

**BİREYSEL YATIRIMCILARIN FİNANSAL KARARLARINA DUYGUSAL ZEKANIN  
ETKİSİ**

*THE EFFECT OF EMOTIONAL INTELLIGENCE ON THE FINANCIAL DECISIONS OF  
INDIVIDUAL INVESTORS*

**Doç.Dr. Ashlan E. BOZCUK**

Akdeniz Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi, Muhasebe ve Finansman ABD,  
aebzucuk@akdeniz.edu.tr, Antalya/Türkiye

**Muhammed DUMAN**

Akdeniz Üniversitesi SBE, Antalya/Türkiye

**ÖZ**

Bu çalışmanın amacı Türk bireysel yatırımcılarının sergiledikleri genel yatırım davranışlarını duygusal zeka kapsamında gözlemlemektir. Duygusal zeka ölçeğini içeren, güvenilirliği daha önceki çalışmalarda test edilmiş olan bir anket sosyal ağ platformları üzerindeki yatırımcı topluluklarında paylaşılarak gönüllü katılım sağlanmıştır. Bulgular uluslararası yazındaki çalışmalarla genel olarak tutarlıdır. Yatırımcıların karar süreçlerinde sıkça duygulardan faydalandıkları görülmüştür. Özellikle erişilebilirlik kısıyoluna sıkça başvurulduğu ve geçmiş tecrübelerin yatırım davranışı için önemli bir faktör olduğu gözlenmiştir. Buna ek olarak, olumlu bir ruh halinin karar sürecini kolaylaştırarak daha hızlı işlemesine yardımcı olduğu ve yatırımcıda iyimserliğe neden olduğu bulunmuştur. Son olarak yatırımlarında başarılı olan kişilerin bu topluluklarda tebrik edildiği ve saygı gördüğü anlaşılmıştır. Dolayısıyla, bazı yatırımcıların salt getiri sağlamak amacıyla değil, aynı zamanda toplumda saygı kazanmak veya kabul görmek amacıyla da işlem yapabildikleri düşünülmektedir. Ayrıca, almak istenen risk seviyesi ile duygusal zeka arasında doğrusal olmayan bir ilişki olup çok düşük risk almak isteyen alt grup en yüksek duygusal zeka puanına sahiptir. Erkek katılımcıların risk iştahının kadınlardan daha yüksek olduğu da önceki çalışmalarla uyumlu diğer bir bulgudur.

**Anahtar Kelimeler:** Bireysel Yatırımcılar, Duygusal Zeka, Finansal Kararlar

**ABSTRACT**

The purpose of this study is to look at the general investment behaviour of the Turkish individual investors, in an emotional intelligence context. A well-established survey that includes an emotional intelligence scale was shared on online investment communities of social network platforms. The results are consistent with prior findings in the field. The findings show that emotions frequently come into play for investment decisions. There is evidence that investors often use the availability heuristic, and that past investment experience is an important factor for investment behaviour. Additionally, a positive mood is found to make the decision process faster and easier, while also leading to optimism for investors. Investors who are successful in their investments receive plenty of positive feedback from others. Therefore, it is fair to say that, some investors engage in financial trading not just to make a profit, but also to receive respect and acceptance from the public. Additionally, there is a non-linear relationship between the desired level of risk and the emotional intelligence score. The very low risk sub group has the highest emotional intelligence. Finally, as consistent with prior literature, the risk appetite of male respondents is found to be higher than females'.

**Keywords:** Individual Investors, Emotional Intelligence, Financial Decisions

## 1. GİRİŞ

Çok-disiplinli bir bilim alanı olan davranışsal finans, finansal konularda pozitif modellere olan ihtiyaç sonucu ortaya çıkmıştır. Thaler, davranışsal finansı "açık görüşlü finans" şeklinde tanımlar. Pozitif bir bilim olarak davranışsal finanstaki odak noktası kişinin ne yapması gerektiği değil, ne yaptığıdır (Thaler, 1993). Shefrin (2003) ise davranışsal finansı psikolojinin finansı nasıl etkilediğini araştıran bilim dalı olarak adlandırmıştır.

Davranışsal finans, yazına Kahneman ve Tversky'nin (1979) Beklenti Teorisini ortaya atması ile girmiştir; ancak karar alma konusunda pozitif modeller oluşturmaya yönelik olan daha eski tarihli çalışmalar da mevcuttur. Nitekim Simon (1955), kişilerin her zaman rasyonel olmadıklarını savunarak Sınırlı Rasyonellik kavramını öne sürmüştür; Sınırlı Rasyonellik kavramı, Beklenen Fayda Teorisi üzerinde günlük hayattan yola çıkılarak yapılan çeşitli düzenlemeler içerir. Kahneman ve Tversky'nin daha önceki çalışmalarından (Tversky ve Kahneman, 1972; 1973; 1974) yola çıkarak oluşturdukları Beklenti Teorisi ise, insanların karar verirken sergiledikleri algısal ve duygusal yönelimlerin gözlendiği bir dizi deneyi kapsamaktadır. İkili bu deneylerde Beklenen Fayda Teorisinin (Neumann ve Morgenstern, 1944) aksiyomlarının sistematik bir biçimde ihlal edildiğini gözlemlemiş, bunun sonucunda teoriye karşı hem bir eleştiri hem de bir alternatif olarak Beklenti Teorisini ortaya atmıştır.

Davranışsal finansçılar ayrıca, normatif bir teori olan Etkin Piyasalar Hipotezine (Fama, 1970) de çeşitli eleştiriler yöneltmiştir. Bu eleştirilerin başında ise piyasaların geleceği hakkında bir öngörü yapmaya olanak sağlayan ve uzun dönemler boyunca tekrarlandığı görülen dönemsel etkiler gelir (Thaler 1987a; 1987b). Hipoteze getirilen bir diğer eleştiri ise temel ve teknik analizlerin yanı sıra grafiklerden faydalanılarak yapılan "formasyon" analizleridir. Malkiel (2003), bu yöntemlerin piyasalar hakkında öngörü sahibi olmak amacıyla bir seviyeye kadar etkili olabileceğini ifade etmiştir. Fama (1998), dönemsel etki eleştirilerini araştırma yöntemleri nedeniyle ortaya çıkan anormallikler olarak nitelendirmiş ve bunun hipotezin öngörülerini dahilinde olduğunu söylemiş, bu anormalliklerin araştırma yöntemlerindeki uygun değişiklikler ile ortadan kaldırılabileceğini savunmuştur.

Davranışsal finans, karar vericiyi ve karar senaryolarını pozitif bir bakış açısıyla inceler; dolayısıyla bu alanda karar verici olan insan, günlük hayattaki duygusal ve rasyonel olmayan insandır. Ayrıca karar sürecinde ne yapılması gerektiği değil, hangi kararın alındığı odak noktasındadır. Davranışsal finans teorileri, yatırımcıların psikolojik faktörlerden etkilendiğini, ve dolayısıyla tam anlamıyla rasyonel olmadıklarını ifade eder, ve çeşitli bilişsel etkiler nedeniyle ortaya çıkan anormallikler hakkında farkındalık yaratmayı amaçlar (Kapoor ve Prosad, 2017).

Kahneman ve Tversky (1974), insanların karar verirken çeşitli bilişsel ve duygusal kısayollardan faydalandıklarını ifade etmiştir. Bu kısayollar, kişinin belirsizlik altında düşünürken değer yargılarında gözlemlenen sapmalar sonucu ortaya çıkar. Norretranders (1998), insan duyularının beyne bilinçli olarak işleyebileceğinden çok daha fazla bilgi gönderdiğini, işleyebileceğinden çok daha fazla bilgiye sahip olan beynin ise bu verilerin fazlasını duygusal ve bilişsel kısayollar vasıtasıyla bilinçsiz bir biçimde işlediğini öne sürmüştür. Szigeti (2013) ise, duyguların çeşitli kısayollar üzerinde büyük bir etkisi olduğunu, hatta bazı durumlarda duyguların doğrudan kısayol işlevi görebileceğini iddia etmiştir. Szigeti ayrıca duyguların çoğu karar verme senaryosunda vazgeçilmez olduğunu, ve seçenekler değerlendirilirken duyguların önemli bir bilgi kaynağı olduğunu belirtmiştir. Ancak buradaki bilgi, dışarıdan gelen ve kişinin bilinçli şekilde hesaba kattığı bir veri olmaktan çok, kişinin bedeninden gelen ve beyin tarafından bilinçsizce işlenerek karar sürecine katılan bir veridir.

Klasik teori, duygusal davranılmadan, ayrıntılı hesaplamaların yapıldığı kapsamlı bir değerlendirme süreci sonrasında verilen kararların rasyonel olduğunu, ve doğru kararın kişiye en fazla faydayı sağlayacağını savunur (Neumann ve Morgenstern, 1944). Eğer duygular bu değerlendirme sürecine dahil olursa rasyonellik etkilenecek ve bunun sonucunda "doğru" karar verilemeyecektir. Bouzguenda (2018), finansal kararların alınmasında objektif ve rasyonel faktörlerin rol oynadığını, bunun sonucunda alınan kararların da hesaplı ve tahmin edilebilir olduğunu belirtmiş; ancak gerçekte karşılaşılan bazı "görünmez" faktörlerin çeşitli "gizli" maliyetlere yol açtığını, klasik teorinin ise bu olguları açıklayamadığını, bir bakıma teorinin "kör olduğunu" ifade etmiştir.

Davranışsal finans kapsamında ise duyguların karar sürecindeki etkisi doğal karşılanır; çünkü insan, pozitif bir biçimde ve tüm beşeri özellikleri ile birlikte ele alınmaktadır. Bu nedenle davranışsal finans, karar sürecinde duyguların etkisinin olumlu olup olmadığıyla ilgilenir. Gao ve Schmidt, (2005), kişilerin bazı durumlarda psikolojik tatmin veya kişisel rahatlama pahasına da olsa rasyonel olmayan davranışlar

sergilediklerini belirtmiştir. Buna karşılık Sziget (2013), karar sürecinde kısıyollarla etkileşimde olmalarının, duyguların faydasız oldukları anlamına gelmediğini ifade etmiştir. Çünkü duygular, değerlendirme süreci başlamadan bile kişiyi önemli ayrıntılar hakkında uyarabilme potansiyeline sahiptir. Hatta bazı durumlar vardır ki, bu durumlarda rasyonel olarak düşünmeye çalışmak verimsiz veya olumsuz sonuçlar doğurabilir; böyle durumlarda kişinin duygularına güvenmesi gerekir. Hess ve Bacigalupo (2011) ise duygusal zekanın hem karar verme sürecini, hem de sürecin sonucunu iyileştirebileceğini belirtmiştir.

Duyguların düşünme sürecindeki etkisi, duygusal zeka kavramı ile açıklanır. Duygusal zeka terimi, ilk olarak Salovey ve Mayer (1990) tarafından kullanılmıştır. İkili, duygusal zekanın 3 bileşenden oluştuğunu savunmuştur. Bu bileşenler, duyguların değerlendirilmesi ve ifade edilmesi, duyguların düzenlenmesi ve sorun çözmede duygulardan faydalanılmasıdır. Bu bileşenlerin her biri çeşitli bölümlere ayrılır. Duyguların değerlendirilmesi ve ifade edilmesi bileşeni; kişinin kendi duygularını değerlendirmesi ve ifade etmesi, ve kişinin çevresindeki insanların duygularını değerlendirmesi öğelerinden oluşur. İkinci bileşen olan duyguların düzenlenmesi; kişinin kendi duygularının düzenlenmesi ve çevredeki insanların duygularının düzenlenmesi öğelerinden oluşmaktadır. Bu çalışmanın odak noktasında bulunan duygulardan faydalanma bileşeni ise esnek planlama, yaratıcı düşünme, yönlendirilen dikkat ve motivasyon öğelerinden oluşur. Mayer ve Salovey (1997), bu duygusal zeka modelini daha sonra geliştirmiş ve ayrıntılı bir biçimde açıklamıştır; ancak kısa, öz ve tutarlı bir duygusal zeka ölçeği oluşturmak amacıyla Schutte vd. (1998), sınıflandırma bakımından daha kullanışlı olması nedeniyle ilk duygusal zeka modelini temel olarak ele almıştır. Araştırmacılar, bu modelin özünde duyguların bulunmasına rağmen ayrıca duyguların ifade edilmesi, düzenlenmesi ve sorun çözmede kullanılması ile ilişkilendirilen sosyal ve algısal fonksiyonları da kapsadığını belirtmiştir.

Duygusal zeka kavramı, finansal karar alma konusunda çeşitli araştırmalara konu olmuştur. Bouzguenda (2018), herhangi bir iş üzerinde yüksek performans gösterebilmek için konu hakkında bilgi ve teknik becerilerin yanı sıra, bu iş için gerekli duygusal şartlara da sahip olmak gerektiğini vurgulamıştır; dolayısıyla kişinin belirli bir seviyede duygularını farkedebilme ve yönetebilme becerisine sahip olması gereklidir. Ameriks ve diğerleri (2009) duygusal zeka seviyesi arttıkça finansal performansta da bir artış olduğunu gözlemlemiştir. Aydemir ve Aren (2017), duygusal zeka seviyesi yüksek olan kişilerin yatırım riskiyle birlikte gelen olumsuz etkilerle daha kolay başa çıkabileceğini, bunun da kişide bir özgüven ve optimizm etkisi yaratacağını iddia etmiştir. İki araştırmacı, duygularını başarılı şekilde farketme ve yönetme becerisine sahip olan bu yatırımcıların riskli yatırımlara girişmelerinin daha kolay olacağını öngörmüş, ve araştırma sonucunda bu hipotezi doğrulamıştır.

Bu çalışmada Schutte vd. (1998), "Schutte kişisel raporlama duygusal zeka ölçeği" kullanılmıştır. Günlük yatırımcılar üzerinde duyguların etkisini ölçmek amacıyla duygusal zeka, araştırma kapsamında "yatırım kararı sorununun çözülmesinde duygulardan faydalanılması" olarak tanımlanmıştır. Çalışmada söz konusu olan risk ise, katılımcıların hisse senedi piyasalarında yaptıkları işlemler dolayısıyla sorumlu oldukları yatırım riskidir. Olsen (1997), bu yatırım riskini büyük bir zarar etme potansiyeli, hedefin altında bir getiri elde etme potansiyeli, kontrol hissi ve algılanan bilgi seviyesinden oluşan bir fonksiyon olarak tanımlar.

## 2. AMAÇ, KAPSAM VE YÖNTEM

Bu çalışmanın amacı, Türk yatırımcıların sergiledikleri finansal yatırım davranışlarını duygusal zeka kapsamında incelemektir. Böylece sermaye piyasasında ek getiri sağlamak amacıyla işlem yapan, ve bu piyasalar hakkında uzman olmayan, gelir seviyelerine bakıldığında "küçük yatırımcı" olarak nitelendirilen günlük yatırımcıların karar verme süreçlerine ışık tutulması amaçlanmaktadır.

Bu amaçla, duygusal zeka ölçeğine ek olarak demografik sorular içeren bir anket oluşturulmuş ve sosyal medya platformlarındaki günlük borsa analiz topluluklarında paylaşarak yatırımcıların gönüllü katılımı sağlanmıştır. Söz konusu topluluklara ulaşabilmek için Discord, Facebook ve Telegram platformlarından faydalanılmış, ulaşılan topluluklarda yetkililerden alınan izinler çerçevesinde anket bağlantısı yatırımcılarla paylaşılmıştır; izin alınamayan topluluklarda herhangi bir paylaşım yapılmamıştır. Anket sürecinde gönüllülük esas alınmış; anket botları, çoklu katılımlar, rastgele yanıtlar ve diğer internet kaynaklı problemlerin yaşanmaması için herhangi bir teşviğe (anket sonu çekilişleri veya anket ödülleri gibi) başvurulmamıştır.

Anketin uygulamasına geçilmeden önce bir pilot çalışma düzenlenmiş ve anket soruları bu çalışmadan gelen geribildirimde göre daha anlaşılabilir olacak şekilde düzenlenmiştir. Pilot çalışma sonucunda katılımcılardan gelen eleştiriler nedeniyle anket formundaki gelir sorusunun yanıtlanması asıl anket uygulamasında zorunlu

tutulmamış, ancak sorunun açıklamasında gelir seviyesinin belirtilmesinin çalışmaya faydası olacağı vurgulanmıştır.

Bu çalışmada kullanılan anket Schutte vd. (1998) tarafından geliştirilen duygusal zeka ölçeği ve demografik sorulardan oluşmaktadır. Duygusal zeka ölçeği (Schutte vd., 1998), duyguların değerlendirilmesi ve ifade edilmesi, düzenlenmesi ve duygulardan faydalanma olarak 3 bileşenden oluşmaktadır. Bu bağlamda duygusal zeka, yatırımcıların duygularından faydalanarak yatırım kararı sorununu çözmeye çalışması olarak ele alınmıştır. Ölçeğin güvenilirliği Cronbach's Alpha güvenilirlik analiziyle incelenmiş ve 0,914 olarak bulunmuştur. Bu seviye sosyal bilimler için yüksek denebilecek bir düzeyde olup, daha önceki çalışmalarla uyumludur.

Tablo 1'de anket katılımcılarına ilişkin demografik istatistiklere yer verilmiştir. Katılımcıların %16'sı kadın ve %84'ü erkektir. Türkiye Sermaye Piyasaları Birliği (TSPB, 2015) tarafından yayınlanan yatırımcı profili raporuna göre Türkiye genelinde yatırımcıların %26,78'i kadındır. Bu nedenle gönüllülük esasına göre yapılan bu çalışma için %16'luk kadın katılımcı oranı kabul edilebilir olarak yorumlanmıştır. Katılımcıların %51,8'i lisans derecesine sahip olup, %59,3'ü evlidir.

Gelir durumlarında ve çalışma şartlarındaki farklılıklar nedeniyle Serbest Meslek çalışanları ve Profesyonel Serbest Meslek çalışanları (Serbest Meslek Makbuzu kesenler) iki ayrı grupta incelenmiştir. Özel Sektör ve Kamu hizmetindeki memurlar da aynı nedenle iki gruba ayrılmıştır. Katılımcıların %25,9'luk çoğunluğu Kamu hizmetindeki memurlardan oluşmaktadır. Bu çoğunluğu %13,6'lık yüzde ile Profesyonel Serbest Meslek çalışanları takip etmektedir. İşçiler örneklemin %12,3'ünü oluşturmaktadır. Kalan katılımcılardan Emekliler %9,9, Serbest Meslek çalışanları %11,1, Özel Sektör Memurları %8,6, Esnaf %7,4, İşsizler %6,2, Öğrenciler ise %4,9 pay almıştır.

Tablo 1. Demografik İstatistikler (N:81)

<b>Sorular</b>	<b>Kategoriler</b>	<b>N</b>	<b>%</b>
<b>Cinsiyet</b>	Erkek	68	%84
	Kadın	13	%16
<b>Eğitim</b>	Lisans	42	%51,8
	Lisansüstü	14	%17,2
	Lise	14	%17,2
	Önlisans	8	%9,8
	İlkokul	3	%4
<b>Medeni Durum</b>	Evli	48	%59,3
	Bekar	28	%34,6
	Boşanmış	5	%6,2
<b>Çalışma Durumu</b>	Memur (Kamu)	21	%25,9
	Profesyonel Serbest Meslek	11	%13,6
	İşçi	10	%12,3
	Serbest Meslek	9	%11,1
	Emekli	8	%9,9
	Memur (Özel)	7	%8,6
	Esnaf	6	%7,4
	İşsiz	5	%6,2
	Öğrenci	4	%4,9
<b>Ev Sahipliği</b>	Ev Sahibi	45	%55,6
	Kira vd.	36	%44,4
<b>Gelir</b>	3401 TL ve üstü	45	%55,6
	2401-3400 TL arası	16	%19,8
	1404-2400 TL arası	14	%17,3
	Asgari Ücret (1404 TL)	4	%4,9
	Asgari Ücretten Az	2	%2,5

Ev sahibi olmanın yatırımcı davranışı üzerinde bir etkisi olup olmadığını test etmek için yatırımcılara ev sahibi olup olmadıkları sorulmuştur. Ev sahibi olmayan yatırımcılar ile ilgili bir hipotez bulunmadığı için ev sahibi olmayan yatırımcıların ev durumları hakkında bilgi istenmemiştir. Katılımcıların %55,6'sı kendisine ait bir eve sahiptir, kalan %44,4'lük yatırımcı dilimi ise "kira veya diğer (lojman, misafirhane, vs.)" biçiminde gruplandırılmıştır.

Gelir seviyesi önemli bir değişken olmakla beraber, diğer sorulara kıyasla daha kişisel bir soru olduğu için ankette doldurulması zorunlu tutulmamıştır. Ancak veri setindeki tüm anket formlarında bu soru

yanıtlanmıştır. Tablo1’de görüldüğü üzere, katılımcıların %55,6’sının geliri 3401 TL veya üzerindedir. Bunu %19,8 oranıyla 2401-3400 TL aralığı, %17,3 oranıyla 1404-2400 TL aralığı, %4,9 oranıyla asgari ücretliler ve %2,5 oranıyla da asgari ücretten az kazananlar izlemektedir.

### 3. BULGULAR

#### 3.1. Duygusal Zeka Ölçeği

Duygusal Zeka ölçeğine ilişkin sorularda 5’li likert ölçeği kullanılmış, katılımcılardan 1 "Kesinlikle Katılmıyorum" ile 5 "Kesinlikle Katılıyorum" arasında olacak şekilde kendilerine sunulan ifadeleri numaralandırmaları istenmiştir. Bu ölçek yatırımcıların duygularına göre hareket etme eğilimini ölçmektedir; yüksek bir duygusal zeka yatırımcının kararlarına daha duygusal yaklaştığını, dolayısıyla daha az rasyonel olduğunu ifade etmektedir. Duygusal zeka ölçeğinin genel ortalaması (32 soru için) 3,68 ve standart sapması 0,59’dur. Bu değerler ankete katılan bireylerin yatırım kararları verirken daha ağırlıklı olarak duygusal davranıldığına işaret etmektedir. Diğer bir deyişle, katılımcılar yatırım sorununu çözmek konusunda mantıktan çok duygularından faydalanmaktadır.

Tablo 2. Yanıtların Dağılımları ve Ortalamaları

Soru No	Kesinlikle katılmıyorum:1		2		3		4		Kesinlikle katılıyorum:5		Ortalama	N
	N	%	N	%	N	%	N	%	N	%		
1	6	7,4	3	3,7	21	25,9	22	27,2	29	35,8	3,80	81
2	5	6,2	2	2,5	17	21	22	27,2	35	43,2	3,99	81
3	3	3,7	1	1,2	17	21	31	38,3	29	35,8	4,01	81
4	6	7,4	4	4,9	17	21	25	30,9	29	35,8	3,83	81
5	20	24,7	17	21	22	27,2	16	19,8	6	7,4	2,64	81
6	6	7,4	5	6,2	16	19,8	15	18,5	39	48,1	3,94	81
7	10	12,3	6	7,4	17	21	26	32,1	22	27,2	3,54	81
8	6	7,4	3	3,7	23	28,4	17	21	32	39,5	3,81	81
9	6	7,4	3	3,7	16	19,8	23	28,4	33	40,7	3,91	81
10	4	4,9	6	7,4	15	18,5	24	29,6	32	39,5	3,91	81
11	7	8,6	10	12,3	18	22,2	21	25,9	25	30,9	3,58	81
12	6	7,4	7	8,6	18	22,2	31	38,3	19	23,5	3,62	81
13	8	9,9	9	11,1	30	37	16	19,8	18	22,2	3,33	81
14	8	9,9	8	9,9	23	28,4	21	25,9	21	25,9	3,48	81
15	3	3,7	5	6,2	21	25,9	23	28,4	29	35,8	3,86	81
16	7	8,6	5	6,2	25	30,9	24	29,6	20	24,7	3,56	81
17	3	3,7	4	4,9	18	22,2	24	29,6	32	39,5	3,96	81
18	2	2,5	4	4,9	22	27,2	24	29,6	29	35,8	3,91	81
19	7	8,6	3	3,7	18	22,2	25	30,9	28	34,6	3,79	81
20	1	1,2	4	4,9	17	21	24	29,6	35	43,2	4,09	81
21	4	4,9	5	6,2	26	32,1	30	37	16	19,8	3,60	81
22	1	1,2	6	7,4	19	23,5	29	35,8	26	32,1	3,90	81
23	2	2,5	3	3,7	16	19,8	33	40,7	27	33,3	3,99	81
24	1	1,2	2	2,5	13	16	17	21	48	59,3	4,35	81
25	3	3,7	7	8,6	24	29,6	29	35,8	18	22,2	3,64	81
26	4	4,9	3	3,7	28	34,6	26	32,1	20	24,7	3,68	81
27	26	32,1	12	14,8	25	30,9	12	14,8	6	7,4	2,51	81
28	5	6,2	7	8,6	28	34,6	27	33,3	14	17,3	3,47	81
29	1	1,2	2	2,5	15	18,5	25	30,9	38	46,9	4,20	81
30	3	3,7	8	9,9	14	17,3	27	33,3	29	35,8	3,88	81
31	2	2,5	4	4,9	23	28,4	29	35,8	23	28,4	3,83	81
32	11	13,6	19	23,5	30	37	14	17,3	7	8,6	2,84	81

Tablo 2’de ölçek sorularına verilen detaylı cevapların dağılımı ve ortalaması yer almaktadır. Soru 2’de "bir sorunla karşılaştığımda benzer sorunları nasıl aştığımı hatırlarım" ifadesi yer almaktadır. Bu soruda %43,2’lik dilimi "kesinlikle katılıyorum" ifadesi almıştır ve ortalama değeri 3,99’dur. Buna göre yatırımcılar, karşılaştıkları yatırım sorunlarında geçmiş tecrübelerinden faydalanmaktadır. Kahneman ve Tversky (1973), benzer durumlarla karşılaşıldıkça beyinde bu durumlar hakkındaki bilgilere erişim seviyesinin arttığını belirtmiş, karar vermek için geçmiş tecrübelerin kullanılmasını erişilebilirlik kısayolu olarak adlandırmıştır.

Geçmiş tecrübelerden yüksek oranda faydalanılması, hisse senedi yatırımlarında erişilebilirlik kısıyolunun önemli bir bilişsel etken olduğuna işaret etmektedir. Erişilebilirlik, bu bağlamda yatırımcı için faydalı da olabilir, çünkü erişilebilirlik seviyesi arttıkça, gelecekte karşılaşılan benzer sorunların çözülmesi kolaylaşacağı gibi, aynı zamanda gelecekteki benzer fırsatların fark edilmesi de kolaylaşacaktır.

Soru 17'de "olumlu bir ruh halinde olduğum zaman sorunlarımı çözmem daha kolay olur" ifadesi yer almaktadır. "Kesinlikle katılıyorum" yanıtı %39,5 ile çoğunluktadır ve yanıtların ortalaması 3,96'dır. Ayrıca 20 numaralı soruda "olumlu bir ruh halinde olduğum zaman, yeni fikirler üretmem daha kolay olur" ifadesine de yer verilmiştir. "Kesinlikle katılıyorum" yanıtı %43,2'lik bir çoğunluktadır ve yanıtların ortalaması 4,09'dur.

Bu yanıtlara paralel olarak iyimserliği (optimizm) ölçen sorularda "kesinlikle katılıyorum" ve "katılıyorum" yanıtlarında bir yığılma gözlenmiştir. 3 numaralı soru, "denediğim çoğu şeyde başarılı olmayı beklerim" ifadesini öne sürmektedir; ortalama değeri 4,01 olan bu soruya katılımcılar %35,8 oranında "kesinlikle katılıyorum", %38,3 oranında "katılıyorum" yanıtını vermiştir. Optimizmi ölçen ikinci soru olan 10 numaralı soruda ise "hayatımda sürekli olumlu şeylerin olmasını beklerim" ifadesine yer verilmiştir; bu sorunun ortalaması 3,91 olup %39,5 oranında bir çoğunluk "kesinlikle katılıyorum" yanıtını vermiştir. 23 numaralı soruda "yaptığım işlerin iyi bir sonucu olacağını hayal ederek kendimi motive ederim" ifadesi yer almaktadır; ortalaması 3,99 olan bu soruda %33,3 ile "kesinlikle katılıyorum", %40,7 ile de "katılıyorum" yanıtı mevcuttur. Son olarak 30 numaralı soruda ise "zor durumlarda sorunlarımla başa çıkabilmemi kolaylaştırmak için moralimi yüksek tutarım" ifadesi vardır; yanıtlarda %35,8 ile "kesinlikle katılıyorum" ifadesi çoğunluktadır ve yanıtların ortalama değeri 3,88'dir.

Bu sonuçlar, yatırım sorunlarını çözmeye olumlu bir ruh halinin yatırım kararlarını kolaylaştırdığına işaret etmektedir. Olumlu bir ruh hali, karar alma sürecini kolaylaştırarak daha hızlı karar alınmasını sağlamakla beraber, aynı zamanda yatırımcıların yaptıkları işlemlerde başarılı olacaklarını düşünmelerine yol açmaktadır. Ayrıca olumlu bir ruh hali, zor durumlarda kişilerin sorun çözmesinde de etkili olan bir faktördür. Nofsinger'in (2003), iyi bir ruh halinin optimizme yol açarak, yatırımcıları daha fazla işlem yapmaya yönleneceğini, bunun sonucunda yatırımcıların daha (2003) fazla risk alacağını ve kredili işlemlere daha fazla yöneleceğini öngörmüştür. Nofsinger'in bu öngörülleri ve olumlu ruh haline dair bulgular benzer olup birbirini destekler niteliktedir.

24 numaralı soruda katılımcılara "iyi bir şeyler yaptıklarında diğer insanları tebrik ederim" ifadesi yöneltilmiştir; %59,3 oranında "kesinlikle katılıyorum", %21 oranında "katılıyorum" yanıtı alan bu sorunun ortalaması ise 4,35 olarak hesaplanmıştır. Bu sonuç, yatırımcıların diğer yatırımcıların başarılarını desteklediklerini göstermekle beraber, aynı zamanda kendi başarıları için de diğer yatırımcılardan destek görmek istedikleri şeklinde yorumlanabilir. Yine 29 numaralı soruda "kötü günlerinde daha iyi hissetmeleri için diğer insanlara destek olurum" ifadesi yer almaktadır; 4,20 ortalaması olan bu soruda ise %46,9 oranında "kesinlikle katılıyorum", %30,9 oranında "katılıyorum" yanıtı mevcuttur.

Bir önceki sonuçla benzer olarak bu sonucu, yatırımcıların başarısız yatırımcılara destek oldukları, bununla birlikte kendilerinin de başarısız olmaları durumunda diğer yatırımcılardan destek bekledikleri şeklinde yorumlamak mümkündür.

### 3.2. Almak İstenen Risk Seviyesi

Katılımcılara almak istedikleri risk seviyesi 5'li likert ölçeği biçiminde sorulmuş ve bulgular Tablo 3' de özetlenmiştir. Bireysel yatırımcıların yarısı (%49,3) orta risk düzeyini seçmiştir. Hiç risk almak istemeyenler ise %3,7'yi teşkil etmektedir. Çok düşük risk almak isteyen katılımcılar 2 kişi (%2,5), düşük riski tercih eden ise 21 kişidir (%25,9). Yüksek ve çok yüksek risk almayı tercih eden ise, sırasıyla 10 kişi (%12,4) ve 5 kişidir (%6,2). Bulgular genel olarak daha önceki çalışmalarda raporlanan seviyelere paraleldir. Özellikle, orta ve düşük risk seviyelerinde görülen yığılma, Kahneman ve Tversky'nin (1979) insanların kayıptan kaçınan bir eğilim sergilediği yönündeki ifadesini destekler niteliktedir.

Tablo 3. Almak İstenilen Risk Seviyesi ve Duygusal Zeka

İstenen Risk	N	%	Duyg. Zeka Ort.	Ort.Test Sig. <sup>(a)</sup>	JT Test Sig. <sup>(b)</sup>
Hiç Risk	3	3,7	3,18	0,046	0,074
Çok Düşük	2	2,5	4,27		
Düşük	21	25,9	3,47		
Orta	40	49,3	3,75		
Yüksek	10	12,4	3,78		
Çok Yüksek	5	6,2	3,88		
Toplam	81	100			

(a) Bağımsız Örneklem Ortanca (Median) Testi

(b) Bağımsız Örneklem (Sıralı Alternatifler için) Jonckheere-Terpstra Testi

Katılımcıların almak istedikleri risk düzeyi üzerinde duygusal zekanın etkisini ölçmek amacıyla, anket sorularına verilen cevapların ortalaması alınmak suretiyle duygusal zeka puanı hesaplanmış ve farklı risk düzeyleri için istatistiksel olarak anlamlı fark olup olmadığına bakılmıştır. Her iki değişken de normal dağılım koşullarını sağlamadığı için, parametrik olmayan testler kullanılmıştır. Farklı grupların ortancaları (medyan) arasındaki farkı irdelemek için ortanca testi, dağılımlarındaki farkı irdelemek içinse, istenen risk değişkeninin yapısından dolayı sıralı alternatifler için önerilen Jonckheere-Terpstra testi kullanılmıştır.

Bulgular Tablo 3’de raporlanmıştır. En yüksek duygusal zeka puanı 4,27 ile çok düşük risk almak isteyen gruba aittir. Bunu duygusal zekası yüksek olan bireylerin riskten kaçınma davranışı sergiledikleri şeklinde yorumlamak mümkündür. En düşük duygusal zeka puanı ise hiç risk almak istemeyen gruba aittir. Bu iki bulgu birbirini destekler mahiyettedir. Zira, hiç risk almadan yaşamak mümkün olmadığı gibi, yatırımlarında hiç risk almamanın mümkün olabileceğini düşünen grup duygusal zekası en düşük olan gruptur. Ortancalar arasındaki bu fark istatistiksel olarak %5 seviyesinde anlamlıdır. Ayrıca bu grupların, sadece ortancası değil, dağılımları da birbirinden istatistiksel olarak (%10 seviyesinde) farklıdır.

Tablo 4. Almak İstenilen Risk Seviyesi ve Cinsiyet

İstenen Risk	N	Cinsiyet		Ort.Test Sig. <sup>(a)</sup>	JT Test Sig. <sup>(b)</sup>
		Kadın	Erkek		
Hiç Risk	3	2	1	0,031	0,003
Çok Düşük	2	1	1		
Düşük	21	5	16		
Orta	40	5	35		
Yüksek	10	0	10		
Çok Yüksek	5	0	5		
Toplam	81	13	68		

(a) Bağımsız Örneklem Ortanca (Median) Testi

(b) Bağımsız Örneklem (Sıralı Alternatifler için) Jonckheere-Terpstra Testi

Tablo 4’de, katılımcıların almak istedikleri risk, cinsiyet bazında irdelenmiştir. Normallik koşulları desteklenmediği için parametrik olmayan ortanca testi ile gruplar arası ortancalarda fark, Jonckheere-Terpstra testi ile de gruplar arası dağılımlarda fark irdelenmiştir. Kadın ve erkek katılımcıların almak istedikleri riskin gerek ortancası (%5 seviyesinde) gerekse dağılımı (%1 seviyesinde) istatistiksel olarak farklıdır. Kadınlar orta düzeyin üstünde risk almak istemezken, erkeklerin %22’si (15 katılımcı) yüksek ve çok yüksek risk almak istemektedir. Erkek katılımcıların risk iştahının daha yüksek olduğu bulgusu önceki çalışmalarla uyumludur (Sjöberg ve Engelberg, 2009:36).

### 3.3. Değişkenler Arası İlgileşim

Çalışmada kullanılan değişkenler arasındaki ilişki (korelasyon), parametrik olmayan değişkenler için kullanılan Spearman’s Rho ilişki katsayısı ile hesaplanmış ve Tablo 5’de sunulmuştur.

Tablo 5. Değişkenler arasındaki ilişim (Spearman's Rho)

	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
1 İst.Risk	0,191	0,329**	0,166	0,045	-0,034	0,119	-0,068	-0,019	-0,160	0,177	0,116	-0,154	0,099
2 Duyg.Zeka		-0,137	0,081	-0,019	0,130	0,063	-0,106	-0,038	0,187	-0,149	0,007	-0,254*	0,226*
3 Cinsiyet			0,183	0,140	-0,113	0,072	0,083	0,096	-0,192	0,150	0,201	-0,058	0,139
4 Yaş				-0,231*	-0,503**	-0,292**	0,573**	0,589**	-0,149	0,130	0,474**	-0,011	-0,160
5 EğitimDur.					0,147	0,043	-0,189	-0,187	0,372**	0,150	-0,276*	0,345**	0,174
6 Med.Hal						0,713**	-0,317**	-0,559**	0,032	-0,118	-0,647**	-0,054	0,132
7 Eş.İşDur.							-0,174	-0,445**	-0,118	-0,068	-0,395**	-0,196	0,080
8 KendiEvi								0,536**	-0,094	0,102	0,216	0,216	-0,113
9 Ok.Çocuk									0,001	0,210	0,531**	0,188	-0,120
10 Çal.Dur.										0,121	-0,164	0,349**	0,188
11 Sig.Dur.											0,141	0,232*	-0,012
12 Bak.Yüküm.												0,011	-0,232*
13 Gelir													-0,006
14 Mutluluk													

(\*) ve (\*\*) sırasıyla %5 ve %1 seviyesinde anlamlılığı temsil etmektedir.

Katılımcıların almak istedikleri risk (İst.Risk) ile cinsiyet arasında %1 seviyesinde anlamlı olumlu bir ilişki vardır. Cinsiyet, kadınlar '0' ve erkekler '1' olarak kodlandığı için, erkeklerin almak istedikleri risk daha yüksektir şeklinde yorumlanabilir. Zira, bu bulgu bir önceki analizin bulgusu ile de uyumludur. Duygusal zekanın (Duyg.Zeka) gelir ile ters, mutluluk ile doğru orantılı olduğu bulgusu istatistiksel olarak %5 seviyesinde anlamlıdır. Duygusal zekası yüksek olan insanların paraya daha az önem verdiği sıklıkla raporlandığı için (Engelberg ve Sjöberg, 2005, 2006, 2007; Sjöberg, 2005) bu bulgu beklenen doğrultudadır. Ayrıca Schutte vd. (1998) ölçeğinin baz aldığı Bar-On (1996) çalışmasında da duygusal zeka ve mutluluk arasında pozitif ilişki bulunmuştur.

Çalışmada kullanılan demografik değişkenler olan yaş, eğitim durumu (EğitimDur.), medeni hal (Med.Hal.), eşinin iş durumu (Eş.İşDur.), kendine ait evi olma (KendiEvi), okutulan çocuk sayısı (Ok.Çocuk), çalışma durumu (Çal.Dur.), sigorta durumu (Sig.Dur.), bakmakla yükümlü olduğu kişi sayısı (Bak.Yüküm.) ve gelir (Gelir) arasında bulunan anlamlı ilişkiler ise, değişkenlerin kodlaması göz önüne alındığında, olması beklenen yöndedir.

#### 4. SONUÇ

Bu çalışmada duyguların bireysel yatırımcıların yatırım kararları üzerinde etkisini incelemek amacıyla "duygusal düşünme" olarak da tanımlanabilen duygusal zeka kavramı araştırılmıştır. Kişiye göre değişiklik gösteren etkenleri daha kapsamlı bir biçimde inceleyebilmek için örneklem herhangi bir meslek, eğitim seviyesi veya diğer demografik bir şartla sınırlandırılmamış, günlük yatırımlar üzerine tartışma ve fikir alışverişi amacıyla kurulan sosyal medya gruplarından gönüllü olan yatırımcılar ankete dahil edilmiş ve oluşturulan bu örneklem duygusal zeka kapsamında incelenmiştir.

Çalışmada Schutte vd. (1998) oluşturdukları duygusal zeka ölçeğinden faydalanılmıştır. Bu ölçek, Salovey ve Mayer'in (1990) öne sürdükleri duygusal zeka kavramından yola çıkılarak oluşturulmuştur; ve duyguların ifade edilmesi, duyguların düzenlenmesi ve sorun çözümede duygulardan faydalanılması boyutlarına sahiptir. Ancak araştırmanın yatırım kararı sorunu kapsamında hareket edilerek sorun çözümede duygulardan faydalanılmasına ilişkin kalemlere odaklanılmıştır.

İlk olarak yatırımcıların yatırım kararı aşamasında sıklıkla duygularından faydalandıkları görülmüştür. Ölçekte görülen yüksek seviyedeki duygusal zeka skoru (ortancası 3,72), duyguların bu aşamada önemli bir faktör olduğuna işaret etmektedir. Fenton-O'Creevy vd. (2011), banka çalışanları üzerinde yaptıkları çalışmada duyguların ve duyguların düzenlenmesinin yatırım kararı sürecinde merkezi bir rol oynadığını raporlamıştır. Bu iki sonuç, duyguların karar sürecindeki etkisi bağlamında tutarlı niteliktedir.

Ayrıca yatırımcıların hisse senedi piyasasında karşılaştıkları zorlukları aşmak için sıklıkla geçmiş tecrübelerinden faydalandıkları görülmüş, bu da erişilebilirlik kısayolunun (Kahneman ve Tversky, 1973) bu piyasalarda sıklıkla kullanılan bir bilişsel kısayol olduğu şeklinde yorumlanmıştır. Yatırımcı piyasada işlem yaparak tecrübe kazandıkça, gelecekte alacağı yatırım kararları erişilebilirlik kapsamında daha kolay bir hal alacaktır. Erişilebilirlik kısayolu benzer sorunların çözülmesinde faydalı olacağı gibi, aynı zamanda gelecekteki benzer fırsatların da daha kolayca fark edilmesinde önemli bir rol oynayacaktır.

Göze çarpan bir diğer sonuç ise başarılı yatırımcıların tebrik edilmesi konusundaki yığılmadır. Her ne kadar basit bir eylem olsa da, katılımcıların büyük çoğunluğu başarılı yatırımcıları tebrik ettiklerini ifade etmiştir.



Bu durum, anketin düzenlendiği topluluklarda zamanla kendiliğinden oluşan bir grup etiği olabileceği gibi, yatırımcı açısından bakıldığında kendi başarılarını kabul ettirme veya grubun onayını almak isteme gibi kişisel ihtiyaçların varlığına da işaret ediyor olabilir. Başka bir deyişle kişiler getiri sağlamak amacıyla değil, Maslow'un (1943) öne sürdüğü özsayı kapsamında saygı kazanma, diğerlerinin onayını kazanma ve özgüven ihtiyacını karşılamak için piyasalarda işlem yapıyor olabilir.

Son olarak iyi bir ruh halinin yatırım kararlarının daha kolay alınmasına yol açtığı görülmüştür. Ölçekteki ruh halini içeren sorularda farkedilir bir yığılma mevcuttur. Bu yanıtlara paralel olarak optimizm sorusunda da benzer bir yığılma gözlenmiştir. Bu sorulardaki yüksek ortalama ve büyük çoğunlukta kesinlikle katılıyorum ifadeleri, Nofsinger'in (2003) öngörülerini doğrular niteliktedir. Olumlu bir ruh hali, yatırımcıda başarılı olacağı hissini uyandırmakta ve karar sürecini kolaylaştırmaktadır; böylece yatırımcı daha hızlı karar vermekte ve piyasada yaptığı işlemlerde daha aceleci davranmaktadır.

Katılımcıların almak istedikleri farklı risk düzeyleri için duygusal zeka puanına bakıldığında, gruplar arası istatistiksel olarak anlamlı bir fark bulunmuştur. Ancak iki değişken arasındaki ilişki doğrusal değildir ve Doğan (2006) çalışmasının bulguları da bu yöndedir. Ayrıca erkek katılımcıların risk iştahının daha yüksek olduğu bulgusu önceki çalışmalarla uyumludur (Sjöberg ve Engelberg, 2009:36).

Bu çalışmada, katılımcılarda herhangi bir beşeri kriter aranmamış, piyasadaki küçük yatırımcıların davranışlarını gözlemlemek amaçlanmıştır. Gelir aralığı itibarıyla da çalışmaya katılanlar günlük al-sat yapan küçük yatırımcılardır. Duyguların ve ruh halinin karar sürecindeki etkisi, geçmiş çalışmalarla örtüşen sonuçlardır. Ancak söz konusu bu etkinin yatırımcının getiri sağlaması bakımından faydalı olup olmadığını bu çalışmada tespit etmek mümkün olamamıştır. Çalışmanın diğer bir sınırlılığı ise ankete geri dönüşlerin arzu edildiği kadar yüksek olmamasıdır. Bunun sebebinin ölçek sorularının uzunluğu olduğu düşünülmektedir. Zira, Schutte vd. (1998) çalışmasında da faktör analizi metoduyla soru sayısını azaltarak ölçek oluşturmak amaçlanmış ve 32, 28 ve 64 katılımcı içeren farklı örneklerde test edilmiştir. Bu bağlamda, çalışmamızın, davranışsal finans alanında yurt dışı çalışmalarda raporlanan bulguların ülkemizdeki küçük ölçekli bireysel yatırımcılar açısından ne derece geçerli olduğu tartışmasında katkı sağlayacağı düşünülmektedir.

## KAYNAKLAR

- Ameriks, J., Wranik, T. ve Salovey, P. (2009). "Emotional Intelligence and Investor Behavior", CFA Digest, 39(3), 100-104.
- Aydemir, S. D. ve Aren, S. (2017). "Do the effects of individual factors on financial risk-taking behavior diversify with financial literacy?", *Kybernetes*, 46(10), 1706-1734.
- Bar-On, R. (1996). *The Emotional Quotient Inventory (EQ-i): A test of emotional intelligence*. Multi-Health Systems; Toronto.
- Bouzuenda, K. (2018). "Emotional Intelligence and Financial Decision Making: Are we talking About a Paradigmatic Shift or a Change in Practices?", *Research in International Business and Finance*, 44, 273-284.
- Doğan, M. (2016). "Davranışsal Finans Eğilimleri İle Bireysel Emeklilik Fon Tercihleri Arasındaki İlişkinin Test Edilmesi: Türkiye'deki Banka Çalışanları Üzerine bir Uygulama", *Muhasebe Bilim Dünyası Dergisi*, 18(2), 543-564.
- Engelberg, E. ve Sjöberg, L. (2005). "Emotional Intelligence and Interpersonal Skills", (Ed. Roberts, R. D. ve Schulze R.), *International Handbook of Emotional Intelligence*, 289– 308, Hogrefe: Cambridge, MA.
- Engelberg, E. ve Sjöberg, L. (2006). "Money Attitudes and Emotional Intelligence", *Journal of Applied Social Psychology*, 36, 2027–2047.
- Engelberg, E. ve Sjöberg, L.(2007). "Money Obsession, Social Adjustment, and Economic Risk Perception", *Journal of Socio-Economics*, 36, 689–697
- Fama, E. F. (1970). "Efficient Capital Markets: A Review of Theory and Empirical Work", *The Journal of Finance*, 47(2), 427-465.
- Fama, E. F. (1998). "Market Efficiency, Long Term Returns, And Behavioral Finance", *Journal of Financial Economics*, (49), 283-306.

- Fenton-O'Creevy, M., Soane, E., Nicholson, N. ve Willman, P. (2011). "Thinking, Feeling And Deciding: The Influence of Emotions on the Decision Making And Performance of Traders", *Journal of Organizational Behavior*, 32, 1044-1061.
- Gao, L. ve Schmidt, U. (2005). "Self Is Never Neutral: Why Economic Agents Behave Irrationally", *Journal of Behavioral Finance*, 6, 27-37.
- Hess, J. D. ve Bacigalupo, A. C. (2011). "Enhancing Decisions and Decision Making Processes Through the Application of Emotional Intelligence Skills", *Management Decision*, 49(5), 710-721.
- Kahneman, D. ve Tversky, A. (1979). "Prospect Theory: An Analysis of Decision Under Risk", *Econometrica*, 47(2), 263-291.
- Kapoor, S. ve Prosad, J. M. (2017). "Behavioural Finance: A Review", *Procedia Computer Science*, 122, 50-54.
- Malkiel, B. G. (2003). "The Efficient Market Hypothesis and Its Critics", *Journal of Economic Perspectives*, 17(1), 59-82.
- Maslow, A. H. (1943). "A Theory of Human Motivation", *Psychological Review*, 50(4), 370-396.
- Mayer, J. D. ve Salovey, P. (1997). What is emotional intelligence? In P. Salovey ve D. Sluyter (Eds.), *Emotional development and emotional intelligence: Educational implications*. New York:Basic Books.
- Neumann, J. ve Morgenstern, O. (1944). *Theory of Games and Economic Behavior*. Princeton, Princeton University Press.
- Nofsinger, J. R. (2003). "Social Mood and Financial Economics", *Journal of Behavioral Finance*, 6(3), 144-160.
- Olsen, R. A. (1997). "Investment Risk: The Experts' Perspective", *Financial Analysts Journal*, 53(2), 62-66.
- Salovey, P. ve Mayer, J. D. (1990). "Emotional Intelligence", *Imagination, Cognition and Personality*, 9, 185-211.
- Schutte, N. S., Malouff, J. M., Hall, L. E., Haggerty, D. J., Cooper, J. T., Golden, C. J. ve Dornheim, L. (1998). "Development And Validation of a Measure of Emotional Intelligence", *Personality and Individual Differences*, 25, 167-177.
- Simon, H. A. (1955). "A Behavioral Model of Rational Choice", *The Quarterly Journal of Economics* 69(1), 99-118.
- Sjöberg, L. (2005). "Emotional Intelligence and Life Adjustment- A Validation Study", (Ed. Kumar, K. B. S.), *Emotional Intelligence: Research Insights*, ss. 143-157, ICFAI University Press: Hyderabad, India.
- Szigeti, A. (2013). "No Need to Get Emotional? Emotions and Heuristics", *Ethical Theory and Moral Practice*, 16(4), 845-862.
- Thaler, R. H. (1987a). "Anomalies: The January Effect", *Economic Perspectives*, 1(1), 197-201.
- Thaler, R. H. (1987b). "Anomalies: Seasonal Movements in Security Prices II: Weekend, Holiday, Turn of the Month, and Intraday Effects", *Economic Perspectives*, 1(1), 169-177.
- Thaler, R. H. (1993). *Advances in Behavioral Finance Volume I*, Princeton: Princeton University Press.
- TSPB, (2015). Yatırımcı Profili. [https://www.tspb.org.tr/wpcontent/uploads/2015/06/AIM\\_Yayin\\_ve\\_Raporlar\\_Yillik\\_Yayinlar\\_2001\\_sp\\_raporu\\_yatirimci\\_profili.pdf](https://www.tspb.org.tr/wpcontent/uploads/2015/06/AIM_Yayin_ve_Raporlar_Yillik_Yayinlar_2001_sp_raporu_yatirimci_profili.pdf) (erişim tarihi: 22.04.2018).
- Tversky, A. ve Kahneman, D. (1972). "Subjective Probability: A Judgment of Representativeness", *Cognitive Psychology*, (3), 430-454.
- Tversky, A. ve Kahneman, D. (1973). "Availability: A Heuristic For Judging Frequency and Probability", *Cognitive Psychology*, 5(2), 207-232.
- Tversky, A. ve Kahneman, D. (1974). "Judgment Under Uncertainty: Heuristics and Biases. *Science*", 185(4157), 1124-1131.