



JOEEP

e-ISSN: 2651-5318

Journal Homepage: <http://dergipark.org.tr/joeeep>

Araştırma Makalesi • Research Article

Finansal Yatırım Araçları ve Riskten Kaçınma Davranışı Arasındaki İlişki: Finansal Okuryazarlığın Moderatör ve Medyatör Etkisi *

The Relationship between Financial Investment Instruments and Risk Avoid Behavior: Moderator and Mediator Effect of Financial Literacy

Rüya Kaplan Yıldırım^{a, **} & Gülden Kadooğlu Aydın^b

^a Dr. Öğr. Üyesi, Adnan Menderes Üniversitesi, Aydın MYO, Yönetim ve Organizasyon Bölümü İşletme Yönetimi Programı, 09010, Aydın/Türkiye
ORCID: 0000-0003-0455-568X

^b Dr. Öğr. Üyesi, Harran Üniversitesi, Birecik MYO, Muhasebe ve Vergi Uygulamaları Bölümü, 63300, Şanlıurfa /Türkiye
ORCID: 0000-0003-4214-5673

MAKALE BİLGİSİ

Makale Geçmişi:

Başvuru tarihi: 21 Haziran 2023

Düzeltilme tarihi: 4 Ağustos 2023

Kabul tarihi: 10 Ağustos 2023

Anahtar Kelimeler:

Yatırım Tercihleri

Finansal Okuryazarlık

Riskten Kaçınma

Finansal Davranış

ARTICLE INFO

Article history:

Received: June 21, 2023

Received in revised form: August 4, 2023

Accepted: August 10, 2023

Keywords:

Investment Preferences

Financial Literacy

Risk Aversion

Financial Behavior

ÖZ

Çalışmanın amacı bireysel yatırımcıların finansal yatırım araç tercihleri ile riskten kaçınma davranışı arasındaki ilişkinin tespit edilip bu ilişkiye finansal okuryazarlığın moderatör ve medyatör etkisini araştırmaktır. Bu amaçla kolayda örnekleme yolu ile anket yöntemi kullanılarak 334 katılımcıdan elde edilen verilerle T-testi, Anova, korelasyon ve regresyon analizleri yapılmıştır. Analiz sonucunda elde edilen bulgulara göre; katılımcıların en fazla tercih ettikleri yatırım araçları hisse senedi, döviz ve emtia olarak belirlenmiştir. Riskten kaçınmada hisse senedi ile emtia arasında anlamlı ilişki çıkarken, ileri finansal okuryazarlık düzeyi ile sadece hisse senedi tercihleri arasında anlamlı ilişkili çıkmıştır. Riskten kaçınma ile hisse senedi yatırım tercihi arasında ters yönlü bir ilişki mevcut olup ileri finansal okuryazarlık düzeyinin bu ilişkide sadece aracı değişken olarak ilişkiyi etkilediği görülmüştür.

ABSTRACT

The aim of the study is to determine the relationship between individual investors' financial investment instrument preferences and risk aversion behavior and to investigate the moderator and mediator effect of financial literacy on this relationship. For this purpose, T-test, Anova, correlation and regression analyze were performed with the data obtained from 334 people by using the survey method by way of convenience sampling. According to the findings obtained as a result of the analysis; The most preferred investment instruments by the participants were determined as stocks, foreign exchange and commodities. While there was a significant relationship between stocks and commodities in risk aversion, there was a significant correlation between advanced financial literacy level and only stock preferences. There is an inverse relationship between risk aversion and stock investment preference, and it was seen that advanced financial literacy level only affects the relationship as a mediator variable in this relationship.

1. Giriş

Son yıllarda uzmanların yönlendirmeleri ile bireyler elde ettikleri kazançlarından tasarruf etmeye ve bu tasarruflarını

yatırıma yönlendirmeye başlamışlardır. Merkezi kayıt kuruluşu 02.06.2023 verilerine göre Türkiye'de toplam yatırımcı sayısının 30.949.931 kişiye ulaştığı olması (<https://www.mkk.com.tr>) bireylerin yatırıma olan ilgisinin

* Bu çalışmanın anket uygulaması için Harran Üniversitesi Sosyal Ve Beşeri Bilimler Etik Kurulu tarafından, 13.01.2023 tarih ve 2023/14 nolu karar ile etik kurul izni verilmiştir.

** Sorumlu yazar/Corresponding author.

e-posta: rkyildirim@adu.edu.tr

Atf/Cite as: Kaplan Yıldırım, R., & Kadooğlu Aydın, G. (2023). Finansal Yatırım Araçları ve Riskten Kaçınma Davranışı Arasındaki İlişki: Finansal Okuryazarlığın Moderatör ve Medyatör Etkisi. *Journal of Emerging Economies and Policy*, 8(2), 83-94.

This article is published under the Creative Commons Attribution (CC BY 4.0) licence. Anyone may reproduce, distribute, translate and create derivative works of this article (for both commercial and non-commercial purposes), subject to full attribution to the original publication and authors.

her geçen gün arttığı bir göstergesi niteliğindedir. Gelişen sermaye piyasası ve finansal piyasalar paralelinde özellikle teknolojinin ilerlemesi ve dijitalleşme ile birlikte finansal piyasalar daha kolay ulaşılabilir hale gelmiş, finansal karar verme süreci hem zor hem de önemli bir süreç olmuştur. Bireysel yatırımcılar, tasarruflarını değerlendirebilmek, artan enflasyona karşı sermayelerini koruyabilmek ve sürekli gelir elde edebilmek için ürün çeşitliliği fazla olan yatırım araçları arasında karar vermek durumunda kalmıştır. Karar verme aşamasında rasyonel davranılabileceği gibi duyguların ve davranışların etkisi ile de hareket edilebilmektedir. Son yıllarda yapılan çalışmalarda bireysel yatırımcılar rasyonel yatırımcı davranışı olan portföy çeşitliliği, getiri maksimizasyonu ve riski minimize etme gibi davranışlar sergilemek isteseler de yaptıkları yatırımlarda bu davranışları sergileyemedikleri görülmüştür. Yatırımcı davranışları genel olarak geleneksel finansın öngörülerinden daha uzak şekillenebilmektedir. Sermayelerini korumak veya gelir elde etmek amacıyla finansal piyasalara yönelen bireysel yatırımcıları rasyonel davranmaktan alıkoyan birçok psikolojik unsur (sürtü davranışı, aşırı güven, aşırı iyimserlik, muhafazakârlık, vb.) bulunmaktadır. Bunlardan biri de riskten kaçınma davranışdır.

Sahip olunan varlıkları kaybetme korkusu olarak da adlandırılan riskten kaçınma davranışı (Akın, 2020: 52) birçok yatırımcının gerek davranışlarında gerekse de tutumlarında ve yatırım tercihlerinde gözlemlenebilmektedir. Finansal risk yatırımcılar açısından önemi azımsanmayacak bir gerçekliktir. Bireylerin alabilecekleri risklere ve finansal okuryazarlık derecelerine göre yatırım kararları şekillenmektedir. Bu sebeple bireylerin/yatırımcıların katlanabilecekleri risk seviyesi nelerden etkilenmekte ve yatırımcı davranışlarını nasıl şekillendirmekte sorusuna cevap verebilmek gerekmektedir.

Çalışmada bağımlı ve bağımsız değişken ile birlikte son yıllarda istatistik çalışmalarında sıklıkla kullanılan moderatör (düzenleyici değişken) ve medyatör (aracı değişken) kullanılmıştır. Medyatör, bağımlı değişken ve bağımsız değişken arasına dâhil edildiğinde aradaki ilişkinin gücünü kendi üzerinden aktararak değiştiren aracı değişken iken, moderatör bağımlı değişken ile bağımsız değişken arasına dâhil edildiğinde mevcut ilişkiyi güçlendiren, zayıflatan veya tersine çeviren düzenleyici değişkendir (<https://www.tezyardimplatformu.com/post>).

Bu çalışmanın amacı bireysel yatırımcıların finansal yatırım aracı tercihi ile riskten kaçınma davranışı arasındaki ve finansal okuryazarlık düzeyi ile finansal yatırım tercihi arasındaki ilişkinin belirlenmesi, aynı zamanda finansal okuryazarlık düzeyinin yatırım tercihi ile riskten kaçınma davranışı arasındaki ilişkiye moderatör (düzenleyici değişken) ve medyatör (aracı değişken) etkisinin olup olmadığının araştırılmasıdır. Bu amaç doğrultusunda kolayda örnekleme yöntemi ile 334 katılımcıdan veriler toplanmış olup analize tabi edilmiştir. Çalışmada korelasyon, T testi, Anova testi, moderatör değişken analizi

ve medyatör değişken analizler yapılmış ve sonuç kısmında da genel değerlendirmede bulunulmuştur.

2. Literatür Araştırması

Günümüz ekonomisinde yatırımcılar finansal piyasalardaki değişimlerle birlikte yatırım ve tasarruf yapma bakımından daha sorumlu olmaya başlamışlardır. Bu nedenle de yatırım kararı vermek isteyen bireyler açısından finansal bilginin önemi belirli bir seviyede finansal okuryazarlık düzeyine sahip olunması gerekliliğini ortaya çıkarmıştır. Literatürde finansal okuryazarlık ile ilgili çok fazla çalışma vardır. Ancak çalışmada araştırmaya konu olan bireysel yatırımcıların finansal yatırım araç tercihleri ve riskten kaçınma davranışı arasındaki ilişkinin tespit edilip bu ilişkiye finansal okuryazarlığın moderatör ve medyatör etkisini araştırmayı amaçlayan çalışmaların kısıtlı olması nedeniyle literatüre katkı sağlanacağı düşünülmektedir. Literatürde yatırımcı davranışlarıyla ilgili yer alan çeşitli çalışmalara aşağıda yer verilmiştir.

Zaleskiewicz (2001) yapmış olduğu çalışmada, risk alma kavramını tanımlarken riski iki faktöre ayırmıştır. Bilişsel davranış sonucunda ortaya çıkan riski "risk alma isteği" olarak tanımlanırken; anında meydana gelen duygular sonucunda oluşan riskleri de "uyarıcı risk" olarak tanımlamıştır. Zaleskiewicz'in araştırma sonucunda, isteğe bağlı risk alma eğiliminin rasyonel ve gelecek planları olan kişilerde arttığı bulgularına ulaşmıştır.

Olsen ve Cox (2001) çalışmalarında riski farklı şekilde algılayan ve riske tepki veren profesyonel erkek ve kadın yatırım yöneticilerine odaklanmış ve yatırımcıların eğitim, deneyim, bilgi, kültürel farklılıklara dayalı olarak farklı kararlar aldıklarını öne sürmüşlerdir. Çalışmada genel olarak, kadınların erkeklere göre daha fazla riskten kaçındıklarını öne sürdükleri çalışmada, yatırım alanında profesyonel olmayan kadın yatırımcılarda yaş, zenginlik, eğitim ve deneyim gibi faktörlerin erkek meslektaşlarına göre daha az risk aldıklarını da ifade etmişlerdir.

Brown ve Cliff (2005) yapmış oldukları çalışmada, piyasalardaki fazla iyimserliğin aşırı değerlemeye sebep olabileceği hipotezini araştırmayı amaçlamıştır. Yapılan çalışmada eş bütünleşme ve VAR analizleriyle duyarlılığın aşırı reaksiyona sebebiyet verdiğini sonucuna ulaşmışlardır.

Ede (2007) çalışmasında, bireysel yatırımcıların yatırım davranışlarına yönelik eğilimleri ve bireysel yatırımcının demografik özelliklerinin davranışlar açısından etkisini ölçmeyi amaçlamıştır. Ede çalışması sonucunda yatırımcıların büyük çoğunluğunun rasyonel çözümler bulmalarına rağmen, yatırımlarında rasyonel olmayan davranışlarda bulduklarını ve sistematik hatalar yaptıklarını saptamıştır.

Gümüş vd. (2013) çalışmalarında Azerbaycan ve Türkiye'de yatırım yapan bireylerin yatırım yaparken önyargı, duygu ve düşüncelerinin etkisinde kalıp

kalmadıklarını tespit edebilmek için 384 kişiye anket uygulamış ve yaptıkları çalışma sonucunda da yatırımcıların yaş, cinsiyet, gelir seviyeleri, eğitim düzeyleri ve medeni durumlarının yatırım davranışlarında farklılaşmaya neden olduğu bulgularına ulaşmışlardır.

Sezer (2013) yapmış olduğu çalışmada, yatırımcıların yatırım kararlarını etkileyen faktörleri belirlemeyi amaçlamıştır. Bu amaç doğrultusunda; yatırımcıların finansal okuryazarlık ve bilişsel yetenek seviyeleri ile risk tercihleri ile bunların yansımalarının belirlenebilmesi için 3,428 kişiye anket uygulamıştır. Finansal okuryazarlığın, bilişsel yetenek ve risk tercihleri ile yansımaları arasındaki ilişkiyi saptamaya yönelik yapılan bu çalışma sonucunda, bireysel yatırımcıların sistematik olarak psikolojik yanılgılara düştüğü bulguları tespit edilmiştir. Ayrıca finansal okuryazarlık düzeyleri ile bilişsel yetenekler arasındaki ilişkinin pozitif yönde olduğu sonucuna da ulaşmıştır.

Göksu (2013) çalışmasında, Borsa İstanbul'daki bireysel yatırımcıların yatırımcı davranışlarını test etmek amacıyla 96 kişiye anket uygulamıştır. Analiz sonucunda yatırımcıların portföylerini çeşitlendirmek ve riskten kaçınmak gibi rasyonel davranışlar sergilemek istemelerine rağmen bilişsel ve duygusal eğilimler sebebiyle gerçek hayatta yatırımlarına bunu yansıtamadıkları tespit edilmiştir.

Durand vd. (2013) yapmış oldukları çalışmada, 61 öğrenciye anket uygulamışlardır. Elde edilen bulgulara göre risk alma eğilimi, nevroz, dışadönüklük, deneyime açıklık ve vicdanlılık faktörlerinin yatırım tercihlerinde önemli etkiye sahiptir.

Hayta (2014) yapmış olduğu çalışmada, bireysel yatırımcıların finansal risk algısına etki eden psikolojik ön yargıların neler olduğunu belirlemiş ve bu ön yargıların yatırım kararlarına olan yansımalarını derleme şeklinde detaylı olarak açıklamıştır.

Küden (2014) çalışmasında, 437 bireysel yatırımcıya anket uygulayarak katılımcıların yatırım tercihlerini ve finansal profillerini belirlemiştir. Çalışmada, bireylerin profilleri belirlemede kısa yolların etki derecesini tespit etmeyi amaçlamıştır. Burada elde edilen bulgulara göre, bireysel yatırımcıların yatırım kararı verirken geleneksel yaklaşımın varsayımlarının aksine söz konusu ön yargıların etkisinde kalarak sistematik hatalar yapmışlardır.

Sezici ve Çelikkol (2016) yapmış oldukları çalışmada girişimci tutum ve finansal okuryazarlığın girişimci eğilimi üzerindeki doğrudan etkisini ve algılanan sosyal konsolidasyonun bu ilişkiler üzerindeki aracı etkisini araştırmışlardır. Yapılan analiz sonucunda, hem finansal okuryazarlık düzeyi ile girişimcilik eğilimi arasındaki ilişkide hem de girişimci tutumda algılanan sosyal konsolidasyonun tam aracı rolü olduğunu belirtmişlerdir.

Cihangir vd. (2016) çalışmalarında, bireysel yatırımcıların risk ve getiri tercihlerine etki eden faktörleri katılımcıların demografik özellikleri ile ilişkisini tespit etmeyi

amaçlamışlardır. Çalışmada Multinomial Probit Modeli'ni kullanmış ve analiz sonucunda yatırımcıların demografik özelliklerinden cinsiyet ve medeni duruma göre risk düzeylerinde farklılıklar olduğunu tespit etmişlerdir.

Çiftçi (2017) çalışmasında bireylerin finansal yatırım kararlarında davranışsal yaklaşımlarını test etmek için Şanlıurfa merkez ilçelerinde bulunan Ticaret ve Sanayi Odası üyelerine anket uygulamıştır. Elde ettiği veriler sonucunda oda üyeleri bireylerin yatırım kararı verirken sosyolojik ve psikolojik etkenlerden etkilendikleri ve rasyonel karar veremediklerini tespit etmiştir.

Özçelik (2018) yapmış olduğu çalışmada İstanbul'da ikame eden bireysel yatırımcıların yatırım kararları ile psikolojik önyargılar arasındaki ilişkiyi açıklamayı amaçlamıştır. Bu kapsamda toplam 1002 kişiye anket uygulamıştır. Çalışma sonucunda az gelirli, düşük eğitim seviyesine sahip bireylerin ve orta yaşlı bireylerin yüksek güven eğiliminde yatırımcılar olduğu bulgularına ulaşmıştır.

Bayrakdaroğlu ve Kuyu (2018) çalışmalarında, farklı demografik özelliklerdeki 24 kadının yatırım kararlarına ilişkin risk algılarını incelemeyi amaçlamışlardır. Çalışmada nitel araştırma yöntemlerinden durum deseni tekniğini kullanan Bayrakdaroğlu ve Kuyu, yapmış oldukları analiz sonucunda katılımcıların risk algılarına en çok etki eden etmenlerin demografik ve sosyo-ekonomik özellikler ile finansal okuryazarlık düzeyi, insan sermayesi ve bilgi seviyelerinin temalarının altında bulunan gelir düzeyi, cesaret ve yetiştirilme tarzı olduğunu açıklamışlardır.

Genç (2019) 250 kişiye anket uygulayarak gerçekleştirmiş olduğu çalışmada yatırım kararlarına davranışsal finansın etkili olup olmadığını araştırmış ve yatırımcıların finansal yatırım kararı verirken psikolojik faktörlerden etkilendikleri sonucuna ulaşmıştır.

Kaplan Yıldırım (2019) kendini aşma, güç, başarı, hazzı, bilişsellik, duygusallık, bireysel sosyal sorumluluk ve riskten kaçınmanın sosyal sorumlu yatırım fon tercihi üzerine etkisini araştırdığı çalışmada, İleri finansal okuryazarlığın bu ilişkilerdeki moderatör etkisi ve bilişselliğin medyatör etkisini tespit etmeye çalışmıştır. Analiz sonucunda ileri finansal okuryazarlığın sadece kendini aşma ile sosyal sorumlu yatırım fon tercihi arasındaki ilişkiyi farklılaştırdığı, bireysel sosyal sorumluluğun ise sadece kendini aşmanın sosyal sorumlu yatırım fon tercihi üzerindeki etkisini farklılaştırdığı görülmüştür.

Himanshu vd. (2020) çalışmalarında, Delhi ve Mumbai'de yaşayan bireysel yatırımcıların portföy tahsis kararları üzerindeki etkisini Covid-19 pandemisinin neden olduğu aşırı belirsizlik dönemi öncesinde ve esnasında yatırımcıların çeşitli yatırım yolları hakkındaki algılarını incelemeyi amaçlamışlardır. Yapmış oldukları analiz sonucunda, Covid-19'un kriz döneminde bireysel yatırımcıların portföylerini yeniden tahsis ettiği sonucuna ulaşmışlardır. Ayrıca yatırımcıların, riskli varlıkların getirisinin beklenen getiriyle örtüşmediğinden daha muhafazakar bir portföye geçiş yaptıklarını tespit

etmişlerdir.

Özbek (2020) yapmış olduğu çalışmada, bireylerin finansal tutum ve davranışlarına bağlı olarak, sahip oldukları finansal okuryazarlık düzeylerinin bireysel emeklilik sistemine katılımları üzerinde medyatör (aracı değişken) etkilerinin olup olmadığını belirlemeyi amaçlamıştır. Çalışma sonucunda bireylerin finansal tutum ve finansal davranışlarına bağlı olarak gelişen finansal okuryazarlık düzeylerinin bireysel emeklilik sistemine katılımları üzerinde olumlu etkisinin olduğunu belirtmiştir.

Ahmetoğulları ve Öcel (2021) finansal okuryazarlık ve yaşam tarzı arasındaki ilişkiyi incelemek istemişlerdir. Bunun için Düzce ilinde 311 kişiye anket uygulamışlardır. Yapılan analiz sonucunda, finansal okuryazarlığın yaşam tarzına etkisinde gelir ve yaşın düzenleyici rolü (moderatör) olduğunu tespit etmişlerdir.

Yıldırım ve Özbek (2021) çalışmalarında erken dönem ekonomi ve finans eğitimi ile finansal sosyalizasyon ajanlarının bireyin finansal okuryazarlık düzeyi ve finansal davranışları üzerindeki etkisini araştırmışlardır. Çalışmada katılımcıları üç farklı gruba ayırarak anket uygulayan Yıldırım ve Özbek, çalışma sonucunda aracı değişken (medyatör) olarak analize tabi tuttıkları finansal okuryazarlığın Uluslararası Bakalorya Eğitimi alan öğrencilerle çocukluk dönemi finansal sosyalizasyon faktörlerinden aile geçmişi, alınan ekonomi eğitimi ve kalitesi, para ve iş üzerinden sağlanan finansal sosyalleşme ve aritmetik bilgi değişkenlerinin finansal okuryazarlık düzeyi üzerinde olumlu bir etkiye sahip olduğunu tespit etmişlerdir.

Cesur ve Çam (2021) çalışmada ilk olarak teknolojik ürün satışı yapan mağazalar üzerinden sunulan deneyimler ve boyutları tespit etmişlerdir. Sonrasında elde ettikleri bulguların davranışsal niyetler üzerindeki etkisini ve etkide müşteri memnuniyetinin rolünü test etmişlerdir. Çalışma sonucunda deneyimsel pazarlamanın müşteri memnuniyeti üzerinde, müşteri memnuniyetinin müşterilerin davranışsal niyetleri üzerinde, deneyimsel pazarlamanın davranışsal niyetler üzerinde anlamlı etkileri olduğu ve bu etkilerde müşteri memnuniyetinin kısmi mediatör etki gösterdiği fakat mağaza türünün bu etkileşimlerde farklılık yaratmadığı moderatör rol oynamadığı bulgularını elde etmişlerdir.

Atak ve Kutukız (2021) yapmış oldukları çalışmada, yatırımcıların finansal davranış eğilimlerinin yatırım tercihlerine ve yatırım yaparken faydalandıkları bilgi kaynaklarına göre anlamlı bir farklılığın olup olmadığını test etmeyi amaçlamışlardır. Bunun için 548 kişiye anket uygulamış ve analiz sonucunda finansal davranış eğilimlerinin yatırım tercihlerine ve yatırım yaparken kullanılan bilgi kaynaklarına göre anlamlı bir farklılık gösterdiği bilgisine ulaşmışlardır.

Akgüneş (2021) çalışmasında demografik değişkenler ile finansal risk toleransı arasındaki ilişkiye finansal okuryazarlığın moderatör etkisini araştırmayı amaçlamıştır.

370 kişiye uygulanan anket sonucunda, risk alma düzeyinin gelir seviyesi ile doğru orantılı iken katılımcıların yaşları ile ters orantılı olduğu, aynı zamanda erkek bireylerin daha az risk aldığı sonucuna ulaşılmıştır. Akgüneş aynı zamanda cinsiyet, eğitim ve gelir seviyelerinin finansal risk toleransı ile ilişkilerinde finansal okuryazarlığın moderatör etkisinin varlığını da tespit etmiştir.

Akdeniz ve Turan (2021) çalışmalarında davranışsal finans eğilimlerinin risk alma düzeyine etkisini ölçmek amacıyla, yatırımcıların rasyonel olmayan davranışlarını analiz etmişlerdir. Yatırımcıların yatırım kararı verdikleri zaman hangi davranışsal eğilimlerde bulduklarını ve bu eğilimlerin yatırımcıların risk alma toleranslarını hangi yönde etkilediğini araştıran Akdeniz ve Turan analizleri sonucunda yatırımcıların davranışsal finans tutumları arttığında finansal risk alma düzeylerinin de arttığı bulgularına ulaşmışlardır.

Goud (2022) çalışmasında bireysel yatırımcıların yatırım kararlarını ve tasarruf davranışlarını bilişsel ve duygusal faktörlerin nasıl etkilediğini incelemek için 250 kişiye anket uygulaması yapmıştır. Çalışmanın sonucunda cinsiyet, yaş, eğitim, meslek, gelir düzeyi, yatırım seçeneklerinin farkındalığı, yatırım amacı ve yatırım aracı seçimi gibi demografik, sosyo-ekonomik değişkenlerin, katılımcıların tasarruf ve yatırım davranışları üzerinde etkisi olduğu tespit edilmiştir.

Aydın ve Sumer (2023) yapmış oldukları çalışmada, bireysel yatırımcıların finansal okuryazarlık, öz-kontrol ve finansal güvenlikleri arasındaki ilişkiyi araştırmayı amaçlamışlardır. Bu amaç doğrultusunda Borsa İstanbul'da yatırım yapan 503 bireyin öz kontrollerinin finansal güvenliklerine etkisini incelemişlerdir. Aynı zamanda finansal okuryazarlığın aracılık etkisini de araştırmışlardır. Analiz sonucunda, finansal güvenlik ile öz kontrol arasında istatistiksel olarak anlamlı bir ilişkinin bulunduğunu tespit etmişler, ek olarak finansal güvenlik ile öz kontrol arasındaki ilişkide finansal okuryazarlığın düzenleyici rolünün varlığını da göstermişlerdir.

Richards vd. (2023) finansal risk alma, finansal okuryazarlık, yatırım kararı ve finansal tatmin arasındaki ilişkiyi araştırdıkları çalışmada finansal okuryazarlık ile finansal tatmin ilişkisinde finansal risk almanın kısmi aracılık etkiye sahip olduğu, aynı zamanda iyi bir planlama ile birlikte yüksek risk alma eğiliminin de bulunması kişideki finansal tatmini arttırdığı ve yüksek mali doyum elde edilmesini sağladığı belirlenmiştir.

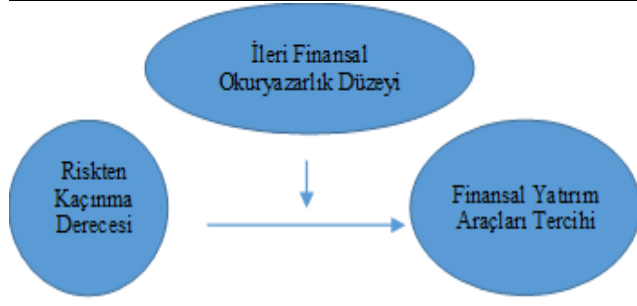
3. Veri Seti ve Yöntem

Çalışmanın amacı riskten kaçınma davranışının yatırım tercihlerine etkisinin araştırılması ve bireylerdeki finansal okuryazarlık düzeyinin riskten kaçınma ile yatırım tercihi arasındaki ilişkide moderatör (düzenleyici) veya mediatör (aracı) etkisinin olup olmadığını ortaya çıkarmaktır. Bu amaçla kolayda örnekleme yolu ile 18 yaş üzeri 334 katılımcıdan toplanan veriler kullanılmıştır. Bu çalışmanın

anket uygulaması için Harran Üniversitesi Sosyal Ve Beşeri Bilimler Etik Kurulu tarafından, 13.01.2023 tarih ve 2023/14 nolu karar ile etik kurul izni verilmiştir.

Katılımcıların riskten kaçınma düzeylerini ölçmek için Donthu ve Gilliland (1996) ve Burton vd. 'dan (2010) alınan ölçek maddeleri birleştirilmiş, faktör yükü düşük olan 1 madde çalışmadan çıkarılarak 6 madde kullanılmıştır. Finansal okuryazarlık düzeylerini ölçmek için ise Van Rooij, Lusardi ve Alessie (2011)'den alınan ileri finansal okuryazarlık maddelerini ifade eden 11 maddelik ölçekten faktör yükü düşük olan 3 madde çıkarılarak 8 madde kullanılmıştır. Ayrıca çalışmada bireylerin riskten kaçınma derecesinin ve ileri finansal okuryazarlık düzeyinin demografik özelliklerle ilişkisi çalışılmıştır. Çalışmada kullanılan araştırma modelleri şekil 1 ve şekil 2'de gösterilmiştir.

Şekil 1. İleri Finansal Okuryazarlık Düzeyinin Moderatör Etkisi

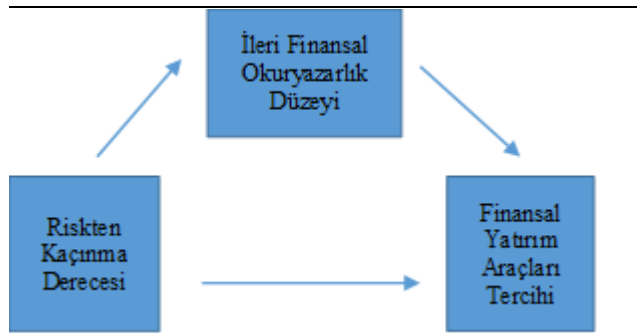


Şekil 1'de verilen araştırma modeli, ileri finansal okuryazarlık düzeyinin riskten kaçınma derecesi ile finansal yatırım aracı tercihi arasındaki ilişkiyi farklılaştırıp farklılaştırmadığını göstermektedir. Bu modelin araştırılması için kullanılan hipotezler aşağıdaki gibidir;

H₁: Riskten kaçınma derecesine göre bireylerin yatırım tercihleri farklılık göstermektedir.

H₂: Riskten kaçınma ile yatırım tercihleri arasındaki ilişkide ileri finansal okuryazarlık moderatör etkiye sahiptir.

Şekil 2. İleri Finansal Okuryazarlık Düzeyinin Medyator Etkisi



Şekil 2'de verilen araştırma modeli, ileri finansal okuryazarlık düzeyinin riskten kaçınma derecesi ile finansal yatırım aracı tercihi arasındaki ilişkide aracı etki varlığını göstermektedir. Bu modelin araştırılması için kullanılan hipotezler şu şekildedir;

H₃: İleri finansal okuryazarlık düzeyine göre riskten kaçınma derecesinde farklılık vardır.

H₄: Bireylerin yatırım tercihleri ileri finansal okuryazarlık düzeylerine göre farklılaşmaktadır.

H₅: İleri finansal okuryazarlık düzeyi, riskten kaçınma derecesi ile finansal yatırım araçları tercihi arasındaki ilişkide aracı etkiye sahiptir.

Ayrıca demografik özelliklerin etkilerini araştırmak için de aşağıdaki hipotezler kurulmuştur.

H₆: Kadınların riskten kaçınma düzeyleri erkeklere göre daha yüksektir.

H₇: Kadınların ileri finansal okuryazarlık düzeyleri erkeklere göre daha düşüktür.

H₈: İleri finansal okuryazarlık düzeyi eğitim seviyesine göre farklılaşır.

H₉: İleri finansal okuryazarlık düzeyi gelir seviyesine göre farklılaşır.

4. Bulgular

Çalışmada kullanılan katılımcıların demografik değişkenleri Tablo 1'de gösterilmiştir.

Tablo 1. Sosyo-Demografik Profil

Değişkenler	Frekans (N)	Yüzde (%)
Cinsiyet		
Kadın	140	41,9
Erkek	194	58,1
Medeni Hal		
Evli	246	73,6
Bekar	88	26,4
Yaş		
18-30	69	20,7
31-40	153	45,7
41-50	87	26,1
+51	25	7,5
Eğitim		
Lise	35	10,5
Önlisans	28	8,4
Lisans	198	59,3
Lisansüstü	73	21,8
Gelir Durumu		
0-10.000 TL	70	20,9
10.001 – 20.000 TL	151	45,2
20.001 – 30.000 TL	61	18,3
30.001 – 40.000 TL	36	10,8
+ 40.001 TL	16	4,8
Gözlem Sayısı	334	100

Çalışmaya katılan 334 katılımcının %41,9'u kadın ve %73,6'sı evlidir. Katılımcıların büyük bir bölümünün genç nüfustan oluştuğu görülmektedir (% 20,7'si 18-30; %45,7'si ise 31-40 yaş aralığında bulunmaktadır). Katılımcıların eğitim durumuna baktığımızda %59,3 gibi büyük bir oranın lisans mezunu olduğu görülmüştür. Son olarak katılımcıların gelir durumuna baktığımızda %45,2'sinin 10.001-20.000 TL gelire sahipken, %20,9'u 10.000 TL altında gelire sahiptir.

Çalışmada kullanılan riskten kaçınma ve ileri finansal okuryazarlık ölçeklerine faktör analizi uygulanmış, faktör yükü 0,40 altında kalan maddeler analizden çıkarılmıştır. Ayrıca ölçeklerin güvenilirliğini test etmek için maddelerin iç tutarlılığının bir ölçüsü olan Cronbach' alfa değeri hesaplanmıştır. Cronbach alfa değerinin yüksek olması ölçekteki maddelerin birbirleriyle tutarlı ve aynı özelliği ölçen maddelerden meydana geldiği anlamına gelmektedir. Cronbach alfa değerinin güvenilirlik aralıkları aşağıdaki gibidir (Uzunsakal ve Yıldız, 2018, 19).

0 < Cronbach Alfa < 0,40	→	güvenilir değil
0,40 < Cronbach Alfa < 0,60	→	düşük güvenilirlikte
0,60 < Cronbach Alfa < 0,80	→	oldukça güvenilir
0,80 < Cronbach Alfa < 1.00	→	yüksek güvenilirlikte

Tablo 2. Faktör Analizi Sonuçları (VarimaxDöndürmesi)

Riskten kaçınma	Faktör Yükleri	İleri Finansal Okuryazarlık	Faktör Yükleri
R1	0,763	F1	0,524
R2	0,768	F2	0,569
R3	0,749	F3	0,420
R4	0,890	F4	0,515
R5	0,820	F5	0,419
R6	0,861	F6	0,405
R7	-	F7	0,433
		F8	-
		F9	-
		F10	-
		F11	0,534
Güvenilirlik (C. Alfa)	0,89		0,85

Çalışmanın C. Alfa değeri 0,89 çıkmış ve yukarıdaki güvenilirlik aralığına göre yüksek güvenilirlikte kabul edilmiştir. Ayrıca faktör yükü 0,40 altında çıkan riskten kaçınma ölçeğindeki 7. Madde (R7) ile ileri finansal okuryazarlıktaki 8., 9., ve 10. Maddeler (F8, F9 ve F10) çalışmadan çıkarılmıştır.

Tablo 3. Küresellik testi

KMO	0,892
Barlett	2286,84
Olasılık	0,00

Literatürde faktör yükleri 0,60 ve üzeri olan maddelerin çalışmaya dahil edilmesi tavsiye edilmektedir. Fakat 0,30-0,59 arası faktör yükü de orta düzey yük kabul edilip dikkate alınabileceğinin belirtildiği çalışmalar da mevcuttur (Büyüköztürk, 2002).

Ayrıca çalışma verisinin faktör analiz için uygun olup olmadığını belirlemek için KMO ve Barlett testi uygulanmıştır. Analizin uygunluğunu belirten KMO testinin 0-1 değeri arasında olması ve özellikle 0,8 üzerinde olması istenirken (Büyüköztürk, 2002) kullanılan ölçeğin güvenilir olması için Alfa değerinin 0,70'den büyük olması beklenmektedir (Özdamar, 2002). Bu sonuçlara göre çalışmayı incelediğimizde KMO değerinin 0,892 ile

istenilen değerin üzerinde çıkmış olması örneklemin yeterli olduğunu göstermektedir. Ölçeklerin güvenilirliğine baktığımızda riskten kaçınma ölçeğinin alfa değerinin 0,89, ileri finansal okuryazarlık ölçeğinin alfa değerinin ise 0,85 olması her iki ölçeğin de yüksek güvenilirlik derecesine sahip olduğunu göstermektedir.

Tablo 4. Finansal Yatırım Araçları tercihleri

Yatırım Aracı	Frekans
Emtia (altın, gümüş, vb.)	148
Hisse Senedi	109
Döviz	76
Gayrimenkul (ev, arsa...)	69
Sanal para	52
Mevduat	43
Yatırım fonu	19
Tahvil ve bono	3

Katılımcılara birikimlerini hangi yatırım araçlarında değerlendikleri sorulmuş ve verilen cevapların dağılımı tablo 4'de yazılmıştır. En fazla tercih edilen yatırım aracının emtia olduğu görülürken en az tercih edilen yatırım aracının ise tahvil ve bono olduğu görülmektedir. Çalışmada en fazla tercih edilen üç yatırım aracının (emtia, hisse senedi ve döviz) analizi yapılmıştır. Bu sonuçlara göre daha önce yapılmış olan H5 hipotezine alt kategoriler açılmıştır.

H_{5.a}: İleri finansal okuryazarlık düzeyi, riskten kaçınma derecesi ile Hisse senedi yatırım tercihi arasındaki ilişkide aracı etkiye sahiptir.

H_{5.b}: İleri finansal okuryazarlık düzeyi, riskten kaçınma derecesi ile Emtia yatırım tercihi arasındaki ilişkide aracı etkiye sahiptir.

H_{5.c}: İleri finansal okuryazarlık düzeyi, riskten kaçınma derecesi ile döviz yatırım tercihi arasındaki ilişkide aracı etkiye sahiptir.

Tablo 5. Pearson Korelasyon Tablosu

	Hisse Senedi	Emtia	Döviz	İFO Düzeyi	Riskten Kaçınma
Hisse Senedi	1				
Emtia	-0,17 0,761	1			
Döviz	0,003 0,956	0,134 *0,014	1		
İFO Düzeyi	0,525 *0,000	0,021 0,700	0,062 0,257	1	
Riskten Kaçınma	-0,253 *0,000	0,122 *0,025	-0,063 254	-0,214 *0,000	1

*Korelasyon 0,05 düzeyinde istatistiksel olarak anlamlıdır.

Tablo 5 değişkenler arasındaki korelasyonu göstermektedir. Analiz sonucuna göre hisse senedi yatırım tercihi ile İFO düzeyi arasında doğru orantılı bir ilişki varken riskten kaçınma ile ters orantılı bir ilişki mevcuttur. Riskten kaçınma derecesini incelediğimizde emtia ile doğru orantılı, hisse senedi ile ters orantılı bir ilişkiye sahip olduğunu görüyoruz. Ayrıca döviz tercihi ile emtia tercihi arasında da pozitif yönlü bir ilişki bulunmaktadır.

Korelasyon analizi sonucunda ilişkisini ve yönünü gördüğümüz değişkenlerin ortalamaları arasında farklılık olup olmadığını ölçmek için T-testi yapılmıştır.

Tablo 6. Riskten Kaçınma Düzeyi T Testi

		N	Mean	Sig.
Hisse Senedi	Evet	109	18,59	0,000
	Hayır	225	21,57	
Emtia	Evet	148	21,35	0,025
	Hayır	186	19,99	
Döviz	Evet	76	19,96	0,285
	Hayır	258	20,78	
İFO Düzeyi	Düşük	161	21,27	0,032
	Yüksek	173	19,97	

Tablo 6’da İFO düzeyi ile en fazla tercih edilen yatırım araçlarından portföylerine ekleyenler ile eklemeyenler arasında riskten kaçınma derecesine göre fark olup olmadığını göstermektedir. Katılımcılar İFO puanlarına göre 2 kategoriye ayrılmış ve ilişki tespiti için bağımsız T-testi yapılmıştır. Katılımcılardan 161 bireyin İFO düzeyi düşük, 173 bireyin ise yüksek çıkmıştır. Yapılan analiz sonucuna göre İFO düzeyi düşük olan bireylerin riskten kaçınma ortalamaları İFO düzeyi yüksek olan katılımcılara göre daha yüksek çıkmıştır. Yani İFO oranı ile riskten kaçınma düzeyi arasında ters orantı tespit edilmiş ve bu orantı istatistiksel olarak anlamlı çıkmıştır.

Katılımcılar arasında portföyünde yatırım aracı bulunduranlar “evet” bulundurmayanlar ise “hayır” olarak gösterilmiştir. Portföyünde hisse senedi bulunduranların riskten kaçınma düzeylerinin (18,59) tercih etmeyenlere (21,57) göre daha düşük olduğu görülmüş ve bu fark (sig değerinin $0,000 < 0,05$) istatistiki olarak anlamlı bulunmuştur. Emtiada ise sonuç tam tersi çıkmış, emtia tercih edenlerin riskten kaçınma dereceleri (21,35) tercih etmeyenlerin riskten kaçınma derecelerine (19,99) göre daha yüksek bulunmuş ve bu fark da sig. değeri ($0,032 < 0,05$) istatistiki olarak anlamlı bulunmuştur. Döviz tercihini değerlendirdiğimizde ise portföyünde döviz bulundurmayanların riskten kaçınma düzeyleri (20,78) bulunduranlara göre (19,96) yüksek çıkmış fakat bu fark istatistiksel olarak anlamlı bulunmamıştır (sig değerinin $0,285 > 0,05$).

Bu sonuçları değerlendirdiğimizde çalışmamızın hipotezlerinden H1 ve H3 hipotezlerinin kabul edildiği görülmektedir.

Tablo 7. İleri Finansal Okuryazarlık Düzeyi T Testi

		N	Mean	Sig.
Hisse Senedi	Evet	109	5,83	0,000
	Hayır	225	2,77	
Emtia	Evet	148	3,83	0,700
	Hayır	186	3,71	
Döviz	Evet	76	4,07	0,257
	Hayır	258	3,67	

Tablo 7’de en fazla tercih edilen yatırım araçlarının finansal

okuryazarlık (İFO) düzeyleri ile olan ilişkileri gösterilmiştir. Portföyünde yatırım aracı bulunduran katılımcılar “Evet”, bulundurmayan katılımcılar ise “Hayır” olarak gösterilmiştir. Tablo 7 incelendiğinde hisse senedi yatırımı yapan katılımcıların İFO düzey ortalamaları 5,83, portföyünde hisse senedi bulundurmayan katılımcıların İFO düzey ortalaması 2,77 bulunmuş ve bu fark (sig değerinin $0,00 < 0,05$) istatistiki olarak anlamlıdır. Yatırımlarını emtiada değerlendiren yatırımcılara baktığımızda emtia tercih edenlerin ileri finansal okuryazarlık (İFO) ortalaması tercih etmeyenlere oranla daha yüksek çıkmış olmasına rağmen bu fark istatistiki olarak anlamlı bulunmamıştır (sig $0,700 > 0,05$). Benzer şekilde döviz yatırımcısını incelediğimizde ileri finansal okuryazarlık düzeyi tercih edenlerin (4,07) etmeyenlerden (3,67) daha yüksek çıkmış fakat anlamlı bulunmamıştır (sig $0,257 > 0,05$). Bu analize göre İFO düzeyi yüksek olan yatırımcıların hisse senedi yatırımı tercih ettikleri sonucuna ulaşabildiğimiz için H4 hipotezinin kabul edildiği görülmüştür.

Tablo 8. Moderatör (Düzenleyici Değişken) Analizi Sonucu

	Int.	Sig.
Hisse Senedi	-0,0108	0,373
Emtia	-0,0106	0,178
Döviz	-0,0007	0,940

Tablo 8’de riskten kaçınma derecesinin finansal yatırım tercihi üzerindeki etkisine ileri finansal okuryazarlık düzeyinin düzenleyici etkisinin analiz sonuçları verilmiştir. %95 güven aralığı ile yapılan analiz sonucuna göre İFO düzeyinin riskten kaçınma ile hisse senedi, emtia ve döviz yatırım tercihi arasındaki ilişkide anlamlı bir düzenleyici etkiye sahip olmadığı tespit edilmiştir. Bu sonuca göre H2 hipotezinin reddedildiği görülmektedir.

Tablo 9. Medyatör (Aracı Değişken) Analizi Sonucu

Riskten kaçınma derecesi		Riskten kaçınma derecesi	
İFO	Anlamlılık	Güven Aralığı	
-0,105	0,000	-0,157	-0,53
Riskten Kaçınma Derecesi			
Coefficient	Hisse Senedi Yatırım Tercihi	Anlamlılık	Güven Aralığı
Doğrudan Etki	-0,77	0,003	-0,128 -0,27
İFO ile Dolaylı Etki	-0,54		-0,88 -0,26
Coefficient	Emtia Yatırım Tercihi	Anlamlılık	Güven Aralığı
Doğrudan Etki	0,050	0,018	0,084 0,091
İFO ile Dolaylı Etki	-0,004		-0,013 0,005
Coefficient	Döviz Yatırım Tercihi	Anlamlılık	Güven Aralığı
Doğrudan Etki	-0,22	0,356	-0,069 0,025
İFO ile Dolaylı Etki	-0,047		-0,016 0,058

Tablo 9 riskten kaçınma düzeyi ile finansal yatırım tercihi arasındaki ilişkide İFO düzeyinin aracı etkisinin analiz sonuçlarını göstermektedir. Analiz sonucuna göre, riskten

kaçınma derecesi hisse senedi yatırım tercihi üzerinde % 0,77 negatif etkiye sahip iken ileri finansal okuryazarlık düzeyinin aracılık etkisi ile birlikte bu etki % 0,54 negatif etkiye yükselmiştir. İleri finansal okuryazarlık düzeyi riskten kaçınma düzeyi ile hisse senedi yatırım tercihi arasında “0” içermeyen güven aralığı ve 0,00 anlamlılık değeri ile kısmi aracı etkiye sahiptir. Riskten kaçınma düzeyinin emtia ve döviz tercihleri üzerindeki etkisinde İFO düzeyinin aracılık etkisi olup olmadığını incelediğimizde ise, her iki yatırım aracı tercihinin olan etkisinde güven aralığında “0” içermesi nedeniyle İFO düzeyinin riskten kaçınma düzeyinin emtia tercihi döviz tercihi üzerindeki etkisinde aracılık etkisine sahip olmadığı görülmüştür.

Bu sonuca göre H5.a kabul edilirken, H5.b ile H5.c’nin reddedildiği görülmektedir.

Tablo 10. Demografik Faktörlere Göre Riskten Kaçınma Düzeyi

		Mean	Sig.
Cinsiyet	Kadın	22	0,00
	Erkek	19,59	
Medeni Durum	Evli	20,84	0,18
	Bekar	19,92	
Eğitim	Lise	20,14	0,83
	Önlisans	20,86	
	Lisans	20,78	
	Lisansüstü	20,22	
Yaş	18-30	20,36	0,59
	31-40	20,31	
	41-50	21,29	
	+51	20,68	
	0-10.000 TL	21,50	
Gelir Durumu	10.001-20.000 TL	20,68	0,04
	20.001-30.000 TL	20,38	
	30.001-40.000 TL	20,50	
	+40.001 TL	16,81	

Tablo 10 demografik faktörlere göre riskten kaçınma düzeyini göstermektedir. Yapılan analize göre, kadınların riskten kaçınma düzeyi 22, erkeklerin 19,59 çıkmıştır. Yani kadınların riskten kaçınma düzeyi erkeklere göre daha yüksektir ve bu fark istatistiksel olarak anlamlı çıkmaktadır.

Katılımcıların gelir durumunu incelediğimizde ise, gelir oranı ile riskten kaçınma düzeyinin ters orantılı olduğunu görüyoruz. En fazla riskten kaçınan katılımcılar en düşük gelire (0-10.000 TL) sahip olan katılımcılar iken en düşük riskten kaçınma düzeyine sahip olan katılımcıların en yüksek gelir seviyesindeki (+40.001 TL) katılımcılar olduğu ve bu farkın istatistiksel olarak anlamlı olduğu görülmektedir.

Katılımcıların yaş ve eğitim durumu incelendiğinde ise istatistiksel olarak anlamlı olmamakla birlikte; riskten kaçınma düzeyinin en yüksek olduğu yaş ve eğitim durumu 41-50 yaş ile ön-lisans mezunları olduğu görülmektedir.

Tablo 11 demografik faktörlerle İFO düzeyi arasındaki ilişkiyi göstermektedir. Yapılan analize göre, kadınların İFO düzeyi (2,46) erkeklerin İFO düzeyinden (4,71) düşük ve istatistiksel olarak anlamlı çıkmıştır.

Katılımcıların eğitim durumuna baktığımızda, eğitim seviyesi ile İFO düzeyinin doğru orantılı olduğu, eğitim seviyesi arttıkça İFO düzeyinin de arttığı ve bu orantının istatistiksel olarak anlamlı olduğu görülmüştür. Benzer şekilde, katılımcıların gelir durumu incelendiğinde de İFO düzeyi ile gelir durumunun doğru orantılı olduğu, gelir seviyesi arttıkça İFO düzeyinin de arttığı ve bu artışın istatistiksel olarak anlamlı olduğu görülmüştür.

Tablo 11. Demografik Faktörlere Göre İleri Finansal Okuryazarlık Düzeyi

		Mean	Sig.
Cinsiyet	Kadın	2,46	0,00
	Erkek	4,71	
Medeni Durum	Evli	3,94	0,12
	Bekar	3,39	
Eğitim	Lise	2,69	0,02
	Önlisans	2,57	
	Lisans	3,91	
	Lisansüstü	4,34	
Yaş	18-30	3,04	0,10
	31-40	3,94	
	41-50	3,94	
	+51	4,12	
	0-10.000 TL	2,21	
Gelir Durumu	10.001-20.000 TL	3,63	0,00
	20.001-30.000 TL	4,75	
	30.001-40.000 TL	4,89	
	40.001 TL	5,56	
	+40.001 TL	5,56	

Katılımcıların yaş ve medeni durumuna baktığımızda ise evli olanların İFO seviyelerinin bekâr olanlara göre daha yüksek olduğu ve yaş ilerledikçe İFO düzeyinin arttığı görülmeye rağmen bu fark istatistiksel olarak anlamlı çıkmamıştır.

Yapılan analiz sonucuna göre belirlenen hipotez sonuçları Tablo 12’de belirtilmiştir.

Çalışmada kabul ve ret edilen hipotezler Tablo 12’de belirtilmiştir. Bireylerin yatırım tercihlerinin riskten kaçınma derecelerine göre farklılık gösterdiğini belirten H1 hipotezi kabul edilmiş ve literatürde bu hipotezi destekleyen çalışmalar (Aydın ve Ağan, 2016; Aksoy, 2018; Saraç, vd. 2016) ve finansal okuryazarlık düzeyine göre riskten kaçınma davranışının da farklılaştığını belirten H3 hipotezi kabul edilmiş bu sonuç da literatür tarafından desteklenmektedir (Koroğlu vd., 2022; Akgüneş, 2021).

Çalışmada kadınların riskten kaçınma dereceleri erkeklere göre daha yüksek ve finansal okuryazarlık düzeyleri daha düşük bulunmuş bu nedenle H6 ve H7 hipotezleri kabul edilmiştir. Bu sonuçlar literatürdeki çalışmalar tarafından desteklenmektedir (Koroğlu vd., 2022; Bajtelsmit ve Bernasek, 1996; Lytton ve Grable, 1997; Anbar ve Eker, 2010; Kılıç vd., 2015; Almenberg ve Sæve-Söderbergh, 2011; Niu vd., 2020).

Tablo 12. Hipotez Kabul Tablosu

Hipotez	Durum
H1: Riskten kaçınma derecesine göre bireylerin yatırım tercihleri farklılık göstermektedir.	Kabul
H2: Riskten kaçınma ile finansal yatırım tercihi arasındaki ilişkide ileri finansal okuryazarlık moderatör (düzenleyici) etkiye sahiptir.	Ret
H3: İleri finansal okuryazarlık düzeyine göre riskten kaçınma derecesinde farklılık vardır.	Kabul
H4: Bireylerin yatırım tercihleri ileri finansal okuryazarlık düzeylerine göre farklılaşmaktadır.	Kabul
H5.a: İleri finansal okuryazarlık düzeyi, riskten kaçınma derecesi ile Hisse senedi yatırım tercihi arasındaki ilişkide aracı etkiye sahiptir.	Kabul
H5.b: İleri finansal okuryazarlık düzeyi, riskten kaçınma derecesi ile Emtia yatırım tercihi arasındaki ilişkide aracı etkiye sahiptir.	Ret
H5.c: İleri finansal okuryazarlık düzeyi, riskten kaçınma derecesi ile döviz yatırım tercihi arasındaki ilişkide aracı etkiye sahiptir.	Ret
H6: Kadınların riskten kaçınma düzeyleri erkeklere göre daha yüksektir	Kabul
H7: Kadınların ileri finansal okuryazarlık düzeyleri erkeklere göre daha düşüktür.	Kabul
H8: İleri finansal okuryazarlık düzeyi eğitim durumuna göre farklılaşır	Kabul
H9: İleri finansal okuryazarlık düzeyi gelir seviyesine göre farklılaşır	Kabul

H8 ve H9 da ileri sürülen finansal okuryazarlık düzeyinin gelir seviyesi ve eğitim durumuna göre farklılaştığına ait bulgu da literatürde desteklenmektedir. (Barış ve Şahin, 2018; Amagir vd., 2018; Bağcı ve Arabacı, 2019; Stella vd., 2020; Kavas ve Erkan, 2022;)

5. Sonuç

Kayıbetme korkusu sonucu ortaya çıkan ve yatırım kararlarını büyük ölçüde etkileyen riskten kaçınma davranışı birçok alanda olduğu gibi finans alanında da ilgi odağı olmuştur. Araştırmacılar tarafından literatürde risk, riskli davranışlar ve riskten kaçınma ile ilgili çok sayıda çalışma yapılmıştır. Fakat yatırım kararlarında riskten kaçınma davranışının etkisine finansal okuryazarlık düzeyinin aracı ve düzenleyici etkisinin araştırıldığı çalışma literatürde çok kısıtlıdır.

Araştırma için 334 katılımcıdan anket yöntemi ile veri toplanmıştır. Öncelikle katılımcıların en fazla yatırım yaptıkları maddeler belirlenmiş ve en fazla yatırım yapılan 3 yatırım aracı analizlere tabi tutulmuştur. Yapılan analizlerde riskten kaçınma davranışının hisse senedi tercihi ile negatif yönlü ve emtia tercihi ile pozitif yönlü ilişkisinin olması nedeniyle yatırım kararlarında bireylerdeki riskten kaçınma davranışının etkili olduğu ve ileri finansal okuryazarlık düzeyi ile sadece senedi tercihi arasında ilişki olduğu sonucuna ulaşılmıştır. Ayrıca, İFO düzeyinin aracı ve düzenleyici analizine bakıldığında, yalnızca riskten kaçınma düzeyinin hisse senedi tercihinin olan etkisinde medyatör (aracı) etkiye sahip olduğu görülmüştür.

Demografik değişkenler incelendiğinde ise, kadınların erkeklere göre riskten kaçınma düzeylerinin yüksek fakat İFO düzeylerinin düşük olduğu ve İFO düzeyinin eğitim durumuna ve gelir seviyesine göre farklılaştığı belirlenmiştir. Bireylerdeki eğitim seviyesi ve gelir seviyesi İFO düzeyi ile doğru orantılı çıkmıştır.

Çalışmadan elde edilen sonuç, bireysel yatırımcıların yatırım kararlarındaki tercihlerinin her zaman rasyonel olmadığı aslında davranışsal finansın konusu olan riske karşı tutum, riskten kaçınma davranışlarının yatırımcıların yatırım tercihlerinde etkisi olduğunu göstermektedir. Ayrıca, İFO düzeyi yüksek bireylerin yatırım tercihlerinde hisse senedi gibi riskli yatırım araçlarına yönelmelerinin nedeni hisse senedinin analizlerinin ve değerlendirmelerinin daha iyi yapıp kazanç sağlamayı başarabilme olasılıklarının daha yüksek olmasından kaynaklanabilmektedir.

Kadınların genel olarak finans, para ve yatırım gibi konulara karşı ilgisiz olmaları nedeniyle finansal okuryazarlık düzeyleri erkeklere göre daha düşük çıkması ayrıca kadınların riskten kaçınma davranışı daha fazla sergiledikleri beklenen bir sonuç olmuştur. Literatürde konu ile ilgili benzer çok sayıda çalışma mevcuttur (Köroğlu, vd. 2022; Bajtelsmit ve Bernasek, 1996; Lytton ve Grable, 1997; Anbar ve Eker, 2010; Kılıç vd. 2015; Almenberg ve Sæve-Söderbergh, 2011; Niu vd., 2020). Benzer şekilde eğitim durumu ve gelir seviyesi yüksek bireylerin parayı yönetebilmek için finansal okuryazarlık eğitimleri almaları da muhtemeldir.

Çalışmada bireysel yatırımcıların finansal yatırım araç tercihleri ile riskten kaçınma davranışı arasındaki ilişki tespit edilip bu ilişkiye finansal okuryazarlığın moderatör ve medyatör etkisi araştırılmıştır. Çalışma daha yüksek katımlı örneklem ile ve yatırımcı davranışlarını davranışsal finans çerçevesinde farklı açılardan değerlendirerek genişletilebilir. Yatırımcı davranışlarında bilişsel ve duygusal etki araştırılırken finansal okuryazarlık düzeylerinin aracı ve düzenleyici etkisinin de araştırılmasının literatüre katkı sağlayacağı düşünülmektedir.

Kaynakça

- Ahmetoğulları, K., & Öcel, Y. (2021). Finansal Okuryazarlık ile Yaşam Tarzı Arasındaki İlişkinin İrdelenmesi. *Third Sector Social Economic Review*, 56(4), 2477-2497.
- Akdeniz, Ş., & Turan, İ. (2021). Davranışsal Finans Eğilimlerinin Risk Alma Düzeyine Etkisi. *İşletme Araştırmaları Dergisi*, 13(2), 1016-1032.
- Akgüneş, A. O. (2021). Finansal Risk Toleransı Ve Demografik Değişkenler Arasındaki İlişki: Finansal Okuryazarlığın Moderatör Etkisi. *Maliye Ve Finans Yazıları*, (115), 9-26.

- Akın, M. Ş. (2020). Riskten Kaçınma: Kaybetme Korkusu. *Hukuk Ve İktisat Araştırmaları Dergisi*, 12(1), 52-77.
- Aksoy, E. E. (2018). Türkiye'deki Bireysel Yatırımcıların Yatırım Riski Tercihlerini Etkileyen Bireysel Faktörlerin Analizi. *İşletme Araştırmaları Dergisi*, 10(3), 874-891.
- Almenberg, J., & Sæve-Söderbergh, J. (2011). Financial Literacy and Retirement Planning in Sweden. *Journal of Pension Economics and Finance*, 10(4), 585-598.
- Amagir, A., Groot, W., Maassen van den Brink, H., & Wilschut, A. (2018). A Review of Financial-Literacy Education Programs for Children and Adolescents. *Citizenship, Social and Economics Education*, 17(1), 56-80.
- Anbar, A., & Eker, M. (2010). An Empirical Investigation for Determining of The Relation Between Personal Financial Risk Tolerance and Demographic Characteristic. *Ege Academic Review*, 10(2), 503-523.
- Atak, O., & Kutukız, D. (2021). Davranışsal Finans Eğilimlerinin, Bireysel Yatırımcıların Yatırım Tercihlerine Ve Yatırımlarda Yararlandıkları Bilgi Kaynaklarına Göre Karşılaştırılması: Muğla İlindeki Turizm İşletme Yöneticileri Üzerinde Bir Uygulama. *Turizm Akademik Dergisi*, 8(1), 231-248.
- Aydın, S., & Sumer, S. (2023). Bireysel Yatırımcıların Öz-Kontrolleri İle Finansal Güvenlikleri Arasındaki İlişkiye Finansal Okuryazarlığın Düzenleyici Rolü: Borsa İstanbul Üzerine Kanıtlar. *Muhasebe Ve Finansman Dergisi*, (98), 141-154.
- Aydın, Ü., & Ağan, B. (2016). Rasyonel Olmayan Kararların Finansal Yatırım Tercihleri Üzerindeki Etkisi: Davranışsal Finans Çerçevesinde Bir Uygulama. *Ekonomik ve Sosyal Araştırmalar Dergisi*, 12(2), 95-112.
- Bağcı, H., & Arabacı, S. M. (2019). Finansal okuryazarlık düzeyinin ve finansal okuryazarlığı etkileyen faktörlerin belirlenmesi. *Business & Management Studies: An International Journal*, 7(3), 68-88.
- Barış, S., & Şahin, M. (2018). Kamu Çalışanlarında Finansal Okuryazarlık. *Sosyal Bilimler Araştırmaları Dergisi*, 13(1), 79-98.
- Bayrakdaroğlu, A., & Ezgi, K. U. Y. U. (2018). Farklı Demografik Profillerdeki Kadınların Yatırım Kararlarına İlişkin Finansal Risk Algılarının İncelenmesi. *Mehmet Akif Ersoy Üniversitesi İktisadi Ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, 5(3), 705-724.
- Brown, G. W., & Cliff, M. T. (2005). Investor sentiment and asset valuation. *The Journal of Business*, 78(2), 405-440.
- Burton, S., Lichtenstein, D. R., Netemeyer, R. G., & Garretson, J. A. (1998). A scale for measuring attitude toward private label products and an examination of its psychological and behavioral correlates. *Journal of the academy of marketing science*, 26, 293-306.
- Büyüköztürk, Ş. (2002). Faktör Analizi: Temel Kavramlar ve Ölçek Geliştirmede Kullanımı. *Kuram ve Uygulamada Eğitim Yönetimi*, 32, 470-483.
- Cesur, Z., & Çam, F. B. (2021). Deneyimsel Pazarlamaların Davranışsal Niyet üzerindeki Etkilerinin Müşteri Memnuniyetinin Mediatör ve Mağaza Türünün Moderatör Rolü. *Balkan ve Yakın Doğu Sosyal Bilimler Dergisi*, (7), 37-64.
- Cihangir, M., Nazan, Ş. A. K., & Bilgin, Ş. (2016). Bireysel Yatırımcı Demografileri: Osmaniye İlinde Risk Getiri Tercihlerinin Multinomial Probit Modeliyle İncelenmesi. *Muhasebe ve Finansman Dergisi*, (70), 129-142.
- Çiftçi, A. (2017). Finansal Yatırım Kararlarında Davranışsal Eğilimlerin Davranışsal Finans Açısından İncelenmesi: Şanlıurfa İli Merkez İlçeleri Örneği (Master's Thesis, Batman Üniversitesi)
- Donthu, N., & Gilland, D. (1996). Observations: The Informecial Shopper. *Journal of Advertising Research*. 36 (2), 69-76
- Durand, R., Newby, R., Tant, K., & Trepongkaruna, S. (2013). Overconfidence, Overreaction And Personality. *Review of Behavioral Finance*, 5(2), 104-133.
- Genç, M. (2019). Sakarya ili çalışan kesimin yatırım kararlarının davranışsal finans açısından değerlendirilmesi. *Uluslararası Ekonomik Araştırmalar Dergisi*, 5(1), 49-59.
- Goud, M. M. (2022). A study on the saving and investment behaviour of individual investors. *Journal of Commerce & Accounting Research*, 11(1).
- Göksu, A. (2013). Portföy Yatırım Kararlarında Davranışsal Finansın Etkisi: Borsa İstanbul Uygulaması, Beykent Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü İşletme Yönetimi Anabilim Dalı (Doctoral Dissertation, Yüksek Lisans Tezi, İstanbul).
- Gümüş, F. B., Koç, M., & Agalarova, M. (2013). Bireysel Yatırımcıların Yatırım Kararları Üzerinde Etkili Olan Demografik Ve Psikolojik Faktörlerin Tespiti Üzerine Bir Çalışma: Türkiye Ve Azerbaycan Uygulaması. *Kafkas Üniversitesi İktisadi Ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, 4(6).
- Hayta, A. B. (2014). Bireysel Yatırımcıların Finansal Risk Algısına Etki Eden Psikolojik Önyargılar. *Türkiye Sosyal Araştırmalar Dergisi*, 183(183), 329-352.
- Himanshu, R., Mushir, N., & Suryavanshi, R. (2021). Impact Of COVID-19 On Portfolio Allocation Decisions Of Individual Investors. *Journal Of Public Affairs*.
- Merkezi Kayıt İstanbul (n.d). (Erişim: 04.06. 2023), <https://www.mkk.com.tr>

- Tez yardım (n.d). (Erişim: 04.06.2023), <https://www.tezyardimplatformu.com/post>.
- Kavas, Y. B., & Erkan, M. K. (2022). Bireysel Yatırımcıların Finansal Okuryazarlık ve Finansal Risk Alma Toleransı. *Ekev Akademi Dergisi*, (89), 379-399.
- Kılıç, Y., Ata, H. A., & Seyrek, İ. H. (2015). Finansal okuryazarlık: Üniversite öğrencilerine yönelik bir araştırma. *Muhasebe ve Finansman Dergisi*, (66), 129-150.
- Koroğlu, Ç., Kazan, H. G., & Temel, E. (2022). Covid-19 Pandemi Sürecinde Finansal Yatırım Alışkanlıkları ve Davranışsal Finans Eğilimleri. *Yönetim ve Ekonomi Dergisi*, 29(1), 1-25.
- Küden, M. (2014). Davranışsal Finans Açısından Bireysel Yatırım Tercihlerinin Değerlendirilmesi (Yüksek Lisans Tezi). Gediz Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, İzmir.
- Lytton, R. H., & Grable, J. E. (1997). A Gender Comparison of Financial Attitudes. *Proceedings of the Annual Conference of the Eastern Regional Family Economics-Home Management Association*, 1-7.
- Niu, G., Zhou, Y., & Gan, H. (2020). Financial literacy and retirement preparation in China. *Pacific-Basin Finance Journal*, 59,1-17
- Olsen, R. A., & Cox, C. M. (2001). The Influence Of Gender On The Perception And Response To Investment Risk: The Case Of Professional Investors. *The Journal Of Psychology And Financial Markets*, 2(1), 29-36.
- Özbek, A. (2020). Tasarruf Davranışına Alternatif Olan Bireysel Emeklilik Sistemi Üzerinde Finansal Okuryazarlığın Etkisi. *Süleyman Demirel Üniversitesi Vizyoner Dergisi*, 11(28), 655-664.
- Özçelik, H. (2018). Bireysel Yatırımcıların Finansal Yatırım Tercihlerinin Davranışsal Finans Açısından Değerlendirilmesi (Master's Thesis, İstanbul Gelişim Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü).
- Özdamar K., (2002), *Paket Programlarla İstatistiksel Veri Analizi-1*. Eskişehir: Kaan Kitabevi.
- Saraç, T. B., İskenderoğlu, Ö., & Akdağ, S. (2016). Yerli ve Yabancı Yatırımcılara Ait Risk İştahlarının İncelenmesi: Türkiye Örneği. *Sosyoekonomi*, 24 (30), 29-44.
- Sezer, D. (2013). Yatırımcı Davranışlarının Etkinliği Ve Psikolojik Yanılsamalar.
- Sezici, E., & Çelikkol, M. M. (2016). Girişimcilik Tutumu ve Finansal Okuryazarlığın Girişimcilik Eğilimi ile Arasındaki İlişkide Algılanan Sosyal Desteğin Aracılık Etkisi. *Dumlupınar Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi*.
- Stella, G. P., Filotto, U., Cervellati, E. M., & Graziano, E. A. (2020). The Effects of Financial Education on Financial Literacy in Italy. *International Business Research*, 13(4), 1-44.
- Uzunsakal, E., & Yıldız, D. (2018). Alan Araştırmalarında Güvenilirlik Testlerinin Karşılaştırılması ve Tarımsal Veriler Üzerine Bir Uygulama. *Uygulamalı Sosyal Bilimler Dergisi*, 2(1), 14-28.
- Van Rooij, M., Lusardi, A., & Alessie, R. (2011). Financial Literacy And Stock Market Participation. *Journal of Financial Economics*, 101(2), 449-472.
- Yıldırım, D., & Özbek, A. (2021). Erken dönem ekonomi eğitimi ve finansal sosyalizasyonun finansal okuryazarlık düzeyine etkisi. *Afyon Kocatepe Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi*, 23(2), 694-710.
- Yıldırım, R. K. (2019). Bireysel Yatırımcıların Sosyal Sorumlu Yatırım Fon Tercihi, Yıldız Teknik Üniversitesi, Doktora Tezi.
- Zaleskiewicz, T. (2001). Beyond Risk Seeking And Risk Aversion: Personality And The Dual Nature Of Economic Risk Taking. *European Journal Of Personality*, 15(S1), S105-S122.

Extended Summary

Purpose

The aim of this research is to determine the relationship between individual investors' financial investment instrument preferences and risk aversion behavior and to examine the moderator and mediator effect of financial literacy on this relationship. In addition to this main purpose, it will also be discussed whether the level of financial literacy differs according to the demographic characteristics of individuals.

Literature Review

When people do not have sufficient knowledge in general and individual economy or finance, they may have difficulty in interpreting the financial problems they face correctly and creating solutions. At this point, the concept of financial literacy emerged, especially in the second half of the 1990s.

In its most general form, financial literacy is defined as "having the knowledge and understanding of financial concepts and risks, and the ability, motivation and confidence to use this knowledge and understanding to make effective decisions in different financial contexts, to improve the financial well-being of the individual and society, and to ensure participation in economic life". .

In today's economy, investors have started to be more responsible in terms of investing and saving with the changes in financial markets. For this reason, the importance of financial information for individuals who want to make investment decisions has revealed the necessity of having a certain level of financial literacy.

Design/methodology/approach

In the related literature, the hypotheses created in the study, which aimed to associate the moderator and mediator effect of financial literacy with the state level.

To measure the risk aversion levels of the participants, Donthu and Gilliland (1996) and Burton et al. (2010) scale items were combined, 1 item with low factor loading was excluded from the study and 6 items were used. In order to measure financial literacy levels, 8 items were used by subtracting 3 items with low factor loading from the 11-item scale, which expresses advanced financial literacy items taken from Van Rooij, Lusardi, and Alessie (2011). In addition, the relationship between the degree of risk aversion and advanced financial literacy level of individuals with demographic characteristics was studied in the study.

The questionnaire was applied to the selected sample in accordance with the purpose of the research, and the population of the research consists of 334 participants over the age of 18. After the sample was created, the survey method was used by convenience sampling. When the demographic characteristics of the selected sample are examined, it is seen that 58% of the participants are men. Other findings include that the number of married individuals is higher than that of single individuals, and that

the participants are mostly between the ages of 31-40. More than half of the participants have a bachelor's degree. The income levels of the majority of individual investors are between 10,001 and 20,000 TL. The Cronbach's alpha value, which is a measure of the internal consistency of the items testing the reliability of the scales, was calculated as 0.89, which is a high reliability level. Then, KMO and Barlett tests were applied to determine whether the study data were suitable for factor analysis, and the sample was considered sufficient because the KMO value was 0.892, which was above the desired value. The investment instruments most preferred by the investors were selected and correlation analysis was made between the variables. As a result of this analysis, while there is a direct proportional relationship between stock investment preference and IFO level, there is an inverse relationship with risk aversion. When we examine the degree of risk aversion, we see that it is directly proportional to the commodity and inversely proportional to the stock. In addition, there is a positive relationship between foreign exchange preference and commodity preference.

Findings

As a result of the analysis; T test was applied to understand whether there was a difference in IFO level and risk aversion according to investment preferences, and as a result of the analysis, the risk aversion average of individuals with low IFO level was higher than participants with high IFO level. In addition, it has been determined that the risk aversion level of those who have stocks in their portfolio is lower than those who do not prefer them, and the risk aversion level of those who prefer commodities is higher than those who do not. In addition, the IFO level averages of the participants who invested in stocks were higher than the averages of the participants who did not have stocks in their portfolio. In the study examining the moderator and mediator effect of the IFO level, it was seen that the IFO level did not have a moderator (regulatory) effect on the effect of the degree of risk aversion on financial investment preference, but only a mediator, that is, a mediator, between risk aversion and stock preference. In order to understand whether there is a difference in the level of risk aversion and IFO level according to demographic factors, an ANOVA analysis was carried out. It has been found that individuals with high income levels have higher IFO levels compared to individuals with low income.

From the hypotheses formed according to the working structure; The hypotheses H1, H3, H4, H5a, H6, H7, H8 and H9 were accepted. Aydın and Ağan, 2016; Aksoy, 2018; Saraç, et al. 2016; Koroglu et al. 2022; Akgunes, 2021; Koroglu et al. 2022; Bajtelsmit and Bernasek, 1996; Lytton and Grable, 1997; Anbar and Eker, 2010; sword etc. 2015; Almenberg and Säve-Söderbergh, 2011; Niu et al., 2020; Barış and Şahin, 2018; Amagir et al., 2018; Bağcı and Arabacı, 2019; Stella et al., 2020; Kavas and Erkan show parallelism with their work in 2022.