

T.C.
ERZİNCAN BİNALİ YILDIRIM ÜNİVERSİTESİ
SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ
İŞLETME ANABİLİM DALI

**DAVRANIŞSAL FİNANS YAKLAŞIMI
ÇERÇEVESİNDEN BİREYSEL EMEKLİLİK
SİSTEMİNE YÖNELİK TUTUM VE
DAVRANIŞLAR: ERZİNCAN İLİ ÖRNEĞİ**

Yüksek Lisans Tezi

Fatma AKGÜL

Danışman

Doç. Dr. Şule Yüksel YİĞİTER

Erzincan/2021

TEZ BİLDİRİMİ

"Davranışsal Finans Yaklaşımı Çerçevesinden Bireysel Emeklilik Sistemine Yönelik Tutum ve Davranışlar: Erzincan İli Örneği" isimli "**Yüksek Lisans**" tezim tarafımda intihal programı ile incelenmiştir. Buna göre tezimde bilimsel etik ihlali ve intihal olarak nitelendirilebilecek herhangi bir durum olmadığını taahhüt ederim.

Bu çalışmadaki tüm bilgilerin, akademik ve etik kurallara uygun bir biçimde elde edildiğini; aynı zamanda bu kural ve davranışların gerektirdiği gibi, bu çalışmanın özünde olmayan tüm materyal ve sonuçları tam olarak aktardığımı ve referans gösterdiğimi beyan ederim.

Fatma AKGÜL

**DAVRANIŞSAL FİNANS YAKLAŞIMI ÇERÇEVESİNDEN BİREYSEL
EMEKLİLİK SİSTEMİNE YÖNELİK TUTUM VE DAVRANIŞLAR:
ERZİNCAN İLİ ÖRNEĞİ**

Fatma AKGÜL

**Erzincan Binali Yıldırım Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü İşletme
Anabilim Dalı Yüksek Lisans Tezi, Şubat 2021**

Tez Danışmanı: Doç. Dr. Şule Yüksel YİĞİTER

ÖZET

Bireyler aktif olarak çalıştıkları dönemde, kazançları doğrultusunda oluşturdukları yaşam standartlarını emekli olduktan sonra da devam ettirmek amacıyla kazanımlarının bir bölümünü yatırıma dönüştürme ihtiyacı duymaktadırlar. Bu ihtiyaca binaen, bireysel emeklilik sistemlerine gönüllü olarak katılmakta ve emeklilik gelirlerine ek olacak ikinci bir gelir elde etmeye yönelmektedirler. Kazanımlarını bireysel emeklilik sistemi içerisinde yatırıma dönüştürmek isteyen bireyler, psikolojik ve çevresel etkiler sonucunda rasyonel olmayan kararlar verebilmektedirler. Bu bağlamda bireysel emeklilik sistemi ile insanların finansal konularda neden sürekli hatalar yaptığını ve irrasyonel kararlar verdiğini inceleyen davranışsal finans teorisi arasındaki ilişkiyi araştırmanın önemi ortaya çıkmaktadır.

Bu araştırmanın amacı bireysel emeklilik sistemine katılan bireylerin, bireysel emeklilik sistemine (BES) yönelik finansal davranışlarını incelemektir. Bu amaç doğrultusunda, Erzincan ilinde yaşayan ve bireysel emeklilik sistemine katılmış olan 464 kişi üzerinde anket çalışması yapılmıştır. Anket sonuçları SPSS ve AMOS programları aracılığıyla analiz edilmiştir. Araştırmada kullanılan birikim ve BES ölçeği; birikim yapma amacı, BES temel bilgi düzeyi ve BES'e yaklaşım olmak üzere üç boyuttan oluşmaktadır. Davranışsal finans eğilimleri ise; aşırı güven, aşırı iyimserlik, pişmanlıktan kaçınma, kayıptan kaçınma ve temsil etme eğilimi olmak üzere beş boyutuyla kullanılmıştır. Analizler sonucunda yatırımcıların birikim yapma amacının araştırmada kullanılan davranışsal finans eğilimlerinin beş boyutu üzerinde

de etkili olduğu sonucuna ulaşılmıştır. BES temel bilgi düzeyinin aşırı güven, aşırı iyimserlik ve temsil etme eğilimi üzerinde etkili olduğu otaya çıkmıştır. BES'e yaklaşımın ise aşırı iyimserlik, pişmanlıktan kaçınma ve temsil etme eğilimi üzerinde etkili olduğu tespit edilmiştir.

Anahtar Kelimeler: Bireysel Emeklilik Sistemi, Davranışsal Finans, Bireysel Yatırımcılar



**ATTITUDES AND BEHAVIORS TOWARDS THE INDIVIDUAL
RETIREMENT SYSTEM FROM THE FRAMEWORK OF BEHAVIORAL
FINANCE APPROACH: CASE OF ERZİNCAN PROVINCE**

Fatma AKGÜL

**Erzincan Binali Yıldırım University, Institute of Social Sciences, Department of
Business M. A. Thesis, February 2021**

Thesis Supervisor: Assist. Doç. Dr. Şule Yüksel YİĞİTER

ABSTRACT

Individuals are in need of turning some of their income they earned in actively working period into investments in order to maintain the living standards after retirement too, they have created in line with their earnings. By the virtue of this need, they voluntarily participate in individual retirement systems and tend to earn a second income in addition to their retirement income. Individuals who want to invest their earnings in the individual retirement system can make irrational decisions as a result of psychological and environmental effects. In this context, it is important to investigate the relationship between the individual retirement system and behavioral finance theory, which examines why people constantly make mistakes and make irrational decisions in financial matters.

The aim of this research is to examine the financial behavior of individuals participating in the individual retirement system towards the individual retirement system (IRS). In accordance with this aim, a survey was conducted on 464 people living in Erzincan province and participated in the individual retirement system. The survey results were analyzed through SPSS and AMOS programs. The accumulation and IRS scale used in the research consists of three dimensions as the purpose of accumulation, the basic knowledge of the IRS and the approach to the IRS. Behavioral finance tendencies were used in five dimensions as overconfidence, over-optimism, avoidance of regret, loss aversion and representation tendency. As a result of the analysis, it was concluded that the purpose of accumulation of the investors

has an effect on all five dimensions of behavioral finance tendencies used in this research. It was revealed that IRS basic knowledge level has an effect on overconfidence, over-optimism and representation tendency. It has been determined that the approach to IRS has an effect on over-optimism, avoidance of regret and representation tendency.

Keywords: Individual Retirement System, Behavioral Finance, Individual Investors



ÖN SÖZ

Tez yazım süresi boyunca bilgi, destek ve yardımlarını benden esirgemeyen, manevi gücünü hep yanımda hissettiğim değerli hocam Doç. Dr. Şule Yüksel YİĞİTER'e,

Her zaman manevi desteğiyle yanımda olan babama, anneme, hayat yolumdaki en eski arkadaşlarım olan abim ve kardeşime,

Ayrıca bana her konuda güvenen ve destek veren, alçak gönüllülüğü ve çalışma disipliniyle de yolumu aydınlatan sevgili eşime, her zaman hayat enerjim olmayı başaran ve beni sürekli çalışmaya teşvik eden kızlarım Yağmur Yade ve Damla Yüstra'ya teşekkürü bir borç bilirim.

Fatma AKGÜL

İÇİNDEKİLER

TEZ BİLDİRİMİ	I
ÖZET	II
ABSTRACT.....	IV
ÖN SÖZ	VI
İÇİNDEKİLER.....	VII
KISALTMALAR	XIII
ŞEKİL LİSTESİ.....	XIV
TABLO LİSTESİ.....	XV
GİRİŞ.....	1

BİRİNCİ BÖLÜM

BİREYSEL EMEKLİLİK SİSTEMİ

1.1. Bireysel Emeklilik Kavramı	4
1.2. Bireysel Emeklilik Sisteminin Gelişimi	5
1.3. Bireysel Emeklilik Sisteminin Amacı	8
1.4. Bireysel Emeklilik Sisteminin Temel Özellikleri ve Avantajları	10
1.4.1. Bireysel Emeklilik Sisteminin Temel Özellikleri.....	11
1.4.2. Bireysel Emeklilik Sisteminin Avantajları	12
1.5. Bireysel Emeklilik Sisteminin İşleyişi ve Tarafları.....	13
1.5.1. Bireysel Emeklilik Sisteminin İşleyişi	13
1.5.2. Bireysel Emeklilik Sisteminin Tarafları	15
1.5.2.1. Katılımcı.....	16
1.5.2.2. Portföy Yöneticisi	16
1.5.2.3. Emeklilik Şirketi	16

1.5.2.4. Takasbank	17
1.5.2.5. Sermaye Piyasası Kurulu	17
1.5.2.6. Hazine Müsteşarlığı	18
1.5.2.7. Bireysel Emeklilik Danışma Kurulu	18
1.5.2.8. Emeklilik Gözetim Merkezi	19
1.5.2.9. Bireysel Emeklilik Aracıları	19
1.6. Bireysel Emeklilik Sistemine Katılım	20
1.6.1. Katılımcının Hak ve Yükümlülükleri	21
1.6.2. Bireysel Emeklilik Şirketinin Hak ve Yükümlülükleri	22
1.7. Bireysel Emeklilik Sisteminin Finansman Kaynakları	23
1.7.1. Giriş Aidatı	23
1.7.2. Katkı Payı Ödemeleri	24
1.7.3. Kesintiler	24
1.8. Bireysel Emeklilik Sisteminde Denetim	25
1.8.1. İç Kontrol Sistemi ve İç Denetim	25
1.8.2. Bağımsız Dış Denetim	26
1.8.3. Günlük Gözetim ve Denetim	26
1.8.4. Aktüeryal Denetim	27

İKİNCİ BÖLÜM

DAVRANIŞSAL FİNANS

2.1. Davranışsal Finans Kavramı	28
2.2. Davranışsal Finansın Gelişimi	30
2.3. Davranışsal Finansın Amacı	31
2.4. Davranışsal Finansın Diğer Bilim Dalları ile İlişkisi	34

2.4.1. Psikoloji	35
2.4.2. Sosyoloji	37
2.4.3. Antropoloji.....	37
2.5. Davranışsal Finans Modelleri	37
2.5.1. Temsili Yatırımcı-Representative Agent- Modeli	39
2.5.2. Daniel, Hirshleifer ve Subrahmanyam Modeli	40
2.5.3. Heterojen Yatırımcılar Arasında İnteraktif İlişki Üzerine Kurulu Hong ve Stein Modeli	42
2.6. Davranışsal Finans Eğilimleri	44
2.6.1. Aşırı Güven.....	44
2.6.2. Aşırı İyimserlik.....	45
2.6.3. Pişmanlıktan Kaçınma	45
2.6.4. Kayıptan Kaçınma	46
2.6.5. Temsil Etme Eğilimi.....	47

ÜÇÜNCÜ BÖLÜM

DAVRANIŞSAL FİNANS YAKLAŞIMI ÇERÇEVESİNDEN BİREYSEL EMEKLİLİK SİSTEMİNE YÖNELİK TUTUM VE DAVRANIŞLAR: ERZİNCAN İLİ ÖRNEĞİ

3.1. Araştırmanın Amacı ve Önemi.....	48
3.2. Araştırmanın Kısıtları	49
3.3. Literatür Taraması	49
3.4. Araştırmanın Modeli ve Hipotezleri.....	53
3.5. Araştırmanın Yöntemi	56
3.5.1. Araştırmanın Evreni ve Örneklem Seçimi.....	56
3.5.2. Veri Toplama Araçları.....	56

3.5.2.1. Birikim ve BES Ölçeği.....	57
3.5.2.2. Davranışsal Finans Ölçeği.....	57
3.5.3. Araştırmada Kullanılan Veri Analiz Yöntemleri.....	57
3.6. Analizler ve Bulgular.....	62
3.6.1. Demografik Özelliklere Ait Tanımlayıcı İstatistikler.....	62
3.6.2. Ölçeklere Ait Güvenilirlik Analizleri	63
3.6.2.1. Birikim ve BES Ölçeğine Ait Güvenilirlik Analizi	63
3.6.2.2. Davranışsal Finans Ölçeğine Ait Güvenilirlik Analizi	64
3.6.3. Ölçeklere Ait Açıklayıcı Faktör Analizleri	65
3.6.3.1. Birikim ve BES Ölçeğine Ait Açıklayıcı Faktör Analizi.....	66
3.6.3.2. Davranışsal Finans Ölçeğine Ait Açıklayıcı Faktör Analizi.....	67
3.6.4. Ölçeklere Ait Doğrulayıcı Faktör Analizi	69
3.6.4.1. Birikim ve BES Ölçeğine Ait Doğrulayıcı Faktör Analizi	69
3.6.4.2. Davranışsal Finans Ölçeğine Ait Doğrulayıcı Faktör Analizi	71
3.6.5. Korelasyon Analizine Ait Bulgular	73
3.6.6. Yapısal Eşitlik Modeline Ait Bulgular	75
3.6.7. Hipotez Testleri	79
3.6.7.1. H1: Yatırımcıların Birikim Yapma Amacı ile Aşırı Güven Eğilimi Arasındaki İlişki	79
3.6.7.2. H2: Yatırımcıların Birikim Yapma Amacı ile Aşırı İyimserlik Eğilimi Arasındaki İlişki	79
3.6.7.3. H3: Yatırımcıların Birikim Yapma Amacı ile Pişmanlıktan Kaçınma Eğilimi Arasındaki İlişki	80
3.6.7.4. H4: Yatırımcıların Birikim Yapma Amacı ile Kayıptan Kaçınma Eğilimi Arasındaki İlişki	80

3.6.7.5. H5: Yatırımcıların Birikim Yapma Amacı ile Temsil Etme Eğilimi Arasındaki İlişki	80
3.6.7.6. H6: Yatırımcıların BES Temel Bilgi Düzeyi ile Aşırı Güven Eğilimi Arasındaki İlişki	81
3.6.7.7. H7: Yatırımcıların BES Temel Bilgi Düzeyi ile Aşırı İyimserlik Eğilimi Arasındaki İlişki	81
3.6.7.8. H8: Yatırımcıların BES Temel Bilgi Düzeyi ile Pişmanlıktan Kaçınma Eğilimi Arasındaki İlişki	82
3.6.7.9. H9: Yatırımcıların BES Temel Bilgi Düzeyi ile Kayıptan Kaçınma Eğilimi Arasındaki İlişki	82
3.6.7.10.H10: Yatırımcıların BES Temel Bilgi Düzeyi ile Temsil Etme Eğilimi Arasındaki İlişki	82
3.6.7.11.H11: Yatırımcıların BES'e Yaklaşımı ile Aşırı Güven Eğilimi Arasındaki İlişki	83
3.6.7.12.H12: Yatırımcıların BES'e Yaklaşımı ile Aşırı İyimserlik Eğilimi Arasındaki İlişki	83
3.6.7.13.H13: Yatırımcıların BES'e Yaklaşımı ile Pişmanlıktan Kaçınma Eğilimi Arasındaki İlişki	84
3.6.7.14.H14: Yatırımcıların BES'e Yaklaşımı ile Kayıptan Kaçınma Eğilimi Arasındaki İlişki	84
3.6.7.15.H15: Yatırımcıların BES'e Yaklaşımı ile Temsil Etme Eğilimi Arasındaki İlişki	85
3.6.7.16.Hipotezler ile İlgili Genel Değerlendirme.....	85
3.6.8.Araştırma Değişkenleri Bakımından Demografik Özellikler Arasındaki Farklılıklara İlişkin Bulgular.....	87
3.6.8.1. BES Bakımından Demografik Özellikler Arasındaki Farklılıklara İlişkin Bulgular.....	88

3.6.8.2. Davranışsal Finans Bakımından Demografik Özellikler Arasındaki Farklılıklara İlişkin Bulgular	90
SONUÇ	92
EKLER	96
EK-1: Anket Formu	96
ÖZGEÇMİŞ	99
KAYNAKÇA.....	100



KISALTMALAR

AG	: Aşırı Güven
AGFI	: Adjusted Goodness of Fit Index
Aİ	: Aşırı İyimserlik
AMOS	: Analysis of Moment Structures
BES	: Bireysel Emeklilik Sistemi
BTBD	: BES Temel Bilgi Düzeyi
BY	: BES'e Yaklaşım
BYA	: Birikim Yapma Amacı
CFI	: Comperative Fit Index
CMIN/DF	: Relative Chi Square Index / Degree of Freedom
DF	: Davranışsal Finans
GFI	: Goodness of Fit Index
KK	: Kayıptan Kaçınma
NFI	: Normed Fit Index
PK	: Pişmanlıktan Kaçınma
RMR	: Root Mean Square Residuals
RMSEA	: Root Mean Square Error of Approximation
SPSS	: Statistical Package for the Social Sciences
TEE	: Temsil Etme Eğilimi
vb.	: Ve benzeri
vd.	: Ve diğerleri

ŞEKİL LİSTESİ

		Sayfa No
Şekil 1	Bireysel Emeklilik Sisteminin İşleyiş Yapısı	15
Şekil 2	Yatırımcının Karar Verme Davranışı	34
Şekil 3	Araştırmanın Modeli	54
Şekil 4	Birikim ve BES Ölçeğinin Doğrulayıcı Faktör Analizi Path Diyagramı	70
Şekil 5	Davranışsal Finans Ölçeğinin Doğrulayıcı Faktör Analizi Path Diyagramı	72
Şekil 6	Yapısal Eşitlik Modelinin Standardize Edilmiş Tahmin Sonuçları	76

TABLO LİSTESİ

		Sayfa No
Tablo 1	Bireysel Emeklilik Sistemi Üzerine Yapılan Çalışmalar	50
Tablo 2	Davranışsal Finans Üzerine Yapılan Çalışmalar	52
Tablo 3	Model Değerlendirmek İçin Bazı Temel Uyum İndeksi Kural Önerileri	59
Tablo 4	Katılımcıların Demografik Özellikleri	62
Tablo 5	Birikim ve BES Ölçeğine Ait Güvenilirlik Analizi	64
Tablo 6	Davranışsal Finans Ölçeğine Ait Güvenilirlik Analizi	65
Tablo 7	Birikim ve BES Ölçeğine Ait Açıklayıcı Faktör Analizi	66
Tablo 8	Davranışsal Finans Ölçeğine Ait Açıklayıcı Faktör Analizi	68
Tablo 9	Birikim ve BES Ölçeğinin Model Uyum İyiliği Değerleri	71
Tablo 10	Davranışsal Finans Ölçeğinin Model Uyum İyiliği Değerleri	73
Tablo 11	Korelasyon Analizi Sonuçları	74
Tablo 12	Yapısal Eşitlik Modelinin Uyum İyiliği Değerleri	77
Tablo 13	Yapısal Eşitlik Modelinin Tahmin Sonuçları	78
Tablo 14	Hipotezler ile İlgili Genel Değerlendirme	87

Tablo 15	BES Bakımından Demografik Özellikler Arasındaki Farklılık Analizi	88
Tablo 16	BES Bakımından Demografik Özellikler Arasındaki Farklılıkların Kaynaklandığı Gruplar	89
Tablo 17	Davranışsal Finans Bakımından Demografik Özellikler Arasındaki Farklılık Analizi	90
Tablo 18	Davranışsal Finans Bakımından Demografik Özellikler Arasındaki Farklılıkların Kaynaklandığı Gruplar	91



GİRİŞ

Bireysel Emeklilik Sistemi, bireylerin aktif olarak çalışma hayatının içinde oldukları dönemde kazançlarının bir bölümünü bireysel emeklilik yatırım fonlarına aktararak, emeklilik dönemlerinde de refah seviyelerini korumak istemelerine dayalı olan ve devletin sunduğu sosyal güvenlik sistemine ek olarak onu destekleyen bir sistemdir. Günümüzde ekonomik koşullar, yalnızca emeklilik maaşı ile rahat bir hayat sürdürmeye olanaklı değildir. Çünkü doğumların azalması ve insan ömrünün uzamasına bağlı olarak demografik yapı değişmiş, yaşlanan ve bakıma muhtaç hale gelen kişi sayısında artış yaşanmıştır. Bu durumun sonucunda, çalışma hayatı içerisinde aktif pasif dengesi bozulmuş ve bu dengesizlik, gelişmişlik düzeyine göre farklılık göstermekle beraber, bütün ülkelerde sosyal güvenlik krizi yaşanmasına neden olmuştur. Ülkelerin sosyal güvenlikle yaşanan krize karşı almış oldukları önlemler, insanların emeklilik döneminde, çalıştıkları dönemdeki hayat standartlarını devam ettirememeleri sonucunu beraberinde getirmiştir. Buradan hareketle ortaya çıkan özel emeklilik sistemleri, bireylere emeklilik döneminde ek gelir sağlama noktasında destek olmanın yanında, ekonomiye uzun vadeli kaynak yaratarak ekonomik kalkınmaya da destek olmaktadır.

Bireysel Emeklilik Sistemi Türkiye’de 2001 yılında, Bireysel Emeklilik ve Yatırım Sistemi kanununun yürürlüğe girmesiyle faaliyetlerine başlamıştır. Önemi ve fon hacmi her geçen gün artan bireysel emeklilik sistemi, 1 Ocak 2017 tarihinden beri 45 yaşın altındaki çalışanlara uygulanmaya ve zorunlu katılım gönüllü cayma esasına dayalı olarak uygulanmaya devam etmektedir.

Bireysel Emeklilik Sisteminin bir yatırım şekli olması münasebetiyle, sistemin katılımcıları da birer yatırımcıdır. Geleneksel finans teorileri ve iktisat bilimi, insanı rasyonel kararlar alabilen, duygusal ve psikolojik faktörlerden etkilenmeyen birey olarak kabul etmekteydi. Rasyonel yatırımcı, kendisi için en faydalı olanı seçen, en iyiyi en ucuza almayı amaçlayan, duygusal faktörlerden etkilenmeyen birey demektir. Ancak 1960’lı yıllardan beri insan davranışlarının rasyonel olmadığını gözlemleyen bilim insanları, geleneksel finans teorilerinde eksiklikler olduğu yönünde bulgular elde etmişlerdir. Başlangıçta genelde psikologlar tarafından ortaya atılan bu düşünce

etrafında, zamanla ekonomistler ve finans çalışanları da toplanarak insanın günlük kararlarında da yatırım kararlarında da rasyonel davranmadığını tespit etmişlerdir. Finans, psikoloji, ekonomi gibi farklı disiplinlerin hemfikir olduğu, insanların kararlarında rasyonel davranmadığı gerçeği sonucunda davranışsal finans yaklaşımı doğmuştur.

Davranışsal Finans, bireylerin rasyonel olmadığı varsayımından yola çıkar. Geleneksel teorilerin açıklayamadığı piyasa anomalilerini incelemek amacıyla çalışmalar yapan davranışsal finans, insanların sadece kendi çıkarlarını düşünen, duygularından ve çevresel faktörlerden etkilenmeyen yapıda olmadıklarını ortaya koymaktadır. Yani davranışsal finans rasyonel karar veren insan modelinin karşısına, irrasyonel ya da sınırlı rasyonel insan modelini koymaktadır. İnsanlar yatırım kararlarını alırken sadece ekonomik ve finansal göstergelerden yola çıkarak hareket etmezler. Aynı zamanda, geçmişteki deneyimleri, içinde bulundukları koşulları veya yatırım fırsatlarını algılama biçimleri ile psikolojik durumları da finansal kararlarını etkilemektedir. Bir başka ifadeyle yatırımcılar her zaman risk-getiri değişkenleriyle hareket etmemektedirler. Kendileri için en yüksek faydayı sağlayacak durumların yerine en fazla tatmin olacakları kararlar alabilmektedirler.

Bireysel Emeklilik Sistemi içerisinde katılımcıların birikimleri, tercihlerine göre çeşitli şekillerde yatırıma dönüştürülebilmektedir. Sistem katılımcılara farklı fon tercihleri sunarak herkesin risk-getiri beklentisine uygun tercih yapabilmesini mümkün kılar. Bu noktada kişilerin verdikleri her türlü kararda olduğu gibi yatırım kararlarında da rasyonel davranmadığı, kendisi için en yüksek getiriyi sağlayacak seçeneğe yönelemediği durumlarla karşılaşabilmektedir. Bireyler psikolojik veya çevresel birçok etkenden dolayı yatırımlarını değerlendireceği fonları seçerken her zaman doğru ve kârlı olan seçeneğe değil, kendisine verdiği tatmin duygusu nedeniyle yanlış veya düşük getirili olan seçeneğe yönelebilmektedir. Dolayısıyla bireysel emeklilik sistemi içerisinde yatırım kararlarını verirken irrasyonel kararlar alabilmekte, bu da gelecekteki kazanç durumlarını etkileyebilmektedir. Katılımcılar, yatırım bilgisine olan aşırı güven ve aşırı iyimserlik yanılmasıyla, kayıptan ve pişmanlıktan kaçınma önyargılarıyla ve kimi zaman da temsil etme yanılmasıyla

bireysel emeklilik sistemindeki fon tercihlerine yön verirken aslında rasyonel olmayan kararlar verebilmektedirler. Bu bağlamda rasyonel olmayan insan davranışlarını açıklamaya ve anlamlandırmaya yönelik olarak ortaya çıkan davranışsal finans teorisi ile bireysel emeklilik sistemi arasındaki ilişkinin önemi ortaya çıkmaktadır.

Bu çalışmanın amacı kazançlarını bireysel emeklilik sistemi içerisinde yatırıma dönüştüren katılımcıların, bireysel emekliliğe yönelik finansal davranışlarını incelemektir. Bu kapsamda, yatırımcıların bireysel emekliliğe yönelik fikirlerinin bireysel emekliliğe yönelik davranışsal finans eğilimleri üzerindeki etkisi incelenmiştir. Bu amaç için Erzincan'da yaşayan ve bireysel emeklilik sistemine katılımı olan 464 kişi üzerinde anket çalışması uygulanmıştır. Anket çalışması sonucunda elde edilen veriler SPSS ve AMOS istatistik programları aracılığıyla analiz edilmiştir. Verilerin analizinde; güvenilirlik analizi, açıklayıcı faktör analizi, korelasyon analizi, t-testi, tek yönlü varyans analizi ve yapısal eşitlik modeli oluşturularak doğrulayıcı faktör analizi teknikleri uygulanmıştır.

Bireysel Emeklilik Sistemine katılan bireylerin bireysel emeklilik sistemine yönelik finansal davranışlarını incelemeyi amaçlayan bu çalışma üç bölümden oluşmaktadır. Araştırmada ele alınan kavramlardan bireysel emeklilik sistemi birinci bölümde, davranışsal finans kavramı ikinci bölümde detaylı bir şekilde incelenmiştir. Üçüncü bölümde ise, araştırmanın amacı, önemi, kısıtları, literatür taraması, araştırmanın modeli ve hipotezleri, araştırmanın yöntemi, analizler ve bulgulara yer verilmiştir.

BİRİNCİ BÖLÜM

BİREYSEL EMEKLİLİK SİSTEMİ

Bu bölümde bireysel emeklilik sistemi ayrıntılı olarak ele alınmıştır. Bireysel emeklilik kavramı, gelişimi, amacı, temel özellikleri ve avantajları, işleyiş ve tarafları, finansman kaynakları ve bireysel emeklilik sisteminde denetim konuları detaylı incelenmiştir.

1.1. Bireysel Emeklilik Kavramı

Bireysel emeklilik, kişilerin fiili çalışmaları sonucunda elde ettikleri kazançların bir bölümünün, özel bireysel emeklilik şirketleri tarafından yönetilen fonlara yatırılıp uzun vadeli olarak değerlendirilmesini, bu fonların bireylere emeklilik dönemlerinde maaş şeklinde geri dönmesini sağlayan sistemdir (Kul, 2003: 36). Bireysel emeklilik sigortası, bireylerin kendi emeklilik planını kendisinin yapması, emeklilik güvencesi olan kişilerin de ikinci bir emeklilik durumunun oluşabilmesinin sağlanması amacını taşıyan özel sektör yönetimindeki bir sigorta türüdür (Aydın ve Kaplan, 2014: 95).

4632 sayılı kanunun birinci maddesinde bireysel emeklilik şu şekilde tanımlanmıştır. “Kamu ve 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 esasıyla oluşturulan sistemdir” (Algümüş, 2006: 12).

Bireysel Emeklilik Sistemi Türkiye’de sosyal güvenlik sisteminin tamamlayıcısı olup, katılımın gönüllülük esasına bağlı olduğu ve bireysel katkı paylarının toplanması ile özel emeklilik ürünlerinin satışını kapsayan, emeklilik branşı faaliyet ruhsatına sahip emeklilik şirketlerinin yetkilendirildiği bir sistemdir. Söz konusu sistemde, katılımcıların ödediği katkı payları, emeklilik yatırım fonları aracılığıyla yatırıma yönlendirilir ve katılımcıya emeklilik döneminde yetebilecek bir emeklilik gelirinin sağlanması amaçlanır (Apak ve Taşçıyan, 2010: 121).

Bireysel Emeklilik Sisteminde, emeklilik şirketleri birikimleri toplayıp emeklilik fonları oluşturmakta ve bu fonları ekonominin hizmetine sunmaktadırlar. Bütün dünyada bu fonlar büyüklükleri nedeniyle ekonomi için kurumsal yatırımcılar olarak kabul edilmektedir. Emeklilik fonlarının finansal piyasalarda değerlendirilmesi, ekonomiye uzun vadeli kaynak sağladığından ekonomik kalkınmayı sağlamaktadır. Aynı şekilde sermaye piyasasına kaynak sağlayarak piyasaların gelişmesini ve derinleşmesini sağlamaktadır. Bu noktada Bireysel Emeklilik Sistemlerinin finansal piyasalar ve ekonomik sistem için önemli bir işlevinin olduğu görülmektedir (Uyar, 2012: 73).

Bireysel Emeklilik Sistemleri, kişilerin emekliliğe yönelik olarak gönüllü katılımından oluşan ve bütünüyle bireysel hesaplarda izlenen fonlu sistemlerdir. Özel emeklilik sistemlerindeki fonların ekonomi içinde kullanılmasıyla hem ekonomiye kaynak yaratılmakta hem de uzun vadeli borçlanma olanağı elde edilmektedir (Öğütgen, 2003: 1). Bu bağlamda Bireysel Emeklilik Sistemleri kurumsal yatırımcı kabul edilmekte ve burada oluşan fonlar piyasalara uzun vadeli fon sağlaması nedeniyle ekonomi için büyük önem taşımaktadır.

Bireysel Emeklilik Sistemi'nde amaç, kamu sosyal güvenlik sistemlerinin alternatifi olacak bir özel emeklilik sistemi oluşturmak değildir. Başka bir deyişle bireysel emeklilik sistemi kamu sosyal güvenlik sisteminin özelleştirilmesi demek değildir, sosyal güvenlik sistemini tamamlayıcı niteliktedir ve tamamen gönüllü katılıma dayalı bir ek emeklilik sistemidir (Erdem, 2013: 75).

1.2. Bireysel Emeklilik Sisteminin Gelişimi

Dünyanın en önemli sorunlarından biri, gittikçe yaşlanan ve bakıma muhtaç nüfusun giderek artması ve çalışmayan kişilerin refahının sağlanabilmesi için gerekli sistemin kurulmaya çalışılmasıdır. Günümüzde neredeyse tüm ülkelerde sosyal güvenlik krizi yaşanmaktadır. Ülkelerin gelişmişlik düzeyine göre değişmekle birlikte, genelde insan ömrünün uzaması ve buna bağlı olarak nüfusun yaşlanması, doğumların azalması, demografik yapının değişmesi, aktif pasif dengesinin bozulması, kişisel ihtiyaçların artması ve sağlık hizmetlerinin pahalılaşması, işsizliğin artması nedeniyle sosyal güvenlik sistemleri ekonomik kriz içerisine

girmiştir (Uyar, 2012: 31-32). Krizin sonucunda mevcut sistemin varlığını devam ettirebilmesi için, emeklilik yaşının yükseltilmesi, sosyal sigorta yardımlarının ve emeklilik ödemelerinin azaltılması, devlet bütçesinden sübvansiyon yapılması gibi çeşitli önlemlere başvurulmaktadır. Bu önlemlere rağmen sosyal güvenlikle yaşanan bu sıkıntılar bireylere sağlanan sosyal güvenlik hizmetlerinin düşmesine yol açmaktadır. Bu olumsuzluklar yalnızca devlet tarafından kurulup, devletin güvencesi ve denetiminde işleyen, çalışanların zorunlu katılımına dayalı olan, dağıtım esaslı, tek ayaklı sosyal güvenlik sistemlerinin yanında, çalışanların gönüllü katılımı ile başlayan ve emeklilik gelirine ek olarak ikinci bir emeklilik yardımı sağlayan ikinci bir sisteme ihtiyacı ortaya çıkarmaktadır. Bu sisteme Bireysel Emeklilik Sistemi denilmektedir (Kayhan, 2007: 29).

Genel anlamda sosyal güvenlik sistemleri üç ayaklı olarak uygulanmaktadır. Birincisi, kamu sosyal güvenlik kurumları olup, katılımın zorunlu olduğu sosyal güvenlik sistemleridir. İkincisi, işyeri bazında maaş ya da katkı esaslı fona dayalı emeklilik sistemlerinden oluşan sosyal güvenlik sistemleridir. Üçüncüsü ise, fona dayalı özel emeklilik sistemlerinin (BES) oluşturduğu sosyal güvenlik sistemleridir (Genç vd., 2015: 48). Çok ayaklı emeklilik sistemindeki ilk ayak, bireylere insan onuruna yakışır asgari bir yaşam standardını garanti etme amacıyla ve zorunlu katılım ile oluşturulan sosyal güvenlik kurumlarından oluşmaktadır. Sosyal güvenliğin ilk ayağı sosyal devlet olmanın da en önemli unsurlarından biri kabul edilmektedir. İkinci ayak, katılımın zorunlu ya da gönüllü olabildiği kamu veya özel sektör inisiyatifi ile oluşturulabilen sosyal güvenlik kurumlarından oluşmaktadır. Birinci ayakta sağlanan garantinin üzerine çıkmak veya eksiklikleri tamamlamak amacı ile oluşturulmaktadır. Üçüncü ayak ise, katılımın tamamen gönüllülük esasına bağlı olup, özel sektör inisiyatifi ile oluşturulan ve katılımcılara daha iyi bir hayat standardı temin etmeyi vurgulayarak fonlama esasına göre çalışan kurumlardır. Tek ayaklı sistemde daha fazla prim ödeyip daha fazla sosyal güvenlik garantisi alma isteğine yasal sınırlamalar nedeniyle cevap verilememektedir. Bu nedenle kamu emeklilik sistemlerini tamamlayıcı sistemlerin kurulması bir zorunluluk halini almıştır (Bacak, 2005: 162).

Bireysel Emeklilik Sistemi uygulayan ülkeler genel olarak incelendiğinde uygulama farklılıklarının olduğu görülmektedir. BES kimi ülkelerde sosyal güvenliğin tamamlayıcısı olarak uygulanırken, kimi ülkelerde sosyal güvenliğe alternatif olarak uygulanmaktadır. BES'e katılım da kimi ülkelerde zorunlu iken kimi ülkelerde kişinin tercihiyle bağlıdır. Ancak farklı ülke uygulamalarının temel özelliği BES'in uzun dönemli bir fonlama sistemi oluşudur. Özellikle gelişmiş ülkelerde tasarrufların büyük bir bölümünü emeklilik fonları oluşturmaktadır. Bu fonlar ülke ekonomisinin gelişmesi için gerekli olan uzun vadeli fon kaynağını da oluşturmaktadır (Öğütgen, 2003: 1). Türkiye'de BES, Avrupa ve Amerika uygulamalarının incelenip her iki sistemin pratik ve başarılı yönlerinin alınmasıyla oluşturulmuştur (Doğan, 2016: 340). Günümüzde bireysel emeklilik sistemi uygulamaları, uygulanan ülkelerin şartlarına bağlı olarak gelişme göstermektedir. Sistem uygulamaları nüfusun yaşlı ya da genç olmasına, sermaye piyasalarının konumlandırılmasına göre değişmektedir. Yani ülkelerin şartları sistemin şekillendirilmesinde etken olmaktadır (Erdoğan, 2019: 291).

Dünya genelinde Bireysel Emeklilik Sistemleri, gönüllülük veya zorunluluk esasına bağlı olarak, kamusal emeklilik sistemini tamamlayan özel emeklilik sistemi olarak ortaya çıkmıştır (Uyar, 2012: 33). Bireysel emeklilik sisteminin Türkiye'de uygulanmaya başlama nedeni Sosyal Güvenlik Kurumu'nun etkin işleyememesi olarak görülmektedir. Geçmiş yıllarda emeklilik yaşının erken olması ve bu nedenle aktif çalışabilecek bireylerin devletten emekli maaşı alması, yine geçmiş dönemlerde SSK ve Bağkur'da sık aralıklarla prim aflarının uygulanması sosyal güvenlik sisteminde ciddi gelir kayıplarına yol açmıştır. Ayrıca toplanan primler etkin değerlendirilemediği için sistem bütçede kara delik oluşturmuş ve 1990'ların sonuna doğru sosyal güvenlik reform çalışmaları başlamıştır (Can, 2010: 140). Yine Türkiye'de uzun yıllar devam eden yüksek enflasyon ve finansal krizler, terör olayları, siyasi belirsizlikler bireylerin yatırım ve tasarruf alışkanlıklarında olumsuz etkiler meydana getirmiştir (Erdoğan, 2019: 291).

1999 yılında Maliye Bakanlığı, Çalışma ve Güvenlik Bakanlığı, Hazine Müsteşarlığı, SPK, Sosyal Güvenlik Kuruluşları, ilgili sektör temsilcilerinin

bulunduğu bir komisyon Bireysel Emeklilik ve Yatırım Sistemi kanun tasarısını hazırlamıştır. Bu kanun tasarısı, konuyla ilgili görüş ve öneriler alınarak değerlendirilmiş, aktif katılım ile gerçekleşen bir komisyon çalışması sonucunda hazırlanmıştır. Tasarı 28 Mart 2001 tarihinde kabul edilmiş ve 7 Ekim 2001 tarihinde kanun yürürlüğe girmiştir (Algümüş, 2006: 13). İlk emeklilik planının onaylanarak emeklilik şirketlerinin faaliyetinin başlaması ile sistem 27 Ekim 2003 tarihinde fiili olarak çalışmaya başlamıştır (Yalçın ve Marşap, 2019: 865).

4632 sayılı kanun ile bireysel emeklilik sistemi düzenlenmiş ve sisteme katılımı cazip hale getirmek için bireysel ve kurumsal teşvikler sağlanmıştır. Bu teşvik unsurlarının sisteme katılımı sağlama noktasında yetersiz kalması ve bir takım uygulama sorunları nedeniyle bireysel emeklilik sistemini düzenleme ihtiyacı ortaya çıkmıştır. Bunun sonucunda 6327 sayılı kanun ile BES düzenlenmiştir. Bu düzenleme ile bireysel emeklilik katkı payının vergi matrahından indirilmesine imkan veren şekline son verilerek, yerine yeni bir teşvik uygulaması olan devlet katkısı getirilmiştir. Sistemden ayrılanlara ödeme yapılırken ödemenin tamamının menkul sermaye iradı sayılıp vergilendirilmesi uygulamasına da son verilmiş, bunun yanında sistemden ayrılanlara anapara üzerinden uygulanan vergi kesintilerinin iadesine imkan tanımıştır (İnneci, 2013: 105). 1 Ocak 2017 tarihinden itibaren de, 45 yaş altındaki çalışanlara uygulanan ve zorunlu katılım gönüllü cayma esasına dayanan bireysel emekliliğe zorunlu katılım uygulaması dönemi başlamıştır (Gezen, 2019: 2).

1.3. Bireysel Emeklilik Sisteminin Amacı

Son yirmi yıllık döneme bakıldığında birçok ülkede genelde sosyal güvenlik alanında, özelde ise bireysel emeklilik sistemlerinde önemli bir kriz durumunun varlığı göze çarpmaktadır. Yaşanan bu krizin en temel nedeni nüfusun hızla yaşlanması ve insanların daha uzun yaşaması olarak gözlenmektedir. Bu demografik değişimler sosyal güvenlik sistemlerinin finansal sürdürülebilirliği üzerinde ciddi baskı oluşturmaktadır. Sosyal güvenlik krizi ile karşı karşıya kalan her ülkede hükümetler emeklilik sistemi reformları gerçekleştirmeye zorunlu duruma gelmektedir. Bu reform girişimlerinden biri de bireysel emeklilik hesaplarıdır

(Akgeyik, 2006: 47). Sistemdeki sorunları çözmek için yapılan reformlar ekonomik etkinlik ve finansal sürdürülebilirlik yönünde gerçekleştirilmektedir (İşseveroğlu ve Hatunoğlu, 2012: 156). Bireysel emeklilik sisteminin uygulandığı ülkelerde sistem, sosyal güvenliğin tamamlayıcısı olmanın yanında ekonomik kalkınmaya da destek olmaktadır. Ülkemizde toplam tasarruf düzeyi yetersiz olup, finansal piyasalar ve finansal varlıklar henüz büyüme aşamasındadır. Finansal araçlara olan talebin eksikliği bu piyasaları sık bir duruma getirmektedir. İnsanların birikimlerini yastık altında tutması, yatırıma yönlendirilecek fonun sağlanamamasına neden olmaktadır. Bireysel emeklilik sistemleri aracılığıyla küçük fonlar bir araya gelerek finansal piyasalara kanalize edilip, piyasalarda derinlik oluşması sağlanabilmektedir (Can, 2010: 141). Sistemde toplanan birikimler emeklilik yatırım fonlarına aktararak sermaye piyasalarında işleme konulmaktadır (Özer ve Gürel, 2014: 162).

Bireysel emeklilik sistemi, kişilerin emekliliğe yönelik olarak yapacağı tasarruflarını yatırıma yönlendirerek, emeklilik döneminde bir ek gelir sağlayıp refah düzeyini yükseltmeyi amaçlar. Ekonomiye uzun vadeli kaynak yaratıp istihdamı artırır, ekonomik kalkınmaya katkıda bulunur (Kul, 2003: 36).

Bireysel Emeklilik Sisteminin özüne bakıldığında iki temel amacının varlığı ortaya çıkar. Bu amaçlardan ilki, bireylerin yaşlandıkları zaman kullanmaları için yapacakları tasarrufu güvenli bir şekilde gerçekleştirmelerine olanak sağlamasıdır. Bireylerin yapacakları bu tasarruflar BES tarafından doğru bir şekilde yönlendirilip, düzenlenir ve teşvik edilir. İkinci amaç ise, yapılan tasarrufların ömür boyu emeklilik maaşı veya toplu para ödemesi gibi seçeneklere ilişkin, güvenli bir şekilde düzenleme ve denetlemesinin sağlanmasıdır (Uyar, 2012: 34).

4632 sayılı kanunda BES'in amaçları açıklanmaktadır. Bireysel Emeklilik Sistemi, emeklilik fonlarında toplanan tasarruflar ve bireylere ek teminat sağlama fonksiyonu ile sosyal amaçları, fonlarda biriken tasarrufların ekonomiye ek kaynak sağlama fonksiyonu ile de ekonomik amaçları gerçekleştirecektir (Avcı, 2011: 20). En genel bakış açısıyla Bireysel Emeklilik Sisteminin amacı, bireylerin refah düzeyini emeklilik dönemlerinde artırmaktır (İnneci, 2013: 105).

Bireysel Emeklilik Sistemi emeklilik dönemindeki refah düzeyini arttırması açısından önem arz eder. Çünkü kişiler mevcut sosyal güvencelerine ek olarak bireysel emeklilik sisteminden elde edecekleri ek bir gelir ile daha iyi koşullarda yaşama imkanına sahip olurlar. Yani kendi sosyal güvencelerinden elde edecekleri emeklilik gelirinin üzerine Bireysel Emeklilik Sistemi ile ek bir gelir daha elde edebilirler. Başka bir ifadeyle BES, bireylerin çalışma dönemleri içerisinde yaptıkları birikimleri uzun vadeli yatırıma dönüştürür ve emeklilik döneminde daha iyi yaşam standartlarında yaşamalarını mümkün kılacak bir sistemdir (Genç vd., 2015: 47).

4632 sayılı kanun kapsamında Bireysel Emeklilik Sisteminin genel amaçları şöyle sıralanabilir:

- Kamu sosyal güvenlik sisteminin tamamlayıcı bir unsuru olarak geliştirilmiştir.
- Emeklilik sürecinin refah seviyesi açısından yükseltilmesini amaçlamaktadır.
- Ekonomiye uzun vadeli kaynak yaratmaktadır.
- İstihdamın artmasını sağlamaktadır.
- Ekonomik kalkınmayı artıracak etkiler yaratmaktadır (Yalçın ve Marşap, 2019: 866).

Özel emeklilik fonlarının sosyal güvenlik sistemlerini tamamlayamaması halinde, devletin sosyal güvenliğe gün geçtikçe daha fazla kaynak aktarması kaçınılmaz olacaktır. Devlet bu kaynağı aktaramadığında ise mevcut emeklilere vereceği sosyal gelir azalacaktır. Türkiye’de bireysel emeklilik sisteminin sosyal güvenliği tamamlayıcı olarak uygulanmasıyla finansal destek sağlanarak sistemin finansal yükünün hafifletilmesi amaçlanmaktadır (Bayraktutan ve Şahin, 2007: 103).

1.4. Bireysel Emeklilik Sisteminin Temel Özellikleri ve Avantajları

Başta gelişmiş ülkeler olmak üzere uygulandığı ülke ekonomisine büyük katkısı olan emeklilik fonları finansal piyasalarda önemli bir yere sahiptir. Bu önem, sistemin temel özelliklerine ve sağladığı avantajlara bakıldığında daha net anlaşılmaktadır.

1.4.1. Bireysel Emeklilik Sisteminin Temel Özellikleri

Bireysel Emeklilik Sistemleri kamu sosyal güvenlik sistemine alternatif olarak değil tamamlayıcı niteliktedir. Bireysel Emeklilik Sistemine katılım zorunlu değildir, gönüllülük esasına göredir (Uçar, 2014: 12).

Belirlenmiş katkı esasına göre oluşturulan emeklilik hakları, yatırılan katkı payına katkı paylarının yatırım gelirinin eklenmesiyle oluşan tutara göre belirlenmektedir (Şener ve Akın, 2010: 297). Başka bir ifadeyle elde edilecek gelir, düzenli olarak yatırılan tutar ve yapılan tasarrufların yatırımlara yönlendirilmesi ile oluşan getiriye orantılı olmaktadır (Kul, 2003: 37).

Birikimler tercihe göre yönlendirilebilir. Bireysel emeklilik hesabı bir başka şirkete aktarılabilir. Bireysel hesaplarda birikimler ayrı ayrı izlenmektedir (Uçar, 2014: 13). Sistemin aşamalarında katılımcılara seçenekler sunulup, yatırımlarını yönetebilmeleri sağlanmaktadır. Katkı payı ödeme, birikim, emekliliğe hak kazanım aşamalarında vergi teşvikleri sağlanmaktadır (Şener ve Akın, 2010: 297).

Katılımcıların bilgilendirilmesi ve şeffaflık önemlidir. Şeffaflığın sağlanarak katılımcıların sürekli bilgilendirilebilmesi için mevzuattaki düzenlemelere ek olarak emeklilik şirketleri de önlemler almaktadır (Şener ve Akın, 2010: 297). Tasarruflar portföy yönetim şirketi tarafından bireysel hesaplarda izlenmektedir. Bu hesaplar katılımcı tarafından günlük bazda takip edilebilir.

Bireysel Emeklilik Sistemi esneklik ve seçenek serbestisi üzerine kuruludur. Emeklilik tasarruflarının kişilerin en değerli birikimi olduğu hassasiyeti ile bakılarak, devletin etkin gözetim mekanizmasıyla izlenip denetlenmektedir (Kul, 2003: 37). Hazine Müsteşarlığı, SPK, EGM, Takasbank, bağımsız denetim şirketleri ve iç denetim organları ile etkin denetim ve gözetim sağlanmaktadır (Şener ve Akın, 2010: 297).

Birikimler Sermaye Piyasası Kurulu mevzuatına uygun olarak oluşturulan ve Hazine Müsteşarlığının denetimine tabi olan emeklilik fonlarında değerlendirilmektedir. Emeklilik şirketlerinin emeklilik fonlarını en az üç farklı

seçenek oluşturarak bireylerin tercihine sunmaları gerekmektedir. Katılımcı kendi risk-gelir beklentisine uygun seçeneğe yönelebilmektedir (Dağlı vd., 2008: 86).

1.4.2. Bireysel Emeklilik Sisteminin Avantajları

Bireysel Emeklilik Sisteminin katılımcılar, devlet ve makro ekonomi ile sermaye piyasasına yönelik birçok avantajı sayılabilir.

Katılımcılar açısından, emeklilik maaşlarının yanında bir ek gelir olup, emeklilik dönemindeki refah seviyesinin yükseltilmesini sağlamaktadır. Emeklilik tasarruflarını değerlendirirken kişiye tercih yapma imkânı sunmakta, kişileri emeklilik döneminde ihtiyaç duyacağı kaynak konusunda bilgilendirerek farkındalık sağlamaktadır. Ayrıca sistem katılımcılara daha yüksek gelir sağlama ve emekliliği daha kaliteli geçirme güvencesi vermektedir (Kul, 2003: 44-45). Ayrıca katılımcılar özel emeklilik sistemleri sayesinde sermaye piyasasında yaptıkları yatırımlar ile sermaye mülkiyetine sahip olabilmektedir. Bu da sermaye mülkiyetinin geniş toplum kesimlerine yayılmasını sağlamaktadır (şener ve Akın, 2010: 293).

Bireysel emeklilik sisteminin en önemli avantajlarından biri de sosyal sigortalardaki teklik ilkesinin ötesinde, katılımcıların isterlerse birden fazla bireysel emeklilik hesabı açtırabilmesi durumudur. Katılımcı birden fazla emeklilik hesabına sahipse, tüm sözleşmelerinden emeklilik hakkı elde edebilmesi için ez az bir tanesinden emekliliğe hak kazanması yeterli olmaktadır. Diğer sözleşmelerinden emekliliğe hak kazanması, emeklilik hakkına ilişkin talebinin yapılması ile diğer sözleşmelerinden hesap birleştirmesi yaparak bu hakkı kullanacağını emeklilik şirketine bildirmesine bağlıdır (İşseveroğlu ve Hatunoğlu, 2012: 157).

Sistemin sermaye piyasası ve devlet ekonomisi açısından da önemi bulunmaktadır. Emeklilik fonlarındaki tasarrufların ekonominin hizmetine sunulması ile uzun vadeli olan bu fonlar ekonomik kalkınma sağlamaktadır (Kul, 2003: 44-45). Kamuya fon sağlamanın yanında devletin sosyal güvenlik kaynaklanan yükünü de azaltmaktadır (Işık vd., 2011: 28). Benzer şekilde bu fonlar sermaye piyasası için kaynak oluşturarak piyasaların gelişip derinleşmesini sağlamaktadır. Piyasalarda istikrar sağlanması ile yatırımcılara daha güvenli bir yatırım ortamı sunulmuş

olmaktadır (Kul, 2003: 44-45). Bireysel emeklilik fonları altyapı yatırımları ile uzun vadeli yatırımlara kaynak oluşturup, istihdam olanaklarını artıracaktır. Uzun vadeli fon artışına bağlı olarak mali sektörün işleyişi daha sağlıklı hale gelecektir. Ayrıca enflasyonla mücadeleye destek vererek büyümede istikrara neden olacaktır (Can, 2010: 142).

1.5. Bireysel Emeklilik Sisteminin İşleyişi ve Tarafları

İlgili mevzuat gereği bireysel emeklilik sistemi, birçok kurum ve kuruluşun koordinasyonu ile çalışmak zorunluluğundadır. Sistem genel olarak incelendiğinde en üst makamdan katılımcıya kadar tüm süreçte, denetim ve gözetimin etkili bir şekilde uygulandığı görülmektedir. Sistemin sağlıklı bir şekilde işleyebilmesi ve şeffaflığının sağlanabilmesi için, farklı kurumlar benzer konularda sorumluluk almakta ve benzer denetim ve gözetimleri yapmakla yükümlüdür (Avcı, 2011: 48).

1.5.1. Bireysel Emeklilik Sisteminin İşleyişi

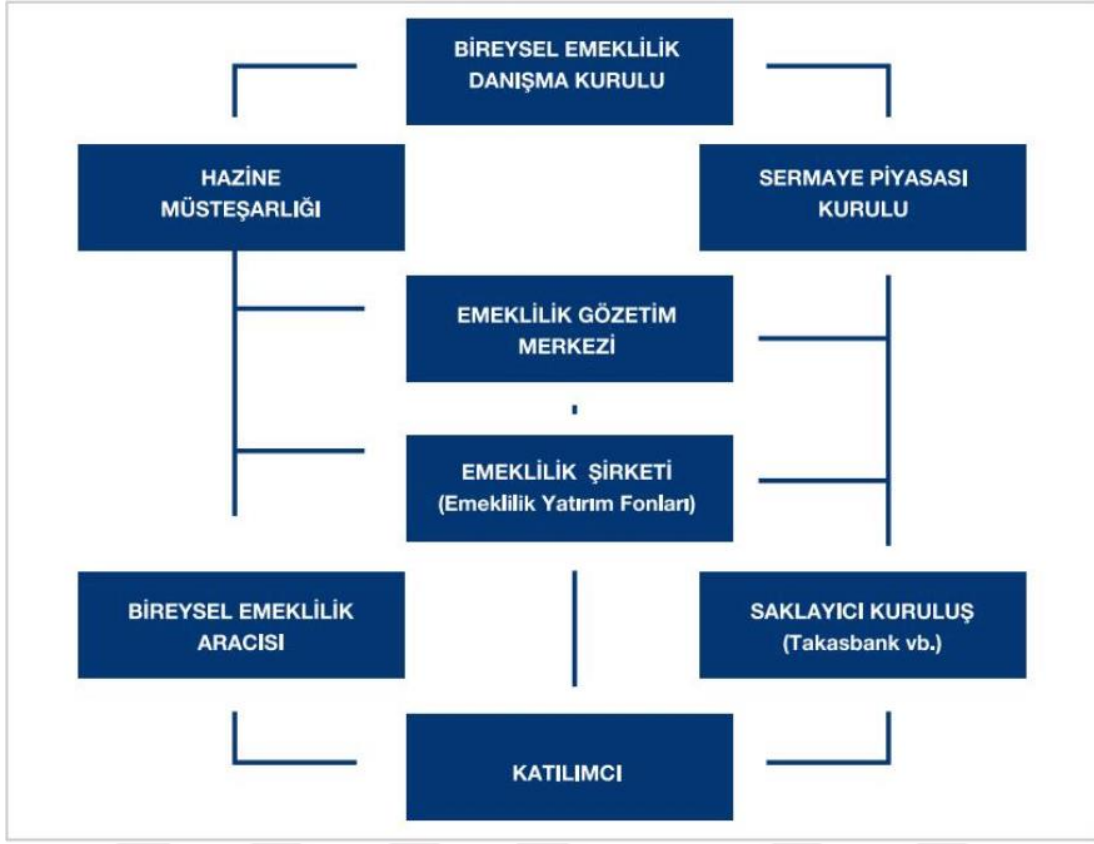
Bireysel Emeklilik Sistemi, a) sisteme giriş b) hesap birleştirme, ara verme, ayrılma c) emeklilik şeklinde üç aşamalı işleyiş sürecinde gerçekleşmektedir.

Bireysel Emeklilik Sisteminin işleyiş yapısı Şekil 1’de gösterilmiştir. Şekilde görüldüğü gibi, bireysel emeklilik süreci bir kişinin bireysel emeklilik araçlarıyla görüşüp bireysel emeklilik sistemine katılmak istediğini belirtmesiyle başlamaktadır. Aracı şirket başvuran kişiye bireysel emeklilik sistemi ile ilgili bilgileri verip, kişiyi uygun emeklilik fonlarına yönlendirerek yatırım danışmanlığı yapmaktadır. Kişi gerekli belgeleri imzalayıp yasal işlemleri tamamladıktan sonra “katılımcı” olarak bireysel emeklilik sistemine dahil olmaktadır. Sözleşme sürecinde veya sonrasında katılımcı, emeklilik aracısına herhangi bir ödeme yapmamaktadır. Sisteme katılımın gerçekleşmesinden itibaren, katılımcı tasarruflarını yani katkı payı denilen ödemeleri bizzat emeklilik şirketine yapmaktadır (Avcı, 2011: 50). Katkı payı ödemeleri yani primler katılımcılar tarafından ödeneceği gibi, çalışan katılımcılar adına işverenler tarafından da ödenebilmektedir (Aydın ve Kaplan, 2014: 94). Sözleşme aktif hale geldikten sonra katkı paylarını alan emeklilik şirketi katılımcının istediği emeklilik yatırım fonlarına aktarmaktadır. Emeklilik yatırım fonlarını, emeklilik şirketi

tarafından yetki verilen portföy yönetim şirketleri yönetmektedir. Emeklilik yatırım fonları, SPK'nın düzenleme ve denetimine tabidir ve bu fonlar katılımcılar adına garanti altına alınmak üzere saklayıcı kuruluş himayesinde tutulmaktadır (Avcı, 2011: 50).

Bireysel emeklilik sistemi yalnızca bir emeklilik planı niteliği taşımamaktadır. Yani kişiler sisteme sadece emekli olmak amacıyla katılma zorunluluğunda değildir. Sistemi uzun vadeli yatırım aracı olarak kullanmak da mümkündür. Bu nedenle, katılımcı sistemden emekli olmadan da ayrılabilmekte ve uzun vadeli bir gelir elde edebilmektedir (Aydın ve Kaplan, 2014: 97). Bununla birlikte katılımcı emekliliğe hak kazanmadan önce BES'e ödeme yapmaya ara verebilir, emeklilik planını değiştirebilir. Emeklilik hesabındaki birikimlerini aktarabilir (Uyar, 2012: 45-46). Emekliliğe hak kazanmadan sistemden ayrılma ise üç durumda gerçekleşmektedir. Katılımcı sürekli iş görmezlik söz konusu olmaksızın kendi isteği ile sistemden ayrılabilir, sürekli iş görmezlik durumu ortaya çıkabilir, vefat halinde sistemden ayrılabilir. Ayrılma talebinde bulunan katılımcıya hesabındaki birikimler emeklilik sözleşmesi hükümlerine göre ödenir. Sürekli iş görmezlik ortaya çıktığında sağlık kuruluşundan rapor alınarak iş görmezlik durumu tespit edilmesi durumunda hak talebinde bulunulabilir. Vefat durumunda ise, katılımcının lehdarı veya kanuni mirasçısı birikimlerinin ödenmesini talep edebilir (Uyar, 2012: 45-46).

Katılımcı bireysel emeklilik sistemine giriş tarihi itibarıyla en az on yıl prim ödeme koşuluyla ve 56 yaşını tamamladığı takdirde emekli olmaya hak kazanır. On yıl prim ödeme ile kastedilen, emeklilik sözleşmesinin imzalanmasından sonra on yıl düzenli olarak prim ödenmesi veya ödemelere ara verildiyse on yılı tamamlayacak biçimde ödemelerin gerçekleştirilmiş olmasıdır (Sezgin ve Yıldırım, 2015: 131). Katılımcı emekliliğe hak kazandıktan sonra bireysel emeklilik hesabındaki birikiminin tamamını ya da bir kısmını almayı veya ömür boyu emeklilik maaşı bağlanmasını talep edebilir. Emeklilik maaşı aylık, üç aylık veya yıllık olarak ödenebilmektedir. Katılımcı talebini şirkete bildirdikten sonra, yedi iş günü içinde talebine uygun işlem uygulanmaktadır (Kul, 2003: 41-42).



Şekil 1. Bireysel Emeklilik Sisteminin İşleyiş Yapısı (Uğur 2004: 17).

1.5.2. Bireysel Emeklilik Sisteminin Tarafları

Bireysel Emeklilik Sisteminin odağında bireysel emeklilik şirketi ile katılımcı yer almaktadır. Sistemdeki ana unsur ise emeklilik şirketi ile katılımcı arasında oluşturulan emeklilik sözleşmesidir. Bireysel emeklilik şirketi ile portföy yönetim şirketi arasında oluşturulan sözleşme yani portföy yönetim sözleşmesi ile, emeklilik yatırım fonlarının profesyonel portföy yöneticileri vasıtasıyla yönetilmesi sağlanmaktadır (Satır, 2008: 25).

Bireysel emeklilik sisteminin işleyişindeki unsurları Şekil 1’de gösterildiği gibi bireysel emeklilik şirketi, katılımcı, Takasbank, SPK, Bireysel Emeklilik Aracısı, Hazine Müsteşarlığı, Bireysel Emeklilik Danışma Kurulu, Emeklilik Gözetim Merkezi başlıklarında toparlayabiliriz (Uyar, 2012: 37).

1.5.2.1. Katılımcı

Bireysel emeklilik sisteminde katılımcı kavramı ile emeklilik sözleşmesinin emeklilik şirketi ve katılımcıdan oluşan iki tarafından biri kastedilmektedir (Sezer, 2008: 39). Katılımcı, kendi ad ve hesabına emeklilik sözleşmesine taraf olan gerçek kişilerdir (Kul, 2003: 38). Daha geniş bir açıklamayla katılımcı, bireysel emeklilik aracısı vasıtasıyla emeklilik şirketi ile emeklilik sözleşmesi yaparak emeklilik sistemine katılıp, bireysel emeklilik hesabına katkı yapan ve şirket tarafından adına bireysel emeklilik hesabı açılan birey olarak ifade edilebilir (Uyar, 2012: 38). Bireysel emeklilik sistemine 18 yaş ve üzerinde, medeni hakları kullanma ehliyetine sahip herkes katılabilmektedir (Yazıcı, 2015: 107).

1.5.2.2. Portföy Yöneticisi

Sermaye Piyasası Kurulu'ndan alınan portföy yöneticiliği belgesine sahip olan, emeklilik şirketiyle anlaşma yaparak şirketlerin emeklilik fonlarını yöneten, SPK'nın uygun gördüğü bir portföy yönetim şirkettir (Kul, 2003:38).

Portföy yönetim şirketleri, emeklilik şirketlerinin fonlarını yöneten profesyonel kuruluşlardır ve SPK'nın denetleme ve düzenlemelerine tabidir. Portföy yönetim şirketinin verdiği hizmete ilişkin unsurlar portföy şirketi ve emeklilik şirketi arasında yapılan sözleşmede belirlenir. Bu sözleşme SPK tarafından onaylanmalıdır. Portföy yönetim şirketi yöneticilerinin fon yönetiminde gerekli duyarlılığı ve özeni göstermemesi, SPK'nın belirlediği ilkelere aykırı hareket etmesi, mali açıdan zayıfladıklarının tespit edilmesi gibi konularda, SPK tarafından belirlleme yapıldığı durumda emeklilik şirketleri portföy yönetim sözleşmesini feshedebilir. Yine SPK tarafından uygun bulunan başka bir şirket ile portföy yönetim sözleşmesi imzalayabilir (Ünüvar, 2006: 28).

1.5.2.3. Emeklilik Şirketi

Emeklilik şirketi BES'in en önemli kurumunu oluşturmaktadır (Uyar, 2012: 39). Bireysel Emeklilik Tasarruf ve Yatırım Sistemi Kanunu'na göre kurulmuş ve bireysel emeklilik branşında ruhsat almış olan şirkettir (Kul, 2003: 38). Emeklilik

şirketlerine Hazine Müsteşarlığı'nın bağlı bulunduğu bakanlık tarafından kuruluş izni verilmektedir (Akpınar, 2007: 78).

Emeklilik şirketinin emeklilik branşında faaliyet göstermek üzere ruhsat almasından sonra, en geç üç ay içerisinde fon kurmak üzere SPK'ya başvurması gerekmektedir. Şirket bu başvuruyu geciktirir ise veya başvurusu reddedilirse, almış olduğu faaliyet ruhsatı ve kuruluş izni geçersiz olacaktır. Emeklilik şirketinin ticaret unvanında emeklilik ibaresi bulunmalıdır. Şirket anonim şirket olmalı ve kanunda belirtilen niteliklerde olmalıdır (Uyar, 2012: 39).

1.5.2.4. Takasbank

Katılımcıların sisteme katılım belgelerinin ve fon portföyündeki varlıkların saklandığı, SPK'nın onayladığı kuruluştur (Öztürk, 2010: 45). Emeklilik yatırım fonları SPK'nın denetleme ve düzenlemelerine tabidir ve bu fonlar fon varlıklarını saklayıcı kuruluş bünyesinde tutmak mecburiyetindedirler. Saklayıcı kuruluş katılımcıların fon mal varlığını güvence altına almaktadır (Avcı, 2011: 51).

Katılımcıların bireysel emeklilik sistemine ödediği katkı payları, yani portföydeki varlıkları Takasbank'ta saklanmaktadır. Süresiz olarak kurulan emeklilik fonlarının tüzel kişiliği yoktur (Dağlı vd., 2008: 86). Bireysel emeklilik fonlarının mal varlığı bireysel emeklilik şirketinin malvarlığından ayrıdır. Fonların tüzel kişiliği olmayıp, rehnedilmesi ve teminat olarak gösterilmesi söz konusu değildir (Uyar, 2012: 76). Katılımcıların emeklilik yatırım fonundaki varlıklarının emeklilik şirketinin fon bünyesinden ayrı olarak saklama kuruluşu bünyesinde saklanması sayesinde, fonlar emeklilik şirketinin kapanması, iflas etmesi, devredilmesi gibi durumlara karşı garanti altına alınmış olmaktadır (Uyar, 2012: 40).

1.5.2.5. Sermaye Piyasası Kurulu

Sermaye Piyasası Kurulu, Bireysel Emeklilik Sistemi'nde emeklilik şirketleri ve emeklilik fonlarına ait düzenleme ve denetlemelerin sağlanmasından sorumlu devlet kuruluşudur. Emeklilik şirketleri, yatırım fonlarının kurulması ve işleyişine dair bilgileri düzenli olarak SPK'ya iletmektedirler. (Öztürk, 2010: 46). Ayrıca saklayıcı kuruluş, portföy yönetim şirketleri, bu şirketlerle yapılan sözleşmeler de

SPK'nın denetimindedir (Uyar, 2012: 40). Özetle, Sermaye Piyasası Kurulu, bireysel emeklilik sisteminde yatırım fonlarının oluşturulması ve denetlenmesi ile portföy yönetim şirketlerini denetleme safhalarında aktif rol üstlenmektedir (Yaslıdağ, 2004: 38).

Sermaye Piyasası Kurulu, emeklilik yatırım fonu kuruluş aşamasından itibaren organizasyon yapısı, iç denetimi ve bağımsız denetimi, belge ve kayıt düzeni, katılımcı bilgilendirme esasları, yatırım fon kaydına ilişkin esaslar, fon türlerine, fonların birleştirme ve devrine yönelik esaslar, portföydeki varlıkların saklanması ve değerlendirmesine ilişkin esasları düzenlemektedir. SPK, emeklilik yatırım fonlarının günlük gözetimini yapmasının yanında, yılda iki kez de bu fonları denetlemektedir. Denetlediği mali tabloları ve bağımsız dış denetim raporlarını da kamuya sunmaktadır (Öztürk, 2010: 46).

1.5.2.6. Hazine Müsteşarlığı

Hazine Müsteşarlığı, BES'in yürütülmesi noktasında Bireysel Emeklilik Danışma Kuruluyla birlikte hayati önemi olan kurumlardan biri konumunda bulunur (Öztürk, 2010: 49). Bireysel Emeklilik Sistemi'nde emeklilik şirketlerinin denetlenmesi, emeklilik şirketlerinin kuruluş izni ve ruhsatlarının verilmesi, bireysel emeklilik sistemi içindeki sözleşmelerle ilgili hususların belirlenmesi, bireysel emeklilik şirketlerinde müdür ve müdür yardımcılarının atamaları, yeni emeklilik planları ile mevcut emeklilik planlarındaki her türlü değişiklik müsteşarlığın izni ile gerçekleşmektedir (Uyar, 2012: 40).

Hazine Müsteşarlığı bunların yanında, Bireysel Emeklilik Danışma Kurulu'nun faaliyetlerinde kolaylık sağlamak amacıyla belirli konular için görüş bildirerek danışmanlık yapmakla da yükümlüdür (Öztürk, 2010: 49).

1.5.2.7. Bireysel Emeklilik Danışma Kurulu

Bireysel Emeklilik Danışma Kurulu (BEDK), sistemin en önemli unsurunu oluşturmakta ve BES'in işleyiş sürecinin en yüksek kademesinde bulunmaktadır. Kurulun görevi BES politikalarını belirlemek ve bu politikaların hayata geçirilmesi sürecinde gereken tedbirleri almaktır (Öztürk, 2010: 49-50). Danışma Kurulu

politikalar oluşturup bu politikaların gerçekleşmesi için gereken önlemleri almanın yanında, mevzuat düzenlemeleri ile ilgili tavsiye niteliğinde karar almakla da görevlidir (Kul, 2003: 44). Bireysel Emeklilik Danışma Kurulu, Hazine Mşteşarının başkanlığında çalışma ve Sosyal Güvenlik Bakanlığı, Maliye Bakanlığı, Hazine Müşteşarlığı ve Sermaye Piyasası Kurulunca görevlendirilen en az genel müdür seviyesinde birer temsilciden oluşmaktadır. BEDK, mşteşarlığın önerdiği tarihte ve gündemle en az üç ayda bir toplanmaktadır. Gerekli görülmesi durumunda kurul toplantılara diğerk kamu kurumlarından, şirketlerden temsilci de ağırabilmektedir (Uyar, 2012: 41). Ayrıca kurul yeleri toplantılara bizzat katılmakla ykmldrleri. Herhangi bir sebeple işten geçici veya devamlı ayrılmaları gerekirse yerlerine vekilleri katılabilmektedir (ztrk, 2010: 49-50).

1.5.2.8. Emeklilik Gözetim Merkezi

Bireysel emeklilik sisteminde faaliyetlerin güven içerisinde yapılabilmesi, katılımcıların haklarının ve menfaatlerinin korunabilmesi, problemlerin zm noktasında görev alınabilmesi, sistem bilgilerine ait verilerin oluşturulmasının sağlanması Emeklilik Gözetim Merkezi'nin sorumluluğundadır. Emeklilik Gözetim Merkezi, Hazine Müşteşarlığı adına gözetim ve denetim faaliyetinde bulunmaktadır. Bu kuruluş, bireysel emeklilik branşında faaliyette bulunma ruhsatı bulunan 11 şirket ortaklığında 10 Temmuz 2003 tarihinde İstanbul merkezli olarak kurulmuştur (Yaslıdağ, 2004: 42).

Emeklilik Gözetim Merkezi, emeklilik şirketleri ve emeklilik aracıları başta olmak üzere emeklilik denetim kurumlarının gözü kabul edilmektedir. EGM emeklilik şirketlerinden aldığı bilgileri günlük olarak raporlar şeklinde Hazine Müşteşarlığı ve SPK'ya iletmektedir. Bunun yanında aracı kurumlara ait sicil kayıtlarını tutmakta ve aracılık faaliyet eğitimlerini ve sınavlarını organize etmektedir (Avcı, 2011: 50-51).

1.5.2.9. Bireysel Emeklilik Aracıları

Bireysel Emeklilik Sistemi'nde işleyişin gerçekleşmesi sisteme başvuran bireylerin katılımcı olmaları ile mümkündür. Bireylerin katılımcı olabilmesi için

bireysel emeklilik şirketinin teklifini kabul etmesi ve sözleşme imzalaması gerekmektedir. Emeklilik şirketi tekliflerinin potansiyel katılımcılara sunulması sözleşme imzalanması sürecinde emeklilik şirketine aracılık eden gerçek kişiler rol almaktadır. Bu kişiler ise Bireysel Emeklilik Aracıları şeklinde adlandırılmaktadır.

Bireysel emeklilik aracıları, sisteme başvuran katılımcı adaylarına yaşları, beklentileri istikametinde ve sistemin yapısı ve yasal sınırları çerçevesinde kalmak suretiyle tavsiyelerde bulunarak kişiye özel danışmanlık hizmeti sağlamaktadır (Avcı, 2011: 36-37). Bilinçsizce yapılan finansal danışman tavsiyeleri katılımcıyı mutsuz ederken bireysel emeklilik sistemine de zarar verebilmektedir. Bireysel emeklilik aracılarının tavsiyeleri kişiye özel olacağı için, öncelikle danışmanın karşısındaki bireyin kişilik özelliklerini ve beklentilerini belirleyerek uygun tavsiyelerde bulunması en önemli hususlar arasındadır (Aren vd., 2015: 22). Bunun yanında katılımcıların talebi ile gerekli belgeleri düzenlemek de aracı kurumun görevleri arasındadır. Bireysel emeklilik aracıları bir emeklilik şirketi adına tanıtım, satış, pazarlama faaliyeti yapabilmekte, bu faaliyetlerin dışında katılımcı adına fon tercihi, tahsilat veya para alışverişi yapamamaktadırlar (Avcı, 2011: 36-37).

1.6. Bireysel Emeklilik Sistemine Katılım

Bireysel emeklilik sisteminde bir kişinin sisteme katılabilmesi için, 18 yaşını doldurması, başka bir ifadeyle fiili ehliyet sahibi olması gerekmektedir. Sisteme katılabilmek için başka bir koşul aranmamaktadır. Kadın veya erkek, sigortalı ya da sigortasız, çalışan veya çalışmayan, genç ya da yaşlı bütün bireyler sisteme katılabilmektedir (Avcı, 2011: 52).

Bireysel emeklilik sistemine katılım, emeklilik sözleşmesi imzalanması ile başlamaktadır. Sözleşmenin tarafları, adına bireysel emeklilik hesabı açılarak bu hesaba katkı yapan katılımcı ve emeklilik şirkettir (Uyar, 2012: 43). Emeklilik sözleşmesi, katılımcının sisteme girişini ve sistemden çıkışını, katkı payı ödemelerini, katılımcıların emekliliğini, katkı paylarının bireysel hesaplarda izlenmesini, katkıların yatırım fonlarına yönlendirilmesini, ödemeler ilişkin kuralları ve tarafların haklarını ve yükümlülüklerini düzenlemeyi kapsayan emeklilik şirketi ve katılımcının taraf olarak yer aldığı sözleşmedir (Öztürk, 2010: 40). Ayrıca

emeklilik sözleşmesi, ödeme dönemleri ve süreleri, asgari katkı tutarı, kesilecek masraf payları, katkıların hangi emeklilik fonlarında değerlendirileceği konularını da kapsamakta ve tarafların haklarını ve yükümlülüklerini de düzenlemektedir (Su, 2001: 22). Katkı paylarının emeklilik şirketi tarafından alınması sonrasında, bu ödemeler gerekli kesintiler yapıp emeklilik yatırım fonlarında değerlendirilmektedir. Birikiminin hangi fonlarda değerlendirileceğine, katılımcı risk ve beklentileri göz önünde tutarak kendisi karar vermektedir. Katkı payı ödemeleri emeklilik şirketlerinin en az üç tane kurmakla yükümlü olduğu ve katılımcının tercihi göre seçtiği emeklilik yatırım fonlarında portföy yöneticileri tarafından yönetilmektedir. Ancak sistemin katılımcılara verdiği herhangi bir getiri garantisi bulunmamaktadır (Can, 2010: 140).

1.6.1. Katılımcının Hak ve Yükümlülükleri

Bireysel emeklilik sisteminde katılımcının yükümlülüğü, emeklilik sözleşmesinde belirlenmiş olan esaslar çerçevesinde, bireysel emeklilik hesabına yatıracağı katkı payı ödemelerini düzenli yapmaktır (Uyar, 2012: 44). Sistem katılımcılar açısından olabildiğince esnek yapıdadır ve ihtiyaçlar paralelinde değişebilecek koşullar içermektedir. Bu esnek yapı içerisinde katılımcı aşağıdaki temel haklara sahiptir:

- Katılımcı sözleşme süresi içerisinde, ödemekte olduğu katkı payı tutarında veya ödeme zamanında değişiklik yapabilir. Katkı payı ödemesine ara verebilir. Ancak vadesi üç ayı geçen ödeme olursa şirket ödemesi geciken her ay için 2 TL'yi geçmeyecek şekilde kesinti uygulayabilmektedir.
- Aynı şirkette ya da farklı bir şirkette birden fazla emeklilik sözleşmesi yapabilir.
- Bireysel emeklilik sistemine ilk kez girdiği şirkette en az iki yıl kaldıktan sonra hesabındaki birikimlerini bir başka emeklilik şirketine aktarabilir. İlk şirkette iki yıl kaldıktan sonraki dönemde yılda bir kez emeklilik şirketini değiştirebilme hakkına sahiptir.
- Bir yıl içerisinde dört defadan fazla olmamak koşuluyla emeklilik planını değiştirebilir.

- Aynı yılda altı defanın üzerinde olmamak koşuluyla fon dağılım oranlarını ya da fon tercihlerini değiştirebilir.
- Emekliliğe hak kazanmadan önce istediği zamanda emeklilik sözleşmesini sonlandırabilir. Fakat bu durumda süreye bağlı bazı haklarını kaybedecektir.
- Emekliliğe hak kazandığı zaman, birikimini isterse toplu bir şekilde alabilir ya da programlı geri ödeme veya yıllık gelir sigortası (emeklilik iradı) seçeneklerini tercih edebilir (Yazıcı, 2015: 86-87).

1.6.2. Bireysel Emeklilik Şirketinin Hak ve Yükümlülükleri

Emeklilik birikimleri kişilerin en değer verdikleri, en hassas birikimleri olması nedeniyle bireysel emeklilik şirketlerinin kuruluş, görev ve yetkileri ayrıntılı bir şekilde düzenlenmiştir (Kul, 2003: 42). Emeklilik şirketleri aşağıdaki yükümlülükleri yerine getirmektedirler.

- Bireysel emeklilik şirketi, emeklilik sözleşmesinin gereği olarak, katılımcıya emekli olacağı tarihi en geç bir ay önceden bildirmektedir.
- Bireysel emekliliğe hak kazanan katılımcı hesabındaki birikimini kısmen veya tamamen talep ettiğinde, emeklilik şirketi yine emeklilik sözleşmesi gereği katılımcının talebini hak sahibi olduğu tarihi takip eden yedi iş günü içerisinde yerine getirmekle yükümlüdür.
- Katılımcı, birikimlerinin ödenmesini talep ettiğinde veya başka bir emeklilik şirketi ile sözleşme yapmak istediğinde, hesabındaki birikiminden herhangi bir kesinti yapılmadan yedi iş günü içinde kendisine ödenmekte ya da devredilecek şirkete aktarılmaktadır.
- Emeklilik şirketi katkı paylarını en geç ikinci gününde yatırıma yönlendirmek zorundadır.

Bireysel emeklilik şirketleri, emeklilik faaliyetleri için oluşan giderleri karşılamak amacıyla gerekli miktarda gider kesintisi yapabilmektedir (Uyar, 2012: 46)

1.7. Bireysel Emeklilik Sisteminin Finansman Kaynakları

Bireysel Emeklilik Sistemi'nin finansmanı katılımcı tarafından sisteme yapılan giriş aidatı ödemeleri, katkı payı ödemeleri, yine katılımcının karşıladığı gider ödemeleri ve gider kesintilerinden oluşmaktadır (Uyar, 2012: 46).

1.7.1. Giriş Aidatı

Giriş aidatı, katılımcıların bireysel emeklilik sistemine ilk kez katıldıkları zaman veya yeni bireysel emeklilik hesapları oluşturmaları sırasında emeklilik şirketleri tarafından talep edilebilen aidattır (Uyar, 2012: 47). Temelde giriş aidatı, emeklilik şirketinin maliyetlerini karşılamak amacı ile alınmaktadır. Sistemde kalış süresine göre azalış göstermektedir. Giriş aidatı sistemden ayrılma ya da erken dönemde emeklilik hesabını bir başka emeklilik şirketine devretme noktasında caydırıcı bir etki göstermektedir (Yazıcı, 2015: 124). Katılımcı eğer hesabındaki birikimi bir başka emeklilik şirketine aktarmak isterse, ikinci defa giriş aidatı ödemesi alınmamaktadır (Yemez, 2018: 119). Yani katılımcı hesabını bir başka emeklilik şirketine taşıdığı durumda, aynı hesap olması dolayısıyla geçtiği şirkete tekrar giriş aidatı ödememektedir (Korkmaz vd., 2007: 163).

Giriş aidatı peşin ya da taksitli ödemeler halinde alınabilmektedir. Aidat tutarı, emeklilik teklif formu imzalama tarihindeki asgari ücret brüt tutarının yarısını geçmeyecek şekilde uygulanmaktadır. Bu tutar şirketler arasında rekabet durumuna göre değişkenlik gösterebilmektedir. 4632 sayılı kanunda belirtildiği şekilde, emeklilik şirketleri katılımcıdan sisteme ilk girişlerinde ya da yeni bir bireysel emeklilik hesabı açtıklarında katkı payı dışında giriş aidatı isteyebilmektedir (4632 sayılı kanun madde 7). Aidat tutarı için değişmez bir durum söz konusu değildir. Emeklilik şirketleri arasındaki rekabet emeklilik aidatı miktarını belirlemektedir. Fakat şirket sayısı sınırlı olduğu için rekabetin dezavantaja dönüşmemesi amacıyla şirketler tarafından bir giriş aidatı miktarı belirlenmektedir (Alper, 2005: 8; Akt: Öztürk, 2010: 52). Emeklilik şirketleri katılımcının ödediği giriş aidatı miktarını bütün reklam ve ilanlarında açıkça belirtmek zorundadırlar. Bilgilendirme yükümlülüğüne aykırı davranılması durumunda idari para cezası uygulanmaktadır (Uyar, 2012: 47-48).

1.7.2. Katkı Payı Ödemeleri

BES'te sistemin finansmanının ana kaynağını, katılımcıların ödediği katkı payı ödemeleri oluşturmaktadır. Katkı payı ödemesinin miktarı yapılan emeklilik sözleşmesinde belirtilmektedir. Katılımcının talebine göre katkı payı ödemeleri aylık, üç aylık, altı aylık veya yıllık olarak yapılabilir (Yemez, 2018: 118). Emeklilik şirketinin belirlediği asgari katkı payının altında kalmamak koşuluyla, ödemeler istenilen zamanda artırılabilir veya azaltılabilir (Uyar, 2012: 47). Taraflar arasında bireysel emeklilik sistemine giriş esnasında yapılacak olan emeklilik sözleşmesinde, katılımcıya ait bireysel emeklilik planının şirkete ait giderleri karşılayabilecek asgari katkı payı belirlenmektedir. Katkı payı ödemeleri bu asgari tutar esas alınarak yapılmaktadır (Korkmaz, 2007: 162).

Bireysel emeklilik sisteminin uygulanmaya başladığı ilk halinde işveren katkısına dair bir hüküm bulunmadığından, işverenler sisteme gönüllülük esasına göre katkıda bulunabilirken, sistemin son halinde işveren katkısı gönüllülük esasına bırakılmıştır. 1 Ocak 2017 tarihi itibarıyla 45 yaş altında bütün kamu ve özel sektör çalışanları, çalışan kişi sayısına bağlı olarak, kademeli şekilde zorunlu bireysel emeklilik sistemine tabi olmuştur. Devlet zorunlu katılım kapsamında, sistemden çıkış yapmayan çalışanlara %25 devlet katkısına ek olarak, bir kereye mahsus 1000 TL katkı eklemiştir (Yemez, 2018: 118).

1.7.3. Kesintiler

Bireysel emeklilik sisteminde katkı payı ödemeleri haricinde kalan giriş aidatı ve kesintiler tali ödeme türleri olarak karşımıza çıkmaktadır. Ancak bu kesintileri yapmanın sistemde kanuni bir zorunluluğu yoktur. Kesintileri uygulamak emeklilik şirketinin takdirine bırakılmaktadır. Yani emeklilik şirketleri rekabet doğrultusunda ve katılımcıların sisteme girişini özendirmek amacıyla bu kesintileri hiç yapmayabilmekte, belirli oranda kısmen uygulayabilmekte ya da ödemeleri erteleyebilmektedir (Korkmaz, 2007: 163).

Yönetim Gider Kesintisi: Bireysel emeklilik şirketleri faaliyetlerin gerektirdiği giderlerin karşılanması amacıyla, katılımcının katkı payı ödemelerinin

%8'ini geçmemek şartıyla yönetim gider kesintisi yapabilmektedir (Uyar, 2012: 48). Ancak uygulamada bu oran, oluşan rekabet durumuna göre %1'e kadar düşürülebilir (Korkmaz, 2007: 164)

Fon İşletim Gider Kesintisi: Emeklilik yatırım fonu iç tüzüklerinde belirtilen ve fon portföyü yönetim giderlerini karşılamak amacıyla belirlenen oranda alınabilen gider kesintisidir. Bu kesinti, fon net varlık değeri üzerinden hesaplanmaktadır ve günde en fazla yüz binde on oranında uygulanabilmektedir (Korkmaz, 2007: 164). Şirketler yıl sonunda, yaptıkları kesintilerde azami oranları aşıp aşmadıklarını kontrol etmektedirler. Eğer belirlenen oran aşılmışsa, bu tutarı fona iade etmektedirler (Yazıcı: 2015: 127).

1.8. Bireysel Emeklilik Sisteminde Denetim

Bireysel Emeklilik Sistemi'nde katılımcıların haklarının korunması, sistemin güven oluşturabilmesi ve sorunsuz olarak işleyebilmesi için etkin bir denetim mekanizmasının varlığına büyük önem verilmektedir (Öztürk, 2010: 54). Bu bağlamda sisteme farklı aşamalarda güvenliği sağlayacak denetim unsurları yerleştirilmekte, katılımcıların menfaatlerinin en üst düzeyde sağlanması amacıyla düzenlemeler yapılmaktadır (Uyar, 2012: 56).

Denetim kapsamında, SPK ve Hazine Müsteşarlığı'nın, BES faaliyetinde bulunan emeklilik şirketlerini, portföy yönetim şirketlerini, emeklilik fonlarını, saklama kuruluşlarını yılda en az bir kez denetlemeleri gerekli görülmektedir. Bunun yanında emeklilik şirketleri ve fonlarının belirli aralıklarla bağımsız dış denetimden geçmesi istenmektedir. Firma denetim elemanları tarafından emeklilik şirketi ve fonlarının iç denetiminin de sağlanması gerekmektedir. Bireysel Emeklilik Sistemi'nde denetim mekanizması çok yönlü ve gelişmiş bir şekilde uygulanmaktadır (Öztürk, 2010: 54).

1.8.1. İç Kontrol Sistemi ve İç Denetim

İç kontrol ve iç denetim, bireysel emeklilik sisteminde emeklilik faaliyetlerinin mevzuata uygunluğunu sağlamayı hedeflemektedir. Emeklilik şirketlerinin iç denetiminde, mali ve idari konularda düzenli bilgi akışının sağlanması, bilginin

zamanında ve bütünlük içinde elde edilmesi, verimliliğin artırılarak faaliyetlerin mevzuata uygunluğunu kontrol etmek hedefler arasındadır. Şirket faaliyetlerinin denetlenebilmesi için iç denetim sistemine ait politika ve prosedürlerin yazılı belgelerle saklanması gerekmektedir (Öztürk, 2010: 56).

Emeklilik şirketlerinin iç denetimi, emeklilik şirketi denetçileri tarafından yapılmaktadır. Emeklilik şirketi iç denetçisi, fonun mali durumunu zayıflatacak bir durumda veya olağandışı herhangi bir durum tespit etmeleri halinde, bir denetim raporu hazırlayarak bu raporu şirketin yönetim kuruluna sunar ve bir örneğini de fon kuruluna gönderir (EFYHY, 2020: md.14).

1.8.2. Bağımsız Dış Denetim

Emeklilik şirketlerinin mali denetimlerinin yılda en az bir kez bağımsız denetleme kuruluşları tarafından yapılması zorunludur. Ayrıca emeklilik fonlarına ait hesap ve işlemlerin üçer aylık dönemlerde bağımsız dış denetimi yapılmaktadır. Emeklilik şirketine yapılacak olan dış denetlemenin yazılı bir denetleme sözleşmesine bağlı olması ve bu sözleşmenin bir örneğinin şirket tarafından Hazine Müsteşarlığı'na gönderilmesi gerekmektedir. Bu sözleşmede, denetçilerin, yapılacak bağımsız denetlemenin amaç ve kapsamının, tarafların hak ve yükümlülüklerinin, ücret gibi konuların belirtilmesi gerekmektedir. Denetleme raporu ve özeti, şirketin yönetim kuruluna teslim edilir. Denetim raporu özeti, ilgili yıla ait mali tablo ve raporların görüldüğü kurullarda okunarak Müsteşarlığın gerekli gördüğü durumlarda ülke genelinde tirajı en yüksek iki gazetede yayımlanır (Uyar, 2012: 58).

1.8.3. Günlük Gözetim ve Denetim

BES katılımcılarının menfaatlerini korumak ve sistemin etkin işleyişini sağlamak amacıyla şirketlerin günlük gözetiminin sağlanması yetkisi Hazine Müsteşarlığı'nın sorumluluğundadır. Hazine Müsteşarlığı şirket faaliyetlerinin günlük gözetim ve denetimi, katılımcılara ilişkin bilgilerin saklanması, katılımcıları ve kamuoyunu bilgilendirme, istatistik üretimi ile fonksiyonlarının yürütülmesi faaliyetlerini Emeklilik Gözetim Merkezini görevlendirmektedir. Emeklilik gözetim merkezi günlük gözetim ve denetimde kullanacağı, katılımcılar ve fonlarına ait

bilgilere kurul ve kurulun uygun göreceği bir saklama kuruluğu aracılığıyla ulaşabilmektedir (Öztürk, 2010: 55).

1.8.4. Aktüeryal Denetim

Aktüeryal denetim, emeklilik ve sigortacılık faaliyetleri kapsamında her yılın sonu itibariyle bir aktüer tarafından gerçekleştirilen denetimdir. Aktüeryal denetim, emeklilik şirketinin faaliyet alanı içindeki bütün branşları kapsayacak biçimde, branş bazında gerçekleştirecek olan teknik analizlerden oluşmaktadır. Aktüeryal denetimin sonucunda oluşturulan aktüerya raporu, emeklilik şirketi genel müdür ve yardımcısının imzaları ile hazırlanarak her yılın en geç mart ayı sonuna kadar Müsteşarlığa gönderilmektedir. Aktüerya raporu en az on yıl süre ile saklanmaktadır (Uyar, 2012: 60).

İKİNCİ BÖLÜM

DAVRANIŞSAL FİNANS

Bu bölümde davranışsal finans kavramı ayrıntılı olarak ele alınmıştır. Davranışsal finans kavramı, gelişimi, amacı, diğer bilim dalları ile ilişkisi, davranışsal finans modelleri ve eğilimleri ele alınmıştır.

2.1. Davranışsal Finans Kavramı

Davranışsal finans bireylerin finansal kararlar verirken hem davranış hem de duygusal durumlarını sürece katmasını, böylece karar alırken başvurduğu akıl yürütme durumlarının gerçeğe daha uygun bir şekilde anlaşılmasını amaçlar (Tekin, 2016: 75).

Davranışsal finansa göre rasyonel davranış göstermede insan beyni yanıltıcı bir araç olabilir. Klasik ekonomi teorisindeki insanın rasyonel olduğu varsayımı, davranışsal finans araştırmacılarının bulgularıyla örtüşmemektedir. İktisat teorisi insanın belirli tercihler arasından kendisi için maksimum fayda sağlayacak olanı seçeceğini varsayar. Ancak davranışsal finans insanın tamamen rasyonel olmadığını izleyerek irrasyonel davranışlarının temeldeki sebebinin ise psikolojik önyargılar olduğunu savunur (Sansar, 2016: 140).

Davranışsal finans, hisse senedi fiyatlarındaki değişimlerin, insan davranışlarına ne kadar bağlı olduğunu açıklamaya çalışır. Davranışsal finasta, rasyonel insan modelinin karşısına sınırlı rasyonel ya da irrasyonel insan modeli konulmuş ve bu yaklaşım benimsenmiştir (Tufan ve Sarıççek, 2013: 160). Başka bir ifadeyle davranışsal finans, rasyonel bireyin karşısına duygularından etkilenen bireyi koyarak bunu tanımlamıştır (Şenkardeşler, 2016: 360).

Belsky ve Gilovich davranışsal finansı şöyle tanımlar: “Davranışsal finans, iki farklı disiplin olan psikoloji ve finansı bir araya getiren ve insanların yatırım yaparken, para biriktiren, para harcarken nasıl, niçin mantıksız ve/veya rasyonel olmayan kararlar verdiklerini açıklamaya çalışan ikili disiplinler birliğidir.” Bu tanım insanın rasyonel olduğu varsayımı üzerine kurulu ekonomi bilimine tamamen karşıt

bir tanım olmanın yanında, insanların zaten rasyonel olmadığını varsayarak neden rasyonel davranmadıklarını açıklama amacındadır. İnsan zaten normal değildir de, neden anormaldir ve nereye kadar anormaldir (Özerol, 2016: 12).

Statman (2014) insanları rasyonel ve normal olmak üzere iki şekilde kategorize etmiştir. Normal insanlar irrasyoneldir. Statman'a göre insanlar çoğunlukla zeki, genelde normal zekidir. Normal insan ise bilişsel hatalar ve abartılı korkuları nedeniyle yanıltıcı duygulara kapılarak hatalı kararlar alabilir. Standart finans dört temel üzerine inşa edilmiştir:

1. İnsan rasyoneldir.
2. Pazar etkindir.
3. İnsanlar portföylerini portföy teorisi kurallarına göre düzenlemelidir.
4. Beklenen yatırım getirileri standart varlık fiyatlandırma modeli ile tanımlanır. Beklenen getirideki fark ise risk fiyatları ile belirlenir.

Davranışsal finasta standart finansa alternatif başlıklar ise şöyle açıklanmıştır:

1. İnsanlar normaldir.
2. Pazar zorlukların üstesinden gelebilse bile etkin değildir.
3. İnsanlar portföylerini davranışsal portföy teorilerine göre düzenlemelidir.
4. Beklenen yatırım getirileri davranışsal varlık fiyatlandırma modeline göre tanımlanır. Beklenen getiri ise riskten ayrı belirlenir (Statman, 2014: 65).

Davranışsal finans, bilişsel önyargı ve duygusal durumların, bireylerin finansal kararlarını, şirketleri ve piyasaları nasıl etkilediğinin tespit edilmesidir. Başka bir açıdan bakıldığında ise davranışsal finans, bireylerin finansal piyasalarda gerçekte nasıl davrandığını araştırır (Nofsinger, 2014: 5).

Kısaca davranışsal finans, bireysel yatırımcıların finansal kararlarında rasyonel davranamayıp, insani önyargılarla hareket ederek karar verdiklerini dile getirir. İnsanın doğru yatırım kararı verebilmesi için önyargılarını tanıyıp öngörebilmesi gerekmektedir. Ancak daha önemli olan önyargıları doğru bir şekilde yönetebilmektir. Bir şeyi yönetebilmenin ön koşulu da o şeyi tanımlamaktır (Güngör ve Demirel, 2018: 7).

2.2. Davranışsal Finansın Gelişimi

İktisat bilimi insanın finansal kararlarda rasyonel olduğu ve bunun gereği olarak karar verme sürecinde kendisi için en yüksek faydayı sağlayacak tercihler yapacağı varsayımı üzerine kuruludur. 1960'ların başından beri, başta psikologlar olmak üzere ekonomistler ve finansçıların da içinde bulunduğu birçok bilim insanı, insanların aslında rasyonel olmadığı görüşüne yönelmişlerdir. Bilim insanlarına göre insanlar para biriktirirken veya biriktirdiği parayı harcarken rasyonel davranmamaktadır. İşte davranışsal finans kavramı bu noktada karşımıza çıkmaktadır (Özerol, 2016: 7,8). Son yıllarda, psikolojik finans (behavioral finance) adı verilen bu akım gittikçe artan bir ilgi görerek kabul edilmiştir. Bu teori ile, piyasadaki yatırımcının tam rasyonel olmayan davranışlarına ve bilgisel piyasa etkinliği kavramından sapmalara vurgu yapılmaktadır (Ülkü, 2001: 101).

Finans alanındaki modern yaklaşımlara bakıldığında karşımıza çıkan, yatırımcıların karlarını maksimize etmek amacıyla hareket eden rasyonel, mantıklı insan modeli varsayımının ekonomideki bazı olaylar sonucunda çok da doğru olmadığı görölmektedir. Bu yaklaşımların eksik ve yanlış yönleri olduğu ortaya çıkmıştır. Yapılan araştırmaların sonucunda bu eksikliğin insan psikolojisinin göz ardı edilmesinden kaynaklı olduğu belirlenmiştir. Kahneman ve Tversky beklenti teorisi, psikolojik unsurların piyasa oyuncularının yatırımlarını yaparken aldıkları kararlara etkilerini araştıran ilk çalışmadır (Demir vd., 2011: 118).

Yatırımcıların karar alırken nelere dikkat ettiği incelendiğinde, yalnızca risk ve getiri değil bunlara ek olarak başka değişkenlerin de etkili olduğu, karar alma sürecinin kusursuz olmadığı sonucuna ulaşılmaktadır. Sonuç olarak da davranışsal finansın çıkış noktasının, yatırımcıların aldığı kararların maksimum fayda sağlayan değil, yatırımcıyı en iyi ihtimalle tatmin eden kararlar olduğu varsayımına dayandığı göröölür (Sümer ve Aybar, 2016: 79).

Etkin piyasalar hipotezini reddeden ilk çalışmalardan biri 1981 yılında Shiller'in yaptığı ve hisse senetlerindeki dalgalanmaların sadece yeni bilgilerle açıklanamayacağını savunan çalışmadır. Ayrıca De Bondt ve Thaler yıllık veriler ile en fazla kazandıran ve en fazla kaybettiren portföyler oluşturarak, portföy oluşturma

tarihinden sonraki performanslara bakmıştır. Bu çalışma sonucunda en fazla kazandıranların bulunduğu portföyün sonraki yıllarda kaybettirdiğini, en fazla kaybedenlerin bulunduğu portföyün ise sonraki yıllarda kazandırdığını izlemiştir. Yani etkin piyasalar hipoteziyle açıklanamayacak bir olgu ortaya çıkmıştır. Günümüzde de bu konuyla ilgili çalışmalar gittikçe artmaktadır (Doğukanlı ve Ergün, 2011: 323).

Davranışsal finans, yatırımcı mantığı kavramına duyguları ve psikolojiyi de dahil ederek, yatırımcı rasyonalitesi kavramına itiraz etmiştir (Sharma, 2014: 1).

Yatırımcıların finansal kararlarındaki rasyonel davranma kabulüne dayanan finans teorilerinin incelenmesi sonucu, başta etkin piyasalar hipotezi olmak üzere finans teorilerinin, insanların yatırım yaparken gösterdikleri irrasyonel davranışlarının açıklanması noktasında yetersiz kalması, psikolojiyi de bünyesinde bulunduran davranışsal finansın doğmasına neden olmuştur (Aytekin ve Aygün, 2016: 143).

Davranışsal finansa başlangıçta önyargılı şekilde yaklaşılmıştır. Ancak son on yılda duyguların ve psikolojinin finansal kararlar üzerinde etkisi olduğu kanıtlandıkça bakış açısı değişerek daha sıcak bakılmaya başlanmıştır. Günümüzde ise davranışsal finansa karşı önyargılar giderek azalmaktadır. Zaman zaman karşı çıkışlar olmakla birlikte, Daniel Kahneman ve Amors Tversky'nin ekonomi üzerinde psikolojinin etkisini kanıtlamaya çalıştıkları çalışmalarının 2002'de Nobel Ekonomi Ödülü'nü almasıyla beraber davranışsal finansa olan tepkiler de azalmıştır (Tufan, 2008: 21).

2.3. Davranışsal Finansın Amacı

Davranışsal finansın amacı, geleneksel modellerden farklı olarak, irrasyonel yatırımcı davranışlarını açıklamaktır (Bayar ve Kılıç, 2012: 179). Bir başka ifadeyle davranışsal finans, bireylerin finansal piyasalarda nasıl hareket etmesi gerektiğinden farklı olarak, gerçekte nasıl hareket ettiğini açıklamayı amaçlar (Bostancı, 2003: 10).

Psikologlar, yatırımcıların rasyonel olmayan davranışlarını ve sistematik olarak karar verme sürecinde oluşan sapmaları bilişsel eğilimler olarak açıklamaktadır. Bu

davranış ve sapmalar zekâ seviyesi ya da eğitim düzeyi ile sınırlı değildir. Toplumun her kesiminde bu davranışların gözlenebildiği de psikologlar tarafından belirtilmiştir (Hanson ve Kyser, 1999: 633). İşte bu davranış ve sapmalar geleneksel finans teorileriyle açıklanamamakta ve davranışsal finans bunların kaynağı olarak insan psikolojisini işaret etmektedir (Göksu, 2013: 12).

Finans literatürü incelendiğinde çok fazla yer kaplayan “neden” sorusunun varlığı göze çarpar. Neden döviz kurları yükseldi, neden borsa düştü, neden faizler bu kadar değişken, neden altın, petrol fiyatları düştü veya yükseldi şeklinde birçok soru sayılabilir. Bu soruların cevapları sürekli olarak araştırılmaktadır. Ancak bütün bu soruların tek bir cevabının olmaması yanında bu soruların cevabı olan durumlar da bir döngü içinde değişmektedir. Genel olarak bakıldığında ise temel cevap, yatırımların insanlar tarafından yapılmasıdır. İnsan olmanın gereği olarak karşımıza çıkan tüm biyolojik, sosyal, psikolojik, demografik faktörler birlikte düşünüldüğünde karmaşık sorular daha fazla artmaktadır. İnsanı tamamen rasyonel gören teorileri, insanı insan gibi yani canlı bir organizma olarak gören teorilerle birlikte ele almak gerekir. Çünkü insan duyguları ile, bilinçli ve bilinçdışı davranışları ile, geçmiş tecrübeleri ile, çevresinden aldığı duyular ile kararlar verir. Bu durum da alınan kararları rasyonellikten uzaklaştırır (Güngör ve Demirel, 2018: 8).

Geleneksel ekonomi ve finansın davranışsal ve bilişsel psikoloji ile birleştirilmesiyle, insanların düşüncelerinin, davranışlarının ve psikolojik durumlarının finansal kararlarına etkileri üzerine çalışan davranışsal finans, bireysel yatırımcıların ekonomik kararlarını açıklamaya çalışır. Davranışsal finans nispeten yeni bir alandır, ancak hızlı bir gelişme göstermiştir (Bayar ve Kılıç 2012: 179).

Davranışsal finansın amacı, yatırımcıların karar mekanizmalarının duygusal, sosyal ve bilişsel önyargı ve durumlardan etkilenme düzeylerini ortaya koymaktır (Küçük, 2014: 105). Günümüzde finansal ekonomistler artık bir şeyi kesin olarak bilmektedir ki, bu yatırımcıların irrasyonel olabileceğidir. Davranışsal finansın finans alanına katkılarını özetlemek gerekirse, a) gerçek yatırımcı davranışlarının ortaya çıkarılması, b) geleneksel modellerdeki rasyonel yatırımcı davranışıyla çelişkili

görünen fiyat yapılarının belirlenmesi, c) bu yatırımcı davranışı ve yapılarını inceleyen yeni teorilerin geliştirilmesi sayılabilir (Nofsinger, 2014: 3).

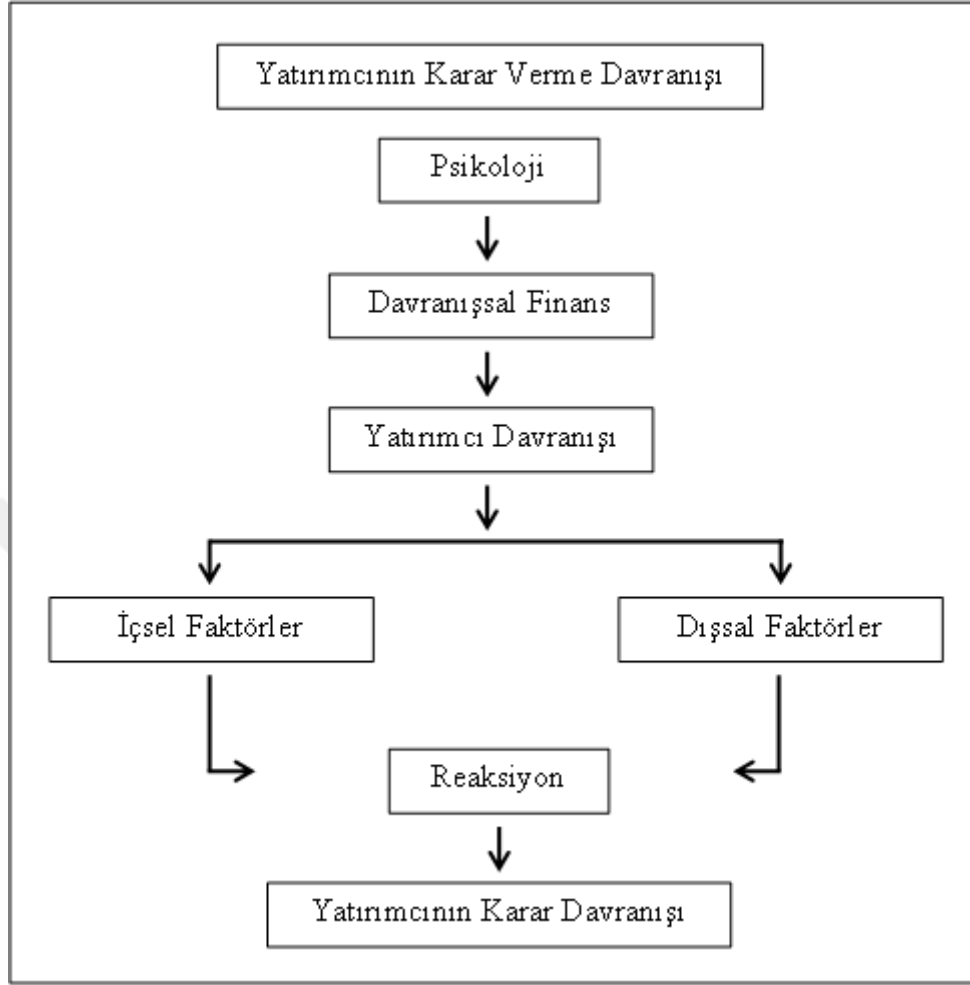
Standart finans insanları “rasyonel” kabul ederek, insanın finansal kararlarında kendisine sağlayacağı faydayı maksimize edecek şekilde davranacağını varsayar. Davranışsal finans ise insanları “normal” kabul ederek, olması gerekeni değil, gerçekte nasıl davrandığını inceler (Statman, 1999: 20).

Davranışsal finasta geliştirilen modeller genel anlamda mantığa dayalı modellerin açıklayamadığı piyasa anomalilerini ve yatırımcı davranışlarını açıklayabilmek ve anlamlandırabilmek amacı ile geliştirilmiştir (Glaser vd., 2003: 527). Davranışsal finans yardımıyla yatırımcılar piyasayı, kendilerini ve hatta diğer yatırımcıları anlayabilir. Yatırımcıların bu bakış açısıyla karar almalarını sağlar. Ayrıca profesyonellerin, aracı kurumların da hizmet verdikleri piyasa oyuncularını daha iyi anlayıp, gerçekçi bir gözle ihtiyaç ve beklentilerine uygun hizmet vermeleri kolaylaşır (Bayrak, 2012: 6).

Sosyoloji, psikoloji, antropoloji bilimlerinin verileri incelendiğinde insanların rasyonel olamayacağı sonucuna ulaşan bilim insanları, bu davranışların nedenini açıklamaya yönelmiş ve bu durum da davranışsal finansı doğurmuştur (Çoban, 2009: 3).

Geleneksel iktisat teorisinin yola çıktığı varsayım, fiyat gelir ve başka değişkenlere ait bilginin tam ve kesin olduğudur. Geleneksel finans da aynı varsayıma dayanmaktadır. Ancak gerçekte insanlar karar alma sürecinde belirsizlik ve risk ile karşı karşıyadır. Davranışsal finans anlaşıldığında, yatırımcılar en iyi yatırım alternatifini seçecek ve ileride kendileri için zarara yol açacak hataları yapmaktan kaçınacaklardır (Güngör ve Demirel, 2018: 17).

Davranışsal finans, piyasa etkinliğini ölçen ampirik testler sırasında karşılaşılan anomalileri açıklamak amacıyla yeni bir model, bir paradigma olarak ortaya çıkmıştır. Ancak güçlü bir şekilde ortaya konmuştur ve varlığının daha uzun yıllar devam edeceği öngörülmektedir (Gazel, 2016: 5). Yatırımcının karar verme davranışı Şekil 2’deki gibi ifade edilebilir (Veeraraghavan, 2010: 109-110).



Şekil 2. Yatırımcının Karar Verme Davranışı

2.4. Davranışsal Finansın Diğer Bilim Dalları ile İlişkisi

Para yönetimi ve finansal piyasalar konusunda çalışan akademisyen ve finans uzmanları geleneksel finansı açıklarken, insanların yatırım kararı alma veya yatırım alternatiflerini değerlendirme sürecinde rasyonel davrandığı düşüncesinden hareket ederler. Ancak finans tarihi kadar eski olan başka bir durum da yatırımcıların kararlarında rasyonel davranmadığıdır. Yatırım kararlarındaki irrasyonel davranışların incelenmesi sadece finans teorileriyle değil, psikoloji, sosyoloji gibi farklı disiplinlerin de sürece katılmasıyla mümkündür. Bu disiplinler yardımıyla yatırımcı davranışı incelendiğinde, daha önce anlaşılamayan fiyat hareketleri, anomaliler ve piyasadaki dalgalanmalar hakkında mantıklı değerlendirmeler yapılmaya başlanmıştır (Güngör ve Demirel, 2018: 12). Yani davranışsal finans

insanların mantık dışı davranışlarını psikolojik durumlarını, çevresel etkenleri göz önüne alarak değerlendirmeyi olanaklı kılar.

Davranışsal finans, finans teorilerine davranış bilimlerinden psikoloji ve sosyolojiden alınan bilgileri uygular (Baltussen, 2009: 2). Böylece finansal karar alıcıların irrasyonel davranışlarını anlamlandırmaya çalışır. Davranışsal ekonominin bir alt dalı olarak ortaya çıkan davranışsal finans, teorileri psikoloji ve sosyolojiyi katarak açıklamaya çalışır (Kendirli ve Kaya, 2016: 226).

Cornicello'ya göre ise davranışsal finans, psikoloji ve sosyolojiye ek olarak antropoloji biliminin de içinde bulunduğu üç sosyal bilimden türetilmiştir. İnsan davranışlarına dayalı kuramların yardımıyla finansal piyasalardaki davranışları anlamlandırmaya çalışır. Zaten davranışsal finansın temeli de finansal piyasalardaki davranışlar hakkındaki bilginin geliştirilmesine bu üç bilim dalından türetilen prensiplere dayanmaktadır (Küçük, 2014: 108). Görüldüğü üzere davranışsal finansın piyasadaki karşılaşılan anomalileri açıklarken ortaya koyduğu yargıların ve bilişsel çıkarımların temelinde bireyin davranışlarının sosyal, kültürel ve toplumsal boyutlarını ele alan psikoloji, antropoloji ve sosyoloji bilimleri bulunmaktadır (Ateş, 2007: 52).

Son yıllarda bilim dünyasında insan psikolojisi kavramı giderek önem kazanmıştır ve dikkate alınmaya başlanmıştır. Buradan hareketle, matematiksel verilere ek olarak psikoloji, antropoloji, sosyoloji gibi insan davranışlarını incelemeye yönelik bilim dallarından edinilen veriler de kullanılmaktadır. Bu verilerin ışığında yapılan incelemeler sonucunda insanların değişik özelliklere sahip olduğu, değişik davranış şekilleri gösterdiği belirlenmiştir (Çoban, 2009: 3).

2.4.1. Psikoloji

Psikoloji, insanların davranışlarını ve bilişsel süreçlerini inceleyen, zihinsel süreçlerin bireylerin fiziksel, zihinsel durumları ile çevre faktörlerinden ne ölçüde etkilendiğini araştıran bilimdir. Psikoloji ve davranışsal finansın ilgilendiği ortak konular karar alma süreci, yatırım kararları ve olgulardır. Geleneksel finasta modeller, fiyat ve olasılık üzerine oluşturulurken, tercihler göz ardı edilmiştir. Bu

noktada psikolojiye ihtiyaç duyulmaktadır ve psikoloji tercihleri etkileyen faktörleri incelemektedir. Böylece psikoloji ve finans bir araya gelerek davranışsal finans yaklaşımı ortaya çıkmıştır (Kıyılar ve Akkaya, 2016: 116,117).

Davranışsal finans, etkin piyasalar hipotezinin tersine, pazarın yatırımcı davranışlarını temel alır. Bu noktada da psikoloji biliminden fazlaca yararlanır (Doğukanlı ve Ergün, 2011: 323). Yani, psikolojinin finansal kararları nasıl etkilediğini inceler. Başka bir ifadeyle davranışsal finans, psikolojinin finansal karar verme davranışına uygulanmasıdır (Shefrin, 2002: 3).

Ekonomi biliminin insan davranışlarına ilişkin kullandıkları basitleştirici varsayımlar, uzun zamanlar boyunca insanları karar verirken etkileyen duyguların inanç ve eğilimlerin, motivasyonların yatırım kararlarındaki kötü veya iyi etkilerinin görülememesine sebep olmuştur. Davranışsal finans, standart finans teorilerinin açıklayamadığı piyasa anomalilerine ve karar almayı etkileyen faktörlere kaynak olarak insan psikolojisini gösteren bir disiplin olarak karşımıza çıkmıştır (Sefil ve Çilingiroğlu, 2011: 252).

Davranışsal finans insanların davranışlarını, karar alma sürecinde hangi yanılgılara saptıklarını açıklamaya çalışan bir bilim alanıdır. Bu süreçte psikoloji biliminden faydalanarak modeller geliştirmektedir. Temel noktası insanları rasyonel değil normal olarak görmektir. Normal insan davranışsal finansa göre, duygularından ve psikolojik durumundan etkilenir, verdiği kararlarda kusursuz bir süreç izlemez, faydayı maksimize eden davranışlar değil kendisini tatmin edebilecek davranışlar sergiler (Bostancı, 2003: 1,2).

Karar verici olarak birey, akılcı ya da akılcı davranmayan olarak ne şekilde tanımlanırsa tanımlansın, gelecekle ilgili kararlarında tahminden yola çıkarak riske girdiği için, bu kararların psikolojik faktörlerin etkisinde kalması çok normaldir. Aynı şekilde mantıksal kararların bireyin psikolojisini etkilemesi de normal bir süreçtir (Tufan, 2008: 21).

2.4.2. Sosyoloji

Sosyoloji, bireylerin ve sosyal grupların davranışlarını inceleyen, bireyler arası ilişkilerin insanın davranışlarına etkilerini araştıran sistematik bir bilimdir (Güngör ve Demirel, 2018: 14). Sosyoloji ayrıca iktisadi birimler arasındaki toplumsal ilişkiyi inceler (Kıyılar ve Akkaya, 2016: 119). Sosyoloji, çevremizdeki insanları, bu insanların yaşadığı kaygıları, acıları, duygularını, yaradılış özelliklerini anlamamıza yardımcı olup, empati yapabilmemizi kolaylaştırır (Tufan, 2008: 49).

Modern anlamda sosyoloji, sadece sosyal yapı içindeki kuralları saptamakla kalmaz. Bu kuralların siyasi, ekonomik ve güncel hayata nasıl yansıdığını da araştırır. Bunun yanında iktisadi ve sosyal olayları araştırarak elde ettiği sonuçların politik alanda, iş hayatında ve başka ortamlarda ne şekilde kullanılacağını inceler. Bu sonuçların kullanılmasıyla bireylerin davranışlarında ve genel olarak sosyal yapıda ne tür değişiklikleri meydana getireceği de sosyolojinin konuları arasına girmiştir. Yani günümüzde ekonomik, sosyal ve politik her kararın sosyolojik incelemeler sonucunda ortaya çıkan bilgilere dayandığı söylenebilir (Ateş, 2007: 59,60).

2.4.3. Antropoloji

Antropoloji, ilk insandan başlayarak modern insana kadar olan dönemi inceleyerek, genlerle atalarımızdan aldığımız davranış şekillerini araştıran bilim dalıdır. Sosyoloji modern toplumları incelerken, antropoloji daha çok ilk dönem toplumlarını inceler ve kültür adı altında bize aktarır. Antropoloji ile davranışsal finans arasındaki ilişki ekonomik antropoloji alanında ortaya çıkmaktadır. Ekonomik antropoloji, antropoloji biliminin ekonomi ile sosyal yaşamı birleştiren bir dalıdır (Kıyılar ve Akkaya, 2016: 119).

2.5. Davranışsal Finans Modelleri

Geleneksel finans modellerine göre insanın psikolojisi onun iyi bir yatırım yapmasını engelleyemez. Çünkü insan rasyoneldir ve gelecek hakkında tahmin yaparken ön yargılı davranmaz. Ancak psikologlar geleneksel finansın ortaya koyduğu teorilerin kötü varsayımlar üzerine kurulduğunu uzun zamandan beri bilmektedir. Görünüşe göre insanlar genelde irrasyonel hareket etmektedirler ve

tahminlerinde hatalar yapmaktadırlar. Geleneksel finansla göre insanlar risk almaktan kaçınıyor ya da beklenen ödöl yeterli ise risk alırlar varsayımı kabul edilir. Ancak gerçekte yatırımcıların bu varsayımları rutin bir şekilde ihlal ettiğı görölmektedir. Örneğın, kişilerin sigorta alırken riskten kaçındığı görölürken piyango bileti alırken risk arayan davranış sergilediğı görölmektedir (Nofsinger, 2014: 2). Davranışlardaki bu değışken haller insanın her zaman rasyonel olmadığı gerçeğini ortaya koymaktadır. Davranışsal finanstaki yeni modeller irrasyonel yatırımcı davranışlarına vurgu yapmaktadır.

Davranışsal finans modelleri ile ilgili son yıllarda yapılmış pek çok ampirik çalışma vardır. Davranışsal finanstaki modeller, etkin piyasalar hipotezinin geçerli olmadığını ileri sürer. Son on yılda yapılan pek çok çalışma sonucunda üç model üzerinde yoğunlaşıldığı görölmektedir (Barak, 2008: 212). Çünkü bu modeller, özlü ancak geniş kapsamlı oldukları için, etkin piyasalar hipotezi savunucularının eleştirilerini karşılayabilir niteliktedirler (Ülkü, 2001: 106). Bu modeller;

1. Barberis, Shleifer ve Vishny (1998)'in, “temsili yatırımcı-representative agent” modeli,
2. Daniel, Hirshleifer ve Subrahmanyam (1998)'in “aşırı güven ve yanlış kendine atfetme” olarak iki psikolojik bulguya dayalı modelleri,
3. Hong ve Stein (1999)'in “heterojen yatırımcılar arasındaki interaktif ilişki” modelleridir (Barak, 2008: 212).

Davranışsal finans yaklaşımlarına göre, yatırımcılar psikolojik nedenlerden dolayı her zaman rasyonel davranamaz. Ayrıca piyasalarda eksik veya aşırı reaksiyon gözlemlenebilir. Aşırı reaksiyon, şirketle ilgili bir haber çıktığında normalde olması gerekenden daha fazla reaksiyon gösterilmesi durumunu ifade eder. Düşük reaksiyon ise şirketlerin yaptığı kazanç haberlerine hisse senetlerinin yeterince ve hızlı tepki vermemesi şeklindeki yatırımcı davranışdır. Aşırı ve düşük reaksiyon durumu etkin piyasalar hipotezi ile çelişmektedir. Aşırı ve düşük reaksiyon durumları sayesinde, yatırımcılar çok çeşitli pazarlarda, ekstra risk almadan, bu durumun avantajını kullanıp önemli kazançlar elde edebilmektedirler (Kandır ve İnan, 2011: 52). Etkin piyasalar hipotezine göre ise piyasaya gelen bütün bilgiler anında fiyatlara

yansıyacağı için yatırımcıların piyasanın üstünde veya altında getiri sağlamaları da mümkün olmamaktadır (Güngör ve Demirel, 2018: 14).

2.5.1. Tamsili Yatırımcı-Representative Agent- Modeli

Tamsili yatırımcı modeli; Barberis, Shleifer ve Vishny (1998) tarafından geliştirilmiştir. Model inançlar üzerine kuruludur. Tamsili yatırımcı muhafazakarlık ve temsillik olmak üzere iki tip yargı hatasına düşmektedir. Barberis, Shleifer ve Vishny düşük reaksiyonu muhafazakarlık, aşırı reaksiyonu da temsil etme ile açıklamaktadırlar (Kıyılar ve Akkaya, 2016: 132).

Muhafazakarlık, yeni bilgilerle karşılaştığında, önceki inanç ve tutumların kolaylıkla değişmemesi durumudur. Temsil edilebilirlik yanlılığı da, yatırımcıların yargı oluştururken en son, en göze çarpan ve olağan dışı görünen öğelere ağırlık vererek dağılım popülasyonunun istatistiksel özelliklerini göz ardı etmesi durumudur (Ülkü, 2001: 106).

Montier'e göre (2002) muhafazakarlık, bir önseziye inatla ve sıkı sıkıya bağlanmaktır. Byren ve Utkus'a göre (1992) ise muhafazakarlık, çelişkili olduğu halde eski bilgilerden kopamama olarak tanımlanmaktadır. Bu önyargıyla hareket eden yatırımcılar yeni bilgileri ya tamamen görmezden gelir ya da yeni karşılaştığı bilgiyi kısmen dikkate alarak görüşlerinin bir kısmını değiştirir. Örneğin, bir yatırımcının yatırım yaptığı, karları yüksek bir şirketin karlılığının bozulduğunu öğrendikten sonra bile o şirkete güvenmeyi sürdürmesi muhafazakarlık önyargısı ile ilgilidir. Eski bilgilerine olan bağlılığı yatırım fikrine etki etmemektedir ve şirket ile ilgili umutları devam etmektedir (Güngör ve Demirel, 2018: 68).

Edwards'a (1968) göre muhafazakarlık önyargısına sahip bireyler değişimin karşısında oldukça yavaş davranır. Bunun yanında bireylerin fikirleri belli bir sraya bağlı olarak değişim gösterir. Muhafazakar yatırımcı, yeni bulgular karşısında inançlarını çok yavaş güncellemektedir ve önceki bilgilerini kolay kolay değiştirmeme eğilimi gösterir. Yatırımcılar daha önceki kararlarının yanlış ya da hatalı olduğunu kabul etmeğe isteksizdirler. Ayrıca muhafazakar yatırımcılar, kendi

yararsız bilgilerini, yararlı istatistiki bilgilerden daha çok önemsemektedirler (Kıyılar ve Akkaya, 2016: 133).

Barberis vd. (1998) temsiliyet önyargısını, yatırımcıların en son, en fazla göze çarpan unsurları göz önüne alarak bunlara aşırı ağırlık verme eğilimi olarak tanımlamıştır. Yatırımcı son başarılarının gelecekte de devam edeceğine inanır. İnsanlar bir yatırım kararı alacağı zaman, yatırım yapacağı finansal varlığın son performansını daha çok dikkate alır. Yatırımcı yeni gelen bilgilere çok önem verir. Yeni gelen ufak bir bilgi ile büyük stratejiler oluşturabilir. Ayrıca yeni gelen bilgiyi analiz etmek yerine kategorilere yerleştirir. Böylece zaman ve enerji tasarrufu sağlar. Ancak önemli olan bu bilgileri doğru kategorize etmektir. Çünkü bilgiler doğru kategorize edilirse yatırım hataları azalacaktır (Güngör ve Demirel, 2018: 74-80).

Temsili yatırımcı modelinde, aşırı reaksiyon temsil edilebilirlik yanlılığı, düşük reaksiyon ise muhafazakarlık önyargısı ile açıklanmaktadır. Bu modelde yatırımcılar, muhafazakarlık ve temsil edilebilirlik yanlılığı şeklindeki algı yanılgılarının sonucunda, aslında rassal yürüyüş hipotezine uygun bir karakter taşıyan getirilerin, önce ortalamaya dönme eğilimi göstereceğine, bir süre sonra da trende gireceğine inanmaktadırlar. Yatırımcıların zihninde oluşan bu değişim algısı bir Markow süreci olarak modellenmiştir. Yatırımcılar karda oluşan bir değişikliğin ortalamaya döneceğine inandıklarında yetersiz reaksiyon oluşur (Barak, 2008: 212). Aynı yönde oluşan birkaç sürprizden sonra ise yatırımcılar bir trend başladığına inanır. Bu durumda ise aşırı reaksiyon oluşur (Barberis vd., 1998).

2.5.2. Daniel, Hirshleifer ve Subrahmanyam Modeli

Bu model Daniel, Hirshleifer ve Subrahmanyam'ın (1998) aşırı güven ve yanlı kendine atfetme olmak üzere bilişsel iki önyargı üzerine kuruludur. Modele göre, aşırı reaksiyon durumu özel kişisel bilgilerden, yetersiz reaksiyon ise kamuoyu sinyallerinin sonucunda oluşur (Kıyılar ve Akkaya, 2016: 134). Söz konusu iki önyargı, yatırımcının kendisine ait özel bilgiye “aşırı güven” duyması ve yatırımcının özel bilgisine güveninin, yatırım performansı ile ilişkili olduğunu düşünmesine etki eden “yanlı kendine atfetme” eğilimidir (Ünlü, 2001: 107). Aşırı

güven ile yanlış kendine atfetme eğilimi psikolojik bir tutumu ifade eder. Bu iki eğilim hisse senetlerinde uzun vadede olumsuz otokorelasyona sebep olmaktadır (Daniel vd., 1998: 1839).

Aşırı güven, bilgi yanılsaması olarak da kullanılır. Bu durumda insanlar normalde sahip oldukları bilgiden daha fazlasına sahip olduğunu düşünürler ya da bilgiyi daha iyi yorumlayabildiklerine inanırlar (Güngör ve Demirel, 2018: 125,126). Kendine aşırı güvenen yatırımcı kendi bilgisine olması gerekenden fazla güven duyar, kendi bilgisini diğer bilgilerden daha fazla ön plana alır. Böylece piyasadaki bilgileri ihmal eder. Yatırımcı, kendi özel bilgisini, rasyonel olan ama özel bilgi sahibi olmayan yatırımcılardan üstün tutar. Bu sebeple kamuya açık bilgilerle oluşan fiyata dikkat etmez. Bunun sonucunda da aşırı reaksiyon oluşur. Yatırımcı özel bilgisine dayanarak hareket ederek kazandıkça güveni daha da artacak, böylece aşırı reaksiyon daha da artacaktır (Kıyılar ve Akkaya, 2016: 135).

Yanlış kendine atfetme, kişilerin başarılarını kendi bilgi ve becerilerine, başarısızlıklarını da kendi kontrol edemediği dışsal faktörlere bağlamalarına neden olan bir kavramdır. Bu durum genç yatırımcılarda daha fazla görülürken, deneyimli yatırımcılarda çok daha az görülmektedir (Güngör ve Demirel, 2018: 109). Bu tip eğilimi olan yatırımcılar kendi bilgilerini onaylayan bilgilere daha fazla önem verip, kendilerini onaylamayan bilgilere daha az önem verir veya tamamen görmezden gelirler. Piyasa bilgileri kendi bilgilerini doğrularsa yatırımcının kişisel sinyallerine olan güveni artacaktır. Yani yatırımcının kendi bilgileriyle aldığı kararlarında piyasadan da doğrulayıcı sinyaller alırsa yanlış kendine atfetme durumu oluşur. Bunun sonucunda hisse senedi piyasası pozitif etkileşim, diğer bir ifadeyle hisse senedi düşük reaksiyon gösterecektir. Yanlış kendine atfetme durumu, yatırımcının özel bilgisinin piyasa bilgisiyle örtüştüğü durumda ortaya çıkar. Piyasa bilgisi yatırımcının bilgisine zıt yönde ise azalır (Kıyılar ve Akkaya, 2016: 136).

Aşırı güven ve yanlış kendine atfetme önyargılarına dayanan bu model temsili yatırımcı modelinden farklı algı yanılsamalarına dayalı olmasına rağmen aynı yönde sonuçlar ortaya çıkardığı tespit edilmiştir. Bu modelde, aşırı güvenli yatırımcıların kendilerine özel bilgi sinyalleri vardır. Bu sinyalleri piyasada açıklanan bilgilerin

üzerinde tutarak değerlendirir ve böylece fiyatların kendi özel bilgilerine aşırı reaksiyon göstermesine neden olurlar. Kısaca bu model hisse senedi fiyatının kişisel sinyallere yüksek reaksiyon gösterip, kamuya açık sinyallere düşük reaksiyon göstermesi ile ilgilidir (Barak, 2008: 213). Bu nedenle, aşırı güvenen bir yatırımcıyı, özel bilgi sinyalinin hassasiyetini abartan, ancak herkes tarafından halka açık olarak alınan bilgi sinyallerini abartmayan bir yatırımcı olarak tanımlıyoruz (Daniel vd., 1998: 1841).

2.5.3. Heterojen Yatırımcılar Arasında İnteraktif İlişki Üzerine Kurulu Hong ve Stein Modeli

Heterojen yatırımcı modeli Hong ve Stein'in adlarıyla da bilinen ve heterojen yatırımcılar arasındaki interaktif ilişkiye vurgu yapan bir modeldir. Bu model piyasada "haber avcıları" ve "momentum yatırımcıları" olmak üzere iki tip yatırımcı olduğunu varsaymaktadır. İki tip yatırımcı da sadece bir tür bilgi kullanabilen ve tam rasyonel olmayan yapıdadır. Yani yatırımcılar sınırlı rasyonel yapıdadır (Kıyılar ve Akkaya, 2016: 137). Model, basitçe anlatmak gerekirse, küçük bir kısmı bireysel yatırımcılardaki bilişsel önyargılara, daha büyük kısmı da heterojen yatırımcılar arasındaki interaktif ilişkiye dayalıdır (Barak, 2008: 213).

Hong ve Stein'in (1999) modeli, önceki iki teori ile aynı amacı paylaşmakla birlikte bunlardan farklı olarak temsili yatırımcı davranışlarını ya da psikolojisini değil, heterojen yatırımcılar arasındaki interaktif ilişkiyi vurgular. Bu modelde iki tip piyasa oyuncusu vardır. Bunlar momentum yatırımcılar ve haber avcılarıdır (Ülkü, 2001: 110). Yani bu modelde, her biri mevcut tüm bilgilerin sadece bir alt kümesini hazırlayabilen, "haber avcıları" ve "momentum yatırımcıları" olmak üzere iki grup sınırlı rasyonel yatırımcının oluşturduğu bir varlık pazarı modellenmiştir (Hong ve Stein, 1999: 2143).

Haber avcıları, kamuya açık bilgi setine ilişkin olarak aldıkları özel bilgileri kullanarak tahmin yapabilmektedirler. Mevcut veya geçmiş fiyatları kullanamazlar. Haber avcıları aktif olduğunda, fiyatlar yeni bir bilgiye göre kendini yavaşça ayarlamakta, yeni bilgilerin doğrultusunda fiyatlarda değişim oluşmaktadır (Kıyılar ve Akkaya, 2016: 137,138). Yalnızca haber avcılarının varlığında, yetersiz reaksiyon

durumu oluşur, asla aşırı reaksiyon durumu oluşmaz. Momentum yatırımcılar model içerisinde yer aldığında, eksik reaksiyonu arbitraj yaparak kazanıma çevirirler (Ülkü, 2001: 111). Haber avcıları aktif oldukları dönemde özel bilgi ile fiyatlarda değişime neden olacaklardır. Fakat bilgi henüz kamuya açık durumda olmadığından, yatırımcılar arasında yavaş bir şekilde yayılacaktır. Haber avcılarının (t) surede neden olduğu durum, momentum yatırımcılarını ($t+1$) sürede harekete geçirecektir ve alım-satım yapmalarına sebep olacaktır (Kıyılar ve Akkaya, 2016: 138).

Momentum yatırımcıları, temel bilgiyi dikkate almazlar. Bilgi kaynağı olarak geçmiş fiyatları kullanırlar. Karar modeli, tek bağımsız değişkeni son dönemdeki fiyat değişimi olan bir regresyonla ifade edilmektedir. Sadece haber avcılarının varlığında düşük reaksiyon oluşurken, momentum yatırımcıları modele dahil olunca eksik reaksiyonu arbitraj yaparak kazanıma çevirirler ve aşırı reaksiyon durumu oluşur. Bunun nedeni, momentum yatırımcılarının temel bilgiye sahip olmamasıdır. Temel bilgi olmadığından, fiyatın olması gereken değeri aşp aşmadığı bilinmemektedir. Böylece, momentum yatırımcılardan erken davrananlar geç kalanlar üzerinde bir maliyet yaratarak kar ederler (Ülkü, 2001: 111).

Hong ve Stein, modelde aşırı ve düşük reaksiyonu birleşmiş kabul etmektedirler. Modelde yatırımcılardan bir kısmı özel bilgiye düşük reaksiyon verme eğilimindedir. Diğer bir kısım yatırımcı ise, eksik reaksiyonu arbitraj yaparak kazanıma çevirmek istemektedir. Bunun sonucunda, küçük bir kısım yatırımcı, bu durumdan fayda sağlarken, aşırı momentum oluşması nedeni ile aşırı reaksiyon durumu oluşur (Kıyılar ve Akkaya, 2016: 138).

Modeldeki sınırlı rasyonellik uygulamasının, hem mantıklı ve yol gösterici olması hem de uygulanabilir oluşu nedeniyle ve ayrıca sınırlı rasyonelliğin, arbitrajcılara güven vermesinden dolayı gerçek hayatla tutarlı olduğu görülmüştür (Barak, 2008: 213).

Modelde, momentum yatırımcıları ve haber avcılarına ek olarak arbitrajcılar da bulunmaktadır. Arbitrajcıların var olması diğer yatırımcı tiplerinin bilgilerini doğruladığından piyasa hem aşırı hem düşük reaksiyona açık pozisyonda olmaktadır.

Hong ve Stein modeli uygulanabilir bir model olarak görülmektedir. Ayrıca model test edilerek güvenli de görülmüştür (Kıyılar ve Akkaya, 2016: 138).

2.6. Davranışsal Finans Eğilimleri

2.6.1. Aşırı Güven

İnsanlar, kendi yeteneklerine daha çok değer verme, inanışlarının ve tahminlerinin başka insanlara kıyasla daha doğru olduğunu düşünme eğilimindedirler (Küçük, 2014: 109). Gerçekte var olan bilgisinden daha fazla bildiğine olan inancı ile yeteneklerini daha fazla algılama yanılgısı, kişilerin başarılarını kendi yeteneklerinin bir sonucu olarak görürken, başarısızlıklarını ise kötü talih gibi dışsal faktörlere bağlamasına neden olmaktadır (Bostancı, 2003: 16).

Aşırı güven, yatırım tercihlerinin yanlış yönlendirilmesine sebep olabilmektedir. Aşırı güvene dayalı manipülasyonların sonucu olarak yatırımcı portföyünü gereğinden az çeşitlendirerek riski dağıtma noktasında yetersiz kalabilmektedir (Taner ve Akkaya, 2005: 49). Ayrıca aşırı güven, kişilerin risk algılarını da etkileyerek riske karşı tutumlarını da değiştirebilmektedir. Çünkü aşırı güvenli yatırımcılar aldıkları riskin düzeyini doğru yorumlayamamaktadır. Aşırı güvenli yatırımcı algılanan riski beklenen riskten daha önemli görür. Kendi portföyünün getirisinin yüksek olacağına inandığı için, algılanan risk düzeyi değişmektedir (Tufan ve Sarıççek, 2013: 170). Aşırı güven yanılgısı ile kişiler kamuya açık bilgilere fazla önem atfederek, riskleri gerçek durumundan daha düşük hesaplamakta ve kendi kontrol güçlerini abartmaktadırlar (Sümer ve Aybar, 2016: 80). Piyasadan gelen sinyallere fazla önem verilmesinin sonucu olarak yatırımcı davranışı değişebilmektedir. Eğer yatırımcı, bir yatırıma yönelik iyi sinyaller alıyorsa daha fazla varlık satın almaya yönelirken, kötü sinyaller alıyorsa daha çok varlık satmaya yönelmektedir (Wang, 2001: 140). Yatırımcıları aşırı güvenli olmaya sevk eden nedenlere bakıldığında, herhangi bir işte erken dönemdeki başarıların yanıltıcı etkisi görülmektedir. Ayrıca yakın zamanda herhangi bir yatırım kararında başarılı olan bir yatırımcının da kendine güveninin fazla olduğu görülmektedir (Tufan ve Sarıççek, 2013: 169).

Aşırı güven nedeniyle kötü yatırım kararları verilebilmekte, aşırı işlem yapılabilenmekte, yüksek risk alarak kayıplar yaşanabilmektedir.

2.6.2. Aşırı İyimserlik

Aşırı iyimserlik, insanların arzu ettikleri durumun gerçekleşme olasılığını yüksek, arzu etmedikleri durumların gerçekleşmesi olasılığını düşük olarak öngörmeleri eğilimidir. Kişiler kendilerini değerlendirirken daha hoşgörülü olup, kendilerini dışardan gördüğünden daha iyi kabul etmektedir (Sümer ve Aybar, 2016: 80). Aşırı iyimserlik eğilimi, gerçekleşen iyi sonuçların kendi yetenek ve öngörülerimize bağlanırken, kötü sonuçların şans gibi dış faktörlerle bağlantılı görülmesi ile de ilişkilidir (Aytekin ve Aygün, 2016: 148).

Bireylerin başına gelecek iyi olaylarda daha iyimser sonuçlar beklerken kötü olayların yaşanacağına ilişkin düşündükleri olasılığın daha düşük olduğu görülmektedir. Yatırımcıların yaptıkları yatırımlarda görülen aşırı iyimser tutumun normal hayatta da gözlemlendiği araştırmalarda incelenmiştir. Taylor ve Brown (1988) çalışmalarında, kişilerin ilk işlerinden ortalamanın üzerinde bir ücret ve tatmin bekleediklerini ortaya koymuşlardır. Ayrıca bireylerin bir suça karışma, hastalık veya işten çıkarılma gibi olasılıkları düşük gördükleri de aynı araştırmada izlenen sonuçlardandır (Bostancı, 2003: 17-18). Bireylerin geleceğe dair beklentileri akıl dışı bir iyimserliktedir ve insanlar kendilerini geçmiş kuşaklardan iyi koşulların beklediğine inanmaktadırlar. Kendilerine karşı aşırı hoşgörülüdürler ve kendi yatırımlarının ortalamadan daha fazla getirisi olacağına inanırlar (Küçük, 2014: 111). Aşırı iyimserlik eğilimi insanların kazanma olasılığı çok az olan şans oyunlarını oynama nedenlerini açıklamaktadır (Bostancı, 2003: 18). İnsanların kendisini normalden daha iyi görerek girişimlerde bulunması ve iyi beklentiler içinde olması geleceğe dair olumlu bir bakış açısı sağlıyor olsa bile, gereksiz risk alma davranışını da beraberinde getirdiği gözlenmektedir (Aydın ve Ağan, 2016: 98).

2.6.3. Pişmanlıktan Kaçınma

Pişmanlık, kişinin başka alternatifler arasından kendi seçeneği olan kararın aslında en iyi karar olmadığını anladığında hissettiği acıdır. İnsanlar pişmanlık

hissetmeye adeta programlanmışlardır. Hatanın büyüklüğüne veya önemine bakmaksızın pişmanlık hissedebilmektedirler (Tufan ve Sarıççek, 2015: 172). Pişmanlık, diğer seçeneğin sonucunun daha iyi olduğu anlaşıldığında ve kişi bunu değiştirmeye geç kaldığında ortaya çıkmaktadır. İnsanlar başarısızlıklarını kabul etmeye veya yaptığı bir yatırımın zarar etmesine çok alışık değillerdir. En mantıksız yatırımcı davranışı olarak karşımıza çıkan, kaybedenleri satmaya ikna etmenin kazananları satmaya ikna etmekten daha zor olmasıdır. Bu durum davranışsal finasta pişmanlıktan kaçınma olarak ifade edilmektedir (Küçük, 2014: 111).

Pişmanlık duygusu bazı insanlarda daha fazla görülmektedir ve bu kişiler en küçük hatalarından bile pişmanlık duyabilmektedir. İşte bu duygu ile bazen en cazip yatırım fırsatlarını bile kaçırabilmektedirler. Yine bu nedenle insanlar, bilinmeyen yatırımlar yerine kendisine göre daha iyi ve risksiz olarak gördüğü yatırımlara yönelebilmektedir (Aytekin ve Aygün, 2016: 154-155). Hisse senetleri piyasasında, yatırımcıların elindeki hisse senedi zarar ettiğinde satış yapmadığı, kara geçtiğinde ise satmakta acele ettiği görülmektedir. Bu durumun nedeni de yatırımcının pişmanlık hissinden kaçınmasıdır (Demir vd., 2011: 121).

Özetle yatırımcılar, pişmanlık duyacakları kararlardan kaçınma, iyi sonuçlanacak ve kendilerini gururlandıracak eylemleri ise uygulama eğilimindedirler (Tufan ve Sarıççek, 2013: 172).

2.6.4. Kayıptan Kaçınma

Davranışsal finans alanında yapılan çalışmalar bireylerin sahip oldukları para ya da birikimlerini kaybettiğinde büyük bir üzüntü yaşadıklarını ortaya koymaktadır (Aytekin ve Aygün, 2016: 154). Kayıptan kaçınma, yaşanan bir kayıp durumundaki zihinsel cezanın aynı miktardaki bir kazanç durumundaki zihinsel ödülünden daha fazla olduğu düşüncesine dayanmaktadır (Tufan ve Sarıççek, 2013: 171). İnsanlar aynı miktardaki parayı kaybetmenin acısını, bu parayı kazanmanın verdiği mutluluktan daha fazla önemsemektedirler (Sefil ve Çilingiroğlu, 2011: 260). Kayıptan kaçınma, bir yatırımcının yaptığı herhangi bir yatırımdan bin lira kaybettiği zaman yaşadığı acının, bin lira kazandığında yaşadığı sevincine göre daha fazla olduğu varsayımına dayanmaktadır (Gül vd., 2017: 145).

Daniel Kahneman ve Amos Tversky'nin ortaya koyduğu kayıptan kaçınma etkisi, kişilerin kayıplara karşı daha duyarlı olduğunu vurgulamaktadır. Yani insanların genelde, kayıplara verdiği tepki kazançlara göre daha fazla olmaktadır. İnsanların iki durum karşısında verdiği bu tepki farklılığının nedeni kayıptan kaçınma eğilimidir (Küçük, 2014: 112).

2.6.5. Temsil Etme Eğilimi

Yatırım kararlarına etki eden eğilimlerden biri de temsilliliktir. Temsillilik genellemelere dayalı süreçleri içermektedir (Sansar, 2016: 142). İstatistikte uygulanan büyük sayılar kanununa göre bir örneklemin büyüklüğü ne kadar fazla ise örneklem temsil ettiği evreni o kadar iyi temsil eder. Ancak psikoloji bilimindeki küçük sayılar kanunu insanların küçük örneklem ile de evrene ilişkin bilgi sahibi olabildiğini göstermektedir (Tversky ve Kahneman, 1971: 106).

Temsil etme eğilimi, yatırımcının geçmiş olayların gelecekte devam edeceğini varsaymaları ile yani küçük sayılar kanunu yanılgısı ile hareket ettiği zamanlarda artmaktadır. Küçük sayılar kanununun dayanağı küçük bir örneklemden alınan sonuçlardır ve yatırımcılar uzun dönem ortalamaları yerine kısa süreli başarı ortalamalarına önem vermektedirler (Aytekin ve Aygün, 2016: 151).

ÜÇÜNCÜ BÖLÜM

DAVRANIŞSAL FİNANS YAKLAŞIMI ÇERÇEVESİNDEN BİREYSEL EMEKLİLİK SİSTEMİNE YÖNELİK TUTUM VE DAVRANIŞLAR: ERZİNCAN İLİ ÖRNEĞİ

3.1. Araştırmanın Amacı ve Önemi

Günümüzde dünyanın en önemli görülen sorunlarından biri, yaşlı ve bakıma muhtaç nüfusun giderek artması ve bu kişilerin emeklilik döneminde refah düzeyinin artırılabilmesi için gerekli bir sistemin oluşturulmaya çalışılmasıdır. Gelişmişlik düzeyine göre farklılık gösterse de hemen hemen tüm ülkelerde yaşanan sosyal güvenlik krizinin etkilerini azaltmak için birçok önlem alınmaktadır. Sadece devletlerin aldığı sosyal güvenlik önlemleri yeterli gelmediğinden şirketler tarafından da gönüllü katılıma dayalı bireysel emeklilik sistemleri ortaya çıkmakta ve bu sistemlere katılımın artırılması amaçlanmaktadır. Bu bağlamda bireysel emeklilik sistemi katılımcılarının finansal olarak nasıl davrandıkları ya da finansal olarak nasıl bir davranış eğiliminde oldukları inceleme konusu olmaktadır.

Bu çalışmanın temel amacı, bireysel emeklilik sistemine katılan bireylerin bireysel emeklilik sistemine yönelik finansal davranışlarını incelemektir. Bireyler, yatırım ya da birikim kararlarını verirken birçok etki altında kalmakta ve bu etkiler çoğu zaman vereceği rasyonel kararı değiştirebilmektedir. Kişilerin BES'e yönelik davranışsal finans eğilimlerinin, bireysel emeklilik sistemine yönelik fikirlerine bağlı olarak değişebileceği fikri bu çalışmaya yön vermiştir.

Bu temel amacın yanı sıra çalışmanın ikincil amacı, yatırımcıların demografik yapısına göre bireysel emeklilik sistemine yönelik fikirlerinin ve finansal davranış eğilimlerinin değişip değişmediğini belirlemektir.

Bu çalışma yatırımcıların bireysel emekliliğe yönelik tutum ve davranışlarına yön vermesi ve yatırımcıların irrasyonel davranışlarının tespit edilmesi açısından önemli görülmektedir.

3.2. Araştırmanın Kısıtları

Araştırma Erzincan ilindeki bireysel emeklilik sistemine katılan yatırımcılara uygulanmıştır. Bireysel emeklilik sistemine katılmış olan yatırımcıların finansal davranışlarını incelemeyi amaçlayan bu araştırmanın kısıtı, yalnızca Erzincan ilinde uygulanmış olması ve Covid-19 Pandemisi nedeniyle anketlerin yüz yüze yapılamamış olmasıdır.

3.3. Literatür Taraması

Bireysel emeklilik sistemi ve davranışsal finans kavramı oldukça az çalışmada birlikte ele alınmıştır. Aşağıda bu çalışmalardan bazılarına değinilmiştir.

Erdemci (2018) “Davranışsal Finans Açısından Bireysel Emeklilik Sistemine Yönelik Tutum ve Davranışlar” adlı çalışmasında Eskişehir ilinde Milli Eğitim Bakanlığı bünyesinde görev yapan 371 öğretmen üzerinde anket çalışması yaparak, öğretmenlerin BES’e yaklaşımının, birim yapma amacının ve BES temel bilgi düzeylerinin bireysel emekliliğe yönelik finansal davranış eğilimleri üzerindeki etkisini incelemiştir. Araştırması sonucunda, öğretmenlerin BES’e yaklaşımının, birim yapma amacının ve BES temel bilgi düzeylerinin bireysel emekliliğe yönelik finansal davranışları üzerindeki etkisinin pozitif yönlü olduğunu saptamıştır.

Uçar (2014) “Bireysel Emeklilik Fon Tercihlerinde Davranışsal Finans Eğilimleri” adlı çalışmasında Bursa, Ankara, Adana ve İstanbul’da yaşayan, kamu ve özel sektör çalışanları ile öğrenciler ve çalışma hayatında olmayan bireysel emeklilik sistemi katılımcılarından oluşan 214 kişi üzerinde anket çalışması yapmıştır. Bu çalışmada bireysel emeklilik fon tercihlerinde etkili olan değişkenleri belirleyerek bireylere ve finansal danışmanlara yol göstermeye çalışmıştır. Araştırması sonucunda, fon türü tercihinin yaş, eğitim gibi demografik faktörlere ve risk alma tutumu gibi davranışsal finans eğilimlerine göre değişiklikler gösterdiğini tespit etmiştir.

Doğan (2016) “Davranışsal Finans Eğilimleri ile Bireysel Emeklilik Fon Tercihleri Arasındaki İlişkinin Test Edilmesi: Türkiye’deki Banka Çalışanları Üzerine Bir Uygulama” adlı çalışmasında Ankara, Bursa ve Mersin illerinde faaliyet

gösteren bankalarda çalışan 400 personel üzerinde anket çalışması yaparak, bireysel emeklilik sistemindeki yatırım fon tercihleri ile davranışsal finans eğilimleri arasındaki ilişkiyi incelemiştir. Araştırması sonucunda, risk algısı, risk alma tutumu, duygusal zekâ, temel ve ileri finansal okur yazarlık seviyesinin bireysel emeklilik fon tercihlerinde etkili olduğunu ortaya koymuştur.

Bahsedilen çalışmalarda bireysel emeklilik ve davranışsal finans kavramları birlikte incelenmiş, ancak davranışsal finans tek boyut olarak ele alınmıştır. Literatürde yapılan çalışmalarda, bu çalışmaya benzer olarak yatırımcıların bireysel emeklilik sistemi ile ilgili fikirlerinin bireysel emekliliğe yönelik davranışsal finans eğilimleri üzerine etkisinin boyutsal olarak incelendiği bir çalışmaya rastlanmamıştır.

Bu çalışmaların yanında bu iki kavramın ayrı ayrı ele alındığı birçok çalışma mevcuttur. Bireysel emeklilik sistemi üzerine yapılan çalışmalar Tablo 1’de, davranışsal finans üzerine yapılan çalışmalar Tablo 2’de verilmiştir.

Tablo 1. Bireysel Emeklilik Sistemi Üzerine Yapılan Çalışmalar

Yazar ve Çalışma Yılı	Çalışma Adı	Çalışmanın Amacı
Erdoğan (2019)	Türkiye’de Bireysel Emeklilik Sistemi Uygulamasındaki Sorunlar ve Çözüm Önerileri	Türkiye’de bireysel emeklilik sistemi uygulamalarında yaşanan sorunlara değinerek çözüm önerileri sunmak
Yalçın ve Marşap (2019)	Türkiye’de Bireysel Emeklilik Sistemi: Modelleme ile Gelişiminin Değerlendirilmesi	Türkiye’de bireysel emeklilik sistemini genel hatlarıyla ele alarak katılımcı sayısına bağlı bir şekilde bireysel emeklilik sisteminin gelişimini incelemek
Esen (2016)	Kamu Çalışanları İçin Otomatik Bireysel Emeklilik Sistemi Nasıl Uygulanacak?	1 Ocak 2017’de yürürlüğe girmiş olan yeni bireysel emeklilik sisteminin kamu kurumları ve kamu çalışanları açısından nasıl uygulanacağını açıklamak
Aren vd. (2015)	Bireysel Emeklilik Fon Tercihlerini Etkileyen Unsurlar Üzerine Bir Çalışma	Bireysel emeklilik fon tercihlerine etki eden değişkenler ile finans danışmanlarına öneride bulunurken rehberlik edecek unsurları belirlemek
Genç vd. (2015)	Bireysel Emeklilik Sistemi Seçimi Problemine İlişkin Macbeth Yaklaşımı	Ülkemizdeki BES şirketleri arasında Macbeth yaklaşımı ile sıralama yapmak
Sezgin ve Yıldırım (2015)	Türkiye’de Bireysel Emeklilik Sisteminin Etkinliği	Bireysel emeklilik sisteminin dünyada ve Türkiye’deki uygulamalarını ele almak, Türkiye’deki BES’lerin etkinlik durumunu incelemek

Tablo 1 – Devamı

Yazar ve Çalışma Yılı	Çalışma Adı	Çalışmanın Amacı
Aydın ve Kaplan (2014)	Bireysel Emeklilik Sisteminin Vergi Uygulamaları Bakımından Değerlendirilmesi	Bireysel emeklilik sistemini vergi uygulamaları bakımından incelemek
Erdem (2013)	Bireysel Emeklilik Sistemine Yönelik Değişikliklerin Eleştirisi	Vergi indirim modeli ile ortaya çıkan değişimi inceleyerek eleştirmek
İnneci (2013)	Bireysel Emeklilik Sisteminde Yapılan Yeni Düzenlemeler ve Değerlendirilmesi	Türkiye’de bireysel emeklilik sistemini inceleyerek yapılan düzenlemeleri gerekçeleriyle birlikte izah etmek
Özel ve Yalçın (2013)	Yurtiçi Tasarruflar ve Bireysel Emeklilik Sistemi: Türkiye’deki Uygulamaya İlişkin Bir Değerlendirme	Türkiye dahil gelişmekte olan 16 ülkede özel emeklilik uygulamalarının yurt içi tasarruf oranına etkilerini incelemek
İşseveroğlu ve Hatunoğlu (2012)	Türkiye’de Bireysel Emeklilik Sisteminin Makro Ekonomik Dinamiklere Etkisi Kapsamında Swot Analizi	Bireysel emeklilik sisteminin bugünkü durumunu değerlendirerek Swot analizi ile sistemin güçlü ve zayıf yönlerini, fırsat ve tehditlerini ortaya koymak
Uyar (2012)	Bireysel Emeklilik Sistemi ile Ekonomik Göstergeler Arasındaki İlişkinin İncelenmesi	Bireysel emeklilik sisteminin makro ekonomik etkilerini inceleyerek, bireysel emeklilik sistemi verileri ile temel ekonomik göstergeler arasındaki ilişkileri belirlemek
Apak ve Taşçıyan (2010)	Türkiye’de Bireysel Emeklilik Sisteminin Gelişimi	Türkiye’de bireysel emeklilik sisteminin gelişimini incelemek
Can (2010)	Bireysel Emekliliğin Türkiye’deki Durumu ve Gelişimi	Bireysel emekliliğin finansal piyasalardaki önemine değinerek Türkiye’deki gelişimini ele almak
Şener ve Akın (2010)	Özel Emeklilik Fonları ve Türkiye’de Bireylerin Bireysel Emeklilik Sistemine Giriş Kararlarını Etkileyen Faktörlerin Belirlenmesi Üzerine Bir Araştırma	Bireylerin hem bireysel emeklilik sistemine bakış açıları hem de bireysel emeklilik sistemine giriş kararlarını etkileyen faktörleri belirlemek
Dağlı vd. (2008)	Türkiye’deki Bireysel Emeklilik Yatırımı Fonlarının Performans Değerlendirmesi	Bireysel emeklilik yatırım fonlarının belirli bir dönemdeki performans değerlendirmesini yapmak
Bayraktutan ve Şahin (2007)	Bireysel Emeklilik Sektörünün Gelişimi ve Bilgi-Bilişim Teknolojilerinin Kullanımı	Bireysel emeklilik sistemi ile bilgi-bilişim teknolojilerinin etkileşimini incelemek
Akgeyik (2006)	Sosyal Güvenlikte Reform Eğilimleri: Geleneksel Sistemlerden Bireysel Emeklilik Programlarına Dönüşüm	Sosyal güvenlik sistemleri ile ilgili reformları OECD ülkelerinden örneklerle ortaya koymak
Bacak (2005)	Sosyal Güvenlik Yönüyle Bireysel Emeklilik	Bireysel emeklilik sisteminin sosyal güvenlik boyutunu ele almak ve bireysel emeklilik sistemini genel hatlarıyla tanıtmak

Tablo 2. Davranışsal Finans Üzerine Yapılan Çalışmalar

Yazar ve Çalışma Yılı	Çalışma Adı	Çalışmanın Amacı
Aydın ve Ağan (2016)	Rasyonel Olmayan Kararların Finansal Yatırım Tercihleri Üzerindeki Etkisi: Davranışsal Finans Çerçevesinde Bir Uygulama	Bireysel yatırımcıların finansal karar alma davranışlarına yön veren psikolojik eğilimlerini ve bu eğilimlerin yatırım kararlarını nasıl etkilediğini tespit etmek
Aytekin ve Aygün (2016)	Finansta Yeni Bir Alan “Davranışsal Finans”	Davranışsal finans kavramı ve bu kavramın ortaya çıkmasına neden olan faktörleri incelemek
Kulalı (2016)	Etkin Piyasalar Hipotezi ve Davranışsal Finans Çatışması	Etkin piyasalar hipotezi ile davranışsal finans çatışmasını incelemek
Sansar (2016)	Değişen Finansal Akımlar: Rasyonalizmden Davranışsal Finans Yaklaşımına	Yatırımcıların yatırım kararlarına etki eden psikolojik faktörleri ortaya koymak
Sümer ve Aybar (2016)	Etkin Piyasalar Hipotezinin Finansal Piyasaları Açıklamadaki Yetersizliği ve Davranışsal Finans	Etkin piyasalar hipotezinin karşısında davranışsal finans etkinliğini incelemek
Tekin (2016)	Beklenen Fayda ve Beklenti Teorileri Bağlamında Geleneksel Finans-Davranışsal Finans Ayrımı/Traditional Finance-Behavioral Finance Distinction in the Context of Expected Utility and Prospect Theories	Geleneksel finans ve davranışsal finans disiplinlerinin bütün olarak incelenerek anlaşılmasını sağlamak
Sharma (2014)	The Behavioural Finance: A Challenge or Replacement to Efficient Market Concept	Etkin piyasalar hipotezi ile davranışsal finans arasındaki çelişkilere, hangisinin daha iyi olduğu sonucuna varma çabasıyla ayrıntılı olarak odaklanmak
Hobikoğlu (2013)	Davranışsal Finans Çerçevesinde E-Atık Geri Dönüşüm Yatırım Risk Algılamasında Tüketici Tercih ve Davranış Düzeyinin Sosyo-Ekonomik Analizi: İstanbul Örneği	İstanbul bölgesinde E-Atık geri dönüşümüne yönelik tüketici davranışlarını yorumlamak
Tufan ve Sarıççek (2013)	Davranışsal Finans Modelleri, Etkin Piyasalar Hipotezi ve Anomalilerine İlişkin Bir Değerlendirme	Davranışsal finans anomalileri ile etkin piyasalar hipotezi ve farklı alım-satım stratejileri üzerine yapılan araştırmalar ile ilgili değerlendirmeler yapmak
Bayar ve Kılıç (2012)	Küresel Finansal Krizin Davranışsal Finans Perspektifinden Değerlendirilmesi	Küresel finansal krizi davranışsal finans kapsamında değerlendirmek

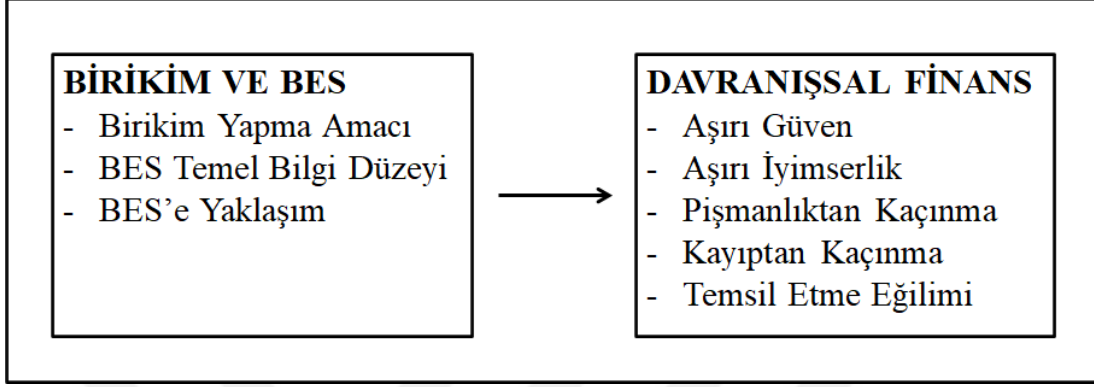
Tablo 2 – Devamı

Yazar ve Çalışma Yılı	Çalışma Adı	Çalışmanın Amacı
Ege vd. (2012)	Davranışsal Finans ve Anomaliler: Ocak Ayı Anomalisinin İMKB’de Test Edilmesi	2001-2011 döneminde ocak ayı anomalisinin olup olmadığını güç oranı yöntemi kullanarak ortaya çıkarmak
Doğukanlı ve Ergün (2011)	Davranışsal Finans Etkin Piyasalara Karşı: Aşırı Tepki Hipotezinin İMKB’de Araştırılması	Etkin piyasalar hipotezi ve davranışsal finans karşılaştırılması ışığında, İMKB’de aşırı tepki hipotezini incelemek
Gürünlü (2011)	Finansal Piyasaların Etkinliği Teorisinden Davranışsal Finansa: Finans Teorisinin Evrimi	Etkin piyasalar hipotezinden davranışsal finansa geçiş sürecini incelemek
Kandır ve İnan (2011)	Momentum Yatırım Stratejisinin Karlılığının İMKB’de Test Edilmesi	Momentum yatırım stratejisinin İMKB’de karlı olup olmadığını araştırmak
Barak (2008)	İMKB’de Aşırı Reaksiyon Anomalisi ve Davranışsal Finans Modelleri Kapsamında Değerlendirilmesi	Aşırı reaksiyon anomalisinin Türkiye piyasasında geçerli olup olmadığını araştırmak
Taner ve Akkaya (2005)	Yatırımcı Psikolojisi ve Davranışsal Finans Yaklaşımı	Davranışsal finans hakkında bilgi vererek finans yöneticisi olarak çalışanlara bilgiler sunmak
Hanson ve Kysar (1999)	Taking Behavioralism Seriously: The Problem of Market Manipulation	İnsan davranışlarını finans ve ekonomi bilimine dahil etmek
Hong ve Stein (1999)	Unified theory of underreaction, momentum trading, and overreaction in asset markets	Heterojen yatırımcılar arasında interaktif ilişki üzerine kurulu modeli açıklamak
Statman (1999)	Behaviorial Finance: Past Battles and Future Engagements	Standart finans ile davranışsal finansı karşılaştırmak
Barberis vd. (1998)	A Model of Investor Sentiment	Temsili yatırımcı modelini ortaya koymak ve açıklamak
Daniel vd. (1998)	Investor Psychology and Security Market Under-and Overreactions	Aşırı güven ve yanlı kendine atfetme üzerine kurulan modeli açıklamak

3.4. Araştırmanın Modeli ve Hipotezleri

Geleneksel finans yaklaşımlarına göre insanlar mantıklı olan yatırım kararlarına yönelirken, davranışsal finans yaklaşımına göre insanlar birçok unsurun etkisiyle mantıklı olan karardan uzaklaşabilirler. Bu bağlamda, bireysel emeklilik

sistemine yönelik yatırımcı davranışlarının incelenmesi amacıyla Şekil 3'teki model oluşturulmuştur. Çalışmada incelenen değişkenlerden; davranışsal finans eğilimleri bağımlı değişken, bireysel emeklilik bağımsız değişken olarak kullanılmıştır.



Şekil 3. Araştırmanın Modeli

İnsanlar yatırım yaparken rasyonel olmayan kararlar verebilmektedir. Bireysel emeklilik sistemi katılımcıları da birikimlerini sistem içerisinde yatırıma dönüştürürken, duygusal ya da psikolojik durumların etkisi altında kalarak rasyonel olmayan kararlar verebilmektedirler (Erdemci, 2018: 74). Davranışsal finans eğilimleri bireysel emeklilik yatırım fon tercihlerinde etkili olmaktadır (Doğan, 2016: 354). Davranışsal finans alanında yapılan çalışmalar yatırımcıların duygularının veya çevresel faktörlerin etkisinde kalarak rasyonel davranmadığını ve mantık dışı davranabildiğini gösterebilmektedir. Bireysel emeklilik fon tercihlerinde davranışsal finans bakış açısının etkisi öngörü sağlayabilmektedir (Uçar, 2014: 2). Bu bağlamda bireysel emeklilik ve davranışsal finans ilişkisinin önemi ortaya çıkmaktadır.

Bireysel emeklilik sistemi ile davranışsal finans arasındaki ilişkilerin incelendiği çalışmalar ve literatür taramasına göre aşağıdaki hipotezler kurulmuştur.

H1: Yatırımcıların birikim yapma amacı ile aşırı güven eğilimi arasında pozitif yönde anlamlı bir ilişki vardır.

H2: Yatırımcıların birikim yapma amacı ile aşırı iyimserlik eğilimi arasında pozitif yönde anlamlı bir ilişki vardır.

H3: Yatırımcıların birikim yapma amacı ile pişmanlıktan kaçınma eğilimi arasında pozitif yönde anlamlı bir ilişki vardır.

H4: Yatırımcıların birikim yapma amacı ile kayıptan kaçınma eğilimi arasında pozitif yönde anlamlı bir ilişki vardır.

H5: Yatırımcıların birikim yapma amacı ile temsil etme eğilimi arasında pozitif yönde anlamlı bir ilişki vardır.

H6: Yatırımcıların BES temel bilgi düzeyi ile aşırı güven eğilimi arasında pozitif yönde anlamlı bir ilişki vardır.

H7: Yatırımcıların BES temel bilgi düzeyi ile aşırı iyimserlik eğilimi arasında pozitif yönde anlamlı bir ilişki vardır.

H8: Yatırımcıların BES temel bilgi düzeyi ile pişmanlıktan kaçınma eğilimi arasında pozitif yönde anlamlı bir ilişki vardır.

H9: Yatırımcıların BES temel bilgi düzeyi ile kayıptan kaçınma eğilimi arasında pozitif yönde anlamlı bir ilişki vardır.

H10: Yatırımcıların BES temel bilgi düzeyi ile temsil etme eğilimi arasında pozitif yönde anlamlı bir ilişki vardır.

H11: Yatırımcıların BES'e yaklaşımı ile aşırı güven eğilimi arasında pozitif yönde anlamlı bir ilişki vardır.

H12: Yatırımcıların BES'e yaklaşımı ile aşırı iyimserlik eğilimi arasında pozitif yönde anlamlı bir ilişki vardır.

H13: Yatırımcıların BES'e yaklaşımı ile pişmanlıktan kaçınma eğilimi arasında pozitif yönde anlamlı bir ilişki vardır.

H14: Yatırımcıların BES'e yaklaşımı ile kayıptan kaçınma eğilimi arasında pozitif yönde anlamlı bir ilişki vardır.

H15: Yatırımcıların BES'e yaklaşımı ile temsil etme eğilimi arasında pozitif yönde anlamlı bir ilişki vardır.

3.5. Araştırmanın Yöntemi

Araştırmada tarama yöntemlerinden genel tarama yöntemi kullanılmıştır. Tarama yöntemi, genel tarama ve örnekölay tarama yöntemi olmak üzere ikiye ayrılmaktadır. Genel tarama yöntemi, çok elemanı olan bir evrende, evren ile ilgili genel bir yargıya ulaşmak için, evrenin tamamına ya da o evrenden alınacak bir gruba, örneğe ya da örnekleme uygulanan tarama şeklidir (Karasar 2011: 79).

Bu kısımda araştırmanın evren ve örnekleme, araştırma analizleri için ihtiyaç duyulan verileri toplama araçları ve verileri analiz etmek için kullanılan yöntemler detaylı bir şekilde ele alınmıştır.

3.5.1. Araştırmanın Evreni ve Örnekleme Seçimi

Araştırmanın evrenini Erzincan ilinde yaşayan ve bireysel emeklilik sistemi katılımcısı olan bireyler oluşturmaktadır. %95 güven aralığı ve %5 örnekleme hatası için evren büyüklüğü 1.000.000 ve üzeri olduğu durumlarda örnekleme sayısı 384 alınır (Yazıcıoğlu ve Erdoğan, 2004: 50).

Çalışmada verilerin elde edilmesi için internet üzerinden hazırlanan anket linki¹ katılımcılara gönderilmiştir. Kasım 2020 – Aralık 2020 döneminde uygulanan anketlere 464 kişi cevap verip geri dönüş yapmıştır. Geçersiz anket olmayıp tüm anketler değerlendirmeye alınmıştır. Bu şekilde yeterli örnekleme büyüklüğüne ulaşılmıştır.

3.5.2. Veri Toplama Araçları

Verilerin toplanmasında nicel veri toplama araçlarından anket yöntemi kullanılmıştır. Anket formu üç bölümden oluşmaktadır. Birinci bölümde cinsiyet, yaş, medeni durum, eğitim durumu, hanede bakmakla yükümlü olunan kişi sayısı ve aylık ortalama gelir² öğelerinden oluşan demografik özellikleri bulunduran 6 soru

¹ <https://docs.google.com/forms/d/1BAy59jbwFjvzchCVTphjzl7sBQURzKwD1o8rKDC2-M/edit?usp=sharing>

² Aylık ortalama gelir grupları, araştırmanın yapıldığı dönemdeki asgari ücret tutarı ve katları şeklinde belirlenmiştir

bulunmaktadır. İkinci bölümde yatırımcıların bireysel emeklilik sistemine yönelik fikirlerini ölçmek amacıyla 10 soru bulunmaktadır. Üçüncü bölümde ise yatırımcıların finansal davranışlarını ölçmek için 15 soru yer almaktadır. Ölçeklerdeki sorular 5'li likert ölçeği ile derecelendirilmiştir. Derecelendirme; 1: Kesinlikle Katılmıyorum, 2: Katılmıyorum, 3: Fikrim Yok, 4: Katılıyorum, 5: Kesinlikle Katılıyorum olarak ifade edilmiştir. Ek1'de 31 sorudan oluşan anket formu yer almaktadır.

3.5.2.1. Birikim ve BES Ölçeği

Yatırımcıların bireysel emeklilik sistemine yönelik fikirlerini ölçmek için Erdemci (2018) tarafından geliştirilen Birikim ve BES Ölçeği kullanılmıştır. Ölçek üç boyut (birikim yapma amacı, BES temel bilgi düzeyi, BES'e yaklaşım) ve toplam 10 sorudan oluşmaktadır.

3.5.2.2. Davranışsal Finans Ölçeği

Yatırımcıların finansal davranışını ölçmek için Gül vd. (2017)'nin Büyükaslan (2012), Ede (2007) ve Ateş (2007)'in çalışmalarından yararlanarak geliştirdiği Davranışsal Finans Ölçeği kullanılmıştır. Ölçek beş boyut (aşırı güven, aşırı iyimserlik, pişmanlıktan kaçınma, kayıptan kaçınma, temsil etme eğilimi) ve toplam 15 sorudan oluşmaktadır.

3.5.3. Araştırmada Kullanılan Veri Analiz Yöntemleri

Araştırmada kullanılan verilerin değerlendirilmesinde ve analizinde SPSS 22.0 ve Amos 24.0 istatistik programları kullanılmıştır. Bu programlar yardımıyla, güvenilirlik ve geçerlilik analizi, açıklayıcı faktör analizi, yapısal eşitlik modeli ile doğrulayıcı faktör analizi, korelasyon analizi, t-testi ve anova testi analizleri yapılmıştır. Analizlerde p anlamlılık düzeyi %5 alınmıştır.

Ölçeklerin güvenilirlik ve tutarlılığını tespit etmek amacıyla SPSS analiz programıyla güvenilirlik analizi yapılmıştır. Güvenilirlik analizinde, ölçeklerin güvenilirlik düzeyini belirlemek için kullanılan analizlerden biri olan Cronbach Alfa (α) analizi kullanılmıştır. Cronbach Alfa değeri 0 ile 1 aralığında bir değer alır ve

ölçek çalışmalarında bu değerin 0.70 ve üzeri olması gerektiği genel olarak kabul görmüştür (Seçer, 2015: 217,219). Cronbach Alfa değeri ölçeğin güvenilir olup olmadığı hakkında yorum yapmamızı sağlar. Bu değer;

- $0,00 \leq \alpha < 0,40$ ise ölçek **güvenilir değil**,
- $0,40 \leq \alpha < 0,60$ ise ölçeğin **güvenilirliği düşük**,
- $0,60 \leq \alpha < 0,80$ ise ölçek **güvenilir**,
- $0,80 \leq \alpha \leq 1,00$ ise ölçek **oldukça güvenilir**

kabul edilir (Kalaycı, 2005: 405).

Ölçeklerin yapı geçerliliğini test ederek boyutlarını belirlemek amacıyla SPSS analiz programı ile temel bileşenler yöntemi ve varimax rotasyonu kullanılarak ölçeklere sırasıyla açıklayıcı faktör analizi yapılmıştır. Ölçeklerin faktör analizi yapmaya uygun olup olmadığını belirlemek için Kaiser-Meyer-Olkin (KMO) ve değişkenlerin birbiriyle ilişkisinin anlamlı olup olmadığını belirlemek için Bartlett Küresellik Testi (Bartlett's Test of Sphericity) sonucu incelenmiştir. KMO katsayısı 0 ile 1 arasında bir değer alır (Seçer, 2015: 155). KMO gözlenen ve kısmi korelasyon katsayılarının büyüklüğünü karşılaştıran bir indekstir ve oranının 0,5'in üzerinde olması gerekir. KMO katsayısı değeri ölçeğin faktör analizine uygun olup olmadığı hakkında yorum yapmamızı sağlar. Bu değer;

- $0,00 \leq \text{KMO} < 0,50$ ise **kabul edilemez**,
- $0,50 \leq \text{KMO} < 0,60$ ise **zayıf**,
- $0,60 \leq \text{KMO} < 0,70$ ise **orta**,
- $0,70 \leq \text{KMO} < 0,80$ ise **iyi**,
- $0,80 \leq \text{KMO} < 0,90$ ise **çok iyi**,
- $0,90 \leq \text{KMO} \leq 1,00$ ise **mükemmel**

şeklinde yorumlanarak faktör analizine uygunluk olduğu kabul edilir (Kalaycı, 2005: 322).

Ölçeklerin açıklayıcı faktör analizi sonucunda keşfedilen yapıya uygunluğunu test etmek amacıyla AMOS analiz programı yardımıyla doğrulayıcı faktör analizi yapılmıştır. Modelin doğrulayıcı faktör analizi ile elde edilen uyum değerlerine

bakmadan önce ölçekteki ifadelerin her birinin standardize edilmiş faktör yük değerinin 0,30 ve üzerinde olmasına dikkat edilmelidir. Standardize edilmiş faktör yüklerinin istenilen değer ve üzerinde olması durumunda ölçekteki hiçbir ifade çıkarılmadan analizler yapılabilir. Modelin doğrulayıcı faktör analizi sonucunda uygunluğunu tespit etmek amacıyla kullanılan pek çok uyum indeksinden bazıları şunlardır; CMIN/DF, RMSEA, NFI, CFI, GFI, AGFI, RFI ve IFI. Uyum indekslerinden NFI, CFI, GFI, AGFI, RFI ve IFI için kabul edilebilir uyum değeri=0,90 ve mükemmel uyum değeri=0,95 olarak kabul edilmektedir (Seçer, 2015: 187,189,190). Ayrıca bir modelin kabul edilebilirliği için RMSEA değerinin 0,08'den küçük olması gerekmektedir (Şimşek, 2007). RMSEA ve diğer uyum iyiliği değerlerinin istenilen aralıklarda olması durumunda yapısal eşitlik modelinin kabul edilebilir olduğu söylenebilir (Kline, 1998).

Bir modelin uyum sonucunun iyi ya da kabul edilebilir uyumda olduğunu belirlemek amacıyla Tablo 3'teki gibi bazı temel kurallar verilebilir (Schermelleh-Engel vd., 2003: 52). Başka çalışmalarda bunun alternatifleri sunulmuş olsa da (Karagöz ve Ağbektas, 2016: 280; Seçer, 2015: 190) bu kurallar Tablo 3'te özetlenmiştir.

Tablo 3. Model Değerlendirmek İçin Bazı Temel Uyum İndeksi Kural Önerileri

Uyum Kriteri	İyi Uyum	Kabul Edilebilir Uyum
CMIN (χ^2) Uyum Testi	$0 \leq \chi^2 \leq 3df$	$3df < \chi^2 \leq 5df$
p Değeri	$0,05 < p \leq 1$	$0,01 \leq p \leq 0,05$
CMIN/DF (χ^2/df)	$0 \leq \chi^2/df \leq 3$	$3 < \chi^2/df \leq 5$
RMSEA	$0 \leq RMSEA \leq 0,05$	$0,05 < RMSEA \leq 0,08$
NFI	$0,95 \leq NFI \leq 1,00$	$0,90 \leq NFI < 0,95$
CFI	$0,97 \leq CFI \leq 1,00$	$0,95 \leq CFI < 0,97$
GFI	$0,95 \leq GFI \leq 1,00$	$0,90 \leq GFI < 0,95$
AGFI	$0,90 \leq AGFI \leq 1,00$	$0,85 \leq AGFI < 0,90$
RMR	$0 \leq RMR \leq 0,05$	$0,05 < RMR \leq 0,10$

Araştırmada kullanılan modelin uyum iyiliğini belirlemek amacıyla; **CMIN/DF** (Relative Chi Square Index / Degree of Freedom – Ki-kare / Serbestlik Derecesi) ve

RMSEA (Root Mean Square Error of Approximation – Yaklaşık Hataların Ortalama Karekökü) değerleri kullanılacaktır. Bunların yanında, **NFI** (Normed Fit Index – Normlanmış Uyum İyiliği İndeksi), **CFI** (Comperative Fit Index – Karşılaştırmalı Uyum İndeksi), **GFI** (Goodness of Fit Index – Uyum İyiliği İndeksi), **AGFI** (Adjusted Goodness of Fit Index – Düzeltilmiş Uyum İyiliği İndeksi) ve **RMR** (Root Mean Square Residuals – Hata Kareleri Ortalamasının Karekökü) değerlerine de bakılacaktır.

Değişkenler arasında istatistiksel olarak bir ilişki olup olmadığını belirlemek amacıyla SPSS analiz programıyla Pearson korelasyon analizi yapılmıştır. Değişkenlerin hangisinin bağımlı hangisinin bağımsız olduğunun önemli olmadığı korelasyon analizi sonucunda, r ile ifade edilen korelasyon katsayısı -1 ile +1 arasında bir değer alır (Seçer, 2015: 47). r değeri değişkenler arasındaki ilişki hakkında yorum yapmamızı sağlar. Bu değer;

- $0,00 \leq r < 0,25$ ise **çok zayıf** (ilişki yok),
- $0,25 \leq r < 0,50$ ise **zayıf**,
- $0,50 \leq r < 0,70$ ise **orta**,
- $0,70 \leq r < 0,90$ ise **yüksek**,
- $0,90 \leq r \leq 1,00$ ise **çok yüksek**

bir ilişki olduğu kabul edilir (Kalaycı, 2005: 116).

Bireylerin bireysel emeklilik sistemine yönelik fikirlerinin ve finansal davranış biçimlerinin demografik özellikler açısından grup farklılıkları oluşturup oluşturmadığını test etmek için farklılık analizlerinden t-testi (iki ortalama farklılığı) ve ANOVA testi (ikinin üzerinde grup farklılığı) kullanılmıştır.

Yapılan farklılık analizlerinde parametrik testler uygulanmıştır. Normalde küçük örneklem için en önemli varsayım ana kütle dağılımının normal olduğu varsayımdır. Örneklem boyutu arttığında ana kütle ortalaması normal dağılmasa bile normal dağılmış kabul edilerek yapılan testler için iyi sonuçlar elde edilebilir (Yazgan ve Zerey, 2003: 208). Benzer şekilde Merkezi Limit Teoremi de, örneklem

boyutu büyük olduğunda veriler normal dağılmasa bile normal olduğu varsayılarak parametrik testlerin uygulanabileceğini söylemektedir (Ardahan ve Mert, 2013: 892).

Bahsedilen teknikler doğrultusunda yapılacak işlemlere; analizler ve bulgular başlığı altında yer verilmektedir.



3.6. Analizler ve Bulgular

Araştırmanın analizlerini uygulayabilmek için anketteki sorular sayısal olarak kodlanarak SPSS programına aktarılmış ve gerekli analizler yapılmıştır. Verilerin analizde %5 önem seviyesi dikkate alınmıştır.

3.6.1. Demografik Özelliklere Ait Tanımlayıcı İstatistikler

Demografik özelliklere ait tanımlayıcı istatistikler Tablo 4'te verilmiştir.

Tablo 4. Katılımcıların Demografik Özellikleri

Değişken	Grup	Sayı	Yüzde (%)
Cinsiyet	Kadın	199	42,9
	Erkek	265	57,1
	Toplam	464	100,0
Yaş	18 – 25 Yaş	56	12,1
	26 – 35 Yaş	245	52,8
	36 – 45 Yaş	118	25,4
	45 Yaş ve üzeri	45	9,7
	Toplam	464	100,0
Medeni Durum	Evli	321	69,2
	Bekâr	143	30,8
	Toplam	464	100,0
Eğitim Durumu	İlköğretim	15	3,2
	Lise	80	17,2
	Önlisans	71	15,3
	Lisans	191	41,2
	Lisansüstü	107	23,1
	Toplam	464	100,0
Bakmakla Yükümlü Olunan Kişi Sayısı	0 Kişi	82	17,7
	1 Kişi	79	17,0
	2 Kişi	117	25,2
	3 Kişi	130	28,0
	4 Kişi	43	9,3
	5 Kişi	13	2,8
	Toplam	464	100,0
Aylık Ortalama Gelir	2000 TL'den az	36	7,8
	2000 – 3999 TL	109	23,5
	4000 – 5999 TL	141	30,4
	6000 – 7999 TL	92	19,8
	8000 TL ve üzeri	86	18,5
	Toplam	464	100,0

Tablo 4'e göre, araştırmaya katılan yatırımcıların demografik özellikleri incelendiğinde cinsiyet açısından %42,9'u kadın iken %57,1'i erkektir. Yakın oranda erkek ve kadın katılımcı olduğu görülmektedir. Yaş açısından %12,1'i 18-25 yaş aralığında, %52,8'i 26-35 yaş aralığında, %25,4'ü 36-45 yaş aralığında ve %9,7'si 46 yaş ve üzerindedir. Katılımcıların daha çok genç yaşta olduğu görülmektedir. Medeni durum açısından %69,2'si evli iken %30,8'i bekârdır. Eğitim durumu açısından %3,2'si ilköğretim, %17,2'si lise, %15,3'ü önlisans, %41,2'si lisans ve %23,1'i lisansüstü eğitim seviyesindedir. Katılımcının bakmakla yükümlü olduğu kişi sayısı açısından %17,7'si 0 kişiye, %17,0'ı 1 kişiye, %25,2'si 2 kişiye, %28,0'ı 3 kişiye, %9,3'ü 4 kişiye ve %2,8'i 5 kişiye bakmakla yükümlüdür. Aylık ortalama gelir açısından %7,8'i 2000 TL'den az, %23,5'i 2000-3999 TL, %30,4'ü 4000-5999 TL, %19,8'i 6000-7999 ve %18,5'i 8000 TL ve üzeri gelire sahiptir. Katılımcıların ağırlıklı olarak orta seviyede gelire sahip bireyler olduğu görülmektedir.

3.6.2. Ölçeklere Ait Güvenilirlik Analizleri

Bu kısımda ölçeklerin her birine güvenilirlik analizi uygulanmıştır.

3.6.2.1. Birikim ve BES Ölçeğine Ait Güvenilirlik Analizi

Birikim ve BES ölçeğinin güvenilirliği ve tutarlılığını incelemek amacıyla 10 sorudan oluşan ölçeğe güvenilirlik analizi yapılmış ve sonuçlar Tablo 5'te verilmiştir.

Tablo 5. Birikim ve BES Ölçeğine Ait Güvenilirlik Analizi

İfade	Aritmetik Ortalama	Standart Sapma	Soru Silinirse Ölçek Ortalaması	Soru Silinirse Ölçek Varyansı	Düzeltilmiş Soru Toplam Korelasyonu	Soru Silinirse Cronbach Alfa Katsayısı
BES1	3,92	1,307	30,42	77,470	,720	,892
BES2	3,86	1,312	30,48	77,935	,694	,894
BES3	3,83	1,284	30,51	78,376	,691	,894
BES4	3,83	1,271	30,51	78,626	,687	,895
BES5	3,23	1,373	31,11	78,997	,609	,899
BES6	3,40	1,289	30,94	79,142	,651	,897
BES7	3,22	1,349	31,12	79,814	,585	,901
BES8	3,05	1,381	31,29	76,733	,707	,893
BES9	2,89	1,387	31,45	78,546	,621	,899
BES10	3,10	1,356	31,24	77,948	,666	,896
Cronbach Alfa Katsayısı: ,905					Soru Sayısı: 10	

Tablo 5 incelendiğinde 0,905 olarak bulunan Cronbach Alfa katsayısı ölçeğin oldukça güvenilir olduğunu göstermektedir. Bunun yanı sıra tabloda yer alan Birikim ve BES ölçeğinin soruları tek tek incelendiğinde bütün soruların “düzeltilmiş soru toplam korelasyonunun” pozitif olduğu ve “soru silinirse cronbach alfa katsayısı” soruların hiçbirinin silinmesinin Cronbach Alfa katsayısını artırmayacağını göstermektedir. Bu yüzden soruların hiçbirisi ölçekten çıkarılmamıştır.

3.6.2.2. Davranışsal Finans Ölçeğine Ait Güvenilirlik Analizi

Davranışsal Finans ölçeğinin güvenilirliği ve tutarlılığını incelemek amacıyla 15 sorudan oluşan ölçeğe güvenilirlik analizi yapılmış ve sonuçlar Tablo 6’da verilmiştir.

Tablo 6. Davranışsal Finans Ölçeğine Ait Güvenilirlik Analizi

İfade	Aritmetik Ortalama	Standart Sapma	Soru Silinirse Ölçek Ortalaması	Soru Silinirse Ölçek Varyansı	Düzeltilmiş Soru Toplam Korelasyonu	Soru Silinirse Cronbach Alfa Katsayısı
DF1	3,02	1,138	44,96	132,733	,606	,924
DF2	3,64	1,230	44,34	129,593	,672	,922
DF3	3,22	1,066	44,76	133,054	,640	,923
DF4	2,89	,991	45,09	133,061	,695	,922
DF5	3,09	1,081	44,89	131,401	,701	,922
DF6	2,96	,969	45,02	133,308	,700	,922
DF7	2,86	1,117	45,12	131,629	,665	,923
DF8	3,31	1,200	44,67	129,984	,676	,922
DF9	3,01	1,178	44,97	132,761	,581	,925
DF10	3,35	1,240	44,63	129,928	,653	,923
DF11	3,36	1,230	44,62	131,099	,615	,924
DF12	3,47	1,324	44,51	130,060	,600	,925
DF13	3,44	1,172	44,54	129,536	,713	,921
DF14	3,02	1,130	44,96	131,245	,672	,922
DF15	3,37	1,242	44,61	129,754	,659	,923
Cronbach Alfa Katsayısı: ,928					Soru Sayısı: 15	

Tablo 6 incelendiğinde 0,928 olarak bulunan Cronbach Alfa katsayısı ölçeğin oldukça güvenilir olduğunu göstermektedir. Bunun yanı sıra tabloda yer alan Davranışsal Finans ölçeğinin soruları tek tek incelendiğinde bütün soruların “düzeltilmiş soru toplam korelasyonunun” pozitif olduğu ve “soru silinirse cronbach alfa katsayısı” soruların hiçbirinin silinmesinin Cronbach Alfa katsayısını artırmayacağını göstermektedir. Bu yüzden soruların hiçbirisi ölçekten çıkarılmamıştır.

3.6.3. Ölçeklere Ait Açıklayıcı Faktör Analizleri

Ölçeklerin yapı geçerliliğini test ederek boyutlarını belirlemek amacıyla SPSS analiz programı ile her bir ölçeğe açıklayıcı faktör analizi uygulanmıştır. Bütün ölçeklerde temel bileşenler yöntemi ve varimax rotasyonu kullanılmıştır. Ölçeklerin faktör analizi yapmaya uygun olup olmadığını incelemek için Kaiser-Meyer-Olkin

(KMO) ve değişkenlerin birbiri ile ilişkisinin anlamlılığını belirlemek için Bartlett Küresellik Testi (Bartlett's Test of Sphericity) sonucu incelenmiştir.

3.6.3.1. Birikim ve BES Ölçeğine Ait Açıklayıcı Faktör Analizi

Birikim ve BES ölçeğinin yapı geçerliliğini test ederek boyutlarını belirlemek amacıyla 10 sorudan oluşan ölçeğe açıklayıcı faktör analizi yapılmış ve sonuçlar Tablo 7'de verilmiştir.

Tablo 7. Birikim ve BES Ölçeğine Ait Açıklayıcı Faktör Analizi

Faktörler ve Faktörlere İlişkin İfadeler	Faktör Yükleri		
	1	2	3
Birikim Yapma Amacı (BYA)			
BES1 – Birikim yapmadaki amacım ailemi ve kendimi maddi açıdan güvence altına almaktır.	,886		
BES2 – Birikim yapmadaki amacım çocuklarımın geleceği (eğitim, evlilik, iş kurmalarına yardımcı olmak gibi) içindir.	,862		
BES3 – Birikim yapmadaki amacım tasarruflarımı daha iyi değerlendirebilmektir.	,837		
BES4 – Birikim yapmadaki amacım gelecekte ortaya çıkabilecek herhangi sağlık sorununa hazırlıklı olabilmektir.	,890		
BES Temel Bilgi Düzeyi (BTBD)			
BES5 – Bireysel emeklilik sisteminde emekliliğe hak kazanabilmek için ne kadar süre kalmam ve kaç yaşımı doldurmam gerektiğini biliyorum.		,848	
BES6 – Bireysel emeklilik sistemi hakkında bilgi sahibiyim.		,883	
BES7 – Bireysel emeklilik sistemine katıldıktan sonra cayma süremi biliyorum.		,902	
BES'e Yaklaşım (BY)			
BES8 – Bireysel emeklilik sistemine katılımı mantıklı buluyorum.			,832
BES9 – Birikimlerimi bireysel emeklilik sisteminde değerlendirmek isterim.			,891
BES10 – Bireysel emeklilik sisteminin katılımcılar açısından hali hazırdaki sosyal güvenlik sistemine ek olarak artı katkılar sağlayacağına inanıyorum.			,864
KMO ,875 Bartlett Küresellik Testi Ki-Kare 3679,430 df 45 p değeri ,000			

Tablo 7 incelendiğinde Birikim ve BES ölçeğine yapılan açıklayıcı faktör analizi sonucunda ulaşılan Bartlett testi önem değeri $p=0,000$ sorular arasında yüksek seviye ilişki olduğunu ortaya koyarken, KMO değeri=0,875 faktör analizi

uygunluğunun çok iyi olduğunu göstermektedir. Elde edilen sonuçlar ölçeğin faktör analizi için uygun yapıda ve örneklem büyüklüğünde olduğunu göstermektedir.

Bunun yanı sıra tabloda yer alan Birikim ve BES ölçeğinin soruları tek tek incelendiğinde soruların hiçbirinin faktör yükünün 0,30'un altında olmadığı görülmüştür. Orijinaliyle benzer şekilde üç faktör olarak tespit edilen Birikim ve BES ölçeğinin sorularının faktör yükleri kabul edilebilir değerlerde ve en küçük değer 0,832, en büyük değer 0,902 olup kümülatif varyansı açıklama oranı %83,920 olarak bulunmuştur.

3.6.3.2. Davranışsal Finans Ölçeğine Ait Açıklayıcı Faktör Analizi

Davranışsal Finans ölçeğinin yapı geçerliliğini test ederek boyutlarını belirlemek amacıyla 15 sorudan oluşan ölçeğe açıklayıcı faktör analizi yapılmış ve sonuçlar Tablo 8'de verilmiştir.

Tablo 8. Davranışsal Finans Ölçeğine Ait Açıklayıcı Faktör Analizi

Faktörler ve Faktörlere İlişkin İfadeler	Faktör Yükleri				
	1	2	3	4	5
Aşırı Güven (AG)					
DF1 – Sahip olduğum bilgilerin diğer yatırımcıların bilgilerine göre daha değerli olduğunu düşünürüm.	,776				
DF2 – Doğru ve sağlıklı kararlar aldığımı dair kendime güvenim tamdır.	,761				
DF3 – Finansal yatırımlarımın getirileri daima piyasadaki ortalama getirilerin üzerindedir.	,783				
Aşırı İyimserlik (Aİ)					
DF4 – Piyasada az sayıda yatırımcının erişebileceği bilgiler finansal yatırımlarımda bana mutlak avantaj sağlar.		,796			
DF5 – Finansal yatırımlarımın gelecek dönemde kazandıracağına olan beklentim güçlüdür.		,756			
DF6 – Gelecek dönemde kaybettirebilecek finansal yatırım araçları benim değil, başka yatırımcıların olacak.		,794			
DF7 – Yerel ve uluslararası piyasalarda meydana gelecek ekonomik gelişmelerin pozitif yönlü olacağını düşünüyorum.		,686			
Pişmanlıktan Kaçınma (PK)					
DF8 – Bir yatırım aracından zararım olduğunda zararımı karşılayana kadar yatırım aracını elimden çıkarmam.			,598		
DF9 – Bir yatırım aracı alış maliyetini karşıladığında elimden çıkarırım.			,817		
DF10 – A ve B olmak üzere iki yatırımlım varsa, acil nakit ihtiyacım halinde maliyetleri aynı olan bu iki yatırım aracından kazandıranı değil, kaybettireni satarım.			,611		
Kayıptan Kaçınma (KK)					
DF11 – Getirisi düşük/riski az olan yatırım araçlarını riski yüksek/getirisi yüksek yatırım araçlarına göre daha çok tercih ederim.				,795	
DF12 – %80 olasılıkla 4.000 ~ kazanmak yerine %100 olasılıkla 3.000 ~ kazanmayı tercih ederim.				,802	
Temsil Etme Eğilimi (TEE)					
DF13 – Bir yatırım aracına ait olumlu performansları veya olumlu bilgileri hafızamda tutar ve sonraki yatırımlarımda karar verme aşamasında kullanırım.					,750
DF15 – Yatırım yapacak olsam büyük ve tanınmış şirketlerin hisse senetlerine yatırım yaparım.					,828
KMO ,923 Bartlett Küresellik Testi Ki-Kare 3633,696 df 91 p değeri ,000					

Tablo 8 incelendiğinde Davranışsal Finans ölçeğine yapılan açıklayıcı faktör analizi sonucunda ulaşılan Bartlett testi önem değeri $p=0,000$ sorular arasında yüksek seviye ilişki olduğunu ortaya koyarken, KMO değeri=0,923 faktör analizi uygunluğunun mükemmel olduğunu göstermektedir. Elde edilen sonuçlar ölçeğin faktör analizi için uygun yapıda ve örneklem büyüklüğünde olduğunu göstermektedir.

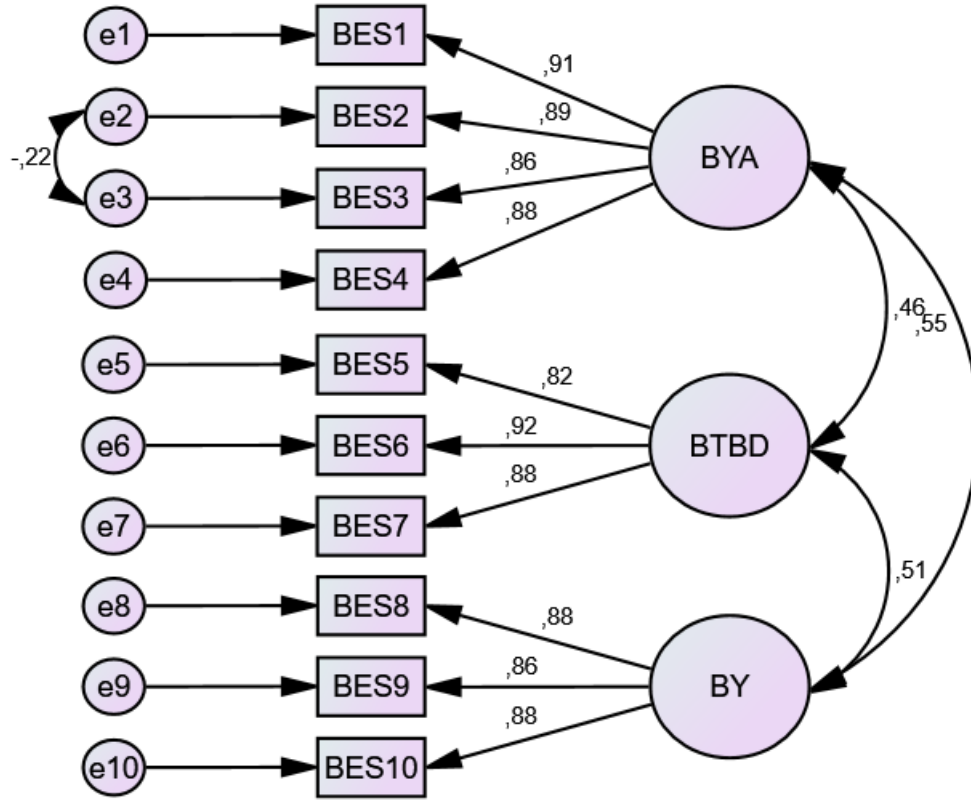
Bunun yanı sıra tabloda yer alan Davranışsal Finans ölçeğinin soruları tek tek incelendiğinde soruların hiçbirinin faktör yükünün 0,30'un altında olmadığı, fakat soru 14'ün faktör yükünün faktör2 ve faktör5 olmak üzere iki faktöre sırasıyla 0,536 ve 0,574 oranlarıyla dağıldığı görülmüştür. Bu yüzden bu soru ölçekten çıkarılarak analizlere devam edilmiştir. Analizler sonucunda orijinaliyle benzer şekilde beş faktör olarak tespit edilen Davranışsal Finans ölçeğinin sorularının faktör yükleri kabul edilebilir değerlerde ve en küçük değer 0,598, en büyük değer 0,828 olup kümülatif varyansı açıklama oranı %76,985 olarak bulunmuştur.

3.6.4. Ölçeklere Ait Doğrulayıcı Faktör Analizi

Ölçeklerin açıklayıcı faktör analizi sonucunda keşfedilen faktör yapılarının doğrulanmasını test etmek amacıyla AMOS analiz programı yardımıyla ölçeklere ayrı ayrı doğrulayıcı faktör analizi yapılmıştır. Ölçeklerde bazı sorular arasında modifikasyon ihtiyacı olduğu belirlenip uygulanmıştır.

3.6.4.1. Birikim ve BES Ölçeğine Ait Doğrulayıcı Faktör Analizi

Birikim ve BES ölçeğine AMOS programı yardımıyla doğrulayıcı faktör analizi uygulanmıştır. Elde edilen sonuçlardaki düzeltme indekslerinde gözlenen öneriler doğrultusunda BES2-BES3 soruları arasında modifikasyon yapılarak bazı standart hatalar arasında kovaryans oluşturulmuş, sorulardan hiçbiri analizden çıkarılmamıştır. Şekil 4'te Birikim ve BES ölçeğinin doğrulayıcı faktör analizi path diyagramı verilmiştir.



Şekil 4. Birikim ve BES Ölçeğinin Doğrulayıcı Faktör Analizi Path Diyagramı

Şekil 4 incelendiğinde ölçekteki soruların standardize edilmiş faktör yüklerinin en küçüğünün 0,82 en büyüğünün 0,92 olduğu görülmektedir. BYA: Birikim Yapma Amacı, BTBD: BES Temel Bilgi Düzeyi ve BY: BES’e Yaklaşım kavramlarını karşılamaktadır.

Birikim ve BES ölçeğinin model uyum iyiliği değerleri ise Tablo 9’da verilmiştir.

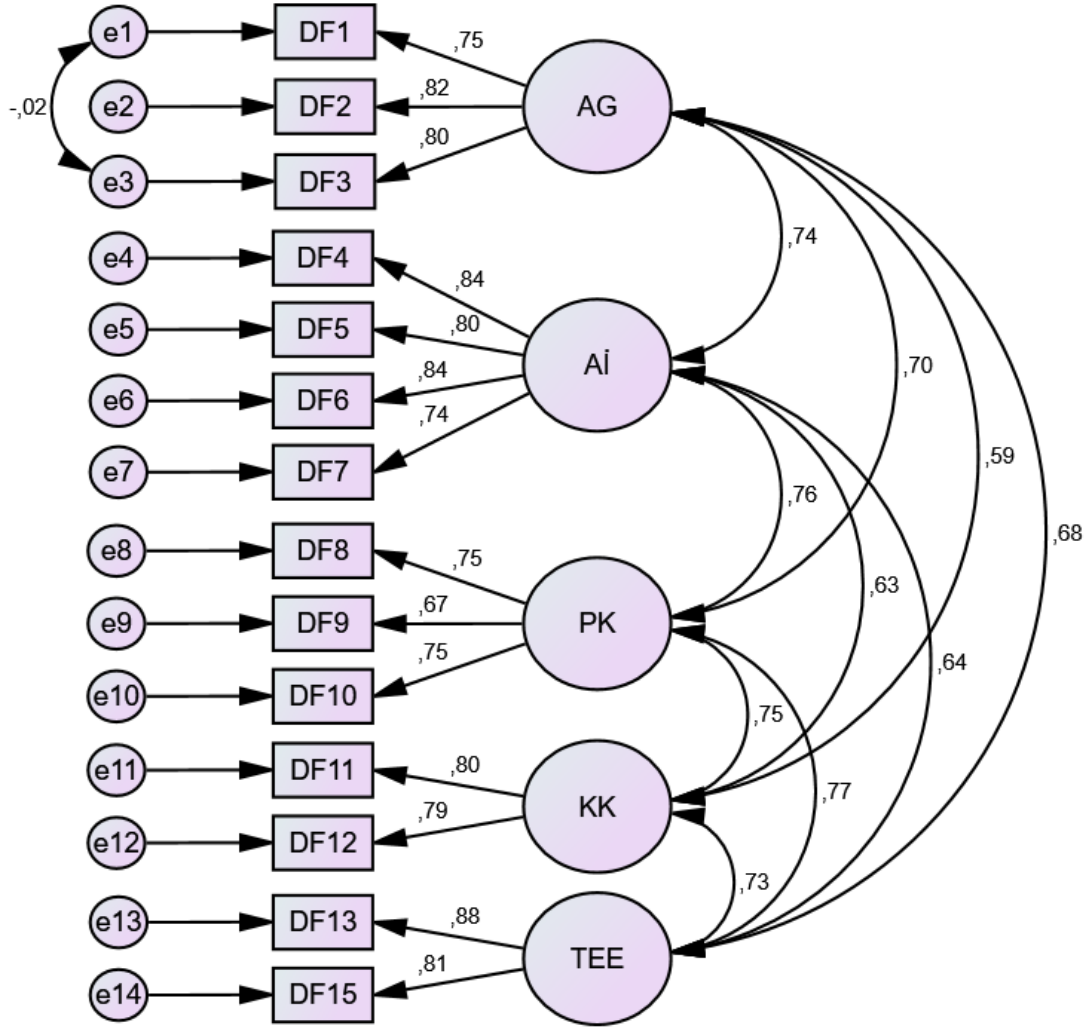
Tablo 9. Birikim ve BES Ölçeğinin Model Uyum İyiliği Değerleri

Uyum Ölçütü	İyi Uyum Aralığı	Kabul Edilebilir Uyum Aralığı	Ölçeğin Uyum Değerleri
CMIN/DF (χ^2/df)	$0 \leq \chi^2/df \leq 3$	$3 < \chi^2/df \leq 5$	1,967
RMSEA	$0 \leq RMSEA \leq 0,05$	$0,05 < RMSEA \leq 0,08$	0,046
NFI	$0,95 \leq NFI \leq 1,00$	$0,90 \leq NFI < 0,95$	0,984
CFI	$0,97 \leq CFI \leq 1,00$	$0,95 \leq CFI < 0,97$	0,992
GFI	$0,95 \leq GFI \leq 1,00$	$0,90 \leq GFI < 0,95$	0,975
AGFI	$0,90 \leq AGFI \leq 1,00$	$0,85 \leq AGFI < 0,90$	0,955
RMR	$0 \leq RMR \leq 0,05$	$0,05 < RMR \leq 0,10$	0,049

Tablo 9 incelendiğinde modelin uyum iyiliği değerleri; CMIN/DF=1,967, RMSEA=0,046, NFI=0,984, CFI=0,992, GFI=0,975, AGFI=0,955 ve RMR=0,049 değerlerinin tümünün iyi uyum aralığında yer aldığı görülmektedir. AMOS programı yardımıyla yapılan doğrulayıcı faktör analizi sonuçlarına göre modelin iyi uyum değerlerine sahip olduğu ve Birikim ve BES ölçeğinin üç faktörlü yapıya uyum sağladığı görülmektedir.

3.6.4.2. Davranışsal Finans Ölçeğine Ait Doğrulayıcı Faktör Analizi

Davranışsal Finans ölçeğine AMOS programı yardımıyla doğrulayıcı faktör analizi uygulanmıştır. Elde edilen sonuçlardaki düzeltme indekslerinde gözlenen öneriler doğrultusunda DF1-DF3 soruları arasında modifikasyon yapılarak bazı standart hatalar arasında kovaryans oluşturulmuş, sorulardan hiçbiri analizden çıkarılmamıştır. Şekil 5'te Davranışsal Finans ölçeğinin doğrulayıcı faktör analizi path diyagramı verilmiştir.



Şekil 5. Davranışsal Finans Ölçeğinin Doğrulayıcı Faktör Analizi Path Diyagramı

Şekil 5 incelendiğinde ölçekteki soruların standardize edilmiş faktör yüklerinin en küçüğünün 0,67 en büyüğünün 0,88 olduğu görülmektedir. AG: Aşırı Güven, Aİ: Aşırı İyimserlik, PK: Pişmanlıktan Kaçınma, KK: Kayıptan Kaçınma ve TEE: Temsil Etme Eğilimi kavramlarını karşılamaktadır.

Davranışsal Finans ölçeğinin model uyum iyiliği değerleri ise Tablo 10’da verilmiştir.

Tablo 10. Davranışsal Finans Ölçeğinin Model Uyum İyiliği Değerleri

Uyum Ölçütü	İyi Uyum Aralığı	Kabul Edilebilir Uyum Aralığı	Ölçeğin Uyum Değerleri
CMIN/DF (χ^2/df)	$0 \leq \chi^2/df \leq 3$	$3 < \chi^2/df \leq 5$	2,907
RMSEA	$0 \leq RMSEA \leq 0,05$	$0,05 < RMSEA \leq 0,08$	0,064
NFI	$0,95 \leq NFI \leq 1,00$	$0,90 \leq NFI < 0,95$	0,948
CFI	$0,97 \leq CFI \leq 1,00$	$0,95 \leq CFI < 0,97$	0,965
GFI	$0,95 \leq GFI \leq 1,00$	$0,90 \leq GFI < 0,95$	0,944
AGFI	$0,90 \leq AGFI \leq 1,00$	$0,85 \leq AGFI < 0,90$	0,911
RMR	$0 \leq RMR \leq 0,05$	$0,05 < RMR \leq 0,10$	0,048

Tablo 10 incelendiğinde modelin uyum iyiliği değerleri; CMIN/DF=2,907, NFI=0,948, CFI=0,965, AGFI=0,911 ve RMR=0,048 değerlerinin iyi uyum aralığında, RMSEA=0,064 ve GFI=0,944 değerlerinin ise kabul edilebilir uyum aralığında yer aldığı görülmektedir. AMOS programı yardımıyla yapılan doğrulayıcı faktör analizi sonuçlarına göre modelin genel itibarıyla iyi uyum değerlerine sahip olduğu ve Davranışsal Finans ölçeğinin beş faktörlü yapıya uyum sağladığı görülmektedir.

3.6.5. Korelasyon Analizine Ait Bulgular

Hipotezleri test etmek amacıyla araştırma modelindeki değişkenler arasındaki ilişkiler incelenmiştir. Tablo 11’de değişkenler arasındaki ilişkileri gösteren korelasyon analizi sonuçları verilmiştir. BYA: Birikim Yapma Amacı, BTBD: BES Temel Bilgi Düzeyi, BY: BES’e Yaklaşım, AG: Aşırı Güven, Aİ: Aşırı İyimserlik, PK: Pişmanlıktan Kaçınma, KK: Kayıptan Kaçınma, TEE: Temsil Etme Eğilimi kavramlarını karşılamaktadır.

Tablo 11. Korelasyon Analizi Sonuçları

Değişkenler	Ort.	S. Sapma	BYA	BTBD	BY	AG	Aİ	PK	KK	TEE
BYA (r) (p)	3,86	1,178	1,000							
BTBD (r) (p)	3,28	1,226	,424** ,000	1,000						
BY (r) (p)	3,02	1,262	,508** ,000	,461** ,000	1,000					
AG (r) (p)	3,29	,993	,551** ,000	,501** ,000	,442** ,000	1,000				
Aİ (r) (p)	3,95	,889	,486** ,000	,373** ,000	,490** ,000	,632** ,000	1,000			
PK (r) (p)	3,22	,998	,518** ,000	,329** ,000	,467** ,000	,559** ,000	,640** ,000	1,000		
KK (r) (p)	3,41	1,152	,499** ,000	,331** ,000	,365** ,000	,473** ,000	,523** ,000	,576** ,000	1,000	
TEE (r) (p)	3,40	1,116	,568** ,000	,390** ,000	,456** ,000	,572** ,000	,552** ,000	,612** ,000	,583** ,000	1,000

** p=0,01 anlamlılık düzeyinde

Tablo 11 incelendiğinde Birikim Yapma Amacı ile davranışsal finans eğilimlerinden Aşırı Güven, Aşırı İyimserlik, Pişmanlıktan Kaçınma, Kayıptan Kaçınma ve Temsil Etme Eğilimleri arasındaki ilişkiye bakıldığında bulunan Pearson korelasyon katsayıları (r) sırasıyla 0,551, 0,486, 0,518, 0,499 ve 0,568 değerleri birikim yapma amacı ile davranışsal finans eğilimleri arasında pozitif yönlü ve genel itibarıyla orta dereceli bir ilişki olduğunu göstermiştir (p=0,000). En güçlü ilişkiler Birikim Yapma Amacı ile Aşırı Güven ve Temsil Etme Eğilimi arasında bulunmuştur (r=0,551, p=0,000; r=0,568, p=0,000). Bu da yatırımcıların birikim yapma amacının değişmesinin, aşırı güven eğilimi ile temsil etme eğilimini değiştireceğini göstermektedir.

BES Temel Bilgi Düzeyi ile davranışsal finans eğilimlerinden Aşırı Güven, Aşırı İyimserlik, Pişmanlıktan Kaçınma, Kayıptan Kaçınma ve Temsil Etme Eğilimleri arasındaki ilişkiye bakıldığında bulunan Pearson korelasyon katsayıları (r) sırasıyla 0,501, 0,373, 0,329, 0,331 ve 0,390 değerleri BES temel bilgi düzeyi ile davranışsal finans eğilimleri arasında pozitif yönlü ve genel itibarıyla düşük dereceli bir ilişki olduğunu göstermiştir (p=0,000). En güçlü ilişki BES Temel Bilgi Düzeyi

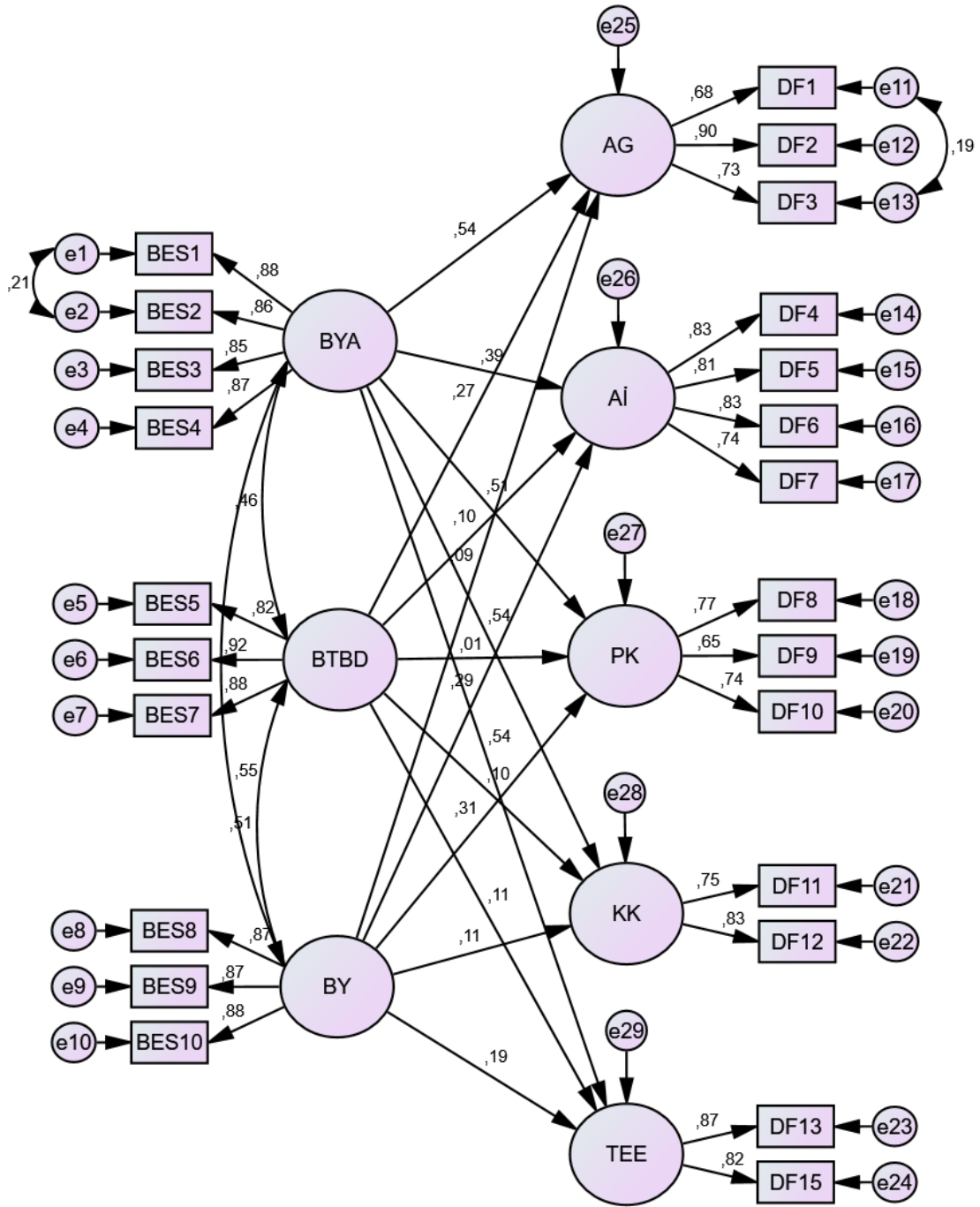
ile Aşırı Güven Eğilimi arasında bulunmuştur ($r=0,501$, $p=0,000$). Bu da yatırımcıların BES temel bilgi düzeyinin değişmesinin, aşırı güven eğilimini değiştireceğini göstermektedir.

BES'e Yaklaşım ile davranışsal finans eğilimlerinden Aşırı Güven, Aşırı İyimserlik, Pişmanlıktan Kaçınma, Kayıptan Kaçınma ve Temsil Etme Eğilimleri arasındaki ilişkiye bakıldığında bulunan Pearson korelasyon katsayıları (r) sırasıyla 0,442, 0,490, 0,467, 0,365 ve 0,456 değerleri BES'e yaklaşım ile davranışsal finans eğilimleri arasında pozitif yönlü ve genel itibarıyla orta dereceli bir ilişki olduğunu göstermiştir ($p=0,000$). En güçlü ilişkiler BES'e Yaklaşım ile Aşırı İyimserlik ve Pişmanlıktan Kaçınma Eğilimi arasında bulunmuştur ($r=0,490$, $p=0,000$; $r=0,467$, $p=0,000$). Bu da yatırımcıların BES'e yaklaşımının değişmesinin, aşırı iyimserlik eğilimi ile pişmanlıktan kaçınma eğilimini değiştireceğini göstermektedir.

3.6.6. Yapısal Eşitlik Modeline Ait Bulgular

Araştırma modeli, doğrulayıcı faktör analizi ve yol analizi sonuçlarını içeren yapısal eşitlik modeli ile test edilmiştir. Yapısal eşitlik modeli sayesinde araştırmada ele alınan değişkenler arasındaki doğrudan ve dolaylı etkiler AMOS programı yardımıyla incelenmiştir. Modelde elips şeklinde gösterilen BES ve DF ifadeleri gözlenemeyen (gizli) değişken, gözlenemeyen değişkenlerin oluşmasını sağlayan kare şeklinde gösterilen ölçek soruları ise gözlenen değişkenlerdir. BES dışsal (eksojen) gözlenemeyen değişken (bağımsız), DF içsel (endojen) gözlenemeyen değişken (bağımlı) olarak ele alınmıştır. BYA: Birikim Yapma Amacı, BTBD: BES Temel Bilgi Düzeyi, BY: BES'e Yaklaşım, AG: Aşırı Güven, Aİ: Aşırı İyimserlik, PK: Pişmanlıktan Kaçınma, KK: Kayıptan Kaçınma ve TEE: Temsil Etme Eğilimi kavramlarını karşılamaktadır.

Şekil 6'da yapısal eşitlik modelinin maksimum olabilirlik tahmin yöntemi ile standardize edilmiş kestirim sonuçları verilmiştir.



Şekil 6. Yapısal Eşitlik Modelinin Standardize Edilmiş Tahmin Sonuçları

Şekil 6’da görülen standardize edilmiş tahmin sonuçlarına göre birikim yapma amacı ile aşırı güven, aşırı iyimserlik, pişmanlıktan kaçınma, kayıptan kaçınma ve temsil etme eğilimi arasındaki ilişki katsayıları sırasıyla 0,54, 0,39, 0,51, 0,54 ve

0,54'tür. Görüldüğü üzere birikim yapma amacı diğer tüm değişkenleri büyük bir oranla pozitif olarak etkilemektedir.

BES temel bilgi düzeyi ile aşırı güven, aşırı iyimserlik, pişmanlıktan kaçınma, kayıptan kaçınma ve temsil etme eğilimi arasındaki ilişki katsayıları sırasıyla 0,27, 0,10, 0,01, 0,10 ve 0,11'dir. Görüldüğü üzere BES temel bilgi düzeyi diğer tüm değişkenleri küçük bir oranla da olsa pozitif olarak etkilemektedir.

BES'e yaklaşım ile aşırı güven, aşırı iyimserlik, pişmanlıktan kaçınma, kayıptan kaçınma ve temsil etme eğilimi arasındaki ilişki katsayıları sırasıyla 0,09, 0,29, 0,31, 0,11 ve 0,19'dir. Görüldüğü üzere BES temel bilgi düzeyi diğer tüm değişkenleri küçük bir oranla da olsa pozitif olarak etkilemektedir.

Kurulan yapısal eşitlik modelinin uyum iyiliği değerleri ise Tablo 12'de verilmiştir.

Tablo 12. Yapısal Eşitlik Modelinin Uyum İyiliği Değerleri

Uyum Ölçütleri	İyi Uyum Aralığı	Kabul Edilebilir Uyum Aralığı	Modelin Uyum Değerleri
CMIN/DF (χ^2/df)	$0 \leq \chi^2/df \leq 3$	$3 < \chi^2/df \leq 5$	3,908
RMSEA	$0 \leq RMSEA \leq 0,05$	$0,05 < RMSEA \leq 0,08$	0,079
NFI	$0,95 \leq NFI \leq 1,00$	$0,90 \leq NFI < 0,95$	0,927
CFI	$0,97 \leq CFI \leq 1,00$	$0,95 \leq CFI < 0,97$	0,953
GFI	$0,95 \leq GFI \leq 1,00$	$0,90 \leq GFI < 0,95$	0,918
AGFI	$0,90 \leq AGFI \leq 1,00$	$0,85 \leq AGFI < 0,90$	0,871
RMR	$0 \leq RMR \leq 0,05$	$0,05 < RMR \leq 0,10$	0,052

Tablo 12 incelendiğinde modelin uyum iyiliği değerleri; CMIN/DF=3,908, RMSEA=0,079, NFI=0,927, CFI=0,953, GFI=0,918, AGFI=0,871 ve RMR=0,052 değerleri kabul edilebilir uyum aralığındadır. Elde edilen bulgulara göre oluşturulan yapısal eşitlik modeli için, kabul edilebilir uyum değerlerine sahiptir denilebilir.

Hipotez testlerinde kullanılmak amacıyla değişkenler arasındaki ilişkileri gösteren yapısal eşitlik modelinin path diyagramı sonuçları Tablo 13'te verilmiştir.

Tablo 13. Yapısal Eşitlik Modelinin Tahmin Sonuçları

Değişkenler Arası Yol	Tahmin	Standardize Tahmin (R)	Standart Hata	Kritik Oran (t)	p
BYA → AG	0,38	0,54	0,041	9,164	***
BYA → Aİ	0,29	0,39	0,041	7,076	***
BYA → PK	0,43	0,51	0,050	8,674	***
BYA → KK	0,45	0,54	0,054	8,260	***
BYA → TEE	0,59	0,54	0,050	9,876	***
BTBD → AG	0,17	0,27	0,033	5,325	***
BTBD → Aİ	0,07	0,10	0,035	1,988	0,047**
BTBD → PK	0,01	0,01	0,041	0,260	0,795**
BTBD → KK	0,08	0,10	0,044	1,772	0,076**
BTBD → TEE	0,09	0,11	0,043	2,115	0,034**
BY → AG	0,06	0,09	0,034	1,672	0,095**
BY → Aİ	0,20	0,29	0,039	5,139	***
BY → PK	0,24	0,31	0,046	5,216	***
BY → KK	0,09	0,11	0,047	1,842	0,065**
BY → TEE	0,17	0,19	0,047	3,552	***

*** p<0,01 anlamlılık düzeyinde

** p<0,05 anlamlılık düzeyinde

Tablo 13 incelendiğinde birikim yapma amacı ile tüm davranışsal finans eğilimleri arası yolların %99 önem seviyesinde anlamlı olduğu görülmektedir (p<0,01).

BES temel bilgi düzeyi ile aşırı güven eğilimi arası yolun %99 önem seviyesinde anlamlı olduğu (p<0,01), aşırı iyimserlik ve temsil etme eğilimleri arasındaki yolların %95 önem seviyesinde anlamlı olduğu (p<0,05), pişmanlıktan kaçınma ve kayıptan kaçınma eğilimleri arasındaki yolların ise istatistiksel olarak anlamsız olduğu görülmektedir.

BES'e yaklaşım ile aşırı iyimserlik, pişmanlıktan kaçınma ve temsil etme eğilimleri arası yolların %99 önem seviyesinde anlamlı olduğu (p<0,01), aşırı güven ve kayıptan kaçınma eğilimleri arasındaki yolların ise istatistiksel olarak anlamsız olduğu görülmektedir.

3.6.7. Hipotez Testleri

Bu kısımda araştırmada kullanılan bireysel emeklilik sistemi ve davranışsal finans değişkenlerinin boyutları arasındaki ilişkiler incelenerek araştırmanın hipotezleri test edilmiştir. Hipotez testlerinde, korelasyon analizine ait bulgular ile yapısal eşitlik modeline ait bulgular göz önünde bulundurulmuştur.

3.6.7.1. H1: Yatırımcıların Birikim Yapma Amacı ile Aşırı Güven Eğilimi Arasındaki İlişki

Birinci hipotezde yatırımcıların birikim yapma amacının aşırı güven eğilimi üzerinde bir etkisinin olup olmadığı test edilmiştir. Tablo 11’de değişkenler arasındaki ilişkilerin verildiği korelasyon analizi sonuçları birikim yapma amacı ile aşırı güven eğilimi arasında pozitif anlamlı bir ilişkinin ($r=0,551$, $p=0,000<0,01$) varlığını göstererek hipotezin kabulü ile ilgili öngörü sunmaktadır. Ayrıca Tablo 13’te verilen yapısal eşitlik modelinin tahmin sonuçları da birikim yapma amacı ile aşırı güven eğilimi arasında pozitif anlamlı bir ilişkinin (yol katsayısı= $0,54$, $p<0,01$) varlığını desteklemektedir. Bu bilgiler ışığında birinci hipotez kabul edilmiştir. Yatırımcıların birikim yapma amacı ile aşırı güven eğilimi arasında pozitif yönde anlamlı bir ilişki vardır.

3.6.7.2. H2: Yatırımcıların Birikim Yapma Amacı ile Aşırı İyimserlik Eğilimi Arasındaki İlişki

İkinci hipotezde yatırımcıların birikim yapma amacının aşırı iyimserlik eğilimi üzerinde bir etkisinin olup olmadığı test edilmiştir. Tablo 11’de değişkenler arasındaki ilişkilerin verildiği korelasyon analizi sonuçları birikim yapma amacı ile aşırı iyimserlik eğilimi arasında pozitif anlamlı bir ilişkinin ($r=0,486$, $p=0,000<0,01$) varlığını göstererek hipotezin kabulü ile ilgili öngörü sunmaktadır. Ayrıca Tablo 13’te verilen yapısal eşitlik modelinin tahmin sonuçları da birikim yapma amacı ile aşırı iyimserlik eğilimi arasında pozitif anlamlı bir ilişkinin (yol katsayısı= $0,39$, $p<0,01$) varlığını desteklemektedir. Bu bilgiler ışığında ikinci hipotez kabul edilmiştir. Yatırımcıların birikim yapma amacı ile aşırı iyimserlik eğilimi arasında pozitif yönde anlamlı bir ilişki vardır.

3.6.7.3. H3: Yatırımcıların Birikim Yapma Amacı ile Pişmanlıktan Kaçınma Eğilimi Arasındaki İlişki

Üçüncü hipotezde yatırımcıların birikim yapma amacının pişmanlıktan kaçınma eğilimi üzerinde bir etkisinin olup olmadığı test edilmiştir. Tablo 11’de değişkenler arasındaki ilişkilerin verildiği korelasyon analizi sonuçları birikim yapma amacı ile pişmanlıktan kaçınma eğilimi arasında pozitif anlamlı bir ilişkinin ($r=0,518$, $p=0,000<0,01$) varlığını göstererek hipotezin kabulü ile ilgili öngörü sunmaktadır. Ayrıca Tablo 13’te verilen yapısal eşitlik modelinin tahmin sonuçları da birikim yapma amacı ile pişmanlıktan kaçınma eğilimi arasında pozitif anlamlı bir ilişkinin (yol katsayısı= $0,51$, $p<0,01$) varlığını desteklemektedir. Bu bilgiler ışığında üçüncü hipotez kabul edilmiştir. Yatırımcıların birikim yapma amacı ile pişmanlıktan kaçınma eğilimi arasında pozitif yönde anlamlı bir ilişki vardır.

3.6.7.4. H4: Yatırımcıların Birikim Yapma Amacı ile Kayıptan Kaçınma Eğilimi Arasındaki İlişki

Dördüncü hipotezde yatırımcıların birikim yapma amacının kayıptan kaçınma eğilimi üzerinde bir etkisinin olup olmadığı test edilmiştir. Tablo 11’de değişkenler arasındaki ilişkilerin verildiği korelasyon analizi sonuçları birikim yapma amacı ile kayıptan kaçınma eğilimi arasında pozitif anlamlı bir ilişkinin ($r=0,499$, $p=0,000<0,01$) varlığını göstererek hipotezin kabulü ile ilgili öngörü sunmaktadır. Ayrıca Tablo 13’te verilen yapısal eşitlik modelinin tahmin sonuçları da birikim yapma amacı ile kayıptan kaçınma eğilimi arasında pozitif anlamlı bir ilişkinin (yol katsayısı= $0,54$, $p<0,01$) varlığını desteklemektedir. Bu bilgiler ışığında dördüncü hipotez kabul edilmiştir. Yatırımcıların birikim yapma amacı ile kayıptan kaçınma eğilimi arasında pozitif yönde anlamlı bir ilişki vardır.

3.6.7.5. H5: Yatırımcıların Birikim Yapma Amacı ile Temsil Etme Eğilimi Arasındaki İlişki

Beşinci hipotezde yatırımcıların birikim yapma amacının temsil etme eğilimi üzerinde bir etkisinin olup olmadığı test edilmiştir. Tablo 11’de değişkenler arasındaki ilişkilerin verildiği korelasyon analizi sonuçları birikim yapma amacı ile temsil etme eğilimi arasında pozitif anlamlı bir ilişkinin ($r=0,568$, $p=0,000<0,01$)

varlığını göstererek hipotezin kabulü ile ilgili öngörü sunmaktadır. Ayrıca Tablo 13'te verilen yapısal eşitlik modelinin tahmin sonuçları da birikim yapma amacı ile temsil etme eğilimi arasında pozitif anlamlı bir ilişkinin (yol katsayısı=0,54, $p<0,01$) varlığını desteklemektedir. Bu bilgiler ışığında beşinci hipotez kabul edilmiştir. Yatırımcıların birikim yapma amacı ile temsil etme eğilimi arasında pozitif yönde anlamlı bir ilişki vardır.

3.6.7.6. H6: Yatırımcıların BES Temel Bilgi Düzeyi ile Aşırı Güven Eğilimi Arasındaki İlişki

Altıncı hipotezde yatırımcıların BES temel bilgi düzeyinin aşırı güven eğilimi üzerinde bir etkisinin olup olmadığı test edilmiştir. Tablo 11'de değişkenler arasındaki ilişkilerin verildiği korelasyon analizi sonuçları BES temel bilgi düzeyi ile aşırı güven eğilimi arasında pozitif anlamlı bir ilişkinin ($r=0,501$, $p=0,000<0,01$) varlığını göstererek hipotezin kabulü ile ilgili öngörü sunmaktadır. Ayrıca Tablo 13'te verilen yapısal eşitlik modelinin tahmin sonuçları da BES temel bilgi düzeyi ile aşırı güven eğilimi arasında pozitif anlamlı bir ilişkinin (yol katsayısı=0,27, $p<0,01$) varlığını desteklemektedir. Bu bilgiler ışığında altıncı hipotez kabul edilmiştir. Yatırımcıların BES temel bilgi düzeyi ile aşırı güven eğilimi arasında pozitif yönde anlamlı bir ilişki vardır.

3.6.7.7. H7: Yatırımcıların BES Temel Bilgi Düzeyi ile Aşırı İyimserlik Eğilimi Arasındaki İlişki

Yedinci hipotezde yatırımcıların BES temel bilgi düzeyinin aşırı iyimserlik eğilimi üzerinde bir etkisinin olup olmadığı test edilmiştir. Tablo 11'de değişkenler arasındaki ilişkilerin verildiği korelasyon analizi sonuçları BES temel bilgi düzeyi ile aşırı iyimserlik eğilimi arasında pozitif anlamlı bir ilişkinin ($r=0,373$, $p=0,000<0,01$) varlığını göstererek hipotezin kabulü ile ilgili öngörü sunmaktadır. Ayrıca Tablo 13'te verilen yapısal eşitlik modelinin tahmin sonuçları da BES temel bilgi düzeyi ile aşırı iyimserlik eğilimi arasında pozitif anlamlı bir ilişkinin (yol katsayısı=0,10, $p=0,047<0,05$) varlığını desteklemektedir. Bu bilgiler ışığında yedinci hipotez kabul edilmiştir. Yatırımcıların BES temel bilgi düzeyi ile aşırı iyimserlik eğilimi arasında pozitif yönde anlamlı bir ilişki vardır.

3.6.7.8. H8: Yatırımcıların BES Temel Bilgi Düzeyi ile Pişmanlıktan Kaçınma Eğilimi Arasındaki İlişki

Sekizinci hipotezde yatırımcıların BES temel bilgi düzeyinin pişmanlıktan kaçınma eğilimi üzerinde bir etkisinin olup olmadığı test edilmiştir. Tablo 11’de değişkenler arasındaki ilişkilerin verildiği korelasyon analizi sonuçları BES temel bilgi düzeyi ile pişmanlıktan kaçınma eğilimi arasında pozitif anlamlı bir ilişkinin ($r=0,329$, $p=0,000<0,01$) varlığını göstererek hipotezin kabulü ile ilgili öngörü sunmaktadır. Fakat Tablo 13’te verilen yapısal eşitlik modelinin tahmin sonuçları BES temel bilgi düzeyi ile pişmanlıktan kaçınma eğilimi arasında pozitif anlamlı bir ilişkinin (yol katsayısı= $0,01$, $p=0,795>0,05$) varlığını desteklememektedir. Bu bilgiler ışığında sekizinci hipotez reddedilmiştir. Yatırımcıların BES temel bilgi düzeyi ile pişmanlıktan kaçınma eğilimi arasında istatistiksel olarak anlamlı bir ilişki yoktur.

3.6.7.9. H9: Yatırımcıların BES Temel Bilgi Düzeyi ile Kayıptan Kaçınma Eğilimi Arasındaki İlişki

Dokuzuncu hipotezde yatırımcıların BES temel bilgi düzeyinin kayıptan kaçınma eğilimi üzerinde bir etkisinin olup olmadığı test edilmiştir. Tablo 11’de değişkenler arasındaki ilişkilerin verildiği korelasyon analizi sonuçları BES temel bilgi düzeyi ile kayıptan kaçınma eğilimi arasında pozitif anlamlı bir ilişkinin ($r=0,331$, $p=0,000<0,01$) varlığını göstererek hipotezin kabulü ile ilgili öngörü sunmaktadır. Fakat Tablo 13’te verilen yapısal eşitlik modelinin tahmin sonuçları BES temel bilgi düzeyi ile kayıptan kaçınma eğilimi arasında pozitif anlamlı bir ilişkinin (yol katsayısı= $0,10$, $p=0,076>0,05$) varlığını desteklememektedir. Bu bilgiler ışığında dokuzuncu hipotez reddedilmiştir. Yatırımcıların BES temel bilgi düzeyi ile kayıptan kaçınma eğilimi arasında istatistiksel olarak anlamlı bir ilişki yoktur.

3.6.7.10.H10: Yatırımcıların BES Temel Bilgi Düzeyi ile Temsil Etme Eğilimi Arasındaki İlişki

Onuncu hipotezde yatırımcıların BES temel bilgi düzeyinin temsil etme eğilimi üzerinde bir etkisinin olup olmadığı test edilmiştir. Tablo 11’de değişkenler

arasındaki ilişkilerin verildiği korelasyon analizi sonuçları BES temel bilgi düzeyi ile temsil etme eğilimi arasında pozitif anlamlı bir ilişkinin ($r=0,390$, $p=0,000<0,01$) varlığını göstererek hipotezin kabulü ile ilgili öngörü sunmaktadır. Ayrıca Tablo 13'te verilen yapısal eşitlik modelinin tahmin sonuçları da BES temel bilgi düzeyi ile temsil etme eğilimi arasında pozitif anlamlı bir ilişkinin (yol katsayısı= $0,11$, $p=0,034<0,05$) varlığını desteklemektedir. Bu bilgiler ışığında onuncu hipotez kabul edilmiştir. Yatırımcıların BES temel bilgi düzeyi ile temsil etme eğilimi arasında pozitif yönde anlamlı bir ilişki vardır.

3.6.7.11.H11: Yatırımcıların BES'e Yaklaşımı ile Aşırı Güven Eğilimi Arasındaki İlişki

On birinci hipotezde yatırımcıların BES'e yaklaşımının aşırı güven eğilimi üzerinde bir etkisinin olup olmadığı test edilmiştir. Tablo 11'de değişkenler arasındaki ilişkilerin verildiği korelasyon analizi sonuçları BES'e yaklaşım ile aşırı güven eğilimi arasında pozitif anlamlı bir ilişkinin ($r=0,442$, $p=0,000<0,01$) varlığını göstererek hipotezin kabulü ile ilgili öngörü sunmaktadır. Fakat Tablo 13'te verilen yapısal eşitlik modelinin tahmin sonuçları BES'e yaklaşım ile aşırı güven eğilimi arasında pozitif anlamlı bir ilişkinin (yol katsayısı= $0,09$, $p=0,095>0,05$) varlığını desteklememektedir. Bu bilgiler ışığında on birinci hipotez reddedilmiştir. Yatırımcıların BES'e yaklaşımı ile aşırı güven eğilimi arasında istatistiksel olarak anlamlı bir ilişki yoktur.

3.6.7.12.H12: Yatırımcıların BES'e Yaklaşımı ile Aşırı İyimserlik Eğilimi Arasındaki İlişki

On ikinci hipotezde yatırımcıların BES'e yaklaşımının aşırı iyimserlik eğilimi üzerinde bir etkisinin olup olmadığı test edilmiştir. Tablo 11'de değişkenler arasındaki ilişkilerin verildiği korelasyon analizi sonuçları BES'e yaklaşım ile aşırı iyimserlik eğilimi arasında pozitif anlamlı bir ilişkinin ($r=0,490$, $p=0,000<0,01$) varlığını göstererek hipotezin kabulü ile ilgili öngörü sunmaktadır. Ayrıca Tablo 13'te verilen yapısal eşitlik modelinin tahmin sonuçları da BES'e yaklaşım ile aşırı iyimserlik eğilimi arasında pozitif anlamlı bir ilişkinin (yol katsayısı= $0,29$, $p<0,01$) varlığını desteklemektedir. Bu bilgiler ışığında on ikinci hipotez kabul edilmiştir.

Yatırımcıların BES'e yaklaşımı ile aşırı iyimserlik eğilimi arasında pozitif yönde anlamlı bir ilişki vardır.

3.6.7.13.H13: Yatırımcıların BES'e Yaklaşımı ile Pişmanlıktan Kaçınma Eğilimi Arasındaki İlişki

On üçüncü hipotezde yatırımcıların BES'e yaklaşımının pişmanlıktan kaçınma eğilimi üzerinde bir etkisinin olup olmadığı test edilmiştir. Tablo 11'de değişkenler arasındaki ilişkilerin verildiği korelasyon analizi sonuçları BES'e yaklaşım ile pişmanlıktan kaçınma eğilimi arasında pozitif anlamlı bir ilişkinin ($r=0,467$, $p=0,000<0,01$) varlığını göstererek hipotezin kabulü ile ilgili öngörü sunmaktadır. Ayrıca Tablo 13'te verilen yapısal eşitlik modelinin tahmin sonuçları da BES'e yaklaşım ile pişmanlıktan kaçınma eğilimi arasında pozitif anlamlı bir ilişkinin (yol katsayısı= $0,31$, $p<0,01$) varlığını desteklemektedir. Bu bilgiler ışığında on üçüncü hipotez kabul edilmiştir. Yatırımcıların BES'e yaklaşımı ile pişmanlıktan kaçınma eğilimi arasında pozitif yönde anlamlı bir ilişki vardır.

3.6.7.14.H14: Yatırımcıların BES'e Yaklaşımı ile Kayıptan Kaçınma Eğilimi Arasındaki İlişki

On dördüncü hipotezde yatırımcıların BES'e yaklaşımının kayıptan kaçınma eğilimi üzerinde bir etkisinin olup olmadığı test edilmiştir. Tablo 11'de değişkenler arasındaki ilişkilerin verildiği korelasyon analizi sonuçları BES'e yaklaşım ile kayıptan kaçınma eğilimi arasında pozitif anlamlı bir ilişkinin ($r=0,365$, $p=0,000<0,01$) varlığını göstererek hipotezin kabulü ile ilgili öngörü sunmaktadır. Fakat Tablo 13'te verilen yapısal eşitlik modelinin tahmin sonuçları BES'e yaklaşım ile kayıptan kaçınma eğilimi arasında pozitif anlamlı bir ilişkinin (yol katsayısı= $0,11$, $p=0,065>0,05$) varlığını desteklememektedir. Bu bilgiler ışığında on dördüncü hipotez reddedilmiştir. Yatırımcıların BES'e yaklaşımı ile kayıptan kaçınma eğilimi arasında istatistiksel olarak anlamlı bir ilişki yoktur.

3.6.7.15.H15: Yatırımcıların BES'e Yaklaşımı ile Temsil Etme Eğilimi Arasındaki İlişki

On beşinci hipotezde yatırımcıların BES'e yaklaşımının temsil etme eğilimi üzerinde bir etkisinin olup olmadığı test edilmiştir. Tablo 11'de değişkenler arasındaki ilişkilerin verildiği korelasyon analizi sonuçları BES'e yaklaşım ile temsil etme eğilimi arasında pozitif anlamlı bir ilişkinin ($r=0,456$, $p=0,000<0,01$) varlığını göstererek hipotezin kabulü ile ilgili öngörü sunmaktadır. Ayrıca Tablo 13'te verilen yapısal eşitlik modelinin tahmin sonuçları da BES'e yaklaşım ile temsil etme eğilimi arasında pozitif anlamlı bir ilişkinin (yol katsayısı= $0,19$, $p<0,01$) varlığını desteklemektedir. Bu bilgiler ışığında on beşinci hipotez kabul edilmiştir. Yatırımcıların BES'e yaklaşımı ile temsil etme eğilimi arasında pozitif yönde anlamlı bir ilişki vardır.

3.6.7.16.Hipotezler ile İlgili Genel Değerlendirme

Araştırmadaki hipotezlerin sonuçları korelasyon ve yol katsayısı değerlerine göre şöyle özetlenmiştir:

- **Hipotez 1:** $BYA \rightarrow AG$
 - Korelasyon Katsayısı= $0,551$ ($p=0,000<0,01$)
 - Yol Katsayısı= $0,54$ ($p<0,01$)
- **Hipotez 2:** $BYA \rightarrow AI$
 - Korelasyon Katsayısı= $0,486$ ($p=0,000<0,01$)
 - Yol Katsayısı= $0,39$ ($p<0,01$)
- **Hipotez 3:** $BYA \rightarrow PK$
 - Korelasyon Katsayısı= $0,518$ ($p=0,000<0,01$)
 - Yol Katsayısı= $0,51$ ($p<0,01$)
- **Hipotez 4:** $BYA \rightarrow KK$
 - Korelasyon Katsayısı= $0,499$ ($p=0,000<0,01$)
 - Yol Katsayısı= $0,54$ ($p<0,01$)
- **Hipotez 5:** $BYA \rightarrow TEE$
 - Korelasyon Katsayısı= $0,568$ ($p=0,000<0,01$)
 - Yol Katsayısı= $0,54$ ($p<0,01$)
- **Hipotez 6:** $BTBD \rightarrow AG$
 - Korelasyon Katsayısı= $0,501$ ($p=0,000<0,01$)
 - Yol Katsayısı= $0,27$ ($p<0,01$)

- **Hipotez 7: BTBD → Aİ**
 - Korelasyon Katsayısı=0,373 ($p=0,000<0,01$)
 - Yol Katsayısı=0,10 ($p=0,047<0,05$)
- **Hipotez 8: BTBD → PK**
 - Korelasyon Katsayısı=0,329 ($p=0,000<0,01$)
 - Yol Katsayısı=0,01 ($p=0,795>0,05$)
- **Hipotez 9: BTBD → KK**
 - Korelasyon Katsayısı=0,331 ($p=0,000<0,01$)
 - Yol Katsayısı=0,10 ($p=0,076>0,05$)
- **Hipotez 10: BTBD → TEE**
 - Korelasyon Katsayısı=0,390 ($p=0,000<0,01$)
 - Yol Katsayısı=0,11 ($p=0,034<0,05$)
- **Hipotez 11: BY → AG**
 - Korelasyon Katsayısı=0,442 ($p=0,000<0,01$)
 - Yol Katsayısı=0,09 ($p=0,095>0,05$)
- **Hipotez 12: BY → Aİ**
 - Korelasyon Katsayısı=0,490 ($p=0,000<0,01$)
 - Yol Katsayısı=0,29 ($p<0,01$)
- **Hipotez 13: BY → PK**
 - Korelasyon Katsayısı=0,467 ($p=0,000<0,01$)
 - Yol Katsayısı=0,31 ($p<0,01$)
- **Hipotez 14: BY → KK**
 - Korelasyon Katsayısı=0,365 ($p=0,000<0,01$)
 - Yol Katsayısı=0,11 ($p=0,065>0,05$)
- **Hipotez 15: BY → TEE**
 - Korelasyon Katsayısı=0,456 ($p=0,000<0,01$)
 - Yol Katsayısı=0,19 ($p<0,01$)

Araştırmada geliştirilen hipotezler ile ilgili yapılan testlerin neticesinde elde edilen genel değerlendirme sonuçları Tablo 14'te verilmiştir.

Tablo 14. Hipotezler ile İlgili Genel Değerlendirme

Hipotez No	Hipotez	Sonuç
1	Yatırımcıların birikim yapma amacı ile aşırı güven eğilimi arasında pozitif yönde anlamlı bir ilişki vardır.	Kabul
2	Yatırımcıların birikim yapma amacı ile aşırı iyimserlik eğilimi arasında pozitif yönde anlamlı bir ilişki vardır.	Kabul
3	Yatırımcıların birikim yapma amacı ile pişmanlıktan kaçınma eğilimi arasında pozitif yönde anlamlı bir ilişki vardır.	Kabul
4	Yatırımcıların birikim yapma amacı ile kayıptan kaçınma eğilimi arasında pozitif yönde anlamlı bir ilişki vardır.	Kabul
5	Yatırımcıların birikim yapma amacı ile temsil etme eğilimi arasında pozitif yönde anlamlı bir ilişki vardır.	Kabul
6	Yatırımcıların BES temel bilgi düzeyi ile aşırı güven eğilimi arasında pozitif yönde anlamlı bir ilişki vardır.	Kabul
7	Yatırımcıların BES temel bilgi düzeyi ile aşırı iyimserlik eğilimi arasında pozitif yönde anlamlı bir ilişki vardır.	Kabul
8	Yatırımcıların BES temel bilgi düzeyi ile pişmanlıktan kaçınma eğilimi arasında pozitif yönde anlamlı bir ilişki vardır.	Ret
9	Yatırımcıların BES temel bilgi düzeyi ile kayıptan kaçınma eğilimi arasında pozitif yönde anlamlı bir ilişki vardır.	Ret
10	Yatırımcıların BES temel bilgi düzeyi ile temsil etme eğilimi arasında pozitif yönde anlamlı bir ilişki vardır.	Kabul
11	Yatırımcıların BES'e yaklaşımı ile aşırı güven eğilimi arasında pozitif yönde anlamlı bir ilişki vardır.	Ret
12	Yatırımcıların BES'e yaklaşımı ile aşırı iyimserlik eğilimi arasında pozitif yönde anlamlı bir ilişki vardır.	Kabul
13	Yatırımcıların BES'e yaklaşımı ile pişmanlıktan kaçınma eğilimi arasında pozitif yönde anlamlı bir ilişki vardır.	Kabul
14	Yatırımcıların BES'e yaklaşımı ile kayıptan kaçınma eğilimi arasında pozitif yönde anlamlı bir ilişki vardır.	Ret
15	Yatırımcıların BES'e yaklaşımı ile temsil etme eğilimi arasında pozitif yönde anlamlı bir ilişki vardır.	Kabul

3.6.8. Araştırma Değişkenleri Bakımından Demografik Özellikler Arasındaki Farklılıklara İlişkin Bulgular

Araştırmada kullanılan demografik değişkenlerden cinsiyete, yaşa, medeni duruma, eğitim durumuna, bakmakla yükümlü olunan kişi sayısına ve aylık ortalama gelire göre yatırımcıların bireysel emeklilik sistemine yönelik fikirlerinde ve finansal davranışlarında farklılıklar olup olmadığını tespit etmek için SPSS analiz programıyla farklılık analizleri yapılmıştır. Cinsiyet ve medeni durum iki grup olduğu için bağımsız t-testi, yaş, eğitim durumu, bakmakla yükümlü olunan kişi sayısı ve aylık ortalama gelir ikiden fazla grup olduğu için tek yönlü varyans analizi

(ANOVA) uygulanmıştır. Farklılıkların hangi gruplardan kaynaklı olduğunu belirlemek için ise Post Hoc çoklu karşılaştırma testlerinden Tukey testinden yararlanılmıştır.

3.6.8.1. BES Bakımından Demografik Özellikler Arasındaki Farklılıklara İlişkin Bulgular

Demografik özellikler arasındaki farklılıkları yatırımcıların bireysel emeklilik sistemine yönelik fikirleri bakımından incelemek için farklılık analizleri yapılmıştır (Tablo 15).

Tablo 15. BES Bakımından Demografik Özellikler Arasındaki Farklılık Analizi

Demografik Özellik	Grup	Sayı	Ort.	Standart Sapma	İstatistikler	Önem Seviyesi
Cinsiyet	Kadın	199	3,44	,921	2,297	,930
	Erkek	265	3,43	1,021		
Yaş	18 – 25 Yaş	56	3,28	1,259	4,752	,003*
	26 – 35 Yaş	245	3,50	,928		
	36 – 45 Yaş	118	3,55	,877		
	46 Yaş ve üzeri	45	2,98	,984		
Medeni Durum	Evli	321	3,44	,965	,026	,888
	Bekar	143	3,42	1,011		
Eğitim Durumu	İlköğretim	15	2,83	1,487	4,462	,002*
	Lise	80	3,12	1,171		
	Önlisans	71	3,54	,986		
	Lisans	191	3,51	,911		
	Lisansüstü	107	3,55	,762		
Bakmakla Yükümlü Olunan Kişi Sayısı	0 Kişi	82	3,42	,846	0,401	,848
	1 Kişi	79	3,42	,939		
	2 Kişi	117	3,46	,944		
	3 Kişi	130	3,45	1,033		
	4 Kişi	43	3,30	1,275		
Aylık Ortalama Gelir	2000 TL 'den az	36	3,07	1,300	1,608	,171
	2000 – 3999 TL	109	3,41	1,107		
	4000 – 5999 TL	141	3,50	,897		
	6000 – 7999 TL	92	3,42	,774		
	8000 TL ve üzeri	86	3,52	,960		

* p=0,05 anlamlılık düzeyinde

Tablo 15 incelendiğinde yatırımcıların bireysel emeklilik sistemine yönelik fikirleri yaş gruplarına ($p=0,003<0,05$) ve eğitim durumu gruplarına ($p=0,002<0,05$) göre anlamlı farklılık göstermektedir. Cinsiyete ($p=0,930>0,05$), medeni duruma ($p=0,888>0,05$), bakmakla yükümlü olunan kişi sayısı gruplarına ($p=0,848>0,05$) ve aylık ortalama gelir gruplarına ($p=0,171>0,05$) göre farklılık anlamlı bulunmamıştır.

Yaş grupları ve eğitim durumu grupları ile yatırımcıların bireysel emeklilik sistemine yönelik fikirleri arasındaki farklılık anlamlı bulunduğundan dolayı, bu farkların hangi gruplardan kaynaklandığını tespit etmek için Tukey HSD testi yapılmıştır (Tablo 16).

Tablo 16. BES Bakımından Demografik Özellikler Arasındaki Farklılıkların Kaynaklandığı Gruplar

Demografik Özellik	Grup	Ort.	Önem Seviyesi	Farklı Gruplar	Tukey HSD
Yaş	18 – 25 Yaş	3,28	,003*	46 Yaş ve üzeri ile 26-35 Yaş 46 Yaş ve üzeri ile 36-45 Yaş	,006* ,004*
	26 – 35 Yaş	3,50			
	36 – 45 Yaş	3,55			
	46 Yaş ve üzeri	2,98			
Eğitim Durumu	İlköğretim	2,83	,002*	Lise ile Lisans Lise ile Lisansüstü	,024* ,024*
	Lise	3,12			
	Önlisans	3,54			
	Lisans	3,51			
	Lisansüstü	3,55			

* $p=0,05$ anlamlılık düzeyinde

Tablo 16 incelendiğinde yaş grup ortalamalarının Tukey HSD testi sonuçlarına göre 46 Yaş ve üzeri ile hem 26-35 Yaş aralığında olanlar ($p=0,006<0,05$) hem de 36-45 Yaş aralığında olanlar ($p=0,004<0,05$) arasında istatistiksel olarak anlamlı ölçüde farklılaşma tespit edilmiştir. Yaş grup ortalamalarına göre 36-45 Yaş aralığında olanların bireysel emeklilik sistemine katılımlarının en fazla (Ort=3,55), 46 Yaş üzeri olanların ise en az (Ort=2,98) olduğu görülmüştür.

Eğitim durumu grup ortalamalarının Tukey HSD testi sonuçlarına göre eğitim seviyesi lise düzeyinde olanlar ile hem lisans düzeyinde olanlar ($p=0,024<0,05$) hem de lisansüstü düzeyinde olanlar ($p=0,024<0,05$) arasında istatistiksel olarak anlamlı ölçüde farklılaşma tespit edilmiştir. Eğitim durumu grup ortalamalarına göre

lisansüstü aralığında olanların bireysel emeklilik sistemine katılımlarının en fazla (Ort=3,55), İlköğretim olanların ise en az (Ort=2,83) olduğu görülmüştür.

3.6.8.2. Davranışsal Finans Bakımından Demografik Özellikler Arasındaki Farklılıklara İlişkin Bulgular

Demografik özellikler arasındaki farklılıkları yatırımcıların finansal davranışları bakımından incelemek için farklılık analizleri yapılmıştır (Tablo 17).

Tablo 17. Davranışsal Finans Bakımından Demografik Özellikler Arasındaki Farklılık Analizi

Demografik Özellik	Grup	Sayı	Ort.	Standart Sapma	İstatistikler	Önem Seviyesi
Cinsiyet	Kadın	199	3,22	,763	4,234	,834
	Erkek	265	3,20	,859		
Yaş	18 – 25 Yaş	56	3,12	1,161	2,187	,089
	26 – 35 Yaş	245	3,23	,770		
	36 – 45 Yaş	118	3,30	,698		
	46 Yaş ve üzeri	45	2,96	,822		
Medeni Durum	Evli	321	3,20	,774	3,178	,535
	Bekar	143	3,25	,912		
Eğitim Durumu	İlköğretim	15	2,92	1,321	2,757	,027*
	Lise	80	3,00	1,056		
	Önlisans	71	3,23	,800		
	Lisans	191	3,23	,745		
	Lisansüstü	107	3,36	,614		
Bakmakla Yükümlü Olunan Kişi Sayısı	0 Kişi	82	3,25	,718	1,235	,292
	1 Kişi	79	3,26	,812		
	2 Kişi	117	3,13	,735		
	3 Kişi	130	3,22	,868		
	4 Kişi	43	3,11	1,043		
Aylık Ortalama Gelir	2000 TL'den az	36	2,83	1,131	2,403	,049*
	2000 – 3999 TL	109	3,20	,969		
	4000 – 5999 TL	141	3,29	,754		
	6000 – 7999 TL	92	3,23	,620		
	8000 TL ve üzeri	86	3,25	,711		

* p=0,05 anlamlılık düzeyinde

Tablo 17 incelendiğinde yatırımcıların finansal davranışları eğitim durumu gruplarına ($p=0,027<0,05$) ve aylık ortalama gelir gruplarına ($p=0,049<0,05$) göre

anlamlı farklılık göstermektedir. Cinsiyete ($p=0,834>0,05$), yaş gruplarına ($p=0,089>0,05$), medeni duruma ($p=0,535>0,05$) ve bakmakla yükümlü olunan kişi sayısı gruplarına ($p=0,292>0,05$) göre farklılık anlamlı bulunmamıştır.

Eğitim durumu grupları ve aylık ortalama gelir grupları ile yatırımcıların finansal davranışları arasındaki farklılık anlamlı bulunduğundan dolayı, bu farkların hangi gruplardan kaynaklandığını tespit etmek için Tukey HSD testi yapılmıştır (Tablo 18).

Tablo 18. Davranışsal Finans Bakımından Demografik Özellikler Arasındaki Farklılıkların Kaynaklandığı Gruplar

Demografik Özellik	Grup	Ort.	Önem Seviyesi	Farklı Gruplar	Tukey HSD
Eğitim Durumu	İlköğretim	2,92	,027*	Lise ile Lisansüstü	,024*
	Lise	3,00			
	Önlisans	3,23			
	Lisans	3,23			
	Lisansüstü	3,36			
Aylık Ortalama Gelir	2000 TL'den az	2,83	,049*	2000 TL'den az ile 4000-5999	,021*
	2000 – 3999 TL	3,20			
	4000 – 5999 TL	3,29			
	6000 – 7999 TL	3,23			
	8000 TL ve üzeri	3,25			

* $p=0,05$ anlamlılık düzeyinde

Tablo 18 incelendiğinde eğitim durumu grup ortalamalarının Tukey HSD testi sonuçlarına göre sadece eğitim seviyesi lise düzeyinde olanlar ile lisansüstü düzeyinde olanlar ($p=0,024<0,05$) arasında istatistiksel olarak anlamlı ölçüde farklılaşma tespit edilmiştir. Eğitim durumu grup ortalamalarına göre lisansüstü aralığında olanların finansal davranış eğilimleri en fazla (Ort=3,36), ilköğretim olanların ise en az (Ort=2,92) olduğu görülmüştür.

Aylık ortalama gelir grup ortalamalarının Tukey HSD testi sonuçlarına göre sadece aylık ortalama geliri 2000 TL'den az olanlar ile 4000-5999 TL aralığında olanlar ($p=0,021<0,05$) arasında istatistiksel olarak anlamlı ölçüde farklılaşma tespit edilmiştir. Aylık ortalama gelir grup ortalamalarına göre 4000-5999 TL aralığında olanların finansal davranış eğilimleri en fazla (Ort=3,29), 2000 TL'den az olanların ise en az (Ort=2,83) olduğu görülmüştür.

SONUÇ

Bu çalışmada yatırımcıların bireysel emeklilik sistemi ile ilgili fikirlerinin bireysel emekliliğe yönelik davranışsal finans eğilimleri üzerindeki etkisi incelenmiştir. Bu doğrultuda Erzincan ilinde yaşayan ve bireysel emeklilik sistemine katılan bireyler üzerinde anket çalışması uygulanmıştır. Kasım 2020 – Aralık 2020 döneminde yapılan anket çalışmasına 464 kişi katılmıştır. Araştırmada bireysel emeklilik ölçeğindeki üç boyutun (Birikim yapma amacı, BES temel bilgi düzeyi, BES’e yaklaşım), davranışsal finans ölçeğindeki beş boyut (aşırı güven, aşırı iyimserlik, pişmanlıktan kaçınma, kayıptan kaçınma, temsil etme eğilimi) üzerinde etkisi olup olmadığını incelemek amacıyla on beş hipotez oluşturulmuş ve yapılan analizler sonucunda hipotezlerle ilgili yorumlar ortaya konulmuştur.

Anketlerden elde edilen verilerin incelenmesi sonucunda birikim ve BES ölçeği ile davranışsal finans ölçeğinin güvenilirliği ve tutarlılığının kabul edilebilir düzeylerde olduğu tespit edilmiştir. Ankete katılan yatırımcıların verdiği yanıtların ortalamaları incelendiğinde, birikim yapma amacının (Ort=3,82), BES temel bilgi düzeyinin (Ort=3,28), BES’e yaklaşımın (Ort=3,02), aşırı güven eğiliminin (Ort=3,29), aşırı iyimserlik eğiliminin (Ort=3,95), pişmanlıktan kaçınma eğiliminin (Ort=3,22), kayıptan kaçınma eğiliminin (Ort=3,41) ve temsil etme eğiliminin (Ort=3,40) yüksek seviyede olduğu tespit edilmiştir. Bu değerler, yatırımcıların bu kavramlara katılımların yüksek düzeyde olduğunu göstermektedir. Yatırımcıların aşırı iyimserlik eğilimleri en yüksek, BES’e yaklaşımları en düşük seviyede kalmıştır.

Çalışmada ilk olarak, bireysel emekliliğe yönelik olarak gösterilen davranışsal finans eğilimleri (aşırı güven, aşırı iyimserlik, pişmanlıktan kaçınma, kayıptan kaçınma, temsil etme eğilimi) ile bu eğilimlere etki eden birikim ve BES faktörleri (birikim yapma amacı, BES temel bilgi düzeyi, BES’e yaklaşım) incelenmiştir. Bu inceleme doğrultusunda kurulan yapısal eşitlik modelinin kabul edilebilir uyumda olduğu görülmüştür ve bu araştırma ile ortaya konulan hipotezlerin birçoğu doğrulanmıştır.

Birikim yapma amacının davranışsal finans eğilimleri üzerine etkisinin incelenmesi sonucunda, birikim yapma amacı ile aşırı güven, aşırı iyimserlik, pişmanlıktan kaçınma, kayıptan kaçınma ve temsil etme eğilimleri arasında pozitif anlamlı ilişkiler tespit edilmiştir. Yatırımcıların birikim yapma amacı arttıkça aşırı güven, aşırı iyimserlik, pişmanlıktan kaçınma, kayıptan kaçınma ve temsil etme eğilimlerinin arttığı belirlenmiştir.

BES temel bilgi düzeyinin davranışsal finans eğilimleri üzerine etkisinin incelenmesi sonucunda, BES temel bilgi düzeyi ile aşırı güven, aşırı iyimserlik ve temsil etme eğilimleri arasında pozitif anlamlı ilişkiler tespit edilirken, BES temel bilgi düzeyi ile pişmanlıktan kaçınma ve kayıptan kaçınma eğilimleri arasındaki ilişkiler istatistiksel olarak anlamlı bulunmamıştır. Yatırımcıların BES temel bilgi düzeyi arttıkça aşırı güven, aşırı iyimserlik ve temsil etme eğilimlerinin arttığı belirlenmiştir.

BES'e yaklaşımın davranışsal finans eğilimleri üzerine etkisinin incelenmesi sonucunda, BES'e yaklaşım ile aşırı iyimserlik, pişmanlıktan kaçınma ve temsil etme eğilimleri arasında pozitif anlamlı ilişkiler tespit edilirken, BES'E yaklaşım ile aşırı güven ve kayıptan kaçınma eğilimleri arasındaki ilişkiler istatistiksel olarak anlamlı bulunmamıştır. Yatırımcıların BES'e yaklaşımındaki olumlu artışın aşırı iyimserlik, pişmanlıktan kaçınma ve temsil etme eğilimlerini arttırdığı belirlenmiştir.

Yatırımcıların birikim yapma amacı, BES temel bilgi düzeyi ve BES'e yaklaşımının, bireysel emekliliğe yönelik karar alırken sergiledikleri davranışsal finans eğilimlerine etkileri istatistiksel olarak anlamlı bulunmuştur.

Çalışmada ikinci olarak, demografik özellikler (cinsiyet, yaş, medeni durum, eğitim durumu, bakmakla yükümlü olunan kişi sayısı, aylık ortalama gelir) açısından bireysel emeklilik sistemi ve davranışsal finans değişkenlerinde farklılıklar olup olmadığı incelenmiştir.

Yaş gruplarına göre, sadece yatırımcıların bireysel emeklilik sistemi ile ilgili fikirlerinde anlamlı düzeyde bir farklılaşma olduğu, bireysel emekliliğe yönelik davranışsal finans eğilimlerinde farkların oluşmadığı görülmüştür. Yaş grup

ortalamaları incelendiğinde, yatırımcıların bireysel emeklilik sistemi ile ilgili fikirlerine en fazla katılımın 36-45 yaş aralığındaki yatırımcılarda, en az katılımın 46 yaş ve üzeri yatırımcılarda olduğu görülmüştür.

Eğitim durumu gruplarına göre, hem yatırımcıların bireysel emeklilik sistemi ile ilgili fikirlerinde hem de bireysel emekliliğe yönelik davranışsal finans eğilimlerinde anlamlı düzeyde bir farklılaşma olduğu görülmüştür. Yaş grup ortalamları incelendiğinde, yatırımcıların hem bireysel emeklilik sistemi ile ilgili fikirlerine hem de bireysel emekliliğe yönelik davranışsal finans eğilimlerine en fazla katılımın lisansüstü eğitim düzeyindeki yatırımcılarda, en az katılımın ilköğretim düzeyindeki yatırımcılarda olduğu görülmüştür.

Aylık ortalama gelir gruplarına göre, sadece yatırımcıların bireysel emekliliğe yönelik davranışsal finans eğilimlerinde anlamlı düzeyde bir farklılaşma olduğu, bireysel emeklilik sistemi ile ilgili fikirlerinde farkların oluşmadığı görülmüştür. Aylık ortalama gelir grup ortalamları incelendiğinde, yatırımcıların bireysel emekliliğe yönelik davranışsal finans eğilimlerine en fazla katılımın 4000-5999 TL arasındaki gelir grubundaki yatırımcılarda, en az katılımın 2000 TL'den az gelir grubundaki yatırımcılarda olduğu görülmüştür.

Cinsiyete, medeni duruma ve bakmakla yükümlü olunan kişi sayına göre, yatırımcıların bireysel emeklilik sistemi ile ilgili fikirlerinde ve bireysel emekliliğe yönelik davranışsal finans eğilimlerinde anlamlı bir fark olmadığı görülmüştür.

Ortaya konulan bu değerlendirmeler doğrultusunda bireysel emeklilik şirketleri için aşağıdaki öneriler geliştirilmiştir:

- Yatırımcıların bireysel emeklilik sistemine giriş aşamasında sistem hakkındaki temel bilgi düzeyleri artırılarak sonraki dönemlerdeki finansal kararlarında oluşabilecek dengesizliklerin engellenmesi sağlanabilir. İnsanların BES hakkında yeterli bilgiye sahip olmamasının, sisteme katılımlarını engellediği görülmektedir. Sisteme zorunlu katılım ile dahil olan katılımcıların da sistemle ilgili bilgilerinin yetersiz olmasına bağlı

olarak sistemden ayrıldığı izlenmektedir. Bu iki durumun BES temel bilgi düzeyinin artırılması ile ortadan kaldırılabilceği sonucuna ulaşılmıştır.

- Yatırımcılara birikim yapma amacının getirileri daha etkili anlatılarak ve bireysel emeklilik sistemine karşı güven oluşturularak, yatırımcıların sistemden ayrılmaları engellenebilir. Bireylerin birikim yapma noktasında (emeklilikteki refah düzeyinin artırılması, çocukların geleceği için bir birikim, toplu para alıp bir ihtiyacın karşılanabilmesi vb.) amaç ya da amaçlarının varlığı sisteme katılımı artırmakta ve sistemden ayrılmalarını engellemektedir. Benzer şekilde BES'e yaklaşımdaki olumlu artış nedeniyle de bireysel emeklilik sistemlerine yönelik davranışlarındaki mantık hataları azalmaktadır.

Literatürde yapılan çalışmalarda yatırımcıların bireysel emeklilik sistemi ile ilgili fikirlerinin bireysel emekliliğe yönelik davranışsal finans eğilimleri üzerine etkisinin boyutsal olarak incelendiği bir çalışmaya rastlanmaması literatüre katkı sağlamakta ve araştırmanın önemini vurgulamaktadır. Bu değişkenlerin bir arada kullanılarak başka örneklem gruplarında uygulanması sonraki çalışmalar için önerilmektedir.

EKLER

EK-1: Anket Formu

Değerli Katılımcı,

Bu anket, yüksek lisans tezi çalışmasında kullanılmak üzere hazırlanmıştır. Bu araştırma, yatırımcıların Davranışsal Finans yaklaşımı çerçevesinden Bireysel Emeklilik Sistemine yönelik tutum ve davranışlarını incelemeyi amaçlamaktadır.

Ankette bulunan sorulara vereceğiniz cevaplar tarafımızca saklı tutulacak ve tamamen bilimsel amaçlı olarak kullanılacaktır. Anket sonuçlarının sağlıklı olabilmesi için soruları samimi ve doğru olarak yanıtlamanız gerekmektedir. Lütfen anketlerin üzerine isim belirtmeyiniz.

İlgi ve yardımlarınız için şimdiden teşekkür ederiz.

Doç. Dr. Şule Yüksel YİĞİTER – Yüksek Lisans Tez Danışmanı
Fatma AKGÜL – Yüksek Lisans Öğrencisi

BİRİNCİ BÖLÜM

Cinsiyet	Kadın ()	Erkek ()			
Yaş	(.....)				
Medeni Durum	Evli ()	Bekar ()			
Eğitim Durumu	İlköğretim ()	Lise ()	Önlisans ()	Lisans ()	Lisansüstü ()
Hanenizde Bakmakla Yükümlü Olduğunuz Kişi Sayısı (Kendiniz Hariç)	(.....)				
Aylık Ortalama Gelir	2000 TL'den az ()	2000-3999 TL ()	4000-5999 TL ()	6000-7999 TL ()	8000 TL ve üzeri ()

İKİNCİ BÖLÜM

Bu bölümde birikim yapma ve bireysel emeklilik sistemi ile ilgili fikirlerinizi öğrenmek amacıyla çeşitli sorular verilmiştir.

1-Kesinlikle Katılmıyorum, 2-Katılmıyorum, 3-Fikrim Yok, 4-Katılıyorum, 5-Kesinlikle Katılıyorum seçeneklerinden birini işaretleyiniz.

SORU NO	SORULAR	Kesinlikle Katılmıyorum	Katılmıyorum	Fikrim Yok	Katılıyorum	Kesinlikle Katılıyorum
1.	Birikim yapmadaki amacım ailemi ve kendimi maddi açıdan güvence altına almaktır.	1	2	3	4	5
2.	Birikim yapmadaki amacım çocuklarımın geleceği (eğitim, evlilik, iş kurmalarına yardımcı olmak gibi) içindir.	1	2	3	4	5
3.	Birikim yapmadaki amacım tasarruflarımı daha iyi değerlendirebilmektir.	1	2	3	4	5

4.	Birikim yapmadaki amacım gelecekte ortaya çıkabilecek herhangi sağlık sorununa hazırlıklı olabilmektir.	1	2	3	4	5
5.	Bireysel emeklilik sisteminde emekliliğe hak kazanabilmek için ne kadar süre kalmam ve kaç yaşını doldurmam gerektiğini biliyorum.	1	2	3	4	5
6.	Bireysel emeklilik sistemi hakkında bilgi sahibiyim.	1	2	3	4	5
7.	Bireysel emeklilik sistemine katıldıktan sonra cayma süremi biliyorum.	1	2	3	4	5
8.	Bireysel emeklilik sistemine katılımı mantıklı buluyorum.	1	2	3	4	5
9.	Birikimlerimi bireysel emeklilik sisteminde değerlendirmek isterim.	1	2	3	4	5
10.	Bireysel emeklilik sisteminin katılımcılar açısından hali hazırdaki sosyal güvenlik sistemine ek olarak artı katkılar sağlayacağına inanıyorum.	1	2	3	4	5

ÜÇÜNCÜ BÖLÜM

Bu bölümde bireysel emekliliğe yönelik finansal davranışınızı öğrenmek amacıyla çeşitli sorular verilmiştir.

1-Kesinlikle Katılmıyorum, 2-Katılmıyorum, 3-Fikrim Yok, 4-Katılıyorum, 5-Kesinlikle Katılıyorum seçeneklerinden birini işaretleyiniz.

SORU NO	SORULAR	Kesinlikle Katılmıyorum	Katılmıyorum	Fikrim Yok	Katılıyorum	Kesinlikle Katılıyorum
1.	Sahip olduğum bilgilerin diğer yatırımcıların bilgilerine göre daha değerli olduğunu düşünürüm.	1	2	3	4	5
2.	Doğru ve sağlıklı kararlar aldığımı dair kendime güvenim tamdır.	1	2	3	4	5
3.	Finansal yatırımlarımın getirileri daima piyasadaki ortalama getirilerin üzerindedir.	1	2	3	4	5
4.	Piyasada az sayıda yatırımcının erişebileceği bilgiler finansal yatırımlarımda bana mutlak avantaj sağlar.	1	2	3	4	5
5.	Finansal yatırımlarımın gelecek dönemde kazandıracağına olan beklentim güçlüdür.	1	2	3	4	5
6.	Gelecek dönemde kaybettirebilecek finansal yatırım araçları benim değil, başka yatırımcıların olacak.	1	2	3	4	5
7.	Yerel ve uluslararası piyasalarda meydana gelecek ekonomik gelişmelerin pozitif yönlü olacağını düşünüyorum.	1	2	3	4	5
8.	Bir yatırım aracından zararım olduğunda zararımı karşılayana kadar yatırım aracını elimden çıkarmam.	1	2	3	4	5
9.	Bir yatırım aracı alış maliyetini karşıladığında elimden çıkarırım.	1	2	3	4	5
10.	A ve B olmak üzere iki yatırıma varsa, acil nakit ihtiyacım halinde maliyetleri aynı olan bu iki yatırım aracından kazandıranı değil, kaybettireni satarım.	1	2	3	4	5

11.	Getirisi düşük/riski az olan yatırım araçlarını riski yüksek/getirisi yüksek yatırım araçlarına göre daha çok tercih ederim.	1	2	3	4	5
12.	%80 olasılıkla 4.000 " kazanmak yerine %100 olasılıkla 3.000 " kazanmayı tercih ederim.	1	2	3	4	5
13.	Bir yatırım aracına ait olumlu performansları veya olumlu bilgileri hafızamda tutar ve sonraki yatırımlarımda karar verme aşamasında kullanırım.	1	2	3	4	5
14.	Mevduata düşük faiz veren tanınmış/büyük ölçekli bankalar yerine yüksek faiz veren ama tanınmamış/küçük ölçekli bankaları tercih ederim.	1	2	3	4	5
15.	Yatırım yapacak olsam büyük ve tanınmış şirketlerin hisse senetlerine yatırım yaparım.	1	2	3	4	5



ÖZGEÇMİŞ

Kişisel Bilgiler	
Adı Soyadı	Fatma AKGÜL
Doğum Yeri ve Tarihi	Elazığ, 23.01.1982
Eğitim Durumu	
Lisans Öğrenimi	Anadolu Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi İşletme Bölümü
Tezsiz Yüksek Lisans Öğrenimi	Beykent Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü İşletme Anabilim Dalı
Tezli Yüksek Lisans Öğrenimi	Erzincan Binali Yıldırım Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü İşletme Anabilim Dalı
İletişim	
E-Posta	fkgul2000@gmail.com

KAYNAKÇA

- AKGEYİK, Tekin; “Sosyal Güvenlikte Reform Eğilimleri: Geleneksel Sistemlerden Bireysel Emeklilik Programlarına Dönüşüm”, *Sosyal Siyaset Konferansları Dergisi*, 2006, 51: 47-99.
- AKPINAR, Onur; *Bireysel Emeklilik Sistemi ve Türkiye’deki Emeklilik Yatırım Fonlarının Performans Çözümlemesi*, Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi, Kocaeli Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Kocaeli 2007.
- ALGÜMÜŞ, Dilek; *Türkiye’deki Bireysel Emeklilik Fonlarının Performanslarının Ölçülmesi*, Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi, Dumlupınar Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Kütahya 2006.
- APAK, Sudi ve TAŞÇIYAN, Kamer Hagop; “Türkiye’de bireysel emeklilik sisteminin gelişimi”, *Ekonomi Bilimleri Dergisi*, 2010, 2.2: 121-129.
- ARDAHAN, Faik ve MERT, Mehmet; “Impacts of outdoor activities, demographic variables and emotional intelligence on life satisfaction: An econometric application of a case in Turkey”, *Social Indicators Research*, Vol. 113, No. 3, 2013, s. 887-901.
- AREN, Selim, AYDEMİR, Sibel Dinç ve UÇAR, Arzu Rahime; “Bireysel emeklilik fon tercihlerini etkileyen unsurlar üzerine bir çalışma”, *Maliye ve Finans Yazıları*, 2015, 1.103: 21-50.
- ATEŞ, Alper; *Finansal Yatırımların Davranışsal Finans Açısından Değerlendirilmesi Üzerine Bir Araştırma*, Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi, Selçuk Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Konya 2007.
- AVCI, Emin; *Türkiye’de Bireysel Emeklilik Sistemi ve Bireysel Emeklilik Şirketlerinin Etkinliği*, Beta Yayıncılık, 2.bs, İstanbul 2011.
- AYDIN, Erkan ve KAPLAN, Ersin; Bireysel emeklilik sisteminin vergi uygulamaları bakımından değerlendirilmesi. 2014.

- AYDIN, Üzeyir ve AĞAN, Büşra; “Rasyonel olmayan kararların finansal yatırım tercihleri üzerindeki etkisi: Davranışsal finans çerçevesinde bir uygulama”, *Ekonomik ve Sosyal Araştırmalar Dergisi*, 2016, 12.2: 95-112.
- AYTEKİN, Yunus Emre ve AYGÜN, Mehmet; “Finansta Yeni Bir Alan: “Davranışsal Finans”.”. *Yüzüncü Yıl Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, 2016, 2: 143-156.
- BACAK, Bünyamin; “Sosyal Güvenlik Yönüyle Bireysel Emeklilik”; *Sosyal Siyaset Konferansları Dergisi*, 2005, 49.
- BALTUSSEN, Guido; “Behavioral finance: an introduction”, *Available at SSRN 1488110*, 2009.
- BARAK, Osman; “İMKB De Aşırı Reaksiyon Anomalisi Ve Davranışsal Finans Modelleri Kapsamında Değerlendirilmesi”; *Gazi Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, 2008, 10.1: 207-229.
- BARBERIS, Nicholas, SHLEIFER, Andrei ve VISHNY, Robert; “A model of investor sentiment”, *Journal of financial economics*, 1998, 49,3: 307-343.
- BAYAR, Yılmaz, KILIÇ, Cüneyt; “Küresel Finansal Krizin Davranışsal Finans Perspektifinden Değerlendirilmesi”, *İstanbul Üniversitesi İktisat Fakültesi Mecmuası*, 2012, 62.2: 177-195.
- BAYRAK, O. Kurtuluş. 2012, “Davranışsal Finans”, *Sermaye Piyasasında Gündem* (TSPAKB, Türkiye Sermaye Piyasası Aracı Kuruluşları Birliği) S:120, ss.6-17.
Kaynak: https://www.tspb.org.tr/wp-content/uploads/2015/08/gundem_201208.pdf (Erişim Tarihi: 21 Aralık 2019).
- BAYRAKTUTAN, Yusuf, ŞAHİN, Mustafa; *Bireysel Emeklilik Sektörünün Gelişimi ve Bilgi-Bilişim Teknolojilerinin Kullanımı*. 2007.
- BOSTANCI, Faruk; “Davranışçı Finans Yeterlilik Etüdü”, *Sermaye Piyasası Kurulu*, 2003.
- BOSTANCI, Faruk; “Davranışçı Finans”, *Sermaye Piyasası Kurulu*, 2003.

- BÖYÜKASLAN, Adem; *Bireysel Yatırımcıları Finansal Yatırım Kararına Yönlendiren Faktörlerin Davranışsal Finans Açısından İncelenmesi: Afyonkarahisar Örneği*, Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi, Afyon Kocatepe Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Afyonkarahisar 2012.
- CAN, Yeşim; “Bireysel Emekliliğin Türkiye’deki Durumu ve Gelişimi”, *Ekonomi Bilimleri Dergisi*, 2010, 2.2: 139-146.
- ÇOBAN, A. Türkay; *İMKB’de Sürü Davranışının Test Edilmesi*, Yüksek Lisans Tezi, Adana 2009.
- DAĞLI, Hüseyin, BANK, Semra ve ER, Bünyamin; “Türkiye’deki bireysel emeklilik yatırım fonlarının performans değerlendirmesi”, *Muhasebe ve Finansman Dergisi*, 2008, 40: 84-95.
- DANIEL, Kent, HIRSHLEIFER, David ve SUBRAHMANYAM, Avanidhar; “Investor psychology and security market under-and overreactions”, *the Journal of Finance*, 1998, 53,6: 1839-1885.
- DEMİR, Yusuf, AKÇAKANAT, Tahsin ve SONGUR, Ahmet; “Yatırımcıların Psikolojik Eğilimleri ve Yatırım Davranışları Arasındaki İlişki: İMKB Hisse Senedi Yatırımcıları Üzerine Bir Uygulama”, *Gaziantep Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi*, 2011, sayfa: 117-145.
- DOĞAN, Mesut; “Davranışsal Finans Eğilimleri ile Bireysel Emeklilik Fon Tercihleri Arasındaki İlişkinin Test Edilmesi: Türkiye’deki Banka Çalışanları Üzerine Bir Uygulama”, *Uluslararası Yönetim İktisat ve İşletme Dergisi*, 2016, 30: 339-357.
- DOĞUKANLI, Hatice, ERGÜN, Bahadır; “Davranışsal Finans Etkin Piyasalara Karşı: Aşırı Tepki Hipotezinin İMKB’de Araştırılması” *Çukurova Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi*, 2011, 20.1: 321-336.
- EDE, Müjdat; *Davranışsal Finans ve Bireysel Yatırımcı Davranışları Üzerine Ampirik Bir Uygulama*, Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi, Marmara Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, İstanbul 2007.

- EGE, İlhan, TOPALOĞLU, Emre Esat, COŞKUN, Dilek; “Davranışsal finans ve anomaliler: Ocak ayı anomalisinin İMKB’de test edilmesi”, *Muhasebe ve Finansman Dergisi*, 2012, 56: 175-190.
- ERDEM, Tahir; “Bireysel Emeklilik Sistemine Yönelik Değişikliklerin Eleştirisi”, *Türkiye Barolar Birliği Dergisi*, 2013, 104: 73-116.
- ERDEMCI, Çağrı; *Davranışsal Finans Açısından Bireysel Emeklilik Sistemine Yönelik Tutum ve Davranışlar: Eskişehir İli Milli Eğitim Bakanlığı Bünyesindeki Öğretmenler Üzerine Bir İnceleme*, Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi, Dumlupınar Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Kütahya 2018.
- ERDOĞAN, Niyazi; Türkiye’de bireysel emeklilik sistemi uygulanmasındaki sorunlar ve çözüm önerileri. 2019.
- ESEN, Bünyamin; “Kamu Çalışanları İçin Otomatik Bireysel Emeklilik Sistemi Nasıl Uygulanacak?”, *İKY İnsan Kaynakları Yönetimi Dergisi*, 2016, Sayı:24.
- GAZEL, Sümeyra; *Davranışsal Finans: Psikolojik Eşik ve Önyargılar*, Detay Yayıncılık, 2.bs, Ankara, 2016.
- GENÇ, Tolga, et al; “Bireysel emeklilik sistemi seçimi problemine ilişkin Macbeth yaklaşımı”, *Ekonometri ve İstatistik Dergisi*, 2015, 22: 47-65.
- GEZEN, Aslı; *Türkiye’de Bireysel Emeklilik Yatırım Fonlarının Finansal Risk ve Performans Analizi Üzerine Bir Uygulama*, Çanakkale Onsekiz Mart Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü İşletme Anabilim Dalı, Yayınlanmamış Doktora Tezi, Çanakkale, 2016.
- GLASER, Markus, NÖTH Markus ve WEBER Martin; “Behavioral Finance”, *Blackwell Handbook of Judgment and Decision Making*, Blackwell Publishing, 2003, ss.527-547.
- GÖKSU, Aysun; *Portföy Yatırım Kararlarında Davranışsal Finansın Etkisi: Borsa İstanbul Uygulaması*, Beykent Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü İşletme Yönetimi Anabilim Dalı Finans Bilim Dalı Yüksek Lisans Tezi, İstanbul 2013.

- GÜL, Meryem, EKŞİ, İbrahim Halil ve SÜRME, Metin; “Davranışsal Finans Açısından Altın Yatırımcılarının Davranışlarının İncelenmesi: Gaziantep Örneği”, *Maliye Finans Yazıları*, 2017, 108.
- GÜNGÖR, Sezen ve DEMİREL, Engin; *Davranışsal Finansa Yatırımcı Önyargıları*, 1.bs., İstanbul: Alfa Basım Yayın, Aralık 2018.
- GÜRÜNLÜ, Meltem; “Finansal Piyasaların Etkinliği Teorisinden Davranışsal Finansa: Finans Teorisinin Evrimi”, *Maliye ve Finans Yazıları*, 2011, 1.92: 31-50.
- HANSON, Jon D. ve KYSAR, Douglas A.; “Taking behavioralism seriously: The problem of market manipulation”, *New York University Law Review*. 1999, 74: 630-749.
- HOBİKOĞLU, Elif Haykır; “Davranışsal Finans Çerçevesinde E-Atık Geri Dönüşüm Yatırım Risk Algılamasında Tüketici Tercih ve Davranış Düzeyinin Sosyo-Ekonomik Analizi: İstanbul Örneği”, *Journal of Financial Researches & Studies/Finansal Arastirmalar ve Calismalar Dergisi*, 2013, 4.8.
- HONG, Harrison ve STEIN, Jeremy C. A.; “Unified theory of underreaction, momentum trading, and overreaction in asset markets”, *The Journal of finance*, 1999, 54, 6: 2143-2184.
- IŞIK, Abdulkadir, et al.; Türkiye’de Bireysel Emeklilik Sisteminde Vergisel Avantajlar ve Uygulamaları Taxational Advantages and Applications in The Individual Pension System in Turkey.
- İNNECİ, Ahmet; “Bireysel emeklilik sisteminde yapılan yeni düzenlemeler ve değerlendirilmesi”, *Çukurova Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi*, 2013, 22.1: 105-120.
- İŞSEVEROĞLU, Gülsün ve HATUNOĞLU, Zeynep; “Türkiye’de Bireysel Emeklilik Sisteminin Makro Ekonomik Dinamiklere Etkisi Kapsamında Swot Analizi”, *Journal of Accounting & Finance*, 2012, 56.

- KALAYCI, Şeref; *SPSS Uygulamalı Çok Değişkenli İstatistik Teknikleri*, 1.bs., Ankara: Asil Yayın Dağıtım, 2005.
- KANDIR, Serkan Yılmaz; İNAN, Halime; “Momentum Yatırım Stratejisinin Karlılığının İMKB’de Test Edilmesi”, *BDDK Bankacılık ve Finansal Piyasalar Dergisi*, 2011, 5.2: 51-70.
- KARAGÖZ, Yalçın ve AĞBEKTAŞ, Ali; “Yapısal Eşitlik Modellemesi İle Yaşam Memnuniyeti Ölçeğinin Geliştirilmesi; Sivas İli Örneği”, *Bartın Üniversitesi İ.İ.B.F. Dergisi*, Cilt 13, Sayı 7, 2016, s. 274-290.
- KARASAR, Niyazi; *Bilimsel Araştırma Yöntemi*, 22.bs., Ankara: Nobel Yayın Dağıtım, 2011.
- KAYHAN, İbrahim; *Türk Hukukunda Bireysel Emeklilik Sistemi*, Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi, Selçuk Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Konya 2007.
- KENDİRLİ, Selçuk ve KAYA, Aslıhan; “Davranışsal Finans Yaklaşımı ile Çorum ve Yozgat İllerindeki Yatırımcıların Karşılaştırması”, *Kahramanmaraş Sütçü İmam Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, 2016, 5.2: 225-254.
- KIYILAR, Murat ve AKKAYA, Murat; *Davranışsal Finans*, 1.bs., Literatür Yayıncılık, İstanbul, Mart 2016.
- KLIN, Rex B.; *Principles and Practice of Structural Equation Modeling*, New York: The Guilford Press, 1998.
- KORKMAZ, Esfender, et al.; “Sosyal Güvenlikte Yeni Yaklaşım: Bireysel Emeklilik”, *İstanbul Ticaret Odası, Yayın*, 2007, 2006-21.
- KUL, Mustafa; *Türk Sosyal Güvenlik Sisteminin Sorunları, Çözüm Önerileri ve Bireysel Emeklilik Sistemi*, Kırıntı Yayıncılık, 1.bs, İstanbul 2003.
- KULALI, İhsan; “Etkin Piyasalar Hipotezi ve Davranışsal Finans Çatışması/A Conflict Between The Efficient Market Hypothesis and Behavioral Finance”, *International Journal of Finance & Banking Studies*, 2016, 5.2: 46.

- KÜÇÜK, Ayhan; “Bireysel yatırımcıları finansal yatırım kararına yönlendiren faktörlerin davranışsal finans açısından ele alınması: Osmaniye örneği”, *Akademik Araştırmalar ve Çalışmalar Dergisi (AKAD)*, 2014, 6.11, 104-122.
- NOFSINGER, John R.; *Yatırım Psikolojisi*, 5. Basım, Çev. Gazel, Sümeyra, Nobel Ltd.Şti, Yayın No: 1033, Adana 2014.
- OZEL, Ozgur, et al.; Yurtici Tasarruflar ve Bireysel Emeklilik Sistemi: Türkiye’deki Uygulamaya İlişkin Bir Değerlendirme. 2013.
- ÖĞÜTGEN, Mesut; “Bireysel Emeklilik Sistemi”, *Active Dergisi*, 2003.
- ÖZER, Ahu Coşkun, GÜREL, Hayrünisa; “Türkiye’de Bireysel Emeklilik Sistemi Bilgi Düzeyi ve BES’e Katılımda Devlet Katkısının Etkisi Üzerine Bir Araştırma”, *Mustafa Kemal Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi*, 2014, 11.27: 159-166.
- ÖZEROL, Hakan; *Saçmalama*, Elma Yayınevi, 6.bs, Temmuz 2016.
- ÖZTÜRK, Yavuz; *Dünyada ve Türkiye’de Bireysel Emeklilik Sistemi: Türkiye Performansı Üzerine Değerlendirmeler*, Karadeniz Teknik Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü İktisat ABD, Yayınlanmamış Doktora Tezi, Trabzon, 2010.
- SANSAR, Nazlı Gamze; “Değişen Finansal Akımlar: Rasyonalizmden Davranışsal Finans Yaklaşımına”, *İstanbul Gelişim Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi*, 2016, 3.2: 135-150.
- SATIR, Abdurrehim; *Bireysel Emeklilik Sistemi ve Türkiye’deki Uygulaması*, Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi, Atatürk Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü, Erzurum, 2008.
- SCHERMELLEH-ENGEL, Karin, MOOSBRUGGER, Helfried ve MULLER, Hans; “Evaluating the Fit of Structural Equation Models: Tests of Significance and Descriptive Goodness-of-Fit Measures”, *Methods of Psychological Research Online*, Vol. 8, No. 2, 2003, s. 23-74.

- SEÇER, İsmail; *SPSS ve LISREL ile Pratik Veri Analizi: Analiz ve Raporlaştırma*, 2.bs., Ankara: Anı Yayıncılık, 2015.
- SEFIL, Sinem, ÇILINGIROĞLU, Hakkı Kutay; *Davranışsal finansın temelleri: karar vermenin bilişsel ve duygusal eğilimleri*. 2011.
- SEZER, Fatma; *Bireysel emeklilik sistemi ve fonlarının performans değerlendirilmesi*. 2008.
- SEZGIN, Selami ve YILDIRIM, Tuba; “Türkiye’de bireysel emeklilik sisteminin etkinliği”, *Eskişehir Osmangazi Üniversitesi İİBF Dergisi*, 2015, 10.2: 123-140.
- SHARMA, Amlan Jyoti; “The behavioural finance: A challenge or replacement to efficient market concept”, *The SIJ Transactions on Industrial, Finance & Business Management (IFBM)*, 2014, 2.6: 1-5.
- SHEFRIN, Hersh; *Beyond greed and fear: Understanding behavioral finance and the psychology of investing*. Oxford University Press on Demand, 2002.
- STATMAN, Meir; “Behavioral finance: Finance with normal people”, *Borsa Istanbul Review*, 2014, 14.2: 65-73.
- STATMAN, Meir; “Behavioral finance: Past battles and future engagements”, *Financial Analysts Journal*, 1999, 55.6: 18-27.
- SU, Mustafa Ali; “Sigortacılık Açısından Bireysel Emeklilik Sistemi”, *Çimento İşveren Dergisi*, 2001, 3.
- SÜMER, Enver ve AYBAR, Şakir; “Etkin Piyasalar Hipotezinin, Finansal Piyasaları Açıklamadaki Yetersizliği ve Davranışsal Finans” *Erzincan Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi*, 2016, 9.2: 75-84.
- ŞENER, Orhan, AKIN, Faruk; “Özel Emeklilik Fonları ve Türkiye’de Bireylerin Bireysel Emeklilik Sistemine Giriş Kararlarını Etkileyen Faktörlerin Belirlenmesi Üzerine Bir Araştırma”, *Cilt XXVIII. No: I*, 2010, 291-312.

- ŞENKARDEŞLER, Rabia Aktaş, et al.; “Belirsizlik ve Risk Altında Karar Alma Problemini Geleneksel ve Davranışsal Finans Perspektiflerinden Değerlendirme”, *İşletme Araştırmaları Dergisi*, 2016, 8.4: 360-379.
- ŞİMŞEK, Ömer Faruk; *Yapısal Eşitlik Modellemesine Giriş: Temel İlkeler ve LISREL Uygulamaları*, Ankara: Ekinoks Yayınları, 2007.
- TANER, Berna, AKKAYA, G. Cenk; “Yatırımcı psikolojisi ve davranışsal finans yaklaşımı”, *Muhasebe ve Finansman Dergisi*, 2005, 27: 47-54.
- TEKİN, Bilgehan; “Beklenen Fayda ve Beklenti Teorileri Bağlamında Geleneksel Finans-Davranışsal Finans Ayırımı/Traditional Finance-Behavioral Finance Distinction in the Context of Expected Utility and Prospect Theories”, *Journal of Accounting, Finance and Auditing Studies*, 2.4, 2016, s. 75-107.
- TUFAN, Cenk ve SARIÇİÇEK, Reyhan; “Davranışsal Finans Modelleri, Etkin Piyasa Hipotezi ve Anomalilerine İlişkin Bir Değerlendirme”, *Trakya Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi*, 2013, 15.2: 159-182.
- TUFAN, Ekrem; *Davranışsal Finans*, 1.bs., Ankara: İmaj Yayınevi, Şubat 2008.
- TVERSKY, Amos ve KAHNEMAN, Daniel; “Belief in the law of small numbers”, *Psychological bulletin*, 1971, 76.2: 105.
- UÇAR, Arzu Rahime; *Bireysel Emeklilik Fon Tercihlerinde Davranışsal Finans Eğilimleri*. Yayımlanmamış Yüksek Lisans Tezi, 2014.
- UĞUR, Suat; “Özel Emeklilik Türleri ve Bireysel Emeklilik”, *Çimento İşveren Dergisi*, 2004, Cilt:18. Sayı:4. s.14-25.
- UYAR, Hilal İlgin; “Bireysel Emeklilik Sistemi ile Ekonomik Göstergeler Arasındaki İlişkinin İncelenmesi”, *Mali Cozum Dergisi/Financial Analysis*, 2012, 110.
- UYAR, Hilal İlgin; *Bireysel Emeklilik Sistemi*, Detay Yayıncılık, 1.bs, Ocak 2012.
- ÜLKÜ, Numan; “Finansta Davranış Teorileri ve İMKB’nin Dezenflasyon Programının Başlangıcında Fiyat Davranışı”, *İMKB dergisi*, 2001, 5.17: 101-132.

- ÜNÜVAR, Serenay; *Bireysel Emeklilik Sistemi ve İş Tatmini*, Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi, İstanbul Teknik Üniversitesi Fen Bilimler Enstitüsü, İstanbul 2006.
- VEERARAGHAVAN, K.; “Role Of Behavioural Finance–A Study”, *International Journal of Enterprise and Innovation Management Studies*, 2010, 1.3: 109-112.
- WANG, F. Albert; “Overconfidence, investor sentiment, and evolution”, *Journal of Financial Intermediation*, 2001, 10.2: 138-170.
- YALÇIN, Özgül ve MARŞAP, Beyhan; “Türkiye’de Bireysel Emeklilik Sistemi: Modelleme ile Gelişiminin Değerlendirilmesi”, *İşletme Araştırmaları*, 2019.
- YASLIDAĞ, Beyhan; *Bireysel Emeklilik Sistemi ve Soru Bankası*, Kansu Matbaa, 2004.
- YAZGAN, Ege ve YÜCE, Zerey; *İşletme İstatistiği*, İstanbul: İstanbul Bilgi Üniversitesi, 2003.
- YAZICI, Selamet; *Bireysel Emeklilik Sistemi ve Türkiye Uygulaması*, Yayınlanmamış Doktora Tezi, 2015.
- YAZICIOĞLU, Yahşi ve ERDOĞAN, Samiye; *SPSS, Uygulamalı Bilimsel Araştırma Yöntemleri*, Detay Yayıncılık, 2004.
- YEMEZ, İbrahim; *Dini Değerlerin Tüketicilerin Satın Alma Davranışına Etkisi: Bireysel Emeklilik Sistemi Üzerine Sivas İlinde Bir Uygulama*, Yayınlanmamış Doktora Tezi, Cumhuriyet Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Sivas 2018.

Kanunlar, Yönetmelikler

- 4632 SK, 4632 Sayılı Bireysel Emeklilik Tasarruf ve Yatırım Sistemi Kanunu (2001). T.C. Resmi Gazete, 24366, 7 Nisan 2001.
- Emeklilik Yatırım Fonlarının Kuruluş ve Faaliyetlerine İlişkin Esaslar Hakkında Yönetmelik (EYFY): md.14 (22.10.2020 Tarih).