

DAVRANIŞSAL FİNANS EĞİLİMLERİ İLE BİREYSEL EMEKLİLİK FON TERCİHLERİ ARASINDAKİ İLİŞKİNİN TEST EDİLMESİ: TÜRKİYE'DEKİ BANKA ÇALIŞANLARI ÜZERİNE BİR UYGULAMA

Dr. Mesut DOĞAN
Afyon Kocatepe Üniversitesi
mesutdogan@aku.edu.tr

ÖZET

Bu araştırmanın amacı; bireysel emeklilik sistemindeki yatırım fon tercihleri ile davranışsal finans eğilimleri arasındaki ilişkiyi test etmektir. Davranışsal finans eğilimleri olarak risk algısı, risk alma tutumu, duygusal zekâ, temel düzey finansal okuryazarlık ve ileri düzey finansal okuryazarlık değişkenleri kullanılmıştır. Araştırmada Ankara, Bursa ve Mersin illerinde faaliyet gösteren bankaların 400 personeline anket uygulanmıştır. Çalışmada ANOVA, Ki-kare, T-testi ve korelasyon yöntemlerinden yararlanılmıştır. Yapılan analizler sonucunda bireysel emeklilik yatırım fonu tercihlerinde; risk algısının, risk alma tutumunun, duygusal zekânın, temel ve ileri finansal okuryazarlık seviyesinin etkili olduğu tespit edilmiştir.

Anahtar Kelimeler: *Davranışsal Finans, Bireysel Emeklilik, Fon Tercihleri, Banka Çalışanları*

TESTING THE RELATIONSHIP BETWEEN BEHAVIORAL FINANCE TRENDS AND PRIVATE PENSION FUNDS: AN APPLICATION ON THE BANK EMPLOYEES IN TURKEY

ABSTRACT

The aim of this study is to test the relationship between behavioral finance trends and preferences in individual pension fund system. Risk perception, risk attitude, emotional intelligence, advanced basic level of financial literacy and financial literacy variables, as behavioral finance trends, were used. In the research, a survey was applied to the 400 staff of the banks in the cities of Ankara, Bursa and Mersin. In this study, ANOVA, Chi-square, T-test and correlation methods were used. At the end of the analysis, risk perception and attitude, emotional intelligence, basic and advanced levels of financial literacy were found to be effective on individual pension fund preferences.

Keywords: *Behavioral Finance, Individual Pension, Fund Preferences, Bank Employees*

1. Giriş

Türkiye’de bireysel emeklilik sistemi 7 Ekim 2001 tarih ve 4632 sayılı “Bireysel Emeklilik Tasarruf ve Yatırım Sistemi Kanunu” ile düzenlenmiştir. Bu kanunun amacı, kamu sosyal güvenlik sisteminin tamamlayıcısı olarak, bireylerin emekliliğe yönelik tasarruflarının yatırıma yönlendirilmesi ile emeklilik döneminde ek bir gelir sağlanarak refah düzeylerinin yükseltilmesi, ekonomiye uzun vadeli kaynak yaratarak istihdamın artırılması ve ekonomik kalkınmaya katkıda bulunulmasını teminen, gönüllü katılıma dayalı ve belirlenmiş katkı esasına göre oluşturulan bireysel emeklilik sisteminin düzenlenmesi ve denetlenmesidir (4632 sayılı kanun).

Türkiye’de Bireysel emeklilik sistemi Avrupa ve Amerika uygulamaları incelenerek, her iki sistemin uygulamada başarılı ve pratik yönleri alınarak oluşturulmuştur. Günümüzün birçok gelişmiş ülke ekonomilerinin yüksek refah düzeyine ulaşmasında, sistem önemli bir fonksiyon üstlenmiştir (İşseveroğlu ve Hatunoğlu, 156-57). Türkiye bireysel emeklilik sisteminin çok fazla gelişmemesinden ve tasarrufların yetersiz kalmasından dolayı tekrar düzenlemeye gidilmiştir. Devlet tasarrufu teşvik etmek amacıyla yatırılan tutarın %25’i kadar da destek vermektedir.

Davranışsal ekonominin bir alt disiplini olan davranışsal finans, psikoloji ve sosyoloji bulgularını finans alanına aktarılması ile oluşturulan bir teoridir. Davranışsal finans modelleri, rasyonel modellerin yeterli düzeyde açıklamalarda bulunamadığı yatırımcı davranışlarını, pazar anomalilerini açıklamak amacıyla geliştirilmiştir (Karan 2013: 720). Günümüzde gittikçe önem kazanan entelektüel sermaye kavramı insana olan yaklaşımı kuvvetlendirmiştir. Davranışsal finasta insana olan bu kuvvetli yaklaşımı inceleyerek insanların yatırım kararlarında hangi psikolojik faktörleri baz aldığını açıklama amacı gütmektedir Bireylerin tamamen rasyonel olduğunu savunan “Geleneksel Finans Teorisi”nin tersine insan doğasının içerisinde bulundurduğu duygusal ve inançlı yaklaşımı savunan “Davranışsal Finans Teorisi” günümüzde insana verilen önem arttıkça ivme kazanmaktadır (Özcan 2011: 1).

Davranışsal finansın temelleri Beklenti Teorisini geliştiren Kahneman ve Tversky (1979) dayanmaktadır. Beklenti Teorisi, riskli ortamlarda alınan kararların birçoğunun inanış temelli olduğunu ve insanların karmaşık olguları basite indirgemek için sezgisel davrandıklarını ifade etmektedir (Ritter 2003: 3). Bu yaklaşım modern finans teorilerinin tersine insanların gerçek riskleri ile algılanan risklerinin farklı olduğunu, insanların kaybettikleri yatırımlarda daha fazla risk ararken, kazançlı oldukları yatırımlarda riskten kaçındıklarını ifade etmektedir. Bu yaklaşımın geleneksel fayda teorisinden en önemli farkı, insanların fayda yerine değeri tercih ettikleridir, buna karşılık, değer akılcı bir çerçevede değil, psikolojik bir olgu olarak değerlendirilmektedir (Karan 2013: 721).

Davranışsal finansın, geleneksel finansa bir diğer itirazı, piyasaların etkinliği ile ilgilidir. Geleneksel finasta, piyasaların etkin olduğu kabul edilmektedir. Ancak davranışsal finans, piyasaların geleneksel finasta öngörülen aksine etkin olmadığını, arbitraj

imkânlarının sınırlı olduğunu ve piyasalarda sürekli olarak yanlış fiyatlamaların meydana gelebileceğini ileri sürmektedir (Ertan 2007: 2).

Sermaye piyasasının en etkin unsuru ve piyasanın temel dayanaklarından birisi olan bireysel yatırımcılar, yatırım kararlarını birçok faktör etkilemektedir. Yatırımcılar ekonominin genel durumu, faiz oranları, siyasi istikrar gibi makro düzeydeki faktörler ile yatırım yapacakları işletmelerin mali durum ve finansal performansı, gelecekte yapmayı planladığı yatırımlar, temettü dağıtım politikası gibi mikro düzeydeki faktörleri göz önünde bulundurmaktadırlar (Özan 2010: 100).

Yatırımcılar yatırım kararları alırken pek çok faktörden etkilenirler. Yatırımın niteliği ve niceliğinin yanında yatırımcıların davranışları ve psikolojisi bu faktörlerden en önemlisidir. Benzer verilere sahip birçok yatırımcının farklı şekilde kararlar veriyor olmasının temelinde de bu durum vardır (Ede 2007: 97). Bununla birlikte finansal piyasalardaki yatırımcıların sağlıklı ve doğru kararlar alabilmesi için hem menkul kıymetleri ile ilgili bilgi sahibi olmaları hem de piyasadaki risk ve alternatifler arasında tercihte bulunabilecek farkındalığa sahip olmaları gerekmektedir (Sezer 2013: 85). Finansal okuryazarlık olarak ifade edilen bu kavram Van Rooij, Lusardi ve Alessie (2011) araştırılarak yatırımcıların finansal okuryazarlık seviyeleri belirlenmiştir. Yatırımcıların doğru yatırımları tercih edebilmesi ve çeşitlendirme yaparak riski azaltabilmesi için öncelikle menkul kıymetler hakkında yeterli seviyede bilgi sahibi olması gerekmektedir.

Yatırımcının, yatırım bilgisinin yanında kendisini yönetmesini de öğrenmesi gerekmektedir. Yatırım kararları alırken, duygusal faktörler ve bilişsel faktörler ile yatırımcıların kullandıkları kısa yollar (heuristic) çok büyük önem taşımaktadır. Yatırımcıların rasyonel karar almasını engelleyen psikolojik birçok neden ve buna paralel olarak yatırımcı eğilimleri ortaya çıkmaktadır (Küden 2014: 55). Bu eğilimler; kendini kandırma eğilimi, duygusal eğilimler, bilişsel eğilimler, sosyal eğilimlerdir.

Bu çalışmada bireysel emeklilik sistemindeki fon tercihleri ile davranışsal finans eğilimleri arasındaki ilişki incelenmiştir. Davranışsal finans eğilimleri 4 boyutta incelenmiştir. Bunlar; risk algısı, risk alma tutumu, duygusal zekâ ve finansal okuryazarlık'tır. Risk yatırılan paranın kaybedilme ihtimalidir. Başka bir ifade ile Sitkin ve Pablo (1992) riski, potansiyel olarak anlamlı ve/veya beklenmedik sonuçların belirsiz boyutlarının kavranması olarak tanımlamaktadır. Araştırmacılara göre riskin bu tanımı onu algılamayı sağlayan üç boyut içerir. Bunlar sonuçlarla ilgili beklenti, sonuçların belirsizliği ve sonuçların potansiyelidir ve risk algısı karar veren kişinin bir durumun doğasında var olan riski değerlendirmesi olarak ifade edilebilir. Risk eğilimi ise genellikle kişinin risk alma eğilimleri olarak kavramlaştırılabilir (Uçar, 2014: 7). Buradan hareketle birçok araştırmada risk algısının yatırım kararlarında etkili olduğu vurgulanmıştır (Clark ve Strauss, 2008; Saraç ve Kahyaoğlu, 2011). Bununla birlikte bireyin risk konusundaki bilgisinin yeterli olup olmamasının, içinde bulunduğu sosyal çevre, finansal okuryazarlık seviyesi, risk algısı, risk eğilimi gibi faktörlerden etkilendiği varsayılan risk alma tutumunun bireyin yaptığı yatırım tercihlerinin doğru analiz edilebilmesinde önemli olduğu düşünülmektedir (Uçar, 2014: 24).

Duygusal zekâ duyguları kesin bir biçimde algılamayı, değerlendirmeyi, ifade etmeyi, hisleri anlamayı kolaylaştırıcı duyguları bulma yeteneğini, bu duygular ile sahip olunan bilgilerin etkin kullanma becerisini, duyguları entelektüel gelişim ve iyi ruh hali için düzenleme yeteneğini içermektedir (Soylu, 2015: 16). Duygusal zeka ile sınırlı sayıdaki finans çalışmaları incelendiğinde; duygusal zekânın yatırım kararlarında etkili olduğu tespit edilmiştir (Ameriks, Wranik ve Salovey, 2009; Ezadinea, Saeed ve Soolmaz 2011; Swanson ve Braidfoot, 2013).

Finansal okuryazarlık ise bireylerin finansal refah ve güvenliklerinin sağlanması için gereken finansal bilgi, beceri ve davranışlarının bütünüdür (Güler, 2015: 7). Yapılmış olan birçok araştırmada finansal okuryazarlık seviyesinin bireylerin yatırım kararları üzerinde etkili belirtilmiştir (Lusardi ve Mitchell, 2008; Dvorak ve Hanley, 2010; Rooij, Alessie ve Lusardi 2011a; Rooij, Alessie ve Lusardi 2012). Bununla birlikte yaş, cinsiyet, eğitim seviyesi vd. demografik değişkenler ile finansal okuryazarlık ilişkilidir (Rooij, Alessie ve Lusardi 2011b).

2. Araştırmanın Yöntemi

Bu araştırmanın amacı; bireysel emeklilik sistemindeki yatırım fon tercihleri ile davranışsal finans eğilimleri arasındaki ilişkiyi test etmektir. Başka bir ifade ile risk algısı, risk alma tutumu, duygusal zekâ, temel düzey finansal okuryazarlık ve ileri düzey finansal okuryazarlık ve demografik faktörlerin bireylerin bireysel emeklilik yatırım fon tercihleri üzerindeki etkisini tespit edilecektir. Araştırmada Ankara, Bursa ve Mersin illerinde faaliyet gösteren bankaların 400 personeline anket uygulanmıştır. Araştırmada 5 tane değişkeni vardır ve anket 5 bölümden oluşmaktadır. Bunlar; risk algısı, risk alma tutumu, duygusal zekâ, temel düzey finansal okuryazarlık ve ileri düzey finansal okuryazarlık'tır. Sachse, Jungermann ve Belting (2012) tarafından geliştirilen 12 soruluk risk algısı ölçeği kullanılmıştır. Risk alma tutumu için Sjöberg ve Engelberg (2009) tarafından geliştirilen 22 soruluk ölçek tercih edilmiştir. Duygusal zekâ için Schutte vd. (1998)'un geliştirdiği 33 soruluk ölçekten yararlanılmıştır. Son değişken olan finansal okuryazarlık için Rooij, Alessie ve Lusardi (2011a) tarafından geliştirilen ölçekten yararlanılmıştır. Finansal okuryazarlık ölçeği 16 sorudan oluşmaktadır. Bunların 5 tanesi temel finansal okuryazarlıkla, 11 tanesi ise ileri finansal okuryazarlıkla ilgilidir (Uçar, 2014). Araştırmada basit tesadüfi örneklem yönteminden yararlanılmıştır. Anket yoluyla elde edilen tüm veriler SPSS 20.0 programı ile değerlendirilmiştir. Çalışmada tanımlayıcı istatistiklere yer verilmiş ve ANOVA, Ki-kare, T-testi, korelasyon yöntemlerinden yararlanılmıştır. Araştırmada kullanılan ölçeklerin güvenilirlikleri Tablo 1'de gösterilmiştir. Finansal okuryazarlık ölçeği doğru yanlış şeklinde olmasından dolayı ölçeğin güvenilirliği hesaplanmamıştır.

Tablo 1: Ölçeklerin Güvenirlikleri

Ölçek	KMO
-------	-----

Risk Algısı	0,91
Risk Alma Tutumu	0,89
Duygusal Zekâ	0,88

3. ARAŞTIRMANIN BULGULARI

Bu çalışmada davranışsal eğilimleri ile bireysel emeklilik yatırım fon tercihleri arasındaki ilişki incelenmiştir. Toplamda 400 bireysel yatırımcıya ulaşılmıştır.

3.1. Tanımlayıcı İstatistikler

Çalışmanın bu bölümde demografik değişkenlere ilişkin frekans ve yüzdeler verilmiştir.

Tablo 2: Banka Çalışanlarına İlişkin Tanımlayıcı İstatistikler

Cinsiyet	Kişi	Yüzde %
Bay	219	54,8
Bayan	181	45,2
<i>Yaş</i>	<i>Kişi</i>	<i>%</i>
20-30	154	38,5
31-40	161	40,3
41-50	51	12,8
+51	34	8,5
Eğitim Durumu	<i>Kişi</i>	<i>%</i>
İlköğretim	6	1,5
Lise	81	20,3
Lisans	289	72,3
Yüksek Lisans /Doktora	24	6,0
Medeni Hal	<i>Kişi</i>	<i>%</i>
Bekâr	232	58,0
Evli	168	42,0
<i>Şehir</i>	<i>Kişi</i>	<i>%</i>
Ankara	200	50,00
Bursa	100	25,00

Mersin	100	25,00
TOPLAM	400	100,00

Tablo 2 incelendiğinde ankete katılan banka çalışanlarının %45,2'si bayan, %54,8'i ise baydır. Ankete cevap verenlerin önemli bir kısmının 20 ile 40 yaş arasında yer aldığını görülmektedir. Bununla birlikte çalışmanın örneklemini banka çalışanları olmasından dolayı çalışanların büyük bir çoğunluğunun eğitim düzeyi lisans mezunu olduğu anlaşılmaktadır. Ayrıca katılımcıların %58'i bekâr, %42'si ise evlidir.

Tablo 3: Bireysel Emeklilik Yatırım Fon Tercihlerinde Risk Düzeyi

Risk Düzeyi	Kişi	%
Yüksek	94	23,5
Orta	233	58,3
Düşük	73	18,3

Tablo 3'te bireysel emeklilik yatırım fon tercihlerinde risk tercihleri gösterilmiştir. Araştırmaya katılanların %23'5'i yüksek, %58,3'ü orta, %18,3'ü düşük olarak risk tercihlerini belirlemişlerdir. Başka bir ifade ile bireysel yatırımcıların risk tercihlerinin önemli bir kısmı orta düzey olarak seçtikleri anlaşılmaktadır.

Tablo 4: Hisse Senedi ve Borçlanma Araçlarının Dağılımı

Dağılım	Kişi	%
Hisse Senedi Ağırlıklı	92	23,0
Borçlanma Araçları Ağırlıklı	74	18,5
İkisi Eşit	234	58,5

Tablo 4'te bireysel emeklilik yatırımlarına ilişkin olarak hisse senedi ve borçlanma araçlarının dağılımları gösterilmiştir. Araştırmaya katılanların %23'ü "hisse senedi ağırlıklı", %15,5'i "borçlanma araçları ağırlıklı" ve %58,5'i ise "İkisi Eşit" olarak bireysel emeklilik yatırım fonlarının dağılımlarını belirlemişlerdir.

3.2. Finansal Okuryazarlık İle Davranışsal Finans Eğilimleri

Araştırmanın bu bölümde bireysel yatırımcıların temel ve ileri finansal okuryazarlık düzeyleri tespit edilmiştir. Daha sonra finansal okuryazarlık ile davranışsal finans eğilimleri karşılaştırılmıştır.

Tablo 5: Temel Finansal Okuryazarlık Düzeyi

Risk Düzeyi	Kişi	%
-------------	------	---

Düşük	149	37,3
Orta	180	45,0
Yüksek	71	17,8

Tablo 5'te ankete katılanların temel finansal okuryazarlık düzeyi gösterilmiştir. Katılımcıların %37,5'i düşük, %45'i orta ve %17,8'i yüksek olarak tespit edilmiştir. Banka çalışanlarının önemli bir kısmının temel finansal okuryazarlık seviyesinin "orta" olduğu anlaşılmaktadır.

Tablo 6: İleri Finansal Okuryazarlık Düzeyi

Risk Düzeyi	Kişi	%
Düşük	99	24,8
Orta	231	57,8
Yüksek	70	17,5

Tablo 6'da bireysel yatırımcıların ileri finansal okuryazarlık düzeyi gösterilmiştir. Katılımcıların %24,8'i düşük, %57,8'i orta ve %17,5'i yüksek olarak tespit edilmiştir. Banka çalışanlarının önemli bir kısmının ileri finansal okuryazarlık seviyesinin "orta" olduğu görülmektedir.

Tablo 7: İleri Finansal Okuryazarlık Düzeyine Göre Hisse Senedi ve Borçlanma Araçlarının Dağılımı

Hisse senedi ve Borçlanma Araçlarının Dağılımı	İleri Finansal Okuryazarlık Düzeyi			TOPLAM
	Düşük	Orta	Yüksek	
Hisse Senedi Ağırlıklı	29	54	9	92
	29,3%	23,4%	12,9%	23,0%
Borçlanma Araçları Ağırlıklı	27	41	6	74
	27,3%	17,7%	8,6%	18,5%
İkisi Eşit	43	136	55	234
	43,4%	58,9%	78,6%	58,5%
TOPLAM	99	231	70	400
	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%
Chi-Square Sig.	0,04			

H₀: İleri finansal okuryazarlık düzeyi ile hisse senedi ve borçlanma araçlarının dağılımı arasında anlamlı bir ilişki yoktur.

H₁: İleri finansal okuryazarlık düzeyi ile hisse senedi ve borçlanma araçlarının dağılımı arasında anlamlı bir ilişki vardır.

Tablo 7’de ileri finansal okuryazarlık düzeyine göre bireysel emeklilik yatırım fon tercihindeki hisse senedi ve borçlanma araçlarının dağılımı gösterilmiştir. İleri finansal okuryazarlık düzeyi azaldıkça yatırım fonu tercihi sadece hisse senedi ve borçlanma araçları olarak artmaktadır. Buna karşın ileri finansal okuryazarlık düzeyi artması halinde yatırım fon tercihinde hisse senedi ve borçlanma araçları eşit bir şekilde fon tercihi yapılmaktadır. Başka bir ifade ile ileri finansal okuryazarlık düzeyinin yükselmesi halinde bireysel yatırımcılar risk ve getiri arasında daha iyi bir ilişki kurdukları görülmektedir. Bu yüzden H₁ hipotezi kabul edilmekte, H₀ hipotezi reddedilmektedir.

Tablo 8: İleri Finansal Okuryazarlık Düzeyine Göre Bireysel Emeklilik Yatırımlarında Risk Tercihleri

Risk Düzeyi	İleri Finansal Okuryazarlık Düzeyi			TOPLAM
	Düşük	Orta	Yüksek	
Yüksek	32	52	10	94
	32,3%	22,5%	14,3%	23,5%
Orta	50	133	50	233
	50,5%	57,6%	71,4%	58,2%
Düşük	17	46	10	73
	17,2%	19,9%	14,3%	18,2%
TOPLAM	99	231	70	400
	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%
Chi-Square Sig.	0,000			

H₀: İleri finansal okuryazarlık düzeyi ile bireysel emeklilik yatırım fonu risk tercihleri arasında anlamlı bir ilişki yoktur.

H₁: İleri finansal okuryazarlık düzeyi ile bireysel emeklilik yatırım fonu risk tercihleri arasında anlamlı bir ilişki vardır.

Tablo 8’de ileri finansal okuryazarlık düzeyine göre bireysel emeklilik yatırım fon riski tercihleri gösterilmiştir. Bireysel emeklilik yatırım fonunda ileri finansal okuryazarlık düzeyi yüksek olanların, %14,3’ü “yüksek” %71,4’ü risk düzeyi olarak “orta” ve %14,3’ü düşük risk düzeyini tercih etmişlerdir. İleri finansal okuryazarlık düzeyi arttıkça “orta” risk düzeyinde artışlar olmuştur. İleri finansal düzeyinin artması durumunda bireysel yatırımcılar daha çok risk ve çeşitlendirmeyi dikkate almaktadırlar. Bu yüzden H₁ hipotezi kabul edilmekte, H₀ hipotezi reddedilmektedir.

Tablo 9: Temel Finansal Okuryazarlık Düzeyine Göre Hisse Senedi Ve Borçlanma Araçlarının Dağılımı

Hisse senedi ve Borçlanma Araçlarının Dağılımı	Temel Finansal Okuryazarlık Düzeyi			TOPLAM
	Düşük	Orta	Yüksek	
Hisse Senedi Ağırlıklı	38	39	15	92
	25,5%	21,7%	21,1%	23,0%
Borçlanma Araçları Ağırlıklı	31	38	5	74
	20,8%	21,1%	7,0%	18,5%
İkisi Eşit	80	103	51	234
	53,7%	57,2%	71,8%	58,5%
TOPLAM	149	180	71	400
	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%
Chi-Square Sig.	0,048			

H₀: Temel finansal okuryazarlık düzeyi ile hisse senedi ve borçlanma araçlarının dağılımı arasında anlamlı bir ilişki yoktur.

H₁: Temel finansal okuryazarlık düzeyi ile hisse senedi ve borçlanma araçlarının dağılımı arasında anlamlı bir ilişki vardır.

Tablo 9’da temel finansal okuryazarlık düzeyine göre bireysel emeklilik yatırım fon tercihindeki hisse senedi ve borçlanma araçlarının dağılımı gösterilmiştir. Sonuçların ileri finansal okuryazarlık düzeyi ile benzerlik gösterdiği anlaşılmaktadır. Başka bir ifade ile temel finansal okuryazarlık düzeyi artması halinde yatırım fonu hisse senedi ve borçlanma araçları eşit bir şekilde tercih edilmektedir ve bireysel yatırımcılar risk ve getiri ilişkisini ön plana çıkarmaktadırlar. Bu yüzden H₁ hipotezi kabul edilmekte, H₀ hipotezi reddedilmektedir.

Tablo 10: Temel Finansal Okuryazarlık Düzeyine Göre Bireysel Emeklilik Yatırımlarında Risk Tercihleri

Risk Düzeyi	Temel Finansal Okuryazarlık Düzeyi			TOPLAM
	Düşük	Orta	Yüksek	
Yüksek	39	44	11	94
	26,2%	24,4%	15,5%	23,5%

Orta	82	97	54	233
	55,0%	53,9%	76,1%	58,2%
Düşük	28	39	6	73
	18,8%	21,7%	8,5%	18,2%
TOPLAM	149	180	71	400
	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%
Chi-Square Sig.	0,017			

H₀: Temel finansal okuryazarlık düzeyi ile bireysel emeklilik yatırım fonu risk tercihleri arasında anlamlı bir ilişki yoktur.

H₁: Temel finansal okuryazarlık düzeyi ile bireysel emeklilik yatırım fonu risk tercihleri arasında anlamlı bir ilişki vardır.

Tablo 10’da temel finansal okuryazarlık düzeyine göre bireysel emeklilik yatırımlarında risk tercihleri gösterilmiştir. Temel finansal okuryazarlık düzeyi yüksek olanların %15,5’i “yüksek” %76,1’i risk düzeyi olarak “orta” ve %8,5’i düşük risk düzeyini tercih etmişlerdir. Temel finansal okuryazarlık düzeyi arttıkça “orta” risk düzeyinde artışlar olmuştur. Sonuçların ileri finansal okuryazarlık düzeyi ile oldukça paralellik gösterdiği anlaşılmaktadır. Sonuç olarak temel finansal düzeyinin artması durumunda bireysel yatırımcılar daha çok risk ve çeşitlendirmeyi dikkate almaktadırlar. Bu yüzden H₁ hipotezi kabul edilmekte, H₀ hipotezi reddedilmektedir.

3.3. Risk Algısı İle Davranışsal Finans Eğilimleri

Araştırmanın bu bölümde bireysel yatırımcıların risk algıları tespit edilmiştir. Daha sonra risk algısı ile davranışsal finans eğilimleri ve demografik değişkenler karşılaştırılmıştır.

Tablo 11: Risk Algısına Göre Bireysel Emeklilik Yatırımlarında Risk Tercihleri

Risk Düzeyi	Gözlem Sayısı	Ortalama	Std. Hata
Yüksek	94	3,6838	,06690
Orta	233	3,5116	,03149
Düşük	73	3,4029	,05521
TOPLAM	400	3,5323	,02652
ANOVA Sig.	0,002		

H₀: Risk algısı ile bireysel emeklilik yatırımlarında risk tercihleri arasında anlamlı bir ilişki yoktur.

H₁: Risk algısı ile bireysel emeklilik yatırımlarında risk tercihleri arasında anlamlı bir ilişki vardır.

Tablo 11’de risk algısına göre bireysel emeklilik yatırım fonu risk tercihleri gösterilmiştir. Risk algısı yükseldikçe bireysel emeklilik yatırım fonunda “yüksek” riskli yatırımlar tercih edilmektedir. Başka bir ifade ile risk algısının azalması ile birlikte yatırım fonunda riski düşük yatırımlar tercih edilmektedir. Sonuç olarak H_1 hipotezi kabul edilmekte, H_0 hipotezi reddedilmektedir.

Tablo 12: Risk Algısına Göre Hisse Senedi ve Borçlanma Araçlarının Dağılımı

Risk Düzeyi	Gözlem Sayısı	Ortalama	Std. Hata
Hisse Senedi Ağırlıklı	92	3,6838	,06105
Borçlanma Araçları Ağırlıklı	74	3,6304	,06938
İkisi Eşit	234	3,4416	,03036
TOPLAM	400	3,5323	,02652
ANOVA Sig.		0,000	

H_0 : Risk algısı ile hisse senedi ve borçlanma araçlarının dağılımı arasında anlamlı bir ilişki yoktur.

H_1 : Risk algısı ile hisse senedi ve borçlanma araçlarının dağılımı arasında anlamlı bir ilişki vardır.

Tablo 12’de risk algısına göre bireysel emeklilik yatırım fon tercihindeki hisse senedi ve borçlanma araçlarının dağılımı gösterilmiştir. Bireysel emeklilik yatırım fonunda hisse senedi ağırlıklı tercih edenlerin en yüksek risk algısı ortalamasına sahip oldukları görülmektedir. Hisse senedi ve borçlanma araçları eşit bir şekilde tercih edenlerin ise en düşük risk algısına sahiptirler. Başka bir ifade ile riskli yatırım araçları tercih edildikçe risk algısı da artmaktadır. Bu yüzden H_1 hipotezi kabul edilmekte, H_0 hipotezi reddedilmektedir.

Tablo 13: Yaşa Göre Risk Algısı

Risk Düzeyi	Gözlem Sayısı	Ortalama	Std. Hata
20-30	154	3,4495	,03728
31-40	161	3,4850	,04411
41-50	51	3,6178	,07640
+51	34	4,0021	,06785
Total	400	3,5323	,02652
ANOVA Sig.		0,000	

H_0 : Risk algısı ile yaş arasında anlamlı bir ilişki yoktur.

H_1 : Risk algısı ile yaş arasında anlamlı bir ilişki vardır.

Tablo 13’te bireysel yatırımcıların yaşlarına göre risk algıları gösterilmiştir. En yüksek risk algısına sahip olanlar 51 yaşında ve üzerinde olanlar, en düşük risk algısına sahip olanlar

ise 20-30 yaş aralığındaki kişilerdir. Başka bir ifade ile yaş arttıkça risk algısı da artmaktadır. Sonuç olarak H_1 hipotezi kabul edilmekte, H_0 hipotezi reddedilmektedir.

Tablo 14: Cinsiyete Göre Risk Algısı

Risk Düzeyi	Gözlem Sayısı	Ortalama	Std. Hata
Erkek	219	3,4890	,51728
Kadın	181	3,5845	,54256
T-test Sig. (2-tailed)	0,049		

H_0 : Risk algısı ile cinsiyet arasında anlamlı bir ilişki yoktur.

H_1 : Risk algısı ile cinsiyet arasında anlamlı bir ilişki vardır.

Tablo 13'te bireysel yatırımcıların cinsiyetlerine göre risk algıları gösterilmiştir. Kadın yatırımcıların erkek yatırımcılara göre risk algılarına daha yüksektir. Bu yüzden H_1 hipotezi kabul edilmekte, H_0 hipotezi reddedilmektedir.

3.4. Risk Alma Tutumu İle Davranışsal Finans Eğilimleri

Araştırmanın bu bölümde bireysel yatırımcıların risk alma tutumları tespit edilmiştir. Daha sonra risk alma tutumu ile davranışsal finans eğilimleri ve demografik değişkenler karşılaştırılmıştır.

Tablo 15: Risk Alma Tutumuna Göre Bireysel Emeklilik Yatırımlarında Risk Tercihleri

Risk Düzeyi	Gözlem Sayısı	Ortalama	Std. Hata
Yüksek	94	3,7383	,06274
Orta	233	3,4652	,03193
Düşük	73	3,5410	,07048
TOPLAM	400	3,5432	,02749
ANOVA Sig.	0,000		

H_0 : Risk alma tutumu ile bireysel emeklilik yatırım fonu risk tercihleri arasında anlamlı bir ilişki yoktur.

H_1 : Risk alma tutumu ile bireysel emeklilik yatırım fonu risk tercihleri arasında anlamlı bir ilişki vardır.

Tablo 15'te risk alma tutumuna göre bireysel emeklilik yatırım fonu risk tercihleri gösterilmiştir. Risk alma tutumu yükseldikçe bireysel emeklilik yatırım fonunda "yüksek" riskli yatırımlar tercih edilmektedir. Sonuç olarak H_1 hipotezi kabul edilmekte, H_0 hipotezi reddedilmektedir.

Tablo 16: Risk Alma Tutumuna Göre Hisse Senedi Ve Borçlanma Araçlarının Dağılımı

Risk Düzeyi	Gözlem Sayısı	Ortalama	Std. Hata
Hisse Senedi Ağırlıklı	92	3,5948	,06975
Borçlanma Araçları Ağırlıklı	74	3,5600	,06319
İkisi Eşit	234	3,5176	,03259
TOPLAM	400	3,5432	,02749
ANOVA Sig.		0,501	

H₀: Risk alma tutumu ile hisse senedi ve borçlanma araçlarının dağılımı arasında anlamlı bir ilişki yoktur.

H₁: Risk alma ile hisse senedi ve borçlanma araçlarının dağılımı arasında anlamlı bir ilişki vardır.

Tablo 16'da risk alma tutumuna göre bireysel emeklilik yatırım fonu tercihindeki hisse senedi ve borçlanma araçlarının dağılımı gösterilmiştir. Bireysel emeklilik yatırım fonunda hisse senedi ağırlıklı tercih edenlerin en yüksek risk alma tutumuna sahip oldukları görülmektedir. Hisse senedi ve borçlanma araçları eşit bir şekilde yatırım fonu tercih edenlerin ise en düşük risk alma tutumuna sahiptirler. Başka bir ifade ile riskli yatırım araçları tercih edildikçe risk alma tutumu da artmaktadır. Ancak bu farklılık istatistiksel olarak anlamlı olmadığı için H₁ hipotezi reddedilmekte ve H₀ hipotezi kabul edilmektedir.

Tablo 17: Yaşa Göre Risk Alma Tutumu

Risk Düzeyi	Gözlem Sayısı	Ortalama	Std. Hata
20-30	154	3,4319	,04244
31-40	161	3,5498	,04318
41-50	51	3,7047	,07543
+51	34	3,7735	,09718
Total	400	3,5432	,02749
ANOVA Sig.		0,001	

H₀: Risk alma tutumu ile yaş arasında anlamlı bir ilişki yoktur.

H₁: Risk alma tutumu ile yaş arasında anlamlı bir ilişki vardır.

Tablo 17'de bireysel yatırımcıların yaşlarına göre risk alma tutumları gösterilmiştir. En yüksek risk alma tutumuna sahip olanlar 51 yaşındaki; en düşük risk alma tutumuna sahip

olanlar ise 20-30 yaş aralığındaki bireylerdir. Başka bir ifade ile yaş arttıkça risk alma tutumu da artmaktadır. Sonuç olarak H_1 hipotezi kabul edilmekte, H_0 hipotezi reddedilmektedir.

3.5. Duygusal Zekâ İle Davranışsal Finans Eğilimleri

Araştırmanın bu bölümde bireysel yatırımcıların duygusal zekâ ortalamaları tespit edilmiştir. Daha sonra duygusal zekâ ortalamaları ile davranışsal finans eğilimleri karşılaştırılmıştır.

Tablo 18: Duygusal Zekâya Göre Bireysel Emeklilik Yatırımlarında Risk Tercihleri

Risk Düzeyi	Gözlem Sayısı	Ortalama	Std. Hata
Yüksek	94	4,0051	,04775
Orta	233	3,7777	,03248
Düşük	73	3,9858	,05870
TOPLAM	400	3,8691	,02500
ANOVA Sig.		0,000	

H_0 : Duygusal zekâ ile bireysel emeklilik yatırım fonu risk tercihleri arasında anlamlı bir ilişki yoktur.

H_1 : Duygusal zekâ ile bireysel emeklilik yatırım fonu risk tercihleri arasında anlamlı bir ilişki vardır.

Tablo 18’de duygusal zekâya göre bireysel emeklilik yatırım fonu risk tercihleri gösterilmiştir. Bireysel emeklilik yatırım fonunda “orta” düzey riski tercih eden yatırımcıların “yüksek” ve “düşük” düzey riski tercih eden yatırımcılara göre duygusal zekâları ortalamaları daha düşüktür. Başka bir ifade ile bireysel emeklilik yatırım fon tercihinde duygusal zekânın etkili olduğu anlaşılmaktadır. Sonuç olarak H_1 hipotezi kabul edilmekte, H_0 hipotezi reddedilmektedir.

Tablo 19: Duygusal Zekâya Göre Hisse Senedi Ve Borçlanma Araçlarının Dağılımı

Risk Düzeyi	Gözlem Sayısı	Ortalama	Std. Hata
Hisse Senedi Ağırlıklı	92	4,0545	,04636
Borçlanma Araçları Ağırlıklı	74	3,8499	,05582
İkisi Eşit	234	3,8023	,03337

TOPLAM	400	3,8691	,02500
ANOVA Sig.	0,000		

H_0 : Duygusal zekâ ile hisse senedi ve borçlanma araçlarının dağılımı arasında anlamlı bir ilişki yoktur.

H_1 : Duygusal zekâ ile hisse senedi ve borçlanma araçlarının dağılımı arasında anlamlı bir ilişki vardır.

Tablo 19’da duygusal zekâya göre bireysel emeklilik yatırım fonu tercihindeki hisse senedi ve borçlanma araçlarının dağılımı gösterilmiştir. Bireysel emeklilik yatırım fonu hisse senedi ağırlıklı tercih edenlerin en yüksek duygusal zekâya sahip oldukları görülmektedir. Hisse senedi ve borçlanma araçları eşit bir şekilde yatırım tercih edenlerin ise en düşük duygusal zekâya sahiptirler. Sonuç olarak H_1 hipotezi kabul edilmekte, H_0 hipotezi reddedilmektedir.

3.6. Davranışsal Finans Eğilimleri Arasındaki İlişki

Araştırmanın bu bölümde davranışsal finans eğilimleri olarak incelenen risk algısı, risk alma tutumu, duygusal zekâ, temel düzey finansal okuryazarlık ve ileri düzey finansal okuryazarlık değişkenleri arasındaki ilişki incelenmiştir.

Tablo 20: Davranışsal Eğilimleri İle Arasındaki İlişki

	Risk Algısı		Risk Tutumu	D. Zekâ	FOY (T)	FOY (İ)
Risk Algısı	1					
Risk Tutumu	,438**		1			
D. Zekâ	,460**		,445**	1		
FOY (T)*	-,179**		-,237**	,172**	1	
FOY (İ)**	-,181**		-,049	,136**	,413**	1

*FYO(T); Temel düzey finansal okuryazarlık

**FYO(İ); İleri düzey finansal okuryazarlık

Tablo 20’de davranışsal eğilimlerine ait korelasyon tablosu yer almaktadır. Sonuçlar incelendiğinde temel ve ileri finansal okuryazarlık ile diğer değişkenler arasında paralel bir sonuç çıkmıştır. Finansal okuryazarlık düzeyi arttıkça duygusal zeka artmakta, risk algısı ve risk alma tutumu azalmaktadır. Bu farklılıklar istatistiksel olarak oldukça anlamlıdır.

Duygusal zekâ ile risk algısı ve risk alma tutumu arasında negatif ve istatistiksel olarak anlamlı bir ilişki vardır. Bu sonuçları destekler nitelikte risk algısı ile risk alma tutumu arasında pozitif ve anlamlı bir ilişki vardır.

4. Genel Değerlendirme

Bu çalışmada bireysel emeklilik sistemindeki yatırım fon tercihleri ile davranışsal finans eğilimleri arasındaki ilişki incelenmiştir. Davranışsal finans eğilimleri olarak risk algısı, risk alma tutumu, duygusal zekâ, temel düzey finansal okuryazarlık ve ileri düzey finansal okuryazarlık değişkenleri kullanılmıştır. Araştırmada Ankara, Bursa ve Mersin illerinde faaliyet gösteren bankaların 400 personeline anket uygulanmıştır. Çalışmada ANOVA, Ki-kare, T-testi ve korelasyon yöntemlerinden yararlanılmıştır.

Çalışmanın sonuçları incelendiğinde araştırmaya katılan banka çalışanlarının temel ve ileri finansal okuryazarlık düzeyinin “orta” seviyede olduğu görülmüştür. Finans sektöründe yer alan banka çalışanlarının finansal okuryazarlık seviyesinin yükseltmesi gerekmektedir. Bankalar çeşitli eğitim programları vasıtasıyla bu eksikliklerini giderebilir. Bununla birlikte finansal okuryazarlık düzeyi azaldıkça bireysel emeklilik yatırım fonunda sadece hisse senedi ve borçlanma araçları tercih edilmektedir. Ancak finansal okuryazarlık düzeyinin artması halinde bireysel yatırımcılar hisse senedi ve borçlanma araçları eşit bir şekilde yani orta düzeyde risk alarak fon tercihi yapmaktadırlar. Başka bir ifade ile finansal okuryazarlık düzeyinin yükselmesi halinde bireyler risk ve getiri arasında daha iyi bir ilişki kurdukları görülmektedir.

Bir diğer değişken olan risk algısı; bireysel emeklilik yatırım fon tercihinde etkili olduğu anlaşılmaktadır. Risk algısı yükseldikçe bireysel emeklilik yatırım fonunda “yüksek” riskli olanlar tercih edilmektedir. Başka bir ifade ile risk algısının azalması ile birlikte yatırım fon tercihinde riski düşük fonlara yatırım yapılmaktadır. Benzer şekilde risk alma tutumu artması halinde yüksek riskli fonlar tercih edilmektedir. Bununla birlikte risk algısı bireylerin cinsiyetlerine ve yaşlarına göre farklılık göstermektedir.

Son değişken olan duygusal zekâ, bireysel emeklilik yatırım fon tercihinde etkili olduğu anlaşılmaktadır. Bireysel emeklilik yatırım fonunda “orta” düzey riski tercih eden yatırımcıların “yüksek” ve “düşük” düzey riski tercih eden yatırımcılara göre duygusal zekâ ortalamaları daha düşüktür. Bu sonuçlara paralel bir şekilde bireysel emeklilik yatırım fonunda hisse senedi ağırlıklı tercih edenlerin en yüksek duygusal zekâyâ sahip oldukları görülmektedir. Hisse senedi ve borçlanma araçları eşit bir şekilde yatırım tercih edenlerin ise en düşük duygusal zekâyâ sahiptirler.

Korelasyon sonuçları incelendiğinde finansal okuryazarlık düzeyi arttıkça duygusal zekâ artmakta, risk algısı ve risk alma tutumu azalmaktadır. Duygusal zekâ ile risk algısı ve risk alma tutumu arasında negatif ve istatistiksel olarak anlamlı bir ilişki vardır. Bu sonuçları destekler nitelikte risk algısı ile risk alma tutumu arasında pozitif ve anlamlı bir ilişki vardır.

Kaynakça

- Ameriks J., Wranik T. & Salovey P. (2009). Emotional intelligence and investor behavior. *Research Foundation of CFA Institute Monograph*, [http://www.cof.cg/dbdata/attachments/\[4add84845d86a\]Emotional_Intelligence_and_Investor_Behaviour.pdf](http://www.cof.cg/dbdata/attachments/[4add84845d86a]Emotional_Intelligence_and_Investor_Behaviour.pdf) 01.03.2016.
- Clark G.L. & Strauss K. (2008). Individual pensionrelated risk propensities: the effects of sociodemographic characteristics and a spousal pension entitlement on risk attitudes. *Ageing and Society*, 28 (6), 847-874.
- Ede, M. (2007). *Davranışsal finans ve bireysel yatırımcı davranışları üzerine ampirik bir uygulama*, Marmara Üniversitesi Bankacılık Ve Sigortacılık Enstitüsü Sermaye Piyasası Ve Borsa Anabilim Dalı Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi.
- Ertan, Y. (2007). *Davranışsal finans ve pişmanlık teorisi'nin döviz kuru riskinden korunma kararına etkisi*. Uludağ Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü İşletme Anabilim Dalı, Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi.
- Dvorak T. & Hanley H. (2010). Financial literacy and the design of retirement plans. *The Journal of Socio-Economics*, 39, 645-652.
- Ezadinea N., Saeed F. & Soolmaz 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.
- Güler, E. (2005). *Hane halkının finansal okuryazarlık düzeyinin belirlenmesi üzerine bir araştırma: sakarya ili örneği*. Sakarya Üniversitesi, SBE, Yüksek Lisans Tezi, Sakarya.
- İşseveroğlu G. & Hatunoğlu Z. (2012). Türkiye'de bireysel emeklilik sisteminin makro ekonomik dinamiklere etkisi kapsamında swot analizi. *Muhasebe Finansman Dergisi*, Ekim, 155-173.
- Kahneman, D. & Tversky A. (1979). *Prospect theory: An analysis of decision under risk*, *Econometrica*.
- Karan, M. B. (2013). *Yatırım analizi ve portföy yönetimi*, Gazi Kitapevi, 4. Baskı, Ankara.
- Küden, M. (2014). *Davranışsal finans açısından bireysel yatırım tercihlerinin değerlendirilmesi*. Gediz Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü İşletme Anabilim Dalı, Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi, İzmir.
- Lusardi A. & Mitchell O. S. (2008). Planning and financial literacy: how do women fare? . *Nber Working Paper Series*, 13750.
- Ozan, M. H. (2010). *İşletmelerde alınan finansal kararların yatırımcı davranışları üzerindeki etkilerinin incelenmesi*. Dokuz Eylül Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü İşletme Anabilim Dalı, Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi, İzmir.

- Özcan, H. (2011). *Davranışsal finansın bireysel yatırımcıların karar mekanizmaları üzerindeki etkileri: finansal yatırımcıların değerlendirmelerine yönelik bir araştırma*. Nevşehir Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü İşletme Anabilim Dalı, Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi, Nevşehir.
- Ritter, R. J. (2003). Behaviorral Finance. *Pacific – Basin Finance Journal*, 11, 429-437.
- Rooij M. C. J., Lusardi A. & Alessie R. J. M. (2011a). Financial literacy and retirement planning in the Netherlands. *Journal of Economic Psychology*, 32, 593-608.
- Rooij M.V., Lusardi A. & Alessie R. (2011b). Financial literacy and stock market participation. *Journal of Financial Economics*, 101, 449-472.
- Rooij M. C. J. V., Lusardi A. & Alessie R. J. M. (2012). Financial literacy, retirement planning and household wealth. *The Economic Journal*, 122, 449- 478.
- Sachse K., Jungermann H. & Belting J. M. (2012). Investment risk- the perspective of individual investors. *Hournal of Economic Psychology*, 33, 437-447.
- Saraç M. & Kahyaoğlu M. B. (2011). Bireysel yatırımcıların risk alma eğilimine etki eden sosyo-ekonomik ve demografik faktörlerin analizi. *BDDK Bankacılık ve Finansal Piyasalar*, 5 (2), 135-157.
- Sezer, D. (2013). *Yatırımcı davranışlarının etkinliği ve psikolojik yanılsamalar*, Adnan Menderes Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü İşletme Anabilim Dalı, Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi, Aydın.
- Soylu, P. (2015). *Psikiyatri kliniğinde çalışan hemşirelerin duygusal zeka düzeyleri ve stresle baş etme tarzları arasındaki ilişki*. Mersin Üniversitesi Sağlık Bilimleri Enstitüsü Hemşirelik Anabilim Dalı, Yüksek Lisans Tezi, Mersin.
- Schutte N. S., Malouff J. M., 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*, 2 (5), 167-177.
- Sitkin S. B. & Pablo A. L. (1992). Reconceptualizing the determinants of risk behavior. *Academy of Management Review*, 17 (1), 9-38.
- Sjöberg L. & Engelberg E. (2009). Attitudes to economic risk taking, sensation seeking and values of business students specializing in finance. *Journal of Behavioral Finance*, 10 (1), 33-43.
- Swanson A. C. & Braidfoot R. (2013). An assessment of emotional intelligence understanding in the field of financial planning. *Global Conference on Business and Finance Proceedings*, 8 (2), 41-50.
- Uçar, R.H. (2004). *Bireysel emeklilik fon tercihlerinde davranışsal finans eğilimleri*. Gebze Yüksek Teknoloji Enstitüsü Sosyal Bilimler Enstitüsü, Yüksek Lisans Tezi, İzmir.

Uluslararası Yönetim İktisat ve İşletme Dergisi, ICAFR 16 Özel Sayısı
Int. Journal of Management Economics and Business, ICAFR 16 Special Issue

Van Rooij, M., Lusardi, A. & Alessie, R. (2011). Financial literacy and stock market participation. *Journal of Financial Economics*, 101,449-472.