değerlendirilen risk algısının yatırım isteği, kayıp miktarı ve endişe boyutları fon tercihinin göre değişmekte, diğer boyutlar ise fon tercihinin bağımsız değişmektedir. Tercih edilen fon türüne ilişkin endişe duygusu en düşük tahvil ağırlıklı fon seçimi yapanlar görülmektedir. Hisse senedi ağırlıklı ve eşit ağırlık fon tercihi yapanlarda endişe duygusu daha güçlüdür. Teori ile oldukça tutarlı bir bulgu elde edilmiştir. Tahvil nominal getirisi sabit bir yatırım aracıdır. Özellikle bireysel emeklilik gibi uzun vadeli yatırımlarda başta öngörülen nominal getiri elde edilecektir. Bu sebeple tahvil ağırlıklı fon tercihinde bulunan bireylerin daha az endişe duyması normal bir davranış olarak kabul edilebilir. Elbette nominal getiri-

nin yanı sıra reel getirinin de dikkate alınması gerekir. Bu çerçeveden bakılınca cari faizlerde ve/veya enflasyon oranındaki yükselişe paralel olarak tahvil ağırlıklı fon tercihinde bulunan bireylerin de endişelenmesi gerekebilir. Çalışmamızda da vurgulandığı gibi bizim örneklemimiz bireysel emeklilik sistemine katılmış kişilerden oluşmakla birlikte ölçülen finansal okuryazarlık seviyeleri oldukça düşük seviyededir. Bu sebeple düşük finansal okuryazarlığa sahip kişilerden reel getiri kavramını bilmeleri de beklenmemelidir. Zaten çalışmamızın farklı noktalarında düşük finansal okuryazarlık ile ilişkilendirilebilecek bulgular sağlanmıştır.

Bireysel emeklilik sistemine yatırım isteği de fon tercihinin göre değişmektedir. Hisse senedi ve tahvil ağırlıklı fon tercih etmiş kişilerin sisteme katılma istekleri de yüksektir. Buna karşılık eşit ağırlıklı fon tercihinde bulunan bireylerin sisteme ilişkin yatırım istekleri daha düşüktür. Bu, finansal okuryazarlık seviyesinin düşüklüğü ile açıklanabileceği gibi çalışmamızda ölçülmemekle birlikte bireysel emeklilik sistemine giriş türü ile de açıklanabilir. Pek çok firma çalışanlarını sisteme girmeleri yönünde maddi olarak teşvik etmekte yahut kişiler sigorta temsilcilerinin iknası sebebiyle çok da düşünmeden bireysel emekliliğe katılmaktadır. Bu tarz katılımlar herhangi bir yatırım aracı ağırlıklı fondan ziyade eşit dağılımlı fonlara yönelmeye sebep olabilir.

Risk algısına ilişkin farklılık oluşturan son değişken ise kayıp miktarıdır. Üç farklı fon türünde en düşük kayıp miktarı algısı eşit dağılımlı fon türünde ölçülmüştür. Portföy teorisi ile de uyumlu bu bulgu teorik bilgiler ile uyumludur. Bu şekilde oluşturulan fonlardaki kayıp miktarının tek bir yatırım aracı ile oluşturulmuş fonlardan daha düşük olması beklenen bir durumdur.

Çalışmamızın diğer yönü ise diskriminant analizi ile kişilerin çeşitli özellikleri ile tercih ettikleri fon türü arasında ilişkiler ara-maktır. Bu çerçevede bağımsız değişkenler olarak yaş, eğitim seviyesi, risk alma davranışı, duygusal zekâ, temel ve ileri finansal okuryazarlık seviyeleri alınmıştır. Özellikle yaş, eğitim seviyesi ve risk alma davranışı ile fon türü tercihi arasında güçlü ilişkiler tespit edilmiştir. Bu bilgi bilhassa sigorta danışmanları açısından son derece faydalıdır. Fon türü belirleme aşamasında mutlak doğru-

dan bahsedebilmek mümkün değildir. Herkes en yüksek getiriyi elde etmek ister. Ancak riskin getirinin ayrılmaz parçası olması en yüksek getiri hedefinin aynı zamanda en yüksek kayıp durumu ile yüzleşmek anlamına geleceği aşikârdır. Bu sebeple herkes kişisel özelliklerinden kaynaklanan seçim kriterleri ile kendince uygun bir yatırım alternatifine yönelir. Bu noktada finansal danışmanlık önem kazanmaktadır. Finansal danışmanlar karşısındaki bireylerin tercihlerini, beklentilerini ve özelliklerini anlayarak ve değerlendirerek onlara uygun alternatifler sunmalıdır. Aksi takdirde çok kıymetli tavsiyeler verilse dahi bireylerde bıraktığı intiba ve yatırıma dönüşme ihtimali düşük kalacaktır. Bu çalışmanın en önemli bulgularından biri de bu noktada, diskriminant analizinden elde edilen fonksiyon yardımı ile ilgili özellikleri girilen bireylerin seçmesi muhtemelen en uygun fon türünün tespiti ve buradan hareketle finansal danışmana yardımcı olacak bilgilerin ortaya çıkarılmasıdır.

Her çalışmanın olduğu gibi bu çalışmanın da kısıtları mevcuttur. Bu kısıtlardan en önemlisi araştırma örnekleminin zaman, maliyet kısıtları nedeniyle küçük bir gruptan oluşmasıdır. Daha geniş bir veri seti ile daha genelleştirilebilir sonuçlar üretileceği aşikardır.

Katılımcıların bireysel emeklilik yatırımlarına ilişkin bazı kısıtları da mevcuttur. Örneğin, bireysel emeklilik yatırımlarının çoğu yatırımcılara önerilen, sunulan ürün türlerinden oluşmakta, dolayısıyla yatırımcılar bireysel emeklilik fon tercihlerinde çok aktif bir rol almayabilmektedir. Bu durumun araştırma sonuçlarını değerlendirirken göz önünde bulundurulması gerekir.

Toplumu oluşturan bireylerin emeklilik yaşamlarında giderlerini karşılama konusunda yetersiz kalan devlet güvencesinin bireysel emeklilik sistemleri ile desteklemesi günümüzde son derece önem kazanmaktadır. Bu derece öneme sahip bireysel emeklilik sisteminin toplumun her kesiminde kabul görmesi ve talep edilmesi ise ancak çok sayıda farklı alternatifler vasıtasıyla toplumdaki bireysel farklılıkları kapsamaya sonuca sağlanabilir. Bu ise bireysel emeklilik sistemlerinin içerdiği her unsurun ayrı ayrı araştırmalara konu olması ile gerçekleşebilir.

Gelecekteki çalışmaların bireyler arasında farklılaşma yaratmasının önemli bir belirteci olan kişilik özelliklerinin bireylerin yatırım davranışını nasıl etkilediği üzerinde araştırma yapmaları önerilebilir.

KAYNAKÇA

- Acar, F. 2002. Duygusal zekâ ve liderlik. *Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi*. 12: 53-68.
- Altıntaş, K. M. 2009. Belirlenmiş katkı esaslı emeklilik planlarında finansal eğitimin önemi: katılımcıların finansal okuryazarlığı çerçevesinde alternatif bir yatırım eğitimi modeli. *ZKÜ Sosyal Bilimler Dergisi*. 5 (9): 151-176.
- Ameriks, J., T. Wranik, Salovey, P. 2009. Emotional intelligence and investor behavior, *Research Foundation of CFA Institute Monograph*. pp.100-104.
- Arano, K., C. Parker, Terry, R. 2010. Gender-based risk aversion and retirement asset allocation. *Economic Inquiry*. 48 (1): 147-155.
- Barak, O. 2008. *Davranışsal Finans* (1. Basım) Ankara: Gazi Kitabevi.
- Batool, B. F. 2013. Emotional intelligence and effective leadership. *Journal of Business Studies Quarterly*. 4 (3): 84-94.
- Bayer, P. J., B. D. Bernheim, Scholz, J. K. 1996. The effects of financial education in the workplace: evidence from a survey of employers. *NBER Working Paper Series*. 5655.
- Camgöz, S. M., M.B. Karan, Ergeneli, A. 2011. Relationship between the big five personality and the financial performance of fund managers. *Current Topics in Management*, 15: 137-152.
- Clark, G.L., K. Strauss. 2008. Individual pension-related risk propensities: the effects of socio-demographic characteristics and a spousal pension entitlement on risk attitudes. *Ageing and Society*, 28 (6): 847-874.
- Doğan, S., Ö. Demiral. 2007. Kurumların başarısında duygusal zekanın rolü ve önemi, *Yönetim ve Ekonomi*. 14 (1): 209-230.
- Dulebohn, J.H. 2002. An investigation of the determinants of investment risk behavior in employer-sponsored retirement plans. *Journal of Management*. 28 (1): 3-26.
- Dvorak, T., H. Hanley. 2010. Financial literacy and the design of retirement plans. *The Journal of Socio-Economics*. 39: 645-652.
- Ergin, D.Y., M.B. Özgürol. 2011. Bilimsel tutum ve duygusal zekâ arasındaki ilişki. *2nd. International Conference on New Trends in Education and Their Implications*, 27-29 April 2011, Antalya-Turkey.

- Ezadinea, N., S. Fathi, Salami, S. 2011. The effect of emotional intelligence on portfolio performance of stakeholders: empirical evidence from iran. *Interdisciplinary Journal of Contemporary Research in Business*, 3 (5): 679-685.
- Gibson, R., D. Michayluk, Venter, G.V. 2013. Financial risk tolerance: an analysis of unexplored factors. *Financial Services Review*. 22 (1): 23-50.
- Grable, J. E., M. J., Roszkowski. 2007. Self-assessments of risk tolerance by women and men. *Psychological Report*. 100: 795-802.
- Gündüz, B. 2013. Emotional intelligence, cognitive flexibility and psychological symptoms in pre-service teachers. *Academic Journals*, 8 (13): 1048-1056.
- Hilgerth, M.A., J.M. Hogarth, Beverly, S.G. 2003 July. Household financial management: the connection between knowledge and behavior. *Federal Reserve Bulletin*. 89: 309-322.
- Howard, J. A. 2012. Behavioral finance: contributions of cognitive psychology and neuroscience to decision making. *Journal of Organizational Psychology*. 12(2): 52-70.
- Humphrey, N., A. Curran, Morris, E., Farrell, P., Woods, K. 2007. Emotional intelligence and education: a critical review. *Educational Psychology*. Vol. 27 (2): 235-254.
- Jorfi, S. H., S. S. Jorfi, Moghadam, S. S. K. 2010. Impact of emotional intelligence on performance of employees. *Postmodern Openings*. 1 (4): 63-74.
- Kamalian, A., N. Yaghoubi, Poori, M. 2011. Emotional intelligence and corporate entrepreneurship: an empirical study. *Journal of Basic and Applied Scientific Research*, 1 (6): 471-478.
- Kavcar, B. 2011. Duygusal zekâ ile akademik başarı ve bazı demografik değişkenlerin ilişkileri: bir devlet üniversitesi örneği, *Doktora Tezi, Ankara Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü İşletme Anabilim Dalı*.
- Kidwell, B., D. M. Hardesty, Childers, T. L. 2008. Consumer emotional intelligence: conceptualization, measurement, and the prediction of consumer decision making. *Journal of Consumer Research*, 35 (1): 154-166.
- Köksal, A., A.E.İ. Gazioğlu. 2007. Ergenlerde duygusal zekâ ile karar verme stratejileri arasındaki ilişki. *Hasan Ali Yücel Eğitim Fakültesi Dergisi*, 7 (1): 133-146.
- Law, K., C. Wong, Huang, G., Li, X. 2008. The effect of emotional intelligence on job performance and life satisfaction for the research and development scientists in china, *Asia Pasific Journal of Management*, 25: 51-69.

- Lusardi, A., O. S. Mitchell. 2007a. Baby boomer retirement security: the roles of planning, financial literacy and housing wealth. *Journal of Monetary Economics*. 54: 205-224.
- Lusardi, A., O. S. Mitchell. 2007b. Financial literacy and retirement preparedness: evidence and implications for financial education. *Business Economics*, 42 (1): 35-44.
- Lusardi, A., O. S. Mitchell. 2008. Planning and financial literacy: how do women fare? *NBER Working Paper Series*. 13750.
- Lusardi, A., Tufano P. 2008. Debt literacy, financial experience and overindebtedness. *NBER Working Paper Series*. 14808.
- Mayfield, C., G. Perdue, Wooten, K. 2008. Investment management and personality type. *Financial Services Review*. 17: 219-236.
- Millar, M., D. Devonish. 2009. Attitudes, savings choices, level of knowledge and investment preferences of employees toward pensions and retirement planning: survey evidence from barbados. *Pensions*. 14 (4): 299-317.
- Nakip, M. 2006. *Pazarlama Araştırmaları Teknikler ve (SPSS Teknikli) Uygulamalar* (Genişletilmiş 2. Basım) Ankara: Seçkin Yayınları.
- Nicholson, N., E. Soane, Fenton-O'Creivy, M., Willman, P. 2005. Personality and domain-specific risk taking. *Journal of risk research*, 8(2): 157-176.
- Peggs, K. 2000. Which pension?: women, risk and pension choice. *The Sociological Review*, 48 (3): 349-364.
- Rana, H.M., J. Khan, Baig, A. A. 2014. Information searches as a mediator between income and risky decision-making behavior and influence of education on risky decision-making behavior: a study from pakistan. *The Business & Management Review*. 4 (3), 81-93.
- Rooij, M. C. J., A. Lusardi, Alessie, R. J. M. 2011a. Financial literacy and retirement planning in the netherlands. *Journal of Economic Psychology*. 32: 593-608.
- Rooij, M. C. J., A. Lusardi, Alessie, R. J. M. 2012. Financial literacy, retirement planning and household wealth. *The Economic Journal*. 122: 449-478.
- Rooij, M.V., A. Lusardi, Alessie, R. 2011b. Financial literacy and stock market participation. *Journal of Financial Economics*. 101: 449-472.
- Rosete, D., J. Ciarrochi. 2005. Emotional intelligence and its relationship to workplace performance outcomes of leadership effectiveness. *Leadership & Organization Development Journal*. 26 (5/6): 388-399.
- Şahin, Ş., H. Rittersberger-Tılıç, Elveren, A. Y. 2010. The individual pension system in turkey: a gendered perspective. *Ekonomik Yaklaşım*. 21 (77): 115-142.

- Salovey, P., J.D. Mayer. 1990. Emotional intelligence, *Imagination, Cognition and Personality*, 9: 185-211.
- Schutte, N.S., J.M. Malouff, Hall, L.E., Haggerty, D.J., Cooper, J.T., Golden, C.J., Dornheim, L. 1998. Development and validation of a measure of emotional intelligence. *Personality and Individual Differences*. 25: 167-177.
- Sjöberg, L., E. Engelberg. 2009. Attitudes to economic risk taking, sensation seeking and values of business students specializing in finance. *Journal of Behavioral Finance*. 10 (1): 33-
- Sosic, J. J., L.E. Megerian. 1999. Understanding leader emotional intelligence and performance the role of self-other agreement on transformation leadership perceptions. *Group Organization Management*. 24 (3): 367-390.
- Speelman, C. P., M. Clark-Murphy, Gerrans, P. 2013. Decision making clusters in retirement savings: gender differences dominate. *Journal of Family and Economic Issues*. 34 (3): 329-339.
- Swanson, A. C., R. Braidfoot. 2013. An assessment of emotional intelligence understanding in the field of financial planning. *Global Conference on Business and Finance Proceedings*, 8 (2): 41-50.
- Uygur, E. 2012. Türkiye’de tasarrufların seyri ve etkileyen bazı unsurlar. *Türkiye Ekonomi Kurumu Tartışma Metni*. 2012/108.
- Watson, J., M. McKnaughton. 2007. Gender differences in risk aversion and expected retirement benefits, *Financial Analysts Journal*, 63 (4): 52-62.
- Yeniçeri, T. 2005. Tüketicilerin mağaza imajı algılamaları ve sosyo-demografik özelliklerinin alışveriş tutarları itibarıyla karşılaştırılması. *İktisadi ve İdari Bilimler Dergisi*. 19 (2): 373-393.
- Yeşilyaprak, B. 2001. Duygusal zeka ve eğitim açısından doğurguları, *Kuram ve Uygulamada Eğitim Yönetimi*. 25: 139-146.
- Yilmazer T., A. C. Lyons. 2010. Marriage and the allocation of assets in women’s defined contribution plans. *Journal of Family and Economic Issues*. 31: 121-137.
- Yip, J. A., S. Côté, 2012. The emotionally intelligent decision maker: emotion-understanding ability reduces the effect of incidental anxiety on risk taking. *Psychological Science*. 6: 1-8.