T. C.
İSTANBUL GELİŞİM ÜNİVERSİTESİ
LİSANSÜSTÜ EĞİTİM ENSTİTÜSÜ

İşletme Anabilim Dalı

AŞIRI ÖZGÜVEN EĞİLİMİNİN FİNANSMAN KARARLARI (BORÇ/ÖZSERMAYE ORANI) ÜZERİNDEKİ ETKİSİ

Yüksek Lisans Tezi

Aysun DİNÇ

Danışman
Dr. Öğr. Üyesi Ali Korhan ÖZEN

İstanbul – 2025

TEZ TANITIM FORMU

Yazar Adı Soyadı : Aysun DİNÇ

Tezin Dili **:** Türkçe

Tezin Adı **:** Aşırı Özgüven Eğiliminin Finansman Kararları (Borç/Özsermaye) Üzerindeki Etkisi

Enstitü **:** İstanbul Gelişim Üniversitesi Lisansüstü Eğitim Enstitüsü

Anabilim Dalı **:** İşletme

Tezin Türü **:** Yüksek Lisans

Tezin Tarihi **:** 29.12.2025

Sayfa Sayısı **:** 73

Tez Danışmanları **:** Dr. Öğr. Üyesi Ali Korhan ÖZEN

Dizin Terimleri **:** Aşırı Özgüven Eğilimi, Finansman Karar Alanları, Davranışsal Finans, Aşırı Özgüven ve Borç/Özsermaye Oranı

Türkçe Özet **:** Bu tezde, aşırı özgüven eğilimlerinin işletmelerin finansman kararları üzerindeki etkisi incelenmiştir. Çalışma, davranışsal finans perspektifinden bakarak aşırı özgüvenin borç/özsermaye oranı üzerindeki belirleyici rolünü ortaya koymaktadır. Elde edilen bulgular, yöneticilerin psikolojik eğilimlerinin sermaye yapısında rasyonel dengeyi bozarak finansal kararları doğrudan etkileyebildiğini göstermektedir.

Dağıtım Listesi **:**
1. İstanbul Gelişim Üniversitesi Lisansüstü Eğitim Enstitüsüne
2. YÖK Ulusal Tez Merkezine

İmzası

Aysun DİNÇ

T. C.
İSTANBUL GELİŞİM ÜNİVERSİTESİ
LİSANSÜSTÜ EĞİTİM ENSTİTÜSÜ

İşletme Anabilim Dalı

AŞIRI ÖZGÜVEN EĞİLİMİNİN FİNANSMAN KARARLARI (BORÇ/ÖZSERMAYE ORANI) ÜZERİNDEKİ ETKİSİ

Yüksek Lisans Tezi

Aysun DİNÇ

Danışman
Dr. Öğr. Üyesi Ali Korhan ÖZEN

İstanbul – 2025

BEYAN

Bu tezin hazırlanmasında bilimsel ahlak kurallarına uyulduğu, başkalarının eserlerinden yararlanılması durumunda bilimsel normlara uygun olarak atıfta bulunulduğu, kullanılan verilerde herhangi tahrifat yapılmadığını, tezin herhangi bir kısmının bu üniversite veya başka bir üniversitedeki başka bir tez olarak sunulmadığını beyan ederim.

Aysun DİNÇ

…/…/2025

İSTANBUL GELİŞİM ÜNİVERSİTESİ
LİSANSÜSTÜ EĞİTİM ENSTİTÜSÜ MÜDÜRLÜĞÜNE

Aysun DİNÇ' in Aşırı Özgüven Eğiliminin Finansman Kararları (Borç/Özsermaye) Üzerindeki Etkisi adlı tez çalışması, jürimiz tarafından İşletme anabilim dalı, İşletme bilim dalında YÜKSEK LİSANS tezi olarak kabul edilmiştir.

Başkan *Dr. Öğr. Üyesi Gaye ÖZKASAP*

Üye *Dr. Öğr. Üyesi Ali Korhan ÖZEN*
(Danışman)

Üye *Dr. Öğr. Üyesi Aslıhan ÜNAL*

ONAY
Yukarıdaki imzaların, adı geçen öğretim üyelerine ait olduğunu onaylarım.
... / ... / 2025

Prof. Dr. İzzet GÜMÜŞ
Enstitü Müdürü

ÖZET

Bu çalışma, davranışsal kurumsal finans yaklaşımı çerçevesinde CFO ve diğer finans profesyonellerinin aşırı özgüven eğilimlerinin temsil ettikleri işletmelerin finansal kaldıraç kararlarıyla nasıl ilişkilendiğini incelemektedir. Yönetsel aşırı özgüvenin, firma düzeyindeki borç/özsermaye oranı üzerindeki etkisini anlamak, sermaye yapısı kararlarının psikolojik boyutunu değerlendirmek açısından önem taşımaktadır.

Araştırmanın örneklemini finansal karar alma sürecinde aktif rol üstlenen 57 CFO ve finans profesyoneli oluşturmaktadır. Aşırı özgüven eğilimi, literatürde geçerliliği sağlanmış dört maddelik Likert tipi ölçekle ölçülmüş; finansal kaldıraç düzeyi ise borç/özsermaye oranı ile temsil edilmiştir. Bu oranların hesaplanmasında Kamuyu Aydınlatma Platformunda 31.12.2024 itibarıyla yayımlanan finansal tablolar kullanılmıştır. Araştırma modeli, küçük örneklem büyüklüğü ve öngörü odaklı amaç nedeniyle PLS-SEM yaklaşımıyla test edilmiştir. Ölçüm modeline ilişkin bulgular, kullanılan ölçeğin yeterli iç tutarlılık, yakınsak geçerlilik ve ayırt edici geçerlilik sergilediğini göstermektedir. Yapısal model bulguları ise aşırı özgüven ile finansal kaldıraç arasında negatif ve anlamlı bir ilişki olduğunu ortaya koymuştur ($\beta = -0{,}291$, $p < 0{,}01$).

Elde edilen sonuçlar, aşırı özgüveni yüksek finans yöneticilerinin temsil ettikleri işletmelerde daha düşük borçlanma düzeylerini tercih edebildiğini göstermektedir. Bu bulgu, finansal karar vericilerin psikolojik özelliklerinin sermaye yapısı üzerinde etkili olabileceğini ortaya koymaktadır. Çalışma, gelişmekte olan bir ülke bağlamında davranışsal önyargılar ile finansman kararları arasındaki ilişkiye dair örgüt düzeyinde ampirik kanıt sunarak literatüre önemli katkılar sağlamaktadır.

Anahtar Kelimeler: Aşırı Özgüven Eğilimi, Finansman Karar Alanları, Davranışsal Finans, Aşırı Özgüven ve Borç/Özsermaye Oranı

SUMMARY

This study examines how the overconfidence tendencies of CFOs and other finance professionals relate to the financial leverage decisions of the firms they represent within the framework of behavioral corporate finance. Understanding the effect of managerial overconfidence on firm-level debt-to-equity ratios is important for evaluating the psychological dimension of capital structure decisions.

The sample consists of 57 CFOs and finance professionals who actively participate in financial decision-making processes. Overconfidence was measured using a four-item Likert-type scale adapted from a validated study in the literature, while financial leverage was represented by the debt-to-equity ratio. The calculation of this ratio was based on the financial statements published on the Public Disclosure Platform (KAP) as of 31.12.2024. Due to the small sample size and the predictive orientation of the study, the proposed research model was tested using the PLS-SEM approach. Findings from the measurement model indicate that the scale used demonstrates adequate internal consistency, convergent validity, and discriminant validity. Results from the structural model reveal a negative and statistically significant relationship between overconfidence and financial leverage ($\beta = -0.291$, $p < 0.01$).

These findings indicate that highly overconfident finance managers tend to prefer lower levels of debt financing for the firms they represent. This result highlights that the psychological characteristics of financial decision-makers may influence capital structure choices. The study contributes to the literature by providing firm-level empirical evidence on the relationship between behavioral biases and financing decisions within the context of a developing country.

Keywords: Overconfidence Bias, Financing Decision Areas, Behavioral Finance, Overconfidence and Debt-to-Equity Ratio

İÇİNDEKİLER

ÖZET ..... **i**
SUMMARY ..... **ii**
İÇİNDEKİLER ..... **iii**
KISALTMALAR ..... **v**
TABLOLAR LİSTESİ ..... **vi**
ŞEKİLLER LİSTESİ ..... **vii**
ÖNSÖZ ..... **viii**
GİRİŞ **1**

BİRİNCİ BÖLÜM
FİNANSAL KARAR ALANLARININ DAVRANIŞSAL FİNANS ÇERÇEVESİNDE İNCELENMESİ

1.1. Finans Kavramının Tanımı, Kapsamı ve Ekonomik Sistemdeki Rolü 4
1.2. Finansal Kararların Kurumsal Temelleri ve Temel Uygulama Alanları 5
1.2.1. Yatırım Kararları 5
1.2.2. Finansman (Sermaye Yapısı) Kararları 6
1.2.3. Kar Dağıtım Kararları 9
1.3. Davranışsal Finans, Tarihsel Gelişimi ve Kurumsal Temelleri 10
1.4. Aşırı Özgüven Eğilimine İlişkin Kavramsal ve Teorik Yaklaşımlar 13
1.5. Psikolojik Eğilimlerin Finansal Karar Alma Süreçlerindeki Rolü 14
1.5.1. Bilişsel Eğilimler 16
1.5.2. Duygusal Eğilimler 21
1.5.3. Sosyal Eğilimler 23
1.6. Psikolojik Eğilimlerin Temel Finansal Karar Alanlarına Etkilerinin Değerlendirilmesi 25

İKİNCİ BÖLÜM
AŞIRI ÖZGÜVEN EĞİLİMİ VE BORÇ/ÖZSERMAYE ORANI İLİŞKİSİ

2.1. Aşırı Özgüvenin Borçlanma ve Özsermaye Kararlarına Etkileri 27

ÜÇÜNCÜ BÖLÜM
YÖNTEM

3.1. Araştırma Soruları 36
3.2. Araştırmanın Amacı 36
3.3. Araştırmanın Önemi ve Katkısı 37
3.4. Örneklem ve İşlem 38
3.5. Veri Toplama Araçları 39
3.5.1. Aşırı Özgüven 39

3.5.2. Finansal Kaldıraç 40
3.6. Veri Analiz Stratejisi 40

DÖRDÜNCÜ BÖLÜM
BULGULAR

4.1. Ölçüm Modelinin Değerlendirilmesi 42
4.2. Yapısal Model Sonuçları 43

TARTIŞMA 45
SONUÇLAR VE ÖNERİLER 47
KAYNAKÇA 49
EKLER 54
ÖZGEÇMİŞ 58

KISALTMALAR

AO	**:**	Aşırı Özgüven
AVE	**:**	Average Variance Extracted (Açıklanan Ortalama Varyans)
BİST	**:**	Borsa İstanbul
CFO	**:**	Chief Financial Officer (Finans Direktörü)
CR	**:**	Composite Reliability (Bileşik Güvenirlik)
D/E	**:**	Debt-to-Equity Ratio (Borç/Özsermaye Oranı)
FK	**:**	Finansal Kaldıraç
FRO	**:**	Finansal Raporlama Oranları (Metinde oran analizinde geçen kısaltma)
HTMT	**:**	Heterotrait–Monotrait Ratio
KAP	**:**	Kamuyu Aydınlatma Platformu
N	**:**	Örneklem Büyüklüğü
OC	**:**	Overconfidence (Aşırı Özgüven)
OLS	**:**	Ordinary Least Squares (Basit En Küçük Kareler Yöntemi)
p	**:**	Anlamlılık Düzeyi
PLS	**:**	Partial Least Squares (Kısmi En Küçük Kareler)
PLS-SEM	**:**	Partial Least Squares Structural Equation Modeling
PLS YEM	**:**	Kısmi En Küçük Kareler Yapısal Eşitlik Modeli
R	**:**	Korelasyon Katsayısı
R^2	**:**	Determinasyon Katsayısı
SD	**:**	Standart Sapma
SEM	**:**	Structural Equation Modeling (Yapısal Eşitlik Modellemesi)
STDEV	**:**	Standard Deviation (Standart Sapma)
TB	**:**	Toplam Borç
TO	**:**	Toplam Özsermaye
β	**:**	Beta Katsayısı (Yol Katsayısı)

TABLOLAR LİSTESİ

Tablo 1. Karar Alma Süreçlerini Etkileyen Bilişsel, Duygusal ve Sosyal Önyargılar 15
Tablo 2. Katılımcıların Demografik Özellikleri (n=57) 39
Tablo 3. Ölçüm Modeli Sonuçları 43
Tablo 4. Ayrışma Geçerliliği (Fornell-Larcker), Heterotrait -Monotrait Kriteri, Ortalama ve Standart Sapma. 43
Tablo 5. Yapısal Model Sonuçları 44

ŞEKİLLER LİSTESİ

Şekil 1. Yapısal Model Sonuçları 44

ÖNSÖZ

Bu tez çalışmasının hazırlanması sürecinde bilgi birikimi, rehberliği ve akademik yönlendirmeleriyle araştırmanın her aşamasında katkı sağlayan değerli danışmanım Dr. Öğr. Üyesi Ali Korhan Özen'e teşekkür ederim. Kendisinin akademik desteği, çalışmanın hem teorik hem de uygulamalı boyutunun şekillenmesinde önemli bir rol oynamıştır.

Ayrıca, araştırma sürecinde yapıcı görüşleri, yönlendirmeleri ve desteğiyle katkı sunan Dr. Öğr. Üyesi Arzu Sert Özen'e teşekkürü bir borç bilirim. Kendilerinin akademik yaklaşımı, çalışmanın bilimsel niteliğini güçlendirmiştir.

Bu süreçte emeği geçen tüm hocalarıma, arkadaşlarıma ve aileme de teşekkür ederim. Çalışmanın hazırlanması sürecinde gösterdikleri destek ve anlayış benim için kıymetli olmuştur.

Kıymetli hocam Ali Korhan Özen'e akademik yaşamında başarılarının devamını diler, bu tez çalışmasının da literatüre ve gelecekteki akademik çalışmalara katkı sağlamasını temenni ederim.

Aysun DİNÇ

GİRİŞ

Günümüzde işletmelerin finansal karar alma süreçleri, küresel rekabet ortamının hızla değişmesi, piyasa belirsizliklerinin artması ve bilgi asimetrisinin derinleşmesiyle birlikte daha karmaşık bir yapıya bürünmüştür. Bu koşullar altında yöneticilerin, özellikle de finansal karar vericilerin, sermaye yapısını şekillendiren stratejik tercihlerinde yalnızca ekonomik göstergelerden değil, aynı zamanda bilişsel eğilimlerinden de etkilendiği giderek daha fazla kabul görmektedir. Geleneksel finans literatürü, karar alıcıların tam rasyonel olduğunu varsayarak firma değerini maksimize eden optimal politika setlerinin belirlenebilir olduğunu ileri sürmekteyken, davranışsal finans yaklaşımı bu varsayımın gerçek hayattaki karar mekanizmalarını açıklamada sınırlı kaldığını ortaya koymuştur. Böylece finansal kararların, rasyonel beklentilerden sistematik biçimde sapmasına neden olan psikolojik önyargılar ve sezgisel değerlendirme kalıpları, akademik tartışmaların merkezine yerleşmiştir.

Davranışsal kurumsal finans literatürü, yöneticilerin davranışsal özelliklerinin firma düzeyindeki yatırım, temettü ve finansman politikaları üzerinde kayda değer etkiler yarattığını vurgulamaktadır. Bu bağlamda aşırı özgüven, yönetsel kararları etkileyen en güçlü bilişsel önyargılardan biri olarak tanımlanmaktadır. Aşırı özgüven, yöneticinin kendi yargı, analiz ve öngörü kapasitesine gereğinden fazla güven duyması; riskin yapısını olduğundan daha öngörülebilir değerlendirmesi; hata olasılıklarını ise sistematik biçimde küçümsemesiyle ortaya çıkar. Bu durum yalnızca bireysel davranışı etkilemekle kalmayıp, yöneticinin temsil ettiği işletmenin finansman politikalarını şekillendiren yapısal bir belirleyici niteliği taşımaktadır.

Sermaye yapısına ilişkin klasik teoriler, işletmelerin borç/özsermaye bileşimini vergi avantajları, temsilcilik maliyetleri, piyasa sinyalleri ve finansman hiyerarşisi gibi rasyonel parametreler üzerinden açıklamaktadır. Ancak bu teorilerin ortak sınırı, karar vericileri tarafsız, duygusuz ve tam bilgi altında hareket eden aktörler olarak kabul etmeleridir. Oysa yöneticiler, belirsizlik içeren ortamlarla karşılaştıklarında sezgisel düşünme kalıplarına başvurmakta; öz güvenlerinin aşırı yüksek olduğu durumlarda borçlanma maliyetini düşük algılama, sermaye piyasalarındaki dalgalanmalara dirençli olduğunu düşünme veya gelecekteki nakit akımlarını iyimser tahmin etme eğilimi gösterebilmektedir. Bu nedenle aşırı özgüven eğilimi, sermaye yapısı

kararlarını rasyonel tahminlerden sistematik olarak saptıran önemli bir davranışsal faktör olarak değerlendirilir.

Finansal kaldıraç, işletmelerin riske maruz kalma düzeyini belirlemesi, yatırım kapasitesini etkilemesi ve finansal esneklik üzerinde uzun vadeli sonuçlar doğurması bakımından kritik bir gösterge niteliğindedir. Borç/özsermaye oranındaki değişimler, firmanın piyasa değerini ve sürdürülebilirlik kapasitesini doğrudan etkiler. Bu nedenle finansal kaldıraç düzeyi, yöneticilerin stratejik tercihlerini yansıtan davranışsal bir çıktı olarak da değerlendirilebilir. Aşırı özgüven eğiliminin finansal kaldıraç üzerindeki etkisi, yöneticinin risk algısına, belirsizlik altında karar verme eğilimine ve dış finansman kaynaklarını kullanmadaki tutumuna bağlı olarak farklılaşmaktadır. Bazı çalışmalarda aşırı özgüvenin daha yüksek borçlanmaya yol açtığı; bazı çalışmalarda ise yöneticinin kendi becerilerine aşırı güvenmesi nedeniyle dış finansmana daha az ihtiyaç duyduğu ve bu nedenle borçlanmadan kaçındığı gösterilmiştir. Dolayısıyla bu ilişkinin yönü, bağlamdan bağımsız olarak tekil bir modele indirgenememekte; kültürel yapı, piyasa koşulları, işletme büyüklüğü ve finansal çevrimler gibi unsurlarla birlikte değerlendirilmesi gerekmektedir.

Bu tez çalışması, Türkiye bağlamında faaliyet gösteren işletmelerde CFO ve finans profesyonellerinin aşırı özgüven eğilimlerinin firma düzeyindeki borç/özsermaye oranı üzerindeki etkisini ampirik olarak incelemektedir. Türkiye'de finansal karar alıcıların psikolojik eğilimleri üzerine yapılan araştırmaların sınırlı olması, çalışmanın literatüre katkı niteliğini güçlendirmektedir. Araştırmada, aşırı özgüven eğilimi geçerliliği kanıtlanmış bir ölçekle ölçülmüş; finansal kaldıraç ise Kamuyu Aydınlatma Platformu'nda yer alan 2023 yılı mali tablo verilerinden yararlanılarak hesaplanmıştır. Örneklemin görece küçük olması ve araştırmanın öngörü odaklı yapısı nedeniyle analiz sürecinde PLS-SEM yaklaşımı tercih edilmiştir. Bu yöntem, hem küçük örneklemlerde yüksek tahmin gücü sağlaması hem de karmaşık yapısal modellerde nedensel ilişkilerin değerlendirilmesine olanak tanıması bakımından uygun bir metodolojik çerçeve sunmaktadır.

Çalışmanın temel amacı, yönetsel aşırı özgüvenin firma finansal kaldıraç düzeyini anlamlı biçimde etkileyip etkilemediğini ortaya koymaktır. Bu kapsamda araştırma, sermaye yapısına ilişkin davranışsal belirleyicileri açıklayan literatüre kurumsal düzeyde katkı sağlamakta; finansman kararlarının yalnızca ekonomik değil,

psikolojik temellere de dayandığını göstermektedir. Ayrıca çalışma, gelişmekte olan bir ülke bağlamında yöneticilerin davranışsal özelliklerini ölçmesi ve bu özellikleri firma finansal verileriyle ilişkilendirmesi bakımından hem kavramsal hem de uygulamalı bir özgünlük taşımaktadır.

Sonuç olarak, bu tez, işletmelerde finansal karar alma süreçlerinin çok boyutlu bir yapıya sahip olduğunu, yöneticilerin bilişsel eğilimlerinin sermaye yapısını şekillendiren temel unsurlar arasında yer aldığını ve aşırı özgüven eğiliminin firma finansal kaldıraç düzeyinde anlamlı sonuçlar doğurabileceğini ileri sürerek davranışsal kurumsal finans literatürüne önemli katkılar sunmaktadır.

BİRİNCİ BÖLÜM

FİNANSAL KARAR ALANLARININ DAVRANIŞSAL FİNANS ÇERÇEVESİNDE İNCELENMESİ

1.1. Finans Kavramının Tanımı, Kapsamı ve Ekonomik Sistemdeki Rolü

Finans, işletmelerin kuruluşundan itibaren ihtiyaç duyduğu kaynakların planlanması, uygun koşullarda temin edilmesi ve etkin bir biçimde yönetilmesi sürecidir. Bu kapsamda, işletmenin öz sermayesinin oluşturulması, gerekli fonların sağlanması ve bu fonların en verimli şekilde kullanılması temel amaçlar arasında yer alır. Finans aynı zamanda, belirlenen hedefler doğrultusunda yapılacak harcamalar için gerekli fonların temini ile bu kaynakların etkili biçimde değerlendirilmesine yönelik faaliyetlerin bütününü ifade eder. Elde edilen kazançların yeniden yatırıma yönlendirilmesi de işletmelerin kendi finansman kaynaklarını yaratmalarına imkân tanır. Dolayısıyla, finans kavramının temelinde, ihtiyaç duyulan fonların sağlanması ve bu fonların en verimli şekilde kullanılması olmak üzere iki temel unsur bulunmaktadır. (Akbaş, Dönmez , & Taşkın, 2022, s. 138-139)

Simion vd. göre, finansal sistem, ekonomik aktörler arasında fon arz edenlerle fon talep edenler arasında bir bağlantı kurarak tasarrufların yatırıma dönmesini sağlar. Söz konusu sistem, finansal aracılar sayesinde fon transferinin hızlı, düşük maliyetli ve güvenilir biçimde gerçekleşmesine olanak tanır. Temel işlevlerinden biri de ekonomide risk dağılımını sağlayarak piyasaları daha istikrarlı hale getirmektir. Ayrıca, likidite sunumu ve bilgi paylaşımının organize edilmesi gibi rollerle, finansal istikrar ve büyüme için sağlam bir zemin oluşturur. (Gökçen, 2024, s. 4)

Sürdürülebilir kalkınmanın sağlanabilmesi için yalnızca gelişmiş finansal piyasaların varlığı yeterli değildir; aynı zamanda finansal hizmetlere erişimin toplumun tüm kesimlerine yaygınlaştırılması da kritik öneme sahiptir. Etkin işleyen bir finansal sistem, bu hizmetleri geniş kitlelere ulaştırarak yoksulluğun azaltılmasına, gelir dağılımının iyileştirilmesine ve gelir eşitsizliğinin azaltılmasına katkıda bulunur. Nitekim akademik çalışmalar, finansal hizmetlere erişimin hem finansal gelişim hem de sürdürülebilir kalkınma üzerinde belirleyici bir etkiye sahip olduğunu ortaya koymaktadır. Bulgular, finansal piyasalar geliştikçe sürdürülebilir kalkınma hedeflerine ulaşma olasılığının güçlendiğini göstermektedir. Bununla birlikte, bu

alandaki literatürün halen yeterince olgunlaşmadığı ve daha fazla araştırmaya ihtiyaç duyulduğu da dikkat çekmektedir. . (Yılmaz Türkmen & Çağıl, 2017, s. 64)

1.2. Finansal Kararların Kurumsal Temelleri ve Temel Uygulama Alanları

Firmalarda alınan tüm stratejik kararların, doğrudan veya dolaylı olarak finansal bir yönü bulunmaktadır. Finansal kararlar, bireyler açısından tasarrufların değerlendirilmesi veya gerekli finansman desteğinin sağlanması süreci olarak tanımlanırken; firmalar açısından mevcut veya temin edilen kaynakların etkin biçimde yönetilmesi ve yatırımlara yönlendirilmesi anlamına gelir. İşletmelerde bu kararlar genellikle üç ana başlıkta toplanır: yatırım kararları, finansman (sermaye yapısı) kararları ve kâr dağıtım kararları. Bu kararların temel amacı, ortakların servetini ve işletme değerini en üst düzeye çıkarmaktır. Ancak, karar alma süreçleri çoğu zaman belirsizlik içerdiğinden, yöneticilerin geleneksel finans varsayımlarından saparak psikolojik önyargılar, duygular ve sezgilerden etkilenmeleri mümkündür. Bu nedenle finansal kararların hem teorik hem de davranışsal boyutlarının birlikte değerlendirilmesi önem taşımaktadır. (Tekin, 2016, s. 171)

1.2.1. Yatırım Kararları

Yatırım kararları, işletmenin sahip olduğu fonları uzun vadede kazanç yaratacak alanlara aktarma sürecidir. Bu tercihler, sabit varlık ediniminden yeni projelerin başlatılmasına kadar uzanır. Böylece işletme hem gelecekteki hedeflerini belirler ve sürekli büyüme için sağlam bir temel oluşturur. (Taner, 2010, s. 10)

İşletmeler, yatırım yaparken mevcut sermayelerini uzun vadeli varlıklara yönlendirerek gelecekte gelir elde etmeyi hedeflerler. Bu bağlamda yatırım kararları, işletmelerin kârlılığı ve istikrarlı büyümesi açısından kritik bir rol üstlenir. Doğru kararlar işletmeye finansal güç ve uyum yeteneği kazandırırken, hatalı kararlar sermayenin yanlış alanlara bağlanmasına, beklenen getirilerin elde edilememesine ve alternatif fırsatların kaçırılmasına yol açabilir. Ayrıca yatırımların genellikle uzun vadeli olması, finans yöneticisinin kararlarını değiştirme esnekliğini sınırlar. Bir yatırım tamamlanmadan geri dönüş yapmak çoğu zaman yüksek maliyet ve ciddi riskler doğurduğundan, yöneticilerin karar sürecinde çok dikkatli olmaları gerekir. (Taner, 2010, s. 11) Ayrıca yatırım kararları, işletmelerin nakit akışlarını doğrudan etkilemeleri nedeniyle en kritik finansal kararlar arasında yer aldığından bu tür

yatırımlar genellikle yüksek sermaye gerektirir ve geri dönüş süreleri de oldukça uzundur. Karar alma sürecinde işletmeler, farklı yatırım alternatifleriyle karşı karşıya kalabileceğinden, en uygun seçeneğin belirlenebilmesi için çeşitli finansal analiz yöntemlerinden yararlanmalı, en mantıklı seçimi yapmalıdır. (Mecit & Atılgan, 2007, s. 200)

1.2.2. Finansman (Sermaye Yapısı) Kararları

Finansman kararları, işletmelerin yatırımlarını finanse etmek amacıyla ihtiyaç duyulan fonların hangi kaynaklardan sağlanacağına, bu kaynakların maliyet ve risk unsurları dikkate alınarak hangi koşullarda kullanılacağına ve böylece sermaye yapısının nasıl şekilleneceğine ilişkin stratejik tercihlerdir. İşletmeler, yatırımın süresine, risk düzeyine ve maliyet yapısına bağlı olarak özkaynak ya da borç gibi farklı finansman yöntemlerine yönelebilirler. Bu nedenle finansman kararları, yalnızca fon temini süreciyle sınırlı olmayıp, aynı zamanda sermaye yapısının oluşumunu ve işletmenin uzun vadeli mali dengelerini de şekillendirmektedir. Kaynakların büyük ölçüde finansal piyasalardan elde edilmesi, bu kararların sermaye ve para piyasaları ile doğrudan bağlantılı olmasına neden olmaktadır. (SPL, 2024, s. 1)

Şirketlerin finansman politikalarında esas hedef, hissedarların çıkarlarını en yüksek düzeye taşırken sermaye maliyetini en aza indirecek uygun sermaye bileşiminin belirlenmesidir. Bu bileşim, sermaye yapısı teorilerinde "optimal sermaye yapısı" olarak tanımlanmaktadır. (Tekin, 2016, s. 172)

Finansman kararlarının hangi yöntemlerle alınması gerektiği ve bu süreci belirleyen faktörlerin neler olduğu, finans literatüründe en fazla tartışılan ve araştırılan konuların başında gelmektedir. Bu sorulara yanıt bulmak amacıyla geliştirilen çeşitli yaklaşımlar, sermaye yapısı teorilerinin oluşumuna temel teşkil etmiştir. Klasik sermaye yapısı yaklaşımları, sermaye bileşiminin değiştirilmesinin firma değeri ve sermaye maliyeti üzerindeki etkilerini incelemektedir. Bu çerçevede ortaya çıkan üç temel görüş bulunmaktadır. Net Gelir Teorisi, borçlanmanın özkaynağa göre daha düşük maliyetli olduğunu kabul ederek artan borç kullanımının sermaye maliyetini azaltacağını ve firma değerini yükselteceğini ileri sürmektedir. Net Faaliyet Geliri Teorisi ise sermaye yapısındaki değişimin ortalama sermaye maliyetini etkilemeyeceğini, dolayısıyla firma değerinin yalnızca faaliyet gelirine bağlı olduğunu

savunmaktadır. Geleneksel Teori ise bu iki yaklaşımı uzlaştırarak, borcun belirli bir noktaya kadar firma değerini artırabileceğini, ancak optimal seviyeden sonra artan borç maliyetlerinin sermaye maliyetini yükseltip firma değerini düşüreceğini öne sürmektedir. (Kaya & Kaya, 2023, s. 67-68) Klasik sermaye yapısı teorileri, sermaye bileşiminin firma değeri üzerindeki etkisini açıklamaya çalışmış; ancak piyasa koşullarındaki aksaklıkları ve işletmelerde karar alma sürecini etkileyen unsurları yeterince yansıtamamıştır. Bu eksiklikler, sermaye yapısının belirleyicilerini daha kapsamlı biçimde ele alan modern sermaye yapısı teorilerinin geliştirilmesine zemin hazırlamıştır. (Akkaynak, 2022, s. 60)

Sermaye yapısı teorilerinin başlangıç noktasını oluşturan Modigliani–Miller (1958) yaklaşımı, mükemmel piyasa koşulları varsayımı altında sermaye yapısının şirket değeri üzerinde etkisinin olmadığını ileri sürmektedir. 1963'te vergi etkisinin modele dâhil edilmesiyle ise borç kullanımının vergi kalkanı yoluyla firma değerini artırabileceği kabul edilmiştir. Bu çerçevede bir şirketin piyasa değeri, sermaye yapısından ziyade nakit yaratma kapasitesi ve gelecekteki para akışlarının riskine uygun iskonto oranı ile belirlenmektedir. (Şeyranlıoğlu & Karavardar, 2022, s. 304-305) Dengeleme teorisine göre firmalar, borcun sağladığı vergi avantajı ile artan borçlanmanın yol açtığı finansal sıkıntı ve iflas maliyetleri arasında bir denge kurarak optimal sermaye yapısına ulaşır. Başlangıçta borç vergi avantajı sağlasa da, borç arttıkça finansal risk yükselir ve bu avantaj ortadan kalkar. (Ar & Sakur, 2021, s. 749)

Finansman Hiyerarşisi Teorisi, işletmelerin fon ihtiyaçlarını karşılarken belirli bir öncelik sırasına göre hareket ettiklerini ileri sürmektedir. Buna göre firmalar önce kendi iç kaynaklarını, yani geçmiş dönemlerden elde edilen ve dağıtılmamış kârlarını kullanmayı tercih ederler. İç kaynaklar yetersiz kaldığında ise borçlanmaya yönelirler. En son seçenek olarak yeni hisse senedi ihracı gündeme gelir. Bu sıralamanın altında yatan temel neden, işletme ile yatırımcılar arasında var olan bilgi eşitsizliğidir. Yatırımcılar, yöneticilerin hisse fiyatları yüksek olduğunda yeni hisse çıkaracaklarını, düşük olduğunda ise borçlanmayı seçeceklerini varsaydıklarından, firmalar yatırımcı güvenini korumak amacıyla bu hiyerarşiyi izlemek durumunda kalmaktadır. (Gülşen & Ülkütaş, 2012, s. 50)

Jensen ve Meckling'in (1976) ortaya koyduğu temsilcilik maliyetleri yaklaşımı, işletmelerde yöneticiler, ortaklar ve kredi sağlayıcılar arasında menfaat farklılıklarının

çatışmaya yol açabileceğini belirtmektedir. Yönetici sahiplik oranındaki artış, karar alma davranışlarını değiştirerek özkaynak kullanımına ilişkin temsil sorunlarını gündeme getirmektedir. Bu noktada borçlanma, düzenli ödeme yükümlülüğü sayesinde yöneticilerin kontrolsüz harcamalarını sınırlamakta ve böylelikle hissedarlarla yönetim arasındaki çıkar uyuşmazlıklarını azaltıcı bir işlev görmektedir. Ancak borç düzeyinin yükselmesi, bu kez hissedarlarla borç verenler arasında yeni çatışmalara neden olabilmektedir. Diğer taraftan borcun serbest nakit akımlarını kısıtlaması temsil maliyetlerini azaltıcı bir unsur olarak değerlendirilebilirken, aşırı borçlanma iflas riskini artırarak ek maliyetler yaratmakta ve firma değerini olumsuz yönde etkileyebilmektedir. (Ar & Sakur, 2021, s. 750)

İşaret (Sinyal) Teorisi, işletmeler hakkında ortaya çıkan bilgilerin piyasa aktörleri tarafından yorumlanarak belirli anlamlar yüklenmesi üzerine kuruludur. Bu yaklaşıma göre, işletmenin finansal yapısında meydana gelen değişiklikler dış çevreye mesaj niteliğinde görülmektedir. Örneğin borçlanmadaki artış, işletmenin alacaklılar nezdinde güvenilir bulunduğu şeklinde algılanabilir. Böylece sermaye yapısına ilişkin kararlar, yalnızca finansal sonuç üretmekle kalmaz, aynı zamanda yatırımcılara ve finansman sağlayıcılara yönelik dolaylı bir iletişim aracı işlevi görür. (Akkaynak, 2022, s. 60-61)

Baker ve Wurgler'in (2002) ortaya koyduğu piyasa zamanlaması yaklaşımı, şirketlerin finansman kararlarını piyasa koşullarına göre şekillendirdiğini ileri sürer. Bu görüşe göre firmalar, hisse senedi çıkarma maliyetinin düşük olduğu dönemlerde özkaynak yoluyla fon sağlar, maliyetin arttığı durumlarda ise borçlanmaya yönelir. Amaç, piyasa dalgalanmalarını kendi lehine kullanarak finansman maliyetlerini en aza indirmektir. (Kaya & Kaya, 2023, s. 72)

Sermaye yapısı teorileri genel olarak işletmelerin finansman kararlarının firma değeri üzerindeki etkilerini açıklamayı amaçlamaktadır. Klasik yaklaşımlar sermaye bileşimiyle firma değeri arasındaki ilişkiye odaklanırken, modern teoriler bilgi asimetrisi, temsilcilik maliyetleri, iflas riski ve piyasa sinyalleri gibi daha geniş unsurları dikkate almaktadır. Bu kapsamda, tek bir geçerli modelin olmadığı; işletme yapısı ve piyasa koşullarına göre farklı teorilerin önem kazandığı anlaşılmaktadır.

1.2.3. Kar Dağıtım Kararları

Şirketler, faaliyet dönemi sonunda elde ettikleri kârın bir kısmını pay sahiplerine veya ortaklarına dağıtarak temettü ödemesi gerçekleştirir. Bu uygulamada benimsenen kâr dağıtım politikası, net kârın ne kadarının ortaklara aktarılacağını, hangi bölümünün işletmede bırakılacağını ve hangi tutarın yedek akçelere ayrılacağını belirleyen esasları içerir. (Demir, 2001, s. 56)

Şirketlerin kâr dağıtım politikaları, sermaye piyasalarında hisse senetlerinin işlem görmesini ve yeni ortakların firmaya ilgisini önemli ölçüde etkiler. Bunun yanı sıra, bu politikalar firmanın nakit akışlarını yönetmesinde, yatırımcı davranışlarını yönlendirmesinde, finansal yapısının planlanmasında ve borç/özsermaye dengesinin şekillenmesinde rol oynar. Bu nedenle, kâr dağıtımına yönelik kararlar işletmelerin uzun vadeli stratejik hedeflerini belirlemede kilit bir unsur haline gelmektedir. (Seyhan & Akbulut, 2022, s. 30)

Kâr payı dağıtım politikaları üzerinde etkili olan çeşitli makroekonomik değişkenler bulunmaktadır. Ekonomik büyüme dönemlerinde artan üretim ve kârlılık, firmaların elde ettikleri kaynakları yatırım için içeride tutmalarına yol açabilmektedir. Enflasyon, şirketlerin fon ihtiyacını artırarak kârların dağıtılmadan kullanılması gerekliliğini doğurur. Faiz oranlarının yükselmesi, hem işletme kârlılığını azaltmakta hem de yatırımcıları farklı finansal araçlara yönlendirerek hisse değerlerini olumsuz etkilemektedir. Döviz kurlarındaki dalgalanmalar, maliyetleri ve rekabet koşullarını değiştirdiğinden firmaların temettü ödeme kapasitesini sınırlamaktadır. CDS primindeki artış ise ülke riskini büyütmekte, borçlanma maliyetlerini yükseltmekte ve kâr payı dağıtımlarını baskılamaktadır. Tüm bu unsurlar birlikte değerlendirildiğinde, makro faktörlerin kâr dağıtım politikalarının şekillenmesinde belirleyici bir rol oynadığı görülmektedir. (Seyhan & Akbulut, 2022, s. 31-32)

Kâr payı dağıtım politikalarının firma değeri üzerindeki etkisini açıklamaya yönelik literatürde çeşitli teorik yaklaşımlar geliştirilmiştir. Modigliani ve Miller (1961) tarafından ortaya konulan Kâr Payı Etkisizliği Teorisi, temettü politikasının firma değerini etkilemediğini, esas belirleyici unsurun işletmenin yarattığı nakit akışları olduğunu ileri sürmektedir. Buna karşılık Gordon ve Lintner'ın (1963) geliştirdiği eldeki kuş teorisi, yatırımcıların temettü gelirlerini sermaye kazançlarına kıyasla daha az riskli görmeleri nedeniyle yüksek temettü ödemelerinin sermaye

maliyetini azaltarak firma değerini artırabileceğini savunmaktadır. Brennan (1970) tarafından geliştirilen vergi etkisi teorisi, temettü gelirlerinin sermaye kazançlarına oranla daha yüksek vergilendirilmesi sebebiyle yatırımcıların sermaye kazancına yönelme eğiliminde olduklarını vurgulamaktadır. Müşteri etkisi teorisi, yatırımcıların temettü veya sermaye kazancı tercihleri doğrultusunda firmaların kâr payı politikalarının şekillendiğini belirtmektedir. Modigliani ve Miller tarafından geliştirilen sinyal teorisi, temettü ödemelerinin işletmenin finansal durumu ve gelecekteki beklentileri hakkında piyasaya bilgi aktardığını öne sürmektedir. Son olarak, Jensen ve Meckling (1976) tarafından literatüre kazandırılan temsil maliyeti teorisi, yüksek temettü dağıtımının yöneticilerin gereksiz yatırımlarını sınırlandırarak hissedarların çıkarlarını koruyacağını ve böylece firma değerini olumlu yönde etkileyeceğini ifade etmektedir. (Kaya & Şanlı, 2019, s. 110-111)

Kâr dağıtım kararları, işletmeler için yalnızca dönem sonu kârının paylaşımıyla sınırlı bir tercih olmayıp; şirketin finansal yapısını, yatırım stratejilerini ve sermaye piyasalarıyla ilişkilerini doğrudan etkileyen stratejik bir süreçtir. Yasal düzenlemeler çerçevesinde şekillenen bu kararlar, makroekonomik koşulların yanı sıra yatırımcıların beklentilerinden de etkilenmektedir. Literatürde yer alan farklı teoriler ise kâr dağıtım politikalarının firma değeri üzerindeki etkisini çeşitli açılardan açıklamaya çalışmakta, kimi yaklaşımlar temettü politikasını önemsiz görürken kimileri firma değerini artırıcı bir unsur olarak değerlendirmektedir. Sonuç olarak, kâr dağıtım politikalarının tek boyutlu bir karar değil, çok yönlü unsurların etkileşimiyle belirlenen ve hem işletme yönetimi hem de pay sahipleri açısından stratejik öneme sahip bir alan olduğu söylenebilir.

1.3. Davranışsal Finans, Tarihsel Gelişimi ve Kurumsal Temelleri

Geleneksel finans teorileri, finansal karar alıcıların karar verme süreçlerinde tüm piyasa bilgilerini dikkate alarak çıkarlarını en üst düzeye taşımaya yönelik hareket ettiklerini varsaymaktadır. Buna karşılık davranışsal finans yaklaşımı, finansal karar alıcıların her zaman bu çizgide hareket etmediğini, kararlarını çoğu kez psikolojik eğilimler ve sezgisel yargılarla şekillendirdiğini ileri sürmektedir. Bu bağlamda ekonomik ve finansal göstergeler tek başına belirleyici olmayıp, bireylerin düşünce biçimleri ve duygusal tepkileri de yatırım kararlarında etkili olabilmektedir. (Batuge, 2023, s. 1)

Geleneksel finans ile davranışsal finans arasındaki en belirgin fark, insan davranışına bakışta ortaya çıkmaktadır. Geleneksel yaklaşıma göre yatırımcı, tüm bilgileri rasyonel biçimde işleyen, nesnel ve bağımsız kararlar veren bir aktördür. Buna karşılık davranışsal finans, bireylerin aşırı özgüven, sürü psikolojisi ya da kayıptan kaçınma gibi eğilimlerle hareket ederek sistematik hatalara düşebileceğini kabul eder. Bu nedenle yatırımcıların sezgisel kısayollara başvurması, çoğu zaman piyasa fiyatlarının içsel değerinden uzaklaşmasına yol açar. Dolayısıyla davranışsal finans, finansal kararların sadece matematiksel modellerle değil, bilişsel ve duygusal faktörlerle birlikte değerlendirilmesi gerektiğini ileri sürerek geleneksel finans teorilerinden ayrılmaktadır. (Özyamanoğlu, 2024, s. 8) Bu disiplinin temel ilgi alanı, finansal karar alıcıların rasyonellikten sapmalarına yol açan yanlılıkların hangi koşullarda belirdiğini ortaya koymak ve bilgiye dayalı piyasalarda bu sapmaların etkisini en aza indirecek yaklaşımlar geliştirmektir. Ayrıca davranışsal finans, karar mekanizmalarında yapılan yanlışların boyutlarını ele alarak bunların sebeplerini araştırmakta ve zaman içerisinde devamlılık kazanan hatalı eğilimlere dönüşümünü incelemektedir. (Ormancı, 2023, s. 13)

Davranışsal finansın, literatürde genellikle 1960'lardan itibaren gelişen bir yaklaşım olarak kabul edilmesine rağmen, kökenlerinin 1950'lere kadar geri götürülebileceği ifade edilmektedir. Bireylerin psikolojik eğilimlerinin finansal karar verme sürecindeki etkisi, rasyonel davranışın tek başına belirleyici olmadığını ortaya koymaktadır. Böylece, yalnızca kâr elde etme isteğinin değil, farklı güdülerin de karar süreçlerinde rol oynayabileceği anlaşılmaktadır. Bu noktada, davranışsal finansın tarihsel gelişimine bakıldığında Adam Smith'in 1776 yılında kaleme aldığı Ulusların Zenginliği adlı eserle ilk teorik temellerin atıldığı ileri sürülebilir. Smith bu çalışmasında, ekonomik davranışların özünde bireysel çıkarlar ve bencillik unsurunun bulunduğunu belirtmiştir. İnsanların finansal tercihlerini şekillendiren ilk düşünsel yaklaşımların da bu eserle başladığı, sonrasında ise neo-klasik dönemde ekonomi ile psikoloji arasındaki bağın zayıflamasının bu ayrışmayı hızlandıran önemli bir etken olduğu değerlendirilmektedir. Özellikle 20. yüzyılın ortalarına kadar süren bu süreç, psikoloji ile ekonomi disiplinlerinin birbirinden uzaklaşmasına yol açmıştır. (Taşdelen, 2023, s. 29)

1738 yılında Daniel Bernoulli tarafından ortaya atılan Beklenen Fayda Teorisi, belirsizlik altında verilen kararların açıklanmasına yönelik ilk sistematik yaklaşımlardan biridir. Teoriye göre bireyler, tamamen rasyonel varlıklar olarak değerlendirilmekte ve alternatifler arasından olasılık ve fayda çarpımı sonucunda elde edilen beklenen değeri en yüksek olan seçeneği tercih etmektedir. Bu çerçevede ekonomik kararların temelinde faydayı en üst düzeye çıkarma düşüncesi bulunmaktadır. Ayrıca teori, bireylerin riskten uzak durma eğiliminde olduklarını da varsayarak karar alma davranışlarını açıklamaktadır. 20. yüzyılın ikinci yarısında Beklenen Fayda Teorisi yoğun biçimde eleştirilmeye başlanmıştır. Katona, Leibenstein, Scitovsky ve Simon gibi araştırmacılar, ekonomik kararların yalnızca rasyonel varsayımlarla açıklanamayacağını, psikolojik etkenlerin de dikkate alınması gerektiğini vurgulamışlardır. Markowitz (1952) ve Strotz'un (1955) çalışmaları, teorinin öngörülerini zayıflatan önemli anomalileri ortaya koymuştur. 1960'lı yıllarda psikolojide bilişsel yaklaşımın güçlenmesiyle, karar alma sürecinde hafıza ve problem çözme gibi zihinsel süreçlerin önemi fark edilmiş; Edwards, Luce, Tversky ve Kahneman gibi isimler bu bakış açısını iktisat ve finans modellerine taşımışlardır (Müldür, 2019, s. 39).

1979'da Kahneman ve Tversky tarafından geliştirilen Beklenti Teorisi, Beklenen Fayda Teorisi'nin rasyonel insan varsayımına karşı çıkarak riskli durumlarda karar alma sürecine farklı bir bakış açısı getirmiştir. Bu teoriye göre bireyler her zaman mantıklı ve çıkarlarını maksimize eden varlıklar değildir; duygular, sezgiler ve bilişsel sınırlılıklar kararları doğrudan etkileyebilmektedir. İnsan davranışını irrasyonel yönleriyle ele alması nedeniyle Beklenti Teorisi, davranışsal finansın temel taşlarından biri kabul edilmektedir. Kahneman ve Tversky'nin bu çalışmaları 2002'de Nobel Ekonomi Ödülü ile onurlandırılmış, sonrasında davranışsal finans alanındaki araştırmalar uluslararası ölçekte hızla yayılmıştır. (Aktaş, 2021, s. 38)

Tüm bu gelişmeler doğrultusunda davranışsal finans, geleneksel teorilerin açıklamakta yetersiz kaldığı boşlukları dolduran ve finansal kararların daha kapsamlı ve gerçekçi biçimde analiz edilmesine imkân tanıyan bir araştırma alanı olarak ortaya çıkmıştır. Psikoloji ile finans disiplinlerinin kesişim noktasında gelişen bu yaklaşım,

günümüzde yatırımcı davranışlarının incelenmesinde temel teorik çerçevelerden biri olarak kabul edilmektedir.

1.4. Aşırı Özgüven Eğilimine İlişkin Kavramsal ve Teorik Yaklaşımlar

Aşırı özgüven olgusu, psikoloji disiplininde 1960'lı yıllardan itibaren sistematik olarak ele alınmaya başlanmıştır. Kavramın temelleri Oskamp'ın öncü araştırmasıyla atılmış olup, takip eden çalışmalar bireylerin çeşitli karar verme süreçlerinde kendi bilgi, yargı ve tahminlerinin doğruluk düzeyini nesnel gerçekliğin üzerinde değerlendirme eğiliminde olduklarını ortaya koymuştur. Bu bilişsel sapma, karar vericinin belirsizliği küçümsemesine, riskleri olduğundan düşük algılamasına ve geçmiş başarılarını seçici biçimde abartmasına yol açmaktadır. Böylece aşırı özgüven, birey davranışlarının rasyonel beklentiler varsayımından sistematik biçimde sapmasına neden olan temel bir psikolojik önyargı olarak değerlendirilmektedir. (Tekin, 2019, s. 294-295)

Aşırı özgüven kavramını ele alan ilk çalışmalardan biri Oskamp (1965) tarafından, diğeri ise Brenner ve çalışma arkadaşları (1996) tarafından yapılmıştır. Bu araştırmacılar, aşırı özgüvenin üç temel biçimde değerlendirilebileceğini ifade etmektedir. İlk yaklaşımda, bireylerin bir olayın gerçekleşme olasılığına ilişkin tahminlerinin, gerçekte doğru çıkma oranından daha yüksek olduğu ve bu durumun bilişsel yanlılıkla bağlantılı bulunduğu belirtilmektedir. Diğer bir ifadeyle, aşırı özgüven eğilimine sahip kişiler kendi bilgi düzeylerini ve yetkinliklerini olduğundan fazla görür; ancak yine de belirli bir bilgi temeline dayanarak karar verebilirler. İkinci yaklaşım, bireyin belirsizlik içeren durumlarda yaptığı tahminlerin doğruluğuna aşırı derecede güvenme eğilimini açıklamaktadır. Üçüncü yaklaşımda ise kişi, kendi yeteneklerini başkalarına kıyasla ortalamanın üzerinde algılama eğilimindedir. (örneğin, "çoğu kişiden daha iyi araç kullandığını" düşünmesi gibi) (Yıkılmaz, 2022, s. 201)

Literatürde aşırı özgüvenin dört farklı kavramsal biçimde ele alındığı görülmektedir. Bunlardan ilki olan aşırı tahmin, bireyin bilgi düzeyini ve tahmin yeteneğini abartarak kamusal bilgiyi görece düşük, "kendi" yani özel bilgisini ise yüksek ağırlıkla değerlendirmesi ve bu nedenle hata payını düşük, doğruluk olasılığını ise yüksek bildirmesi durumunu ifade eder. İkinci biçim olan abartılı konumlandırma,

bireyin kendi performansını akranlarının ortalamasının üzerinde algılamasıdır. Üçüncü biçim olan ortalamanın üzerinde olma etkisi, kişinin kendisini çoğunluktan daha iyi konumlandırma eğilimini yansıtır. Dördüncü biçim ise abartılı kesinlik olup, bireylerin tahmin aralıklarını gereğinden dar tutmaları ve hatta bilgi sahibi olmadıkları konularda dahi yüksek doğruluk olasılığı atfetmeleri durumunu ifade etmektedir. Bu sınıflama, aşırı özgüvenin tek bir biçimde ortaya çıkmadığını; farklı psikolojik kökenlere, oluşum koşullarına ve sonuçlara sahip çeşitli alt formlardan meydana geldiğini ortaya koymaktadır. (Aren, 2019, s. 132-134)

Aşırı özgüven eğiliminin bu kuramsal yönleri, yöneticilerin finansman kararları üzerindeki etkisini açıklamak açısından önem taşımaktadır. Bu etki, bir sonraki bölümde ayrıntılı biçimde değerlendirilecektir.

1.5. Psikolojik Eğilimlerin Finansal Karar Alma Süreçlerindeki Rolü

Finansal karar süreçleri değerlendirildiğinde, bireylerin tercihlerini yalnızca rasyonel hesaplamalara dayandırmadıkları, psikolojik etkenlerin de bu süreçte belirleyici olduğu görülmektedir. 2002 yılında Nobel Ekonomi Ödülü'nü kazanan Daniel Kahneman'ın araştırmaları, düşünce biçimlerinin, duyguların ve karar alma davranışlarının ekonomi ile psikoloji arasında ortak bir alan oluşturduğunu ortaya koymuştur. Bu doğrultuda, literatürde farklı adlarla tanımlanan davranışsal finans eğilimleri, yatırımcı davranışlarının anlaşılmasında yeni bir yaklaşım olarak önem kazanmıştır. (Pekince, 2025, s. 43)

Davranışsal finans kapsamında incelenen eğilim türleri, bireylerin karar alma süreçlerini farklı boyutlarda etkileyen üç temel kategoride ele alınmaktadır. İlk olarak bilişsel eğilimler, zihinsel süreçlerden kaynaklanmakta ve bilgi işleme ile yorumlamadaki sınırlılıklar sonucunda ortaya çıkmaktadır. Bu tür eğilimler, yatırımcıların rasyonel değerlendirmeler yapmasını zorlaştırarak bilgi işleme hatalarına yol açabilmektedir. İkinci olarak duygusal eğilimler, bireylerin psikolojik ve duygusal tepkilerine dayalıdır. Bu bağlamda, karar alma sürecinde duygusal reflekslerin öne çıkması, yatırımcıların rasyonel düşünceden uzaklaşarak hatalı tercihlerde bulunmalarına neden olabilmektedir. Son olarak sosyal eğilimler, grup normlarının ve çoğunluğun yönelimlerinin birey üzerindeki etkisini yansıtmaktadır. Bu durum, yatırımcıların kendi bireysel akıl yürütmelerini geri plana iterek çoğunluğa

uyma eğiliminde bulunmalarına ve sürü davranışı sergilemelerine neden olmaktadır. Sonuç olarak, bilişsel, duygusal ve sosyal temelli bu eğilimler, rasyonel finans yaklaşımından sapmaların farklı boyutlarını ortaya koymaktadır. (Babacan, 2024, s. 70)

Davranışsal finans kapsamında yatırımcıların karar alma süreçlerini etkileyen bilişsel, duygusal ve sosyal önyargılar aşağıdaki Tablo 1'de sınıflandırılmaktadır.

Tablo 1. Karar Alma Süreçlerini Etkileyen Bilişsel, Duygusal ve Sosyal Önyargılar

Eğilimin Türü	Davranışsal Finans Eğilimleri
Bilişsel	Belirsizlikten Kaçınma Eğilimi
Bilişsel	Çapalama (Çıpalama ve Düzeltme)
Bilişsel	Bilişsel Çatışma Eğilimi
Bilişsel	Kendini Doğrulatma Eğilimi
Bilişsel	Tutuculuk / Muhafazakârlık Eğilimi
Bilişsel	Çerçeveleme Eğilimi
Bilişsel	Sonucu Bildiğini Düşünme Yanılgısı
Bilişsel	Kayıptan Kaçınma Eğilimi
Bilişsel	Zihinsel Muhasebe Eğilimi
Bilişsel	Aşırı Güven Eğilimi
Bilişsel	Sonralık Eğilimi
Bilişsel	Kendine Atfetme Yanılsaması
Bilişsel	Temsililik (Temsil Edilebilirlik) Eğilimi
Bilişsel	Kontrol İllüzyonu/Yanılsaması
Bilişsel	Kumarbaz Yanılgısı
Bilişsel	Aşina Olma Yanılsaması
Duygusal	Sahiplenme Etkisi
Duygusal	Aşırı İyimserlik Eğilimi
Duygusal	Pişmanlıktan Kaçınma Eğilimi
Duygusal	Kendini Kontrol Edememe Eğilimi
Duygusal	Statüko Eğilimi
Sosyal	Sürü Davranışı
Sosyal	Bilgi Çağlayanı Eğilimi

Kaynak: Babacan, Ö. (2024). Yöneticilerin Kişilik Özelliklerinin Enflasyon Koşullarında Alınan Finansal Kararlara Etkisinin Davranışsal Finans Kapsamında Değerlendirilmesi. Ege Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü, s.71

1.5.1. Bilişsel Eğilimler

Bilişsel eğilimler, karar vericilerin karmaşık durumlarla karşılaştıklarında ya da eksik bilgiye sahip olduklarında nasıl seçim yaptıklarını, düşünce süreçlerini ve sorunları nasıl ele aldıklarını açıklayan hızlı ve pratik çözümler bulmalarına yardımcı olan zihinsel kısayollardır. Bu yaklaşımlar, özellikle belirsizlik altında karar verirken kullanılır ve çoğu zaman yararlıdır. Ancak, bu yaklaşımların yan etkisi olarak ortaya çıkabilen bilişsel eğilimler, insanların rasyonel olmayan tercihler yapmasına sebep olabilir. (Üstün, 2024, s. 25)

Belirsizlikten Kaçınma Eğilimi: Karar verme sürecinde en önemli zorluklardan biri, sonuçlara ilişkin olasılıkların net biçimde belirlenemediği belirsizlik koşullarında seçenekleri doğru değerlendirebilmektir. Riskli durumlarda sonuçların olasılıkları bilinirken, belirsizlikte bu olasılıklar tahmin edilemez; bu da iki durumu birbirinden ayırmaktadır. Bireylerin bilinmeyen olasılıklar karşısında tereddüt ederek bilinen riskleri tercih etmesi ise literatürde belirsizlikten kaçınma eğilimi olarak tanımlanmaktadır. (Atak & Kutukız, 2021, s. 233)

Çapalama (Çıpalama ve Düzeltme): Karar verme sürecinde genellikle bir başlangıç değerine dayanarak hareket eder ve sonraki tahminlerini bu noktaya göre şekillendirirler. Kahneman bu durumu "Demirleme Eğilimi" olarak adlandırmaktadır. İnsanlar geleceğe dair kararlarını oluştururken geçmiş deneyimlerinden yararlanmakta ve bu deneyimlerin üzerine yeni tahminler eklemektedir. Kahneman ve Tversky'nin 1974 yılında yaptığı deneyde katılımcılardan Afrika ülkelerinin Birleşmiş Milletler içindeki oranını tahmin etmeleri istenmiş, tahminler öncesinde ise 1 ile 100 arasında sayı üreten bir çark çevrilmiştir. Deney sonucunda, başlangıçta verilen referans sayının katılımcıların tahminlerini doğrudan etkilediği görülmüştür. (Katipoğlu, 2025, s. 36)

Bilişsel Çatışma Eğilimi: Karar süreçlerinde karşılaştıkları çelişkili bilgi veya tutarsız düşünceler sonucunda yaşadıkları psikolojik rahatsızlık durumu olarak tanımlanmaktadır. Bu durum, bireyin rasyonel ve tutarlı tercihlerde bulunma isteğiyle, gerçekte karşılaştığı belirsiz ve çoğu zaman çelişkili piyasa verileri arasındaki uyumsuzluktan kaynaklanır. Yatırımcılar, uyumsuzluğu azaltmak amacıyla kendi düşüncelerini yeniden rasyonelleştirme veya farklı bilgi kaynaklarını göz ardı etme eğilimi gösterebilirler. Böylece karar alıcılar, piyasalarda mantıksal açıdan daha az tutarlı, ancak psikolojik açıdan rahatlatıcı seçimler yapabilmektedir. Dolayısıyla

bilişsel çatışma, yatırımcıların rasyonellikten saparak irrasyonel yatırım davranışları sergilemelerine yol açan temel bilişsel önyargılardan biri olarak değerlendirilmektedir. (Yücel & Çizel, 2018, s. 150)

Kendini Doğrulatma Eğilimi: Nickerson'a (1998) göre bireyler, geçmişte benimsedikleri yargılara inanma eğilimindedir ve bu durum onları bilinçli ya da bilinçsiz biçimde doğrulama yanlılığına yöneltmektedir. Bu önyargının oluşumunda bilişsel ve duygusal unsurlar etkilidir. İnsanlar için mevcut bir düşünceyi desteklemek, onu çürütmekten daha kolaydır; çünkü bir olgunun olumlu ve olumsuz yönlerini aynı anda tarafsızca değerlendirmek oldukça güçtür. Yeni bilgiler ise sıra dışı olmadıkça genellikle mevcut kanaatleri pekiştirmek için kullanılmakta, bu nedenle kişiler var olan yargılarını doğrulamaya daha yatkın hale gelmektedir. (Aren, 2019, s. 136)

Tutuculuk / Muhafazakârlık Eğilimi: Muhafazakârlık eğilimi diğer bir adıyla '' tutuculuk eğilimi'' bireylerin sıkça sergilediği bilişsel önyargılardan biri olup, kişinin mevcut düşünce ve inançlarını koruma isteğiyle ilişkilidir. Yeni olaylarla veya bilgilerle karşılaşıldığında mevcut kanaatlerin kolayca değiştirilememesi ya da oldukça yavaş biçimde uyarlanması şeklinde tanımlanmaktadır. Güngör ve Demirel'e (2018) göre yatırımcılar açısından muhafazakârlık, gelen yeni bilgilere karşı direnç göstererek mevcut tutumlarını devam ettirme davranışı olarak ortaya çıkmaktadır. (Dede, 2024, s. 57)

Çerçeveleme Eğilimi: Finansal karar vericilerin karar süreçlerinde kullandıkları ifade biçimleri "çerçeve" olarak adlandırılmakta ve bu çerçeveler, aynı olayın farklı algılanmasına yol açabilmektedir. Çerçeveleme etkisi, finansal karar alıcıların alternatifleri, sonuçları ve olasılıkları sunuluş tarzına bağlı olarak farklı değerlendirmeler yapmalarına neden olan bilişsel bir önyargıdır. Bu eğilim, karar vericilerin sahip oldukları değerler, deneyimler ve kişisel özellikler doğrultusunda değişiklik gösterebilir. Özellikle risk ve belirsizlik içeren finansal koşullarda, bilgilerin kazanç veya kayıp yönünden çerçevelenmesi kararların yönünü doğrudan etkileyebilmektedir. Bu bağlamda finansal karar vericiler, aynı olguyu farklı şekillerde yorumlayarak gerçeği farklı algılayabilmektedir. Ayrıca çerçeveleme etkisinin, bireylerin gelişim evrelerine ve deneyim düzeylerine göre de farklılık gösterebildiği ifade edilmektedir. (Duruk, 2024, s. 150-151)

Sonucu Bildiğini Düşünme Yanılgısı: Olaylar gerçekleşip sonuç ortaya çıktıktan sonra bireyler, bu sonucun aslında önceden tahmin edilebilecek nitelikte olduğuna inanma eğilimi gösterirler. Örneğin bir yatırımcı, bir hisse senedinin değer kaybetmesinden sonra bu düşüşün sebeplerini baştan beri öngörebilecek durumda olduğunu düşünme yanılgısına kapılabilir. Pompian (2006) göre, durumun temelinde, gerçekleşmiş olan sonucun, gerçekleşmemiş çok sayıda ihtimale kıyasla zihinde daha kolay hatırlanıp anlamlandırılması yer almaktadır. Bu nedenle kişiler, kendi öngörülerini olduğundan daha isabetli görme eğilimindedir. Bu yanılgı, insanların geleceğe yönelik hiçbir doğru tahminde bulunamayacağı anlamına gelmez; ancak geçmişe bakıldığında, doğru tahmin yaptıklarına dair inançlarının güçlenmesine yol açar. "Sonucu bildiğini düşünme" yanılgısı yalnızca finansal yatırım kararlarında değil, siyaset, sağlık ve diğer birçok alanda da ortaya çıkabilmektedir. (Babacan, 2024, s. 79)

Kayıptan Kaçınma Eğilimi: Kahneman'ın (2011) ortaya koyduğu Beklenti Teorisi bağlamında geliştirilen değer fonksiyonu, bireylerin kazançlara kıyasla kayıplar karşısında daha belirgin bir etki altında kaldıklarını ortaya koymaktadır. Çalışmalardan elde edilen bulgular, aynı büyüklükteki bir kazancın yarattığı memnuniyetin, eşdeğer büyüklükteki bir kaybın oluşturduğu olumsuz etki kadar yoğun olmadığını, kayıpların bireyler üzerinde yaklaşık iki kat daha baskın bir etki bıraktığını göstermektedir. Bu nedenle kayıptan kaçınma eğilimi taşıyan bireyler, bir birimlik kaybı telafi edebilmek için en az iki birimlik kazanç elde etmeyi gerekli görmekte; bu seviyenin altındaki getirileri yeterli bulmamaktadır. (Küçük, 2024, s. 33)

Zihinsel Muhasebe Eğilimi: Bireylerin finansal kararlarını belirli sınıflara ayırma eğilimini açıklayan önemli bir davranışsal finans yaklaşımıdır. Bu teoriye göre insanlar, sahip oldukları mali kaynakları farklı hedeflere, amaçlara veya varlık türlerine göre ayrı "zihinsel hesaplar" altında değerlendirirler. Söz konusu zihinsel hesaplar, bireylerin mali durumlarını yorumlarken ve finansal tercihlerde bulunurken başvurdukları bilişsel kategoriler olarak işlev görür. Zihinsel muhasebe, kişilerin kaynaklarını belirli bir duygu, amaç veya değer çerçevesinde zihinsel olarak bölümlendirmelerini ifade eder. Bu süreç, bireylerin harcama ve tasarruf kararlarında hem bilişsel hem de duygusal boyutta farklılaşmalar yaratır. (Yaşamalı, 2021, s. 12)

Örneğin, bir finans müdürü yatırım projeleri için ayrılan bütçeyi "dokunulmaz" bir kaynak gibi görerek, bu fonu günlük işletme giderleri veya kısa vadeli nakit ihtiyacı için kullanmaktan kaçınabilir. Böylece zihinsel muhasebe, yöneticinin kaynakları belirli hedefler doğrultusunda korumasına ve stratejik planlamayı daha disiplinli yürütmesine olanak tanır.

Aşırı Özgüven Eğilimi: Aşırı güven, bireylerin sahip oldukları bilgi, yetenek ya da tahminlerinin doğruluk derecesini olduğundan daha yüksek değerlendirmeleriyle ortaya çıkan bilişsel bir yanılgıdır. Kişiler, belirli bir görevi yerine getirme kapasitelerini veya gelecekteki bir sonucun gerçekleşme ihtimalini gerçekte olduğundan daha büyük görme eğilimindedirler. Bu önyargı, bireyin kendi yargılarına yönelik öznel güveninin, söz konusu yargıların nesnel doğruluk düzeyini aşmasıyla kendini gösterir. Literatürde aşırı güven üç boyut altında açıklanmaktadır: bireyin mevcut performansını olduğundan yüksek algılaması, kendisini başkalarıyla kıyasladığında üstün görmesi ve sahip olduğu bilginin doğruluğunu gerçekte olduğundan daha kesin kabul etmesidir. (Pirhan, 2024, s. 7)

Sonralık Eğilimi: Sonralık eğilimi, gerçekleşmiş bir olayın sonucunun önceden öngörülmüş olduğu yanılgısına kapılma durumu olarak tanımlanabilir. Bireyler, geçmişte yaşanan olayları, gelecekte yaşanacaklara kıyasla daha kolay anlaşılır ve tahmin edilebilir görme eğilimindedir. Bu önyargı nedeniyle insanlar, bir olayın sonucunu öğrendiklerinde, gerçekte öyle olmasa da sanki bu sonucu en başından biliyorlarmış gibi düşünürler. Yatırımcıların değerini sonradan bilme etkisine kapılması ise, yatırımlar değer kazandığında bu gelişmeleri önceden öngörebilme becerisine sahip oldukları yanılgısını doğurabilmektedir. (Madanlar, 2019, s. 40)

Kendine Atfetme Yanılsaması: Karar vericiler, kararlarının sonuçlarını değerlendirirken genellikle yanlı bir bakış açısıyla hareket ederler. Başarı elde ettiklerinde bunu kendi bilgi düzeyleri, becerileri veya doğru öngörülerinin sonucu olarak görürken; olumsuz sonuçları ise dış etkenlere, piyasa koşullarına ya da şansa bağlama eğilimindedirler. Bu süreçte, farkında olmadan mevcut kanaatlerini destekleyen bilgileri ön plana çıkarıp, aksi yönde bulguları göz ardı etme davranışı sergilerler. Bu davranış, kişinin kendi yargılarını haklı çıkarmaya yönelik bir eğilim olarak "kendine atfetme eğilimi" şeklinde tanımlanmaktadır. (Parlardemir, 2021, s. 17)

Temsililik (Temsil Edilebilirlik) Eğilimi: Yatırımcıların geçmişteki başarılarını geleceğe yansıtarak karar alma süreçlerinde belirleyici bir unsur hâline getirmeleri şeklinde tanımlanabilir. Bu durumda bireyler, istatistiksel verileri göz ardı ederek daha çok kendi önceki deneyimlerine dayanırlar ve gelecekte de benzer sonuçlar elde edeceklerini varsayarlar. Örneğin bir şirket hakkında olumlu haberler yayıldığında, yatırımcı bu bilgiyi doğrudan hisse değerine olumlu katkı sağlayacakmış gibi yorumlayabilir. Ancak bu eğilim, piyasa koşullarındaki olası değişkenleri göz ardı etmeye yol açarak yanlış değerlendirmeler yapılmasına ve beklenmedik olumsuzluklarla karşılaşılmasına neden olabilir. (Bolat, 2020, s. 18)

Kontrol İllüzyonu/Yanılsaması: Bu eğilim, karar vericilerin aslında kendi etkilerinin dışında gerçekleşen olaylar üzerinde söz sahibi olduklarına dair yanıltıcı bir algıya sahip olmalarını ifade eder. Bir yatırımcı, belirli bir piyasaya ilişkin daha fazla bilgi topladıkça, bu bilginin doğrudan yatırımın sonucunu değiştirebileceğine inanma eğilimi gösterebilir. Bu durum, kısa vadeli fırsatlara gereğinden fazla önem verilirken, uzun vadeli stratejik hedeflerin ihmal edilmesine yol açabilir. (Emine , Müge, & Mahmut, 2020, s. 15) Örneğin, hisse senedi yatırımcısı, piyasa dalgalanmalarının kendi analizleriyle yönlendirilebileceğini düşünerek aşırı işlem yapabilir; oysa sonuçlar çoğunlukla kendi kontrolü dışında makroekonomik faktörlere bağlıdır.

Kumarbaz Yanılgısı: Şans faktörüyle elde edilen bir kazanç, yatırımcı tarafından çoğu zaman bilinçli stratejilerin sonucu olarak yorumlanabilmektedir. Bu durumda birey, yaptığı tahminlerin geçerliliğine gereğinden fazla güven duyarak aynı yöntemlerle sürekli başarıya ulaşacağı yanılgısına kapılabilir. Oysa bir defalık olumlu bir sonuç, sonraki girişimlerin de benzer şekilde başarılı olacağını garanti etmez; aynı şekilde başarısızlık ihtimalini de istatistiksel olarak anlamlı ölçüde azaltmaz. Özellikle belirsizlik ve risk içeren ortamlarda bu algı "kumarbaz yanılgısı" olarak tanımlanmaktadır. Davranışsal finans literatüründe, yatırımcıların hisse senedi piyasalarında bu önyargıya sıkça düştüğü görülmektedir. Uzun süre artış eğilimi gösteren bir hissenin, yalnızca geçmiş performansı gerekçe gösterilerek mutlaka düşüşe geçeceği beklentisiyle alınan yatırım kararları bu yanılgıya verilebilecek tipik örnekler arasında yer almaktadır. (Kartal, 2019, s. 8)

Aşina Olma Yanılsaması: Yatırımcıların karar verme süreçlerinde daha iyi tanıdıkları veya bilgi sahibi oldukları seçeneklere yönelmeleri, literatürde "aşina olma

yanılgısı" olarak tanımlanmaktadır. Bu durumda bireyler, yabancı oldukları alternatifleri göz ardı ederek, bildikleri alanlara yatırım yapmayı tercih ederler. Örneğin, çalışanların yatırım kararı alırken kendi şirketlerinin hisse senetlerini satın almaları bu eğilime örnek verilebilir. Aşina olma yanılgısı, statüko önyargısıyla da ilişkilidir; çünkü bireyler mevcut durumlarını sürdürme eğiliminde olduklarından, portföy çeşitlendirmesine gitmekte isteksiz davranabilirler. Bu durum, yatırımcıların risklerini artırmakta ve potansiyel getirilerini sınırlandırmaktadır. Sonuç olarak, aşina olunan seçeneklere duyulan aşırı özgüven, yatırım kararlarının rasyonel çerçeveden sapmasına ve optimal portföy dağılımının engellenmesine yol açabilmektedir. (Akbaş H. M., 2019, s. 57-58)

1.5.2. Duygusal Eğilimler

Çeşitli araştırmalar, duyguların belirsizlik ve risk koşullarında verilen kararlar üzerinde önemli bir etkiye sahip olduğunu ortaya koymaktadır. Yatırımcıların ruh halini şekillendiren çevresel faktörler ile finansal piyasalardaki getiriler arasında anlamlı ilişkiler bulunduğu ileri sürülmektedir. Bu nedenle, deneyimli ya da uzman yatırımcılar dahi duygusal eğilimlerin etkisinden bağımsız hareket edememektedir. Duygular, yatırımcıların risk algısını ve inanç oluşturma süreçlerini doğrudan etkileyerek kararların yönünü değiştirebilmektedir. Nörobilim alanında yapılan bulgular da, beynin duyguları kontrol eden bölgelerinin risk, ödül ve ceza gibi finansal karar süreçlerinde belirleyici olduğunu göstermektedir. Böylece, yatırımcıların potansiyel kazançlara yönelik motivasyonları ve piyasadaki fırsatlara yönelmeleri, duygusal alanların aktif rolüyle şekillenmektedir. Shefrin'e (2002) göre yatırımcıların bilgiyi nasıl düzenleyip yorumladıkları bilişsel eğilimlerle, bilgiyi kaydederken ortaya çıkan duyguların yatırım kararlarına yansıması ise duygusal eğilimlerle açıklanmaktadır. (Yaşar, 2020, s. 53)

Sahiplenme Etkisi: Yatırımcıların, ellerinde bulundurdukları varlıkları, sahip olmadıkları benzer nitelikteki mallardan daha kıymetli görmeleri "sahiplenme etkisi" olarak açıklanmaktadır. Bu durum, yatırımcıların karar alma süreçlerinde rasyonel davranışların geri planda kalmasına ve çoğu kez duygusal yaklaşımların öne çıkmasına neden olabilmektedir. Sahiplenme eğilimi, karar sürecine kişisel duyguları da katmakta ve bireyin kendisiyle bağ kurduğu nesnelere olduğundan fazla değer yüklemesine yol açmaktadır. Özellikle aileden kalan eşyalar, kişisel hatıralar ya da

bireysel başarılarla ilişkili varlıklar söz konusu olduğunda bu eğilim çok daha güçlü biçimde gözlemlenmektedir. Böyle bir durumda yatırımcı, örneğin miras yoluyla elde ettiği bir gayrimenkulü, piyasa fiyatından daha yüksek bir bedelle değerlendirebilir; bu da satış sürecinde finansal açıdan dezavantajlı kararlar almasına ya da piyasa gerçeklerine uygun olmayan tercihlerde bulunmasına yol açabilir. (Yazıcı, 2024, s. 8)

Aşırı İyimserlik Eğilimi: Aşırı iyimserlik, bireylerin geleceğe yönelik değerlendirmelerinde, olayların olumlu sonuçlanacağına dair aşırı beklenti geliştirmeleriyle ortaya çıkan bir yanlılıktır. Bu eğilime sahip yatırımcılar, istenmeyen sonuçların gerçekleşme ihtimalini olduğundan daha düşük görürken, arzuladıkları senaryoların olasılığını olduğundan fazla tahmin etme eğilimindedir. Böylece karar verme sürecinde tarafsızlık zayıflamakta, gerçeklikten uzak ve temelsiz beklentiler oluşmaktadır. İnsanların kendilerini ortalamanın üzerinde, daha şanslı veya daha avantajlı bir konumda görmeleri bu yanılgıyı beslemektedir. Aşırı iyimser yaklaşım, çoğu zaman aşırı özgüvenle iç içe geçmekte ve yatırımcıların piyasaların sürekli yükseliş göstereceğine dair yanlış bir kanıya kapılmalarına yol açmaktadır. Ancak piyasalardaki dalgalanmalar beklentileri her zaman desteklemediğinde, bu eğilim hem maddi kayıplara hem de yanlış hedeflere yönelmiş zaman kaybına sebebiyet verebilir. Sonuçta, yatırımcılar beklediklerini elde edemediklerinde ciddi bir beklenti boşa çıkması yaşamaktadır. (Altaş, 2019, s. 53-54)

Pişmanlıktan Kaçınma Eğilimi: Finansal kayıplar her yatırımcı için olumsuz duygular uyandırsa da, kimi hisler zararın kendisinden daha güçlü bir etki yaratarak karar sürecini bozabilmektedir. Bunlardan biri de pişmanlık duygusudur. Pişmanlık, bireylerin sağlıklı düşünme ve mantıklı seçim yapma kapasitesini zayıflatarak daha çok duygusal temelli kararlar vermelerine neden olur. Bu nedenle yatırımcılar, gelecekte kendilerine hayal kırıklığı yaşatmayacak, tersine övünç kaynağı olabilecek tercihlerde bulunmaya yönelmektedir. Nitekim olumsuz sonuçlanan kararların yol açtığı pişmanlık duygusu ile olumlu sonuçların getirdiği gurur, yatırım davranışlarını yönlendiren iki karşıt duygu olarak öne çıkar. Bu eğilim, yatırımcıların kaybettiren hisseleri satmak yerine ellerinde tutmalarına, buna karşın kazandıran varlıkları ise çok erken elden çıkarmalarına yol açmaktadır. Literatürde "yatkınlık etkisi" olarak adlandırılan bu davranış biçimi, hem daha büyük zararların gerçekleşmesine hem de

ileride elde edilebilecek getirilerin kaçırılmasına neden olabilmektedir. (Arslan, 2020, s. 83-84)

Kendini Kontrol Edememe Eğilimi: Kendini kontrol edememe yanılgısı, bireylerin kendi etki alanları dışında kalan olayları da yönlendirebileceklerine dair inanç geliştirmelerinden kaynaklanmaktadır. Özellikle bir konu hakkında bilgi düzeyinin artması, kişilerin bu yanılsamaya daha kolay kapılmalarına yol açmaktadır. Yatırımcılar açısından bakıldığında, bu eğilim kısa vadeli hedeflere bağlı kalmak yerine uzun vadede belirlenen planlardan sapma davranışıyla kendini gösterebilmektedir. Kontrol algısının yanlış biçimde güçlenmesine neden olan unsurlar arasında; karar sürecine aktif katılımın kişiye hâkimiyet duygusu kazandırması, aşina olunan yatırım araçlarının güven unsuru olarak görülmesi, fazla bilginin gerçekçi olmayan bir üstünlük hissi yaratması ve bazı sonuçların gerçekleşmesiyle oluşan sahte başarı algısı yer almaktadır. Tüm bu faktörler, yatırımcıların finansal kararlarını şekillendirirken rasyonel davranıştan uzaklaşmalarına neden olabilmektedir. (Parlardemir, 2021, s. 25)

Statüko Eğilimi: Pompian'a (2006) göre statüko eğilimi, bireylerin mevcut durumlarını sürdürme isteğiyle değişim yaratabilecek alternatiflerden kaçınmalarını ifade eden bir davranışsal önyargıdır. Bu eğilim, kişilerin yenilikten ziyade var olan koşulları koruma ya da yalnızca mevcut yapıyı genişletme yönünde kararlar almalarına yol açmaktadır. Yatırımcılar açısından değerlendirildiğinde ise, yeni yatırım fırsatlarını araştırmak yerine hâlihazırdaki yatırımlarını sürdürmeleri statüko eğiliminin tipik bir göstergesi olarak kabul edilmektedir. (Özmerdivanlı, 2023, s. 44)

1.5.3. Sosyal Eğilimler

İnsan yaşamının yönünü belirleyen pek çok unsur vardır ve birey hangi ortamda bulunursa bulunsun sosyal etkilerin varlığı kaçınılmazdır. Bu etkiler, yalnızca gündelik davranışları değil, finansal karar süreçlerini de önemli ölçüde şekillendirmektedir. Yatırımcıların karar alma süreci; çevresindeki diğer yatırımcılarla olan etkileşim, ortak hareket etme eğilimleri, başkalarının görüşlerinden etkilenme veya grup davranışlarını takip etme gibi sosyal faktörlerden etkilenir. Sosyal eğilimler, piyasaya ilişkin beklentilerin oluşumunda ve yatırımcıların duygusal tepkilerinde belirleyici rol oynamaktadır. Özellikle sosyal medya aracılığıyla hızla yayılan haberler

ve doğruluğu kesinleşmemiş bilgiler, bireylerin finansal tercihlerini yönlendirebilmektedir. Bu bağlamda, yatırımcı davranışlarının yalnızca bireysel özelliklerle açıklanamayacağı, çevresel ve toplumsal faktörlerin de bu sürece doğrudan etki ettiği anlaşılmaktadır. Genel olarak sosyal eğilimler; sosyokültürel etkiler, bilgi çağlayanı ve sürü davranışı şeklinde gruplandırılmaktadır. (Pekince, 2025, s. 48)

Sürü Davranışı: Bireyler çoğu zaman mantıksal gerekçeler aramadan toplulukla aynı yönde hareket etme eğilimi sergileyebilirler. Bu davranış biçimi, her grupta aynı yoğunlukta görülmemekle birlikte çeşitli nedenlerle ortaya çıkabilmektedir. Özellikle finansal piyasalarda mevcut olan bilgi eşitsizliği nedeniyle, deneyimli ve bilgiye daha fazla hâkim yatırımcılarla, sınırlı bilgiye sahip yatırımcıların benzer stratejiler izleyebildiği gözlenmektedir. Sürü davranışı, rasyonel ve irrasyonel olmak üzere ikiye ayrılmaktadır. Rasyonel sürü davranışı; bilgiye ulaşmanın güç olduğu, kararların dışsal etkenlerle şekillendiği ve bireylerin teşvik unsurlarının etkisi altında kaldığı durumlarda ortaya çıkar. Bu bağlamda, yalnızca iki yatırımcının birbirinden etkilenmesi bile sürü davranışının başlaması için yeterli olabilmektedir. Finansal piyasalarda yatırımcıların giriş ve çıkışları da çoğunlukla bu eğilim çerçevesinde gerçekleşir. Piyasaya girişlerde sürü etkisi görece sınırlı kalırken, ani kriz ve çöküş dönemlerinde bu davranış çok daha güçlü ve hızlı biçimde ortaya çıkar. (Çiloğlu, 2022, s. 76)

Bilgi Çağlayanı Eğilimi: Bilgi çağlayanı eğilimi, finansal karar alma sürecinde kendi bilgi birikimlerini veya deneyimlerini göz ardı ederek, çevresindekilerin davranışlarını izleyip onların tercihleri doğrultusunda hareket etmeleri şeklinde tanımlanabilir. Bu durumda yatırımcı, piyasadaki gelişmeleri kaçırmamak ve kararlarını gerekçelendirebilmek amacıyla çevresinden duyduğu bilgileri sorgulamadan benimser. Ancak bu bilgiler çoğu zaman doğruluk açısından test edilmeden kullanılır ve yatırım kararlarının temeline yerleştirilir. Böylelikle, sürü davranışının daha yoğun bir boyutu olan bilgi çağlayanı eğilimine kapılan yatırımcılar, gerçekte akılcı gerekçelere dayanmayan tercihlerde bulunurlar. (Gündoğdu, 2022, s. 77)

1.6. Psikolojik Eğilimlerin Temel Finansal Karar Alanlarına Etkilerinin Değerlendirilmesi

Davranışsal finans yaklaşımı, geleneksel finansın "firma değerini maksimize etme" temelli varsayımlarının psikolojik eğilimler nedeniyle çoğu zaman geçerli olmadığını vurgulamaktadır. Bu çerçevede yalnızca yatırımcıların değil, aynı zamanda yöneticilerin de bilişsel, duygusal ve sosyal eğilimler sebebiyle rasyonel karar alamadıkları ifade edilmektedir. Davranışsal finans literatürü, sermaye yapısı, kar payı dağıtımı, yatırım gibi temel finansal yönetim alanlarında yöneticilerin çeşitli psikolojik eğilimlerle hareket ettiklerini ileri sürmekte; bu eğilimlerin firma değeri üzerinde doğrudan etkiler yarattığını ortaya koymaktadır. Ayrıca Baker vd. (2007), "rasyonel yönetici–irrasyonel yatırımcı" ve "irrasyonel yönetici–rasyonel yatırımcı" yaklaşımları üzerinden bu çatışmayı sistematik biçimde sınıflandırarak davranışsal kurumsal finansın teorik çerçevesini geliştirmiştir. Dolayısıyla, psikolojik eğilimler hem yatırımcıların hem de yöneticilerin karar süreçlerinde rasyonellikten sapmalara neden olmakta ve şirketlerin değerlemesi üzerinde önemli sonuçlar doğurmaktadır. (Bulut & Er, 2018, s. 34)

Davranışsal finans literatürü, yöneticilerin farklı psikolojik eğilimlerinin sermaye yapısı ve finansman tercihlerinde belirleyici olduğunu göstermektedir. Babacan'a (2025) göre, yöneticilerin psikolojik eğilimlerinin sermaye yapısı ve finansman tercihleri üzerinde belirleyici rol oynadığını ortaya koymaktadır. Çalışmaya göre, aşırı özgüvenli yöneticiler dış borçlanmadan ziyade öz kaynak kullanımına yönelirken; başarıya bağımlı ve kaybetmeye tahammülsüz olan yöneticiler ise yüksek risk ve getiri potansiyeli barındıran yatırımları tercih etmektedir. Öte yandan, kayıptan kaçınma eğilimi baskın olan yöneticiler, likiditeyi artırma, borç vadelerini uzatma ve öz kaynaklara daha fazla dayanma eğilimi sergileyerek temkinli bir strateji benimsemektedir. Kendine inancı yüksek ve kazanma tutkusu güçlü yöneticiler, uluslararası yatırım fırsatlarına odaklanmakta ve öz kaynak kullanımını ikinci plana itmektedir. Pişmanlıktan ve belirsizlikten kaçınan yöneticiler, kısa vadeli borçlanmaya yönelmekte ve farklı fon kaynaklarını tercih ederek riskten uzak durmaya çalışmaktadır. Bu bulgular, yöneticilerin farklı psikolojik eğilimlerinin firma değeri ve stratejik finansal kararlar üzerinde doğrudan etkiler yarattığını göstermektedir. (Babacan, 2024, s. 194)

Kâr payının temel işlevlerinden biri, hisse senetlerinin değerlemesini kolaylaştırmak ve borçlanma araçlarıyla karşılaştırılabilir bir ölçüt oluşturmaktır. Temettüler, yatırımcılara firmanın nakit akışları hakkında doğrudan sinyaller sunarak, aynı sektörde faaliyet gösteren şirketlerin performanslarının kıyaslanmasına imkân tanımaktadır. Rekabetin yoğun olduğu piyasalarda ise firmaların, rakiplerinin temettü politikalarını yakından takip etme eğilimi ortaya çıkmaktadır. Bu durum, sürü davranışının bir yansıması olarak değerlendirilebilir. Zira yatırımcılar aynı sektördeki firmaların hisselerini fiyatlarken benzer temettü oranlarını dikkate alıyorsa, şirketler de piyasa değerini korumak veya artırmak amacıyla rakiplerinin dağıtım kararlarını taklit etme yönünde hareket edebilmektedir. (Bulut & Er, 2018, s. 42)

Montier'e (2002) göre çıpalama, bireylerin geçmişteki deneyimlerinden ya da sahip oldukları bilgi birikiminden hareketle oluşturdukları bir referans noktasına dayanır. Finansal piyasalar ve ekonomik sistem bağlamında bu referans, enflasyon oranları, faizler, ekonomik büyüme beklentileri, büyüme hedefleri veya kâr payı politikaları gibi göstergeler olabilir. Söz konusu çıpalama noktası ne kadar belirgin hale gelirse, karar alma sürecinde referans olarak kullanılma olasılığı da o ölçüde yükselir. . (Tekin, 2016, s. 61-62) Finansal karar vericilerin, sermaye yapısına ilişkin kararlar alırken çoğu zaman geçmiş deneyimlerinden ve önceki finansman uygulamalarından hareketle belirli bir referans noktasına başvurmaktadırlar. Bu bağlamda, Soufani ve arkadaşlarının (2012) yaptığı araştırmada, yöneticilerin çıpalama eğiliminin sermaye yapısı tercihleriyle bağlantısı incelenmiş ve mevcut hisse senedi fiyatları ile önceki tahvil ihraçları arasında ters yönlü bir ilişki bulunduğu ortaya konulmuştur. (Tekin, 2016, s. 62)

Sonuç olarak, finansal karar alma süreçleri yalnızca ekonomik ve rasyonel faktörlerle değil, yöneticilerin ve yatırımcıların algı, beklenti ve tutumlarıyla da şekillenmektedir. Bu durum, geleneksel finansın varsaydığı tam rasyonel karar modelinin, gerçek piyasa koşullarında her zaman geçerli olmadığını ortaya koymaktadır. Dolayısıyla, işletmelerin sermaye yapısı, yatırım ve kâr payı politikalarına ilişkin kararlarının daha bütüncül bir yaklaşımla, hem ekonomik göstergeler hem de karar vericilerin duygusal eğilimleri dikkate alınarak değerlendirilmesi gerekmektedir.

İKİNCİ BÖLÜM

AŞIRI ÖZGÜVEN EĞİLİMİ VE BORÇ/ÖZSERMAYE ORANI İLİŞKİSİ

2.1. Aşırı Özgüvenin Borçlanma ve Özsermaye Kararlarına Etkileri

Finansman kararları, yalnızca matematiksel modellerin değil, karar vericinin zihinsel süreçlerinin de ürünüdür. Geleneksel finans teorileri, yöneticilerin rasyonel davranarak işletme değerini maksimize etmeye çalıştığını varsaysa da, gerçek dünya çoğu zaman bu varsayımı doğrulamaz. Aşırı özgüven eğilimi, yöneticinin bilgi ve öngörülerine duyduğu aşırı inanç nedeniyle riskleri olduğundan düşük, getirileri ise daha yüksek algılamasına yol açarak finansman kararlarının yönünü değiştirebilir. Bu durum, sermaye yapısının oluşumunda psikolojik faktörlerin de en az ekonomik göstergeler kadar belirleyici olabileceğini göstermektedir.

Pompian (2006:), aşırı güvenin iki biçimde ortaya çıktığını belirtmektedir: tahmine dayalı ve kesinliğe dayalı aşırı güven. Tahmine dayalı aşırı güven, bireyin öngörülerine gereğinden fazla güven duyması; kesinliğe dayalı aşırı güven ise kendi yargılarını mutlak doğru kabul etmesiyle ilgilidir. Finansman kararlarında bu eğilimler, yöneticilerin riskleri küçümseyerek borçlanma maliyetini düşük görmelerine ya da dış finansmanı gereksiz bulup özkaynak kullanımına yönelmelerine neden olabilmektedir. Aşırı özgüvenli yöneticiler, geçmiş hatalardan yeterince ders çıkaramayarak finansal kaynaklarını çeşitlendirmekte yetersiz kalabilir ve bu durum borç/özsermaye dengesinde bozulmaya yol açabilir (İmamoğlu, 2023 , s. 58-59) Sonuçta aşırı güven, borç/özsermaye dengesinde sapmalara neden olan sistematik bir davranışsal etkendir.

Modigliani–Miller'dan (1958) bu yana firmaların sermaye yapısını neyin belirlediği tartışmalıdır. Klasik finans, yöneticilerin paydaş refahını maksimize edecek şekilde bütünüyle rasyonel davrandığını varsayar. Oysa davranışsal kurumsal finans literatürü, yöneticilerin inançları, kişilikleri, tercihleri ve diğer gözlenebilir özelliklerinin; yatırım, finansman ile birleşme-satın alma gibi kararları anlamlı biçimde etkilediğini ortaya koyar. Bu yaklaşım, kararların duygusal ve bilişsel süreçlerden etkilendiğini; sınırlı rasyonalite ve bilişsel önyargıların rasyonel modellerden sapmalara yol açabildiğini savunur. Davranışsal finansın firma

düzeyindeki uzantısı olan davranışsal kurumsal finans çalışmalarında en sık incelenen önyargılardan biri aşırı özgüvendir. Bulgular genel olarak, aşırı özgüvenli yöneticilerin daha riskli sermaye yapılarına yönelebildiğini ve yatırım getirilerini olduğundan yüksek tahmin etme eğilimi taşıdığını göstermektedir. (Tekin, 2019, s. 157)

Bhattacharya (1979), davranışsal finans bakış açısıyla, yöneticilerin aşırı özgüven gibi bilişsel yanılgılara sahip olmalarının ve yatırımcıların temettü politikalarına rasyonel olmayan tepkiler vermelerinin, işletmelerin finansman stratejilerini derinden etkilediğini ileri sürmektedir. Bazı işletmeler, yüksek borç düzeylerine rağmen temettü ödeyerek piyasaya güçlü bir mali yapıya sahip oldukları yönünde sinyal göndermeyi amaçlamakta; bu durum "sinyal etkisi teorisi" kapsamında açıklanmaktadır. Jensen (1986), dış kaynaklardan elde edilen fonların öncelikle borç geri ödemelerinde kullanılacağını, dolayısıyla temettü için ayrılabilecek nakit miktarının azalabileceğini belirtmiştir. Buna karşılık, artan borç oranı, yöneticiler üzerinde disiplin etkisi yaratarak daha dikkatli ve verimli kararlar almalarını sağlayabilir. Rozeff (1982)'nin ortaya koyduğu denge teorisine göre ise, borçluluk düzeyi yükseldikçe firmanın finansal riski artmakta, bu da şirketlerin söz konusu riski azaltmak amacıyla temettü dağıtım oranlarını sınırlandırmalarına yol açmaktadır. Bu bağlamda temettü politikaları, sermaye yapısındaki değişimlere duyarlı bir finansal denge unsuru olarak değerlendirilmektedir. Easterbrook (1984) ile Jensen ve Meckling (1976) tarafından geliştirilen ajans teorisi çerçevesinde ise, temettü ödemeleri yöneticiler ile hissedarlar arasındaki çıkar çatışmalarını azaltan bir kontrol mekanizması işlevi görmektedir. Özellikle yüksek borç yükü altındaki firmalarda, elde edilen nakit akışlarının temettü yerine borç ödemelerine yönlendirilmesi bu yaklaşımın somut bir yansımasıdır. Ayrıca yöneticilerin hisse başına kazanç artışını hedeflemeleri, faiz ve vergi öncesi kârlılığa dayalı kaldıraç kararlarını etkileyerek şirketin temettü stratejilerini belirleyici hale getirmektedir. (Soydaş & Akyol, 2025, s. 324-325)

Kuramsal açıdan değerlendirildiğinde, aşırı özgüvenin borçlanma eğilimini artırabileceği yönündeki görüş ön plana çıkmaktadır. Literatürde yer alan çalışmalar (Shefrin, 1999; Hackbarth, 2002, 2009; Fairchild, 2009), aşırı özgüvenli yöneticilerin dış finansmanı, öz sermaye kaynaklarına kıyasla daha düşük maliyetli ve değer kaybı riski az olarak değerlendirdiklerini ortaya koymaktadır. Bu yöneticiler, finansal sıkıntı olasılığını küçümseme eğilimindedir ve bu durum, kaldıraç düzeyinde daha agresif

tutumlar benimsemelerine yol açabilmektedir. Böylece aşırı özgüven eğilimi, geleneksel finansal hiyerarşi yaklaşımından sapmalara neden olarak, borç kullanımını tercih eden bir davranış kalıbı ortaya çıkarmaktadır. Bu teorik çerçeve, aşırı özgüven ile borçlanma arasında pozitif yönlü bir ilişki olduğu varsayımını desteklemektedir. (Tekin, 2016, s. 175-176).

Aşırı özgüven, yöneticilerin finansman kararlarında objektif değerlendirmelerden uzaklaşmasına neden olan önemli bir psikolojik eğilimdir. Bu özellikteki yöneticiler, kendi bilgi ve yeteneklerine gereğinden fazla güven duydukları için riskleri hafife alabilir, fırsatları ise abartılı biçimde değerlendirebilirler. Bu durum, sermaye yapısında dengesizliklere yol açarak borç ve özsermaye kararlarının rasyonel temelden sapmasına neden olur. Aşırı özgüvenli yöneticiler, genellikle piyasadaki koşulları doğru okumakta zorlanır; bu da kimi zaman aşırı borçlanma, kimi zaman ise yetersiz özsermaye kullanımı gibi sonuçlar doğurabilir. Dolayısıyla aşırı özgüven, işletmelerin finansal performansını doğrudan etkileyen, dikkatle yönetilmesi gereken davranışsal bir unsurdur.

Rasyonel beklentiler yaklaşımı, modern finans kuramlarının temel varsayımlarından biridir ve Sharpe (1963) ile Lintner'ın (1965) geliştirdiği Sermaye Varlıklarını Fiyatlama Modeli ile Fama'nın (1970) Etkin Piyasalar Hipotezi bu temele dayanmaktadır. Fama'ya göre, piyasadaki yatırımcılar rasyonel davrandığında finansal varlıkların fiyatları, içerdiği tüm bilgileri yansıtarak kendi gerçek (içsel) değerleri etrafında oluşur. Rasyonellikten sapmalar yaşansa bile, piyasada mevcut arbitraj fırsatları rasyonel yatırımcılar tarafından hızla ortadan kaldırılır ve fiyatlar yeniden denge noktasına çekilir. Bu yaklaşıma göre yatırımcı, sahip olduğu bilgiyi eksiksiz biçimde analiz eder, risk-getiri dengesini değerlendirir ve beklenen getiriyi maksimize edecek şekilde karar verir. Ancak davranışsal finans literatürü, bu ideal varsayımın her zaman geçerli olmadığını; özellikle aşırı özgüven gibi bilişsel önyargıların, yatırımcıların ve yöneticilerin finansman kararlarını rasyonel çerçeveden uzaklaştırabildiğini ileri sürmektedir. (Usul, 2020, s. 227)

Karar vericinin aşırı özgüveni, risk algısında bozulmalara yol açarak yatırım kararlarının nakit akışlarına duyarlılığını artırmaktadır. Nakit fazlasının bulunduğu dönemlerde yöneticilerin kendilerine aşırı güven duymaları, projelerin getirisini abartmalarına ve kaynakları verimsiz alanlara yönlendirmelerine neden olabilmekte;

bu durum firma değerinde azalışla sonuçlanabilmektedir. Bununla birlikte, yüksek performansın yarattığı özgüven artışı, kimi zaman temsil maliyetlerini azaltarak değer artışına da katkı sağlayabilmektedir. Finansman açısından bakıldığında ise aşırı özgüven, yöneticilerin riskleri olduğundan düşük değerlendirmeleri ve hisse seyreltmesinden kaçınma eğilimleri nedeniyle, daha risk eğilimli borçlanma politikaları benimsemelerine neden olmaktadır. (Yıkılmaz, 2022, s. 202)

Aşırı özgüven, yöneticilerin finansal karar süreçlerinde nesnel değerlendirmelerden sapmalarına yol açan temel bir kişilik eğilimidir. Bu eğilime sahip yöneticiler, kendi bilgi ve öngörülerine aşırı güven duydukları için işletmenin kaynak ihtiyacını değerlendirirken dış finansman imkânlarını yeterince önemsememe eğilimi gösterirler. Bu durum, özkaynak temelli finansman tercihlerinin artmasına, buna karşılık uzun vadeli borçlanma gibi alternatiflerin ikinci planda kalmasına neden olabilmektedir. Aşırı özgüvenli yöneticiler, işletmenin mevcut kaynaklarıyla hedeflerine ulaşabileceğine inanarak riskleri küçümser ve dış sermaye kullanımını gereksiz görme eğilimi sergilerler. Sonuç olarak bu davranış biçimi, sermaye yapısının özkaynak lehine tek yönlü bir biçimde şekillenmesine ve uzun vadede işletmenin finansal esnekliğini sınırlamasına neden olabilmektedir. (Babacan, 2024, s. 194)

Graham (2003), 1990'lı yılların sonlarında özellikle internet sektöründe yaşanan değer artışlarına rağmen birçok yöneticinin kendi işletmelerinin piyasa tarafından olması gerekenden daha düşük değerlendirildiğine inandığını belirlemiştir. Bu bulgu, yöneticilerin finansal piyasalara duyduğu güvensizlik ve özkaynak finansmanına yönelik temkinli yaklaşımlarının erken bir göstergesi niteliğindedir. Ben-David ve arkadaşları (2008) ise, yöneticilerin karar alma süreçlerinde aşırı güven ve iyimserlik eğilimlerinin yaygın olduğunu, bunun da stratejik finansman tercihlerinde nesnellikten uzaklaşmalara yol açtığını ortaya koymuştur. Bu yöneticiler, iç kaynak kullanımını ve borçlanmayı hisse senedi ihracına kıyasla daha uygun görme eğilimi sergilemekte, böylece finansman yapısını içsel fonlara dayandırma eğilimi göstermektedir. Esghaier (2017) ise bu eğilimi daha da derinlemesine inceleyerek, yöneticilerin firmalarının piyasa tarafından düşük değerlendirildiği inancının sermaye yapısı kararlarını doğrudan etkilediğini vurgulamaktadır. Bu durum, aşırı özgüvenli yöneticilerin dış finansman seçeneklerine mesafeli durmalarına, güçlü nakit akışlarında yatırımlarını özkaynaklardan karşılamalarına, zayıf dönemlerde ise borçlanmaya yönelmelerine

neden olmaktadır. Sonuç olarak, bu davranış kalıbı hisse ihracına yönelik isteksizlikle birlikte borç oranlarının artmasına yol açmakta; ancak aşırı özgüvenin firma değeri üzerindeki etkisi, farklı koşullar altında değişkenlik göstermektedir. (Gürünlü, 2018, s. 82-83)

Davranışsal finans, finansal karar alma süreçlerini yalnızca rasyonel varsayımlar ve matematiksel modeller çerçevesinde değil, bireylerin psikolojik eğilimleri ve sosyal etkileşimleri ile birlikte ele alan bütüncül bir yaklaşımdır. Bu perspektif, karar vericilerin bilişsel önyargıları, duygusal tepkileri ve kişisel inançlarının işletmelerin sermaye yapısı bileşimini özellikle de borç/özsermaye oranını — önemli ölçüde etkileyebileceğini öne sürmektedir. Böylece davranışsal finans, finansal kararların açıklanmasında yalnızca nicel analizlere değil, insan davranışının karmaşık doğasına da vurgu yaparak, gerçek dünyadaki karar süreçlerinin daha doğru ve kapsamlı biçimde anlaşılmasına katkı sağlamaktadır.

Borç/özsermaye oranına ilişkin davranışsal analizler, yöneticilerin psikolojik eğilimleri ve bilişsel önyargılarının sermaye yapısının oluşumunda belirleyici bir unsur olduğunu göstermektedir. Literatürdeki çalışmalar, aşırı özgüvenli yöneticilerin dış finansmanı çoğu zaman gereksiz veya yüksek maliyetli olarak değerlendirdiklerini; bu nedenle iç kaynaklara öncelik vererek, elde edilen kârı dağıtmaktansa şirket bünyesinde tutma eğiliminde olduklarını ortaya koymaktadır. Bu yöneticiler, piyasanın firmalarını hak ettiği değerin altında fiyatladığı inancıyla dış kaynak kullanımına mesafeli durmakta ya da riskleri olduğundan düşük görerek borçlanma düzeyini artırabilmektedir. Böyle bir eğilim, firmaların kaldıraç oranlarının yükselmesine ve dolayısıyla borç/özsermaye dengesinin bozulmasına yol açabilmektedir. Buna karşın, kayıptan kaçınma eğilimi yüksek yöneticiler, olası iflas maliyetlerinden duydukları endişe nedeniyle borçlanma düzeylerini sınırlı tutmayı tercih ederler. Ancak, hissedar beklentilerini karşılamak ve piyasaya olumlu sinyal vermek amacıyla yüksek temettü ödemelerine yönelebilmektedirler. Bu durum, uzun vadede özsermaye tabanının zayıflamasına ve finansal esnekliğin azalmasına neden olabilir. Ayrıca, çıpalama önyargısı da yöneticilerin borçlanma kararlarını etkileyen bir diğer bilişsel sapmadır. Geçmiş dönem verilerine veya piyasa göstergelerine gereğinden fazla bağlı kalınması, borç/özsermaye oranının rasyonel düzeylerin dışına taşınmasına neden olabilmektedir. Bunun yanı sıra, yöneticilerin sürü davranışı

sergileyerek sektördeki rakip firmaların finansal kararlarını referans alması, benzer sermaye yapısı oranlarının ortaya çıkmasına yol açmaktadır. Saygınlık kaygısı, rekabet baskısı ve piyasa algısı gibi sosyal faktörler, yöneticileri belirli bir borçlanma düzeyinde kalmaya itmektedir. (Bulut & Er, 2018, s. 44)

Sonuç olarak, borç/özsermaye oranının belirlenmesinde yalnızca finansal göstergelerin değil, aynı zamanda yöneticilerin davranışsal eğilimleri ve psikolojik önyargılarının da etkili olduğu görülmektedir. Bu bulgu, sermaye yapısı kararlarının rasyonel modellerle tam olarak açıklanamayacağını, insan faktörünün bu süreçte göz ardı edilemeyecek bir değişken olduğunu ortaya koymaktadır.

Farklı dönemlerde, sektörlerde ve örneklemlerde yürütülen araştırmalar, konuya ilişkin çeşitli yaklaşımlar ve bulgular sunmaktadır. Literatürdeki bu çalışmaların bir arada değerlendirilmesi, araştırma alanındaki eğilimlerin, yöntemsel farklılıkların ve ulaşılan sonuçların bütüncül biçimde anlaşılmasına katkı sağlamaktadır.

Malmendier ve Tate (2005), yönetici iyimserliğini büyük ekonomi dergilerinde yer alan söylemlerin ve ifadelerin tonundan hareketle ölçümlemiş; aşırı özgüvenli yöneticilerin, özellikle iç finansman kaynakları yetersiz olan firmalarda yatırımları nakit akışına daha bağımlı hale getirdiklerini tespit etmiştir. Bu yöneticiler, özsermaye yoluyla finansmana karşı isteksiz bir tutum sergilemekte ve dış finansman maliyetini olduğundan yüksek algılamaktadır. Ben-David ve arkadaşları (2007), anket yöntemiyle ölçtükleri aşırı güven düzeyinin, yöneticilerin yatırım ve finansman kararlarında risk algısını zayıflattığını ve bu nedenle yatırım eğilimlerini artırırken, dış finansman ihtiyacını da yükselttiğini ortaya koymuştur. Glaser ve diğerleri (2008), CEO'ların kişisel yatırım portföylerinde çeşitlendirme eksikliği ve şirket hisselerine aşırı yoğunlaşma davranışını aşırı özgüven göstergesi olarak ele almışlardır. Araştırma sonuçları, bu tür yöneticilerin genellikle daha yüksek yatırım hacmi tercih ettiklerini ve bunun sonucunda kaldıraç oranlarında artış eğilimi gözlendiğini göstermektedir. Yan-Xi ve Min (2012), firma varlıkları artmasına rağmen hisse başına kazancı azalan işletmelerde üst yönetimin aşırı özgüvenli kabul edildiğini belirtmiştir. Bulgular, üst yönetim kademesindeki bu eğilimin yatırım hacmini ve borç kullanımını artırdığını göstermektedir. Chen ve Lin (2012), yöneticilerin geçmiş dönem nakit akışları, borçlanma eğilimleri ve opsiyon elde tutma davranışları üzerinden aşırı güven ölçütü geliştirmiştir. Çalışma sonucunda, aşırı özgüvenli yöneticilerin düşük getirili projelere

yönelme ve yatırım etkinliğini azaltma olasılıklarının yüksek olduğu; bunun da firma değerinde zayıflama yarattığı saptanmıştır. Ben Mohamed ve çalışma arkadaşları (2014) ise, yönetici görev süresi ve kişisel başarı algısının iyimserlik düzeyini artırdığını belirlemiştir. Bu durumda, aşırı özgüvenli yöneticilerin iç fon–yatırım bağımlılığının güçlendiği, dolayısıyla özsermaye yerine borçlanma veya iç kaynak kullanımına yöneldikleri görülmüştür. (Bulut & Er, 2018, s. 180-181)

Aşırı güven ile finansal kaldıraç, inovasyon ve firma değeri arasındaki ilişkiyi inceleyen çok sayıda çalışma literatürde yer almaktadır. Gervais ve Odean (2001), yöneticilerin aşırı özgüven düzeylerinin düşük yatırım problemini azaltarak firma değerine pozitif katkı sağlayabileceğini ileri sürmüştür. Goel ve Thakor (2008) çalışmalarında, yöneticilerin aşırı özgüvenlerinin firma değerini artırabileceğini teorik olarak açıklamış; Ye ve Yuan (2008) ise aşırı güvenin firma değeri üzerindeki etkisinin başlangıçta pozitif iken zamanla negatife döndüğünü göstermiştir. Park ve Kim (2009) çalışmasında, aşırı güven ile finansal kaldıraç oranı arasında pozitif bir ilişki saptanmıştır. Galasso ve Simcoe (2011) ile Hirshleifer vd. (2012), inovasyon ve yönetsel aşırı güven arasında aynı yönlü ilişki tespit etmiş; bu durumun yöneticilerin risk alma eğilimlerinin yenilikçi faaliyetleri desteklediğini göstermiştir. Ben-David vd. (2013) yönetsel aşırı güven ve finansal kaldıraç arasında pozitif ilişki bulmuştur. Buna karşın, Ting vd. (2016) ile Erdoğan ve Yalçın (2016), finansal kaldıraç oranı ile yönetsel aşırı güven arasında negatif bir ilişki belirlemişlerdir. Rihab ve Lotfi (2016) çalışmasında ise bu iki değişken arasında pozitif ilişki tespit edilmiştir. Dashtbayaz ve Mohammadi (2016), yönetici aşırı güveninin firma değerini negatif etkilediğini ifade etmiştir. Van der Velde (2017), yönetsel aşırı güven ile firma değeri arasında pozitif bir ilişki bulmuştur. Abdeldayem ve Sedeek (2018), finansal kaldıraç oranı ile yönetsel aşırı güven arasında pozitif yönlü ilişki ortaya koymuş; Wang vd. (2018) ve Zavertiaeva vd. (2018) de benzer biçimde aşırı güvenin inovasyon ve firma değeriyle pozitif yönde ilişkili olduğunu belirtmiştir. Shah vd. (2018), aşırı güvenin firma değeri üzerindeki etkinin zamanla pozitiften negatife dönebileceğini göstermiştir. Can (2019), yöneticilerin aşırı özgüven düzeylerinin firma değerini olumsuz etkileyebileceğini ortaya koyarken; Vitanova (2019) ile Mundi ve Kaur (2019) bu iki değişken arasında pozitif ilişki bulmuştur. Gaoa ve Han (2020) çalışmasında, yönetici aşırı güveninin firma değerini artırdığı sonucuna ulaşılmıştır. Son olarak Bharati vd.

(2016) CEO aşırı özgüveninin hisse senedi getirisi performansını artırdığına dair güçlü kanıtlar elde etmiştir. (Yıkılmaz, 2022, s. 202-203)

Tekin (2019) çalışmasında aşırı özgüven ile kaldıraç oranı arasında pozitif ilişki olduğunu ve yöneticilerin piyasa riskini düşük algılayarak daha fazla borçlanma eğilimi gösterdiğini ortaya koymuştur.

Davranışsal finans literatüründe aşırı özgüven, bireysel yatırımcıların en sık sergilediği bilişsel önyargılardan biri olarak öne çıkmaktadır. Çetiner ve arkadaşları (2019), yatırımcıların finansal kararları üzerinde aşırı özgüven, bilişsel çelişki, zihinsel muhasebe, belirsizlikten kaçınma ve sürü davranışı gibi eğilimlerin etkili olduğunu ortaya koymuştur. Benzer biçimde, Arslan ve Boztosun (2021) çalışmalarında, bireysel yatırımcıların demografik özelliklerinin aşırı özgüven, demirleme, doğrulama ve pişmanlık eğilimleri üzerinde anlamlı etkiler yarattığını tespit etmişlerdir. Yürekli ve Yılmaz (2021) ise bireysel yatırımcıların finansal kararlarını etkileyen temel psikolojik faktörler arasında aşırı özgüveni açıkça vurgulamış; yatırımcıların kendi bilgi ve yargılarına duydukları aşırı güven nedeniyle rasyonel davranıştan sapabildiklerini belirtmiştir. Bu bulgular, aşırı özgüvenin yatırımcıların risk algısını bozarak daha yüksek riskli finansal araçlara yönelme veya portföy çeşitliliğini ihmal etme eğilimine yol açtığını göstermektedir. Son olarak Güller (2023), bireysel yatırımcıların finansal yatırım kararlarında birden fazla davranışsal eğilimin etkisinde kaldıklarını ve bu eğilimler içinde aşırı özgüvenin belirleyici bir faktör olarak öne çıktığını ifade etmiştir. (Ceylan & Güller, 2021, s. 543-545)

Sonuç olarak, yapılan araştırmalar finansal karar süreçlerinde rasyonel davranmaktan ziyade çeşitli davranışsal eğilimlerin etkisi altında kalındığını göstermektedir. Özellikle aşırı özgüven, yatırımcıların risk algısını bozarak portföy tercihlerini ve karar kalitesini önemli ölçüde etkilemektedir. Bu bulgular, yatırımcı psikolojisinin finansal karar mekanizmalarında göz ardı edilmemesi gerektiğini ortaya koymakta ve davranışsal finansın yatırımcı davranışlarını açıklamadaki önemini bir kez daha vurgulamaktadır.

Aşırı özgüven eğilimindeki yöneticiler, kendi bilgi ve becerilerine gereğinden fazla güvenerek gelecekteki yatırımların başarı ihtimalini yüksek, risk düzeyini ise düşük görürler. Bu durumda, dış finansman kaynaklarını kullanmaktan çekinmezler ve işletmenin borçlanma oranı artar. Yöneticilerin yüksek özgüven düzeyi,

borçlanmayı firma değerini artıracak bir araç olarak görmelerine yol açar. Sonuç olarak, aşırı özgüven eğilimi arttıkça işletmelerin borç/özsermaye oranı da yükselme eğilimi göstermektedir.

H_1: Aşırı özgüven eğilimi, borç/özsermaye oranı ile pozitif ilişkilidir.

ÜÇÜNCÜ BÖLÜMÜ

YÖNTEM

3.1. Araştırma Soruları

Bu çalışma, işletmelerde finansal karar alma sürecinde görev alan CFO ve diğer finans profesyonellerinin aşırı özgüven eğilimlerinin, örgüt düzeyindeki sermaye yapısı kararlarıyla nasıl ilişkili olduğunu ortaya koymayı hedeflemekte ve bu doğrultuda aşağıdaki araştırma sorularına odaklanmaktadır:

1. CFO ve diğer finans profesyonellerinin aşırı özgüven düzeyleri ile temsil ettikleri işletmelerin finansal kaldıraç oranları (borç/özsermaye) arasında istatistiksel olarak anlamlı bir ilişki var mıdır?
2. CFO ve diğer finans profesyonellerinin aşırı özgüveni, işletmelerin finansal kaldıraç düzeylerini anlamlı biçimde yordamakta mıdır?
3. Aşırı özgüven ile finansal kaldıraç arasındaki ilişki, örneklemi oluşturan işletmeler bağlamında hangi yönde (pozitif ya da negatif) ortaya çıkmaktadır ve bu ilişkinin büyüklüğü örgüt düzeyinde sermaye yapısı kararlarını açıklama açısından ne ölçüde anlamlıdır?

3.2. Araştırmanın Amacı

Bu çalışmanın temel amacı, CFO ve diğer finans profesyonellerinin aşırı özgüven düzeyleri ile temsil ettikleri işletmelerin finansal kaldıraç oranları arasındaki ilişkileri örgüt düzeyinde incelemektir. Bu bağlamda çalışma, davranışsal kurumsal finans yaklaşımı çerçevesinde, yönetsel aşırı özgüvenin klasik sermaye yapısı belirleyicilerine ek olarak firmaların borç/özsermaye yapısını ne ölçüde ve hangi yönde etkilediğini ortaya koymayı hedeflemektedir.

Çalışmanın bir diğer amacı, görece küçük bir örneklemden (N = 57) elde edilen verilere dayanarak PLS-SEM yaklaşımı ile hem ölçüm modelini hem de yapısal modeli birlikte test etmek ve bu sayede finans profesyonellerinin psikolojik özellikleri ile firma düzeyindeki objektif finansal göstergeler (finansal kaldıraç oranı) arasındaki ilişkiyi bütüncül bir çerçevede değerlendirmektir. Bu çerçevede çalışma, aşırı özgüvenin örgüt düzeyindeki somut bir finansal sonuç değişkeniyle (finansal kaldıraç)

bağlantısını test etmeyi, bu bağlantının yönünü ve büyüklüğünü ortaya koymayı, davranışsal özelliklerin sermaye yapısı kararlarında hangi ölçüde dikkate alınması gerektiğine ilişkin kanıt üretmeyi amaçlamaktadır.

3.3. Araştırmanın Önemi ve Katkısı

Bu çalışmanın önemi ve katkısı hem kuramsal hem de uygulamaya dönük birkaç boyutta değerlendirilebilir.

Çalışma, sermaye yapısı literatürüne davranışsal bir boyut ekleyerek, CFO ve diğer finans profesyonellerinin aşırı özgüven eğilimlerini örgüt düzeyindeki finansal kaldıraç kararları ile ilişkilendirmektedir. Klasik sermaye yapısı modelleri çoğunlukla firma büyüklüğü, varlıkların yapısı, karlılık ve büyüme fırsatları gibi finansal ve yapısal değişkenlere odaklanırken, bu çalışma karar vericilerin psikolojik özelliklerinin de sermaye yapısı üzerinde anlamlı etkiler yaratabileceğini göstermektedir. Ayrıca bulgular, literatürde sıkça varsayıldığı gibi aşırı özgüven ile kaldıraç arasındaki ilişkinin her bağlamda pozitif olmayabileceğine, bazı durumlarda daha düşük kaldıraçla birlikte de görülebileceğine işaret ederek davranışsal kurumsal finans yazınına nüanslı bir katkı sunmaktadır.

Araştırmanın verileri, Türkiye gibi faiz oranlarının, kur oynaklığının ve makroekonomik belirsizliğin yüksek seyrettiği bir ekonomide faaliyet gösteren işletmeleri temsilen CFO ve diğer finans profesyonellerinden elde edilmiştir. Bu yönüyle çalışma, gelişmekte olan bir ülke bağlamında, üst düzey finans karar vericilerinin davranışsal özelliklerini firma düzeyindeki finansman kararlarıyla ilişkilendiren nadir örneklerden biridir. Böylece, davranışsal kurumsal finans literatüründe ağırlıklı olarak gelişmiş piyasalara dayalı bulguların, farklı kurumsal ve makroekonomik koşullara sahip bir ortamda ne ölçüde geçerli olduğuna ilişkin özgün bir perspektif sunmaktadır.

Örneklem büyüklüğünün sınırlı olduğu ve modelin tek bir temel yordayıcıya odaklandığı bir araştırma bağlamında PLS-YEM yaklaşımının kullanılması, hem ölçüm modelinin hem de yapısal modelin aynı anda test edilmesine olanak tanımaktadır. Bu yönüyle çalışma, küçük örneklemlerde dahi finans profesyonellerine ait psikolojik ölçekler ile firma düzeyindeki objektif finansal oranların birlikte analiz

edilebileceğini göstermekte ve benzer araştırmalar için uygulanabilir bir yöntemsel çerçeve sunmaktadır.

Son olarak, çalışma bulguları yönetim kurulları, şirket sahipleri ve üst yönetim için pratik çıkarımlar içermektedir. CFO ve diğer finans profesyonellerinin aşırı özgüven düzeylerinin firmaların borçlanma davranışları ile ilişkili olması, finans liderlerinin seçiminde, performans değerlendirilmesinde ve yetki sınırlarının belirlenmesinde bilişsel eğilimlerin de dikkate alınması gerektiğini düşündürmektedir. Ayrıca, davranışsal finans farkındalığına yönelik eğitim programlarının, finans profesyonellerinin kendi karar stillerini daha iyi tanımalarına ve aşırı özgüven eğilimlerini daha dengeli yönetmelerine katkı sağlayabileceği değerlendirilebilir. Bu açıdan çalışma, psikolojik faktörlerin sermaye yapısı kararlarını nasıl etkileyebileceğine ilişkin somut kanıt sunarak hem akademik literatüre hem de kurumsal uygulamaya anlamlı bir katkı yapmaktadır.

3.4. Örneklem ve İşlem

Çalışmaya toplam 57 katılımcı dâhil edilmiştir. Katılımcıların %31,6'sı (n=18) kadın, %68,4'ü (n=39) erkektir. Yaş ortalaması 45,26 olup, yaş dağılımının orta yaş grubunda yoğunlaştığı ve standart sapmanın 8,14 olduğu görülmektedir; bu da yaşlarda orta düzeyde bir değişkenliğe işaret etmektedir.

Eğitim düzeyi açısından bakıldığında, katılımcıların %54,4'ü (n=31) lisans, %40,4'ü (n=23) yüksek lisans, %5,3'ü (n=3) ise doktora mezunudur. Bu dağılım, örneklemin büyük ölçüde lisans ve yüksek lisans düzeyinde eğitim almış kişilerden oluştuğunu göstermektedir.

Mevcut işyerindeki kıdem bakımından katılımcıların %19,3'ü (n=11) 0–1 yıl, %15,8'i (n=9) 2–3 yıl, %24,6'sı (n=14) 4–5 yıl, %19,3'ü (n=11) 6–10 yıl ve %21,1'i (n=12) 11 yıl ve üzeri süredir mevcut işyerinde çalışmaktadır. Buna karşılık toplam çalışma süresi incelendiğinde, katılımcıların %1,8'inin (n=1) 3–5 yıl, %7'sinin (n=4) 6–10 yıl, %15,8'inin (n=9) 11–15 yıl ve çok büyük bir çoğunluğun (%75,4; n=43) 16 yıl ve üzeri toplam iş deneyimine sahip olduğu görülmektedir. Bu bulgu, örneklemin genellikle uzun süreli mesleki deneyime sahip çalışanlardan oluştuğunu göstermektedir. Sektör dağılımına göre, katılımcıların %61,4'ü (n=35) üretim, %38,6'sı (n=22) ise hizmet sektöründe görev yapmaktadır. Bu yapı, çalışmanın

özellikle üretim sektöründe çalışan deneyimli profesyonellerin görüşlerini yansıttığını, ancak hizmet sektörünün de anlamlı bir ağırlığa sahip olduğunu göstermektedir. Örnekleme dair özellikler Tablo 2'de özetlenmektedir.

Tablo 2. Katılımcıların Demografik Özellikleri (n=57)

Özellikler	Kategori	N	%	M	Std. Dev.
Cinsiyet	Kadın	18	31.6		
	Erkek	39	68,4		
Yaş				45,26	8,14
Eğitim	Lisans	31	54.4		
	Yüksek Lisans	23	40.4		
	Doktora	3	5.3		
Mevcut İşyerindeki Kıdem	0-1	11	19,3		
	2-3	9	15,8		
	4-5	14	24,6		
	6-10	11	19,3		
	≥ 11	12	21,1		
Toplam Kıdem	3 – 5 yıl	1	1,8		
	6 – 10 yıl	4	7,0		
	11 – 15 yıl	9	15,8		
	≥ 16 yıl	43	75,4		
Sektör	Üretim	35	61,4		
	Hizmet	22	38,6		

3.5. Veri Toplama Araçları

Bu çalışmada kullanılan tüm ölçüm araçları, daha önceki araştırmalarda geliştirilmiş ve geçerliği kanıtlanmış ölçeklerden uyarlanmıştır.

3.5.1. Aşırı Özgüven

Bu araştırmada yönetsel psikolojik önyargılardan biri olan aşırı özgüven eğilimi, Kumar vd. (2023) tarafından kullanılan ölçekten uyarlanan dört ifade ile ölçülmüştür. Ölçek maddeleri, finansal karar alma sürecinde görev alan CFO ve diğer finans profesyonellerinin, kendi finansman kararlarına ilişkin öngörü ve performanslarını, benzer pozisyonlarda çalışan meslektaşlarıyla kıyaslayarak nasıl değerlendirdiklerine odaklanmaktadır. (Kumar, Ria, & Latha, 2023)

İfadeler, 5'li Likert tipi bir ölçek üzerinde değerlendirilmiştir (1 = Kesinlikle katılmıyorum, 5 = Kesinlikle katılıyorum). Ölçekten elde edilen puanlar arttıkça,

katılımcının finansman kararları bağlamında algılanan aşırı özgüven düzeyinin yükseldiği kabul edilmiştir. Ölçek ifadeleri, orijinal çalışmadaki aşırı özgüven maddeleri temel alınarak finansman kararı bağlamına uyarlanmış ve Türkçe olarak kullanılmıştır. (Kumar, Ria, & Latha, 2023)

3.5.2. Finansal Kaldıraç

Araştırmada bağımlı değişken olarak yer alan finansman kararı, işletmelerin finansal kaldıraç düzeyini ifade eden borç/özsermaye oranı ile temsil edilmiştir. Bu oran, mali analiz literatüründe uzun vadeli borç ödeme gücü ve sermaye yapısının değerlendirilmesinde kullanılan temel kaldıraç göstergelerinden biridir. (Sayılır, 2013)

Çalışmada kullanılan borç/özsermaye oranı şu şekilde hesaplanmıştır. (Sayılır, 2013)

Borç/Özsermaye Oranı = Toplam Borçlar (Yabancı Kaynaklar) / Toplam Özkaynaklar

Bu hesaplama yapılırken, Kamuyu Aydınlatma Platformu'nda (KAP) 31.12.2024 yılsonu itibarıyla finansal tabloları yayımlanan 57 işletmenin mali tablolarında yer alan ilgili kalemler (toplam borçlar ve özkaynaklar) kullanılmıştır. Böylece CFO ve diğer finans profesyonelleri tarafından temsil edilen işletmeler için, subjektif anket verileriyle birlikte nesnel ve firma düzeyinde bir finansal kaldıraç göstergesi modele dâhil edilmiştir.

Borç/özsermaye oranının yüksek olması, işletmenin faaliyetlerini daha fazla yabancı kaynakla finanse ettiğine; düşük olması ise özkaynak ağırlıklı, görece daha düşük kaldıraçlı bir sermaye yapısına işaret etmektedir. Bu nedenle söz konusu oran, araştırmada "finansman kararı''nın nicel bir göstergesi olarak kullanılmıştır.

3.6. Veri Analiz Stratejisi

Kısmi En Küçük Kareler Yapısal Eşitlik Modellemesi (PLS-YEM) araştırma modelini ve önerilen hipotezleri test etmek için kullanılmıştır. Bu tekniğin tercih edilmesinin temel nedeni, örneklem büyüklüğünün görece küçük olmasıdır (N = 57). Küçük örneklemler, daha katı örneklem büyüklüğü ve dağılımsal varsayımlar gerektiren kovaryans temelli yapısal eşitlik modellemesini daha az uygun hale getirmektedir. (Hair, Hult, Ringle, & Sarstedt, 2021) Buna ek olarak, çalışmanın odağı,

yerleşik bir teoriyi doğrulamaktan ziyade içsel değişkenlerdeki varyansı açıklamak ve öngörmek üzerine kuruludur; bu yönüyle PLS-SEM'in güçlü yanlarıyla uyumludur. (Hair, Hult, Ringle, & Sarstedt, 2021)

PLS-SEM, verilerin çok değişkenli normallik varsayımını karşılama olasılığının düşük olduğu ve modelde birden fazla örtük değişken ile aracı yolların yer aldığı durumlarda da önerilmektedir. (Rigdon, Sarstedt, & Ringle, 2017) Bu yaklaşım, ölçüm modelinin (örtük değişkenler ile bunların göstergeleri arasındaki ilişkiler) ve yapısal modelin (örtük değişkenler arasındaki ilişkiler) eş zamanlı olarak tahmin edilmesine imkân tanıyarak, aracı ilişkilerin tek bir çerçeve içinde ayrıntılı biçimde incelenmesini sağlamaktadır. (Sarstedt, Ringle, Smith, Reams, & Hair, 2014)

Bu çalışmada analiz iki aşamada yürütülmüştür. İlk aşamada, ölçüm modeli, gösterge yükleri, bileşik güvenirlik ve açıklanan ortalama varyans (AVE) gibi ölçütler kullanılarak güvenirlik ve geçerlilik açısından değerlendirilmiştir. İkinci aşamada ise, yapısal model, öne sürülen yol katsayılarının büyüklüğü ve istatistiksel anlamlılığı incelenerek test edilmiştir. Doğrudan ve dolaylı etkilerin anlamlılığını sınamak için, Hair vd.(2021) tarafından önerildiği üzere, 5.000 tekrar örneklem içeren bootstrap prosedürü kullanılmıştır.

DÖRDÜNCÜ BÖLÜM

BULGULAR

4.1. Ölçüm Modelinin Değerlendirilmesi

Yansıtıcı ölçüm modeli, standart PLS-SEM yönergelerini izleyerek öncelikle gösterge güvenirliği, iç tutarlılık ve yakınsak geçerlilik açısından değerlendirilmiştir. (Hair, Hult, Ringle, & Sarstedt, 2021) Aşırı özgüven yapısı için üç gösterge (AÖ1, AÖ2, AÖ4) 0,783 ile 0,893 arasında değişen güçlü standardize yükler sergilemiş ve açık biçimde önerilen 0,70 eşiğinin üzerinde kalmıştır. Buna karşılık, AÖ3 maddesinin yükü 0,430 olarak daha düşük gerçekleşmiştir. Ancak faktör yükü 0,40 ile 0,70 arasında olan göstergelerin, kuramsal açıdan önemli olmaları ve yapı düzeyindeki güvenirlik ile AVE değerlerinin kabul edilebilir sınırlar içinde kalması durumunda modelde tutulabileceği belirtildiğinden, ölçeğin kavramsal kapsamını korumak amacıyla ilgili madde modelden çıkarılmamıştır. (Hair, Black, Babin, & Anderson, 2019) Yapı düzeyinde bakıldığında, aşırı özgüven değişkeni için bileşik güvenirlik değeri 0,847, AVE değeri ise 0,596 olarak bulunmuş ve her iki değer de yaygın olarak kabul edilen eşikleri (CR ≥ 0,70, AVE ≥ 0,50) aşarak yeterli iç tutarlılık ve yakınsak geçerliliğe işaret etmiştir.

Finansal kaldıraç, borç özsermaye oranı kullanılarak (Borç/Sermaye Oranı) tek göstergeli bir yapı olarak modellenmiştir. Bu tür tek maddeli operasyonelleştirmelerde, klasik güvenirlik ve AVE istatistikleri rapor edilmemekte, gözlenen gösterge doğrudan ölçülmüş bir yapı olarak ele alınmaktadır. Bu yaklaşım, nesnel oran değişkenlerinin kullanıldığı durumlarda PLS-SEM için yapılan önerilerle uyumludur. (Hair, Hult, Ringle, & Sarstedt, 2021)

Ayırt edici geçerlilik, hem Fornell–Larcker ölçütü hem de korelasyonların Heterotrait–Monotrait oranı (HTMT) kullanılarak incelenmiştir. Aşırı özgüven yapısına ait AVE'nin karekökü (0,772), bu yapının finansal kaldıraç ile olan korelasyonundan ($r = -0,291$) daha yüksek çıkmış ve böylece ayırt edici geçerlilik için Fornell–Larcker ölçütü karşılanmıştır. (Fornell & Larcker, 1981) Buna ek olarak, aşırı özgüven ile finansal kaldıraç arasındaki HTMT değeri 0,305 olarak hesaplanmış ve yansıtıcı yapılar için önerilen ihtiyatlı 0,85 eşik değerinin oldukça altında kalarak iki yapının ampirik olarak birbirinden ayırt edilebilir olduğuna dair ek kanıt sunmuştur.

(Rigdon, Sarstedt, & Ringle, 2017) Betimsel istatistikler, aşırı özgüven düzeyinin ortalama 3,71 (SS = 0,56) olduğunu, finansal kaldıraç oranının ortalamasının ise 1,42 (SS = 3,25) düzeyinde gerçekleştiğini göstermiş, bu da görece yüksek algılanan aşırı özgüven düzeyine eşlik eden kayda değer bir kaldıraç değişkenliğine işaret etmiştir. Tablo 3 ve 4'te ölçüm modeli bulguları gösterilmiştir.

Tablo 3. Ölçüm Modeli Sonuçları

Değişkenler	**Maddeler**	**Madde Yükleri**	**Bileşik Güvenirlik (CR)**	**Çıkartılan Ortalama Varyans (AVE)**
Aşırı Özgüven Eğilimi	AÖ1 AÖ2 AÖ3 AÖ4	0.889 0.893 0.430 0.783	0.847	0.596
Finansal Kaldıraç	**Borç/Sermaye Oran**	1	-	-

Tablo 4. Ayrışma Geçerliliği (Fornell-Larcker), Heterotrait -Monotrait Kriteri, Ortalama ve Standart Sapma

	Fornell-Larcker Kriteri		**Heterotrait -Monotrait Kriteri (HTMT)**	
Değişkenler	1	2	1	2
Aşırı Özgüven	**(0.772)**			
Finansal Kaldıraç (Borç/Sermaye Oranı)	-0.291*	1.000	0.305	
Ortalama	*3,71*	*1.42*		
Std. Sapma.	*0.56*	*3.25*		

Not 1. Korelasyon katsayıları 0,05 düzeyinde (çift yönlü) anlamlıdır.
Not 2. Köşegende kalın olarak gösterilen değerler AVE'nin karekökleridir.

4.2. Yapısal Model Sonuçları

Kabul edilebilir bir ölçüm modeli oluşturulduktan sonra, yapısal ilişkiler yerleşik PLS-SEM raporlama yönergeleri doğrultusunda değerlendirilmiştir. (Hair, Hult, Ringle, & Sarstedt, 2021)

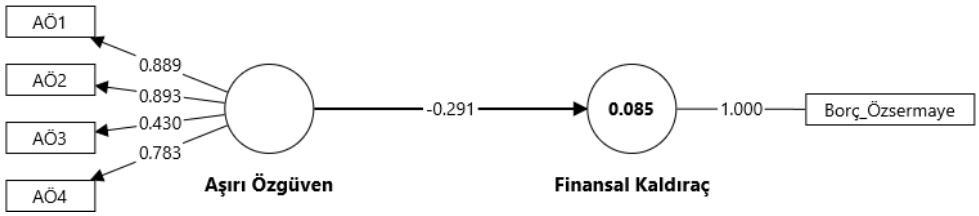
Aşırı özgüvenden finansal kaldıraç oranına giden yol katsayısı negatif ve istatistiksel olarak anlamlı bulunmuştur ($\beta = -0{,}291$, $t = 3{,}009$, $p < 0{,}01$). Yanlılık

düzeltilmiş yüzde 95 güven aralığı −0,447 ile −0,132 arasında yer almakta ve sıfırı içermemektedir; bu durum etkinin sağlam olduğunu ve H1 hipotezine ampirik destek sağladığını göstermektedir.

Bu tek yordayıcılı modelde katsayı, finansal kaldıraçtaki varyansın yaklaşık yüzde 8,5'inin açıklanmasına karşılık gelmektedir (R^2 = 0,085). Bu oran, nispeten küçük örneklem büyüklüğü göz önünde bulundurulduğunda, küçük ile orta arasında ancak yine de kayda değer bir etki olarak yorumlanabilir. Bir bütün olarak bulgular, yönetsel aşırı özgüven düzeyi arttıkça finansal kaldıraç kullanım eğiliminin azaldığına işaret etmekte; bununla birlikte, sermaye yapısına ilişkin kararlar üzerinde aşırı özgüvenin ötesinde başka faktörlerin de önemli rol oynadığını düşündürmektedir. Tablo 5 ve Şekil 1'de yapısal model sonuçları gösterilmektedir.

Tablo 5. Yapısal Model Sonuçları

Yol	Yol Katsayısı (β)	Ort.	Std. Sap. (STDEV)	t Değeri	Değeri	Yanlılığı düzeltilmiş güven aralığı		Sonuçlar
						.5%	7.5%	
Aşırı Özgüven -> Finansal Kaldıraç	0.291	0.336	.097	3 .009	.003	0.447	0.132	H1: Desteklendi



Şekil 1. Yapısal Model Sonuçları

TARTIŞMA

Bu çalışma, davranışsal kurumsal finans yaklaşımı çerçevesinde, örgüt düzeyinde ele alınan yönetsel aşırı özgüven ile işletmelerin finansal kaldıraç oranları arasındaki ilişkiyi incelemeyi amaçlamıştır. Analizler, firmaları temsilen araştırmaya katılan CFO'lar ve diğer finans profesyonellerinin aşırı özgüven düzeyleri ile bağlı bulundukları işletmelerin borç özsermaye oranları arasında negatif ve istatistiksel olarak anlamlı bir ilişki bulunduğunu göstermiştir ($\beta = -0{,}291$, $p = 0{,}003$). Tek yordayıcılı yapısal modelde açıklanan varyansın görece düşük olması ($R^2 \approx 0{,}085$), finansal karar alma süreçlerinde görev alan CFO ve diğer finans profesyonellerinin aşırı özgüveninin sermaye yapısı üzerinde tek başına belirleyici olmadığını, ancak örgüt düzeyindeki finansman kararlarını anlamada göz ardı edilemeyecek bir psikolojik belirleyici olduğunu düşündürmektedir.

Davranışsal kurumsal finans literatürü, özellikle üst düzey yöneticilerin, CFO'ların ve kilit finans profesyonellerinin bilişsel önyargılarının yatırım, temettü ve finansman kararlarını sistematik biçimde etkileyebildiğini göstermektedir. Finans yöneticilerine ve CFO'lara yönelik anketlere dayalı önceki çalışmalar, aşırı özgüvenli karar vericilerin gelecekteki nakit akışlarını daha iyimser değerlendirdiklerini, risk algılarını farklı biçimde yapılandırdıklarını ve bu nedenle sermaye maliyeti, yatırım ölçeği ve finansman tercihleri konusunda ortalamadan sapma eğilimi taşıdıklarını ortaya koymuştur. Bu bağlamda, mevcut çalışmada CFO'lar ve diğer finans profesyonellerinin aşırı özgüven düzeyi ile firma kaldıraç oranı arasındaki negatif yönlü ilişki, literatürde daha sık rapor edilen pozitif ilişkilerden kısmen ayrışmakta ve bağlama duyarlı bir örüntüye işaret etmektedir.

Bu farklılaşmayı açıklamak için birkaç olası mekanizma tartışılabilir. İlk olarak, örgüt düzeyinde finansal kararların merkezinde yer alan CFO'lar ve diğer finans profesyonelleri, görevleri gereği hem finansal riskleri hem de borç sözleşmelerinin getirdiği kısıtları yakından izlemektedir. Aşırı özgüvenli bir finans yöneticisi, işletmenin iç kaynak yaratma kapasitesini ve nakit akışlarını olduğundan daha güçlü algılayabilir ve bu nedenle dış borçlanmayı gereksiz bir maliyet unsuru olarak görüp daha düşük kaldıraç oranlarını tercih edebilir. Bu durumda aşırı özgüven, beklenenin

aksine, firma düzeyinde daha temkinli ve özkaynak ağırlıklı bir sermaye yapısı ile sonuçlanabilmektedir.

İkinci olarak, Türkiye gibi faiz oranlarının, kur oynaklığının ve makroekonomik belirsizliğin yüksek düzeyde seyrettiği ekonomilerde borçlanma kararları, klasik teorik modellerde varsayılandan daha farklı bir risk algısı altında şekillenmektedir. CFO'lar ve diğer finans profesyonelleri, özellikle uzun vadeli borçlanmanın getirdiği refinansman ve kur riski ile bilanço oynaklığını birlikte değerlendirdiklerinde, şirketlerinin görece güçlü nakit yaratma becerisine duydukları güven nedeniyle borç kullanımını sınırlama eğilimi gösterebilirler. Bu bağlamda, çalışmada gözlemlenen negatif ilişki, yüksek belirsizlik içeren bir ekonomik ortamda finansal karar vericilerin aşırı özgüveninin daha düşük kaldıraç ile birlikte görülebileceğini düşündürmektedir.

Üçüncü olarak, finans profesyonellerinin aşırı özgüveni ile finansal kaldıraç arasındaki ilişki, tek başına bireysel bir özellikten çok, örgütsel yönetişim mekanizmaları ile etkileşim içinde anlaşılmalıdır. Güçlü yönetim kurulu gözetimi, risk komiteleri, kredi sözleşmelerindeki kısıtlayıcı hükümler ve sahiplik yapısı gibi faktörler, CFO'ların ve diğer finans profesyonellerinin bireysel eğilimlerini sınırlandırabilmekte ya da yönlendirebilmektedir. Bu nedenle, tespit edilen negatif yönlü etkinin arkasında, çalışmanın örneklemindeki firmalara özgü kurumsal yapı ve yönetişim ikliminin de önemli rol oynayabileceği değerlendirilebilir.

SONUÇLAR VE ÖNERİLER

Bu çalışma, CFO'lar ve diğer finans profesyonellerinin aşırı özgüven düzeylerinin, temsil ettikleri işletmelerin finansal kaldıraç oranları ile nasıl ilişkilendiğini inceleyerek, sermaye yapısı literatürüne örgüt düzeyinde davranışsal bir bakış açısı kazandırmaktadır. Elde edilen bulgular, finansal karar alma süreçlerinde rol alan CFO ve diğer finans profesyonellerinin aşırı özgüveni arttıkça firmaların borç özsermaye oranının azalma eğiliminde olduğunu ve bu etkinin istatistiksel olarak anlamlı düzeyde olduğunu göstermektedir. Açıklanan varyansın sınırlı olması, sermaye yapısı kararlarının çok boyutlu doğasını teyit etmekte, ancak finans yöneticilerinin psikolojik özelliklerinin de bu kararlar üzerinde göz ardı edilemeyecek bir etkiye sahip olduğunu ortaya koymaktadır.

Kuramsal açıdan, çalışma iki temel katkı sunmaktadır. Birincisi, yönetsel aşırı özgüvenin sermaye yapısı üzerindeki etkisinin her bağlamda pozitif yönde gerçekleşmediğini; özellikle finansal riskleri yönetmekle doğrudan sorumlu CFO'lar ve diğer finans profesyonelleri söz konusu olduğunda, daha düşük kaldıraç düzeyleri ile de birlikte görülebileceğini göstermektedir. Bu durum, davranışsal kurumsal finans modellerinin, ülke riski, sektör dinamikleri ve makroekonomik belirsizlik gibi bağlamsal değişkenler ile birlikte ele alınması gerektiğini düşündürmektedir. İkincisi, sermaye yapısı literatüründe ağırlıklı olarak firma büyüklüğü, varlık yapısı, karlılık ve büyüme fırsatları gibi finansal oranlara dayanan açıklama çerçevelerine, CFO'lar ve diğer finans profesyonellerinin bilişsel ve duygusal yönelimlerini yansıtan ölçümlerin eklenmesinin daha bütüncül bir açıklayıcılık sağlayabileceğini göstermektedir.

Uygulama açısından bakıldığında, bulgular yönetim kurulları ve şirket sahipleri için önemli sonuçlar doğurmaktadır. Sermaye yapısı kararları, çoğu işletmede büyük ölçüde CFO'ların ve finans ekiplerinin teknik değerlendirmeleri ve önerileri doğrultusunda şekillenmektedir. Dolayısıyla, finans liderlerinin seçimi, performans değerlendirmesi ve yetki sınırları belirlenirken yalnızca teknik uzmanlık ve deneyim değil, aynı zamanda aşırı özgüven gibi bilişsel eğilimler de göz önünde bulundurulmalıdır. Yönetim kurullarının, büyük ölçekli finansman kararlarında sistematik senaryo analizleri, duyarlılık testleri ve bağımsız finansal danışman görüşlerini karar süreçlerine dâhil etmesi, bireysel önyargıların şirket düzeyinde aşırı

ihtiyat ya da aşırı risk alma şeklinde yansımasını sınırlamaya yardımcı olabilir. Ayrıca, CFO'lar ve diğer finans profesyonellerine yönelik davranışsal finans farkındalık eğitimleri, kendi karar stillerinin farkına varmaları ve aşırı özgüven eğilimlerini daha bilinçli yönetmeleri açısından destekleyici olacaktır.

Çalışma aynı zamanda bazı sınırlılıklara sahiptir. İlk olarak, örneklem büyüklüğünün sınırlı olması ve verilerin belirli bir dönem ve ülke bağlamına ait olması, bulguların genellenebilirliğini kısıtlamaktadır. İkinci olarak, aşırı özgüven özbildirime dayalı bir ölçek ile ölçülmüş, CFO ve diğer finans profesyonellerinin fiili karar davranışları objektif bir biçimde gözlemlenmemiştir. Gelecek çalışmalarda, anket temelli ölçümler, tahmin hatalarına dayalı nesnel göstergeler ve metin analizi gibi yöntemlerin birlikte kullanılması, finans profesyonellerinin aşırı özgüveninin daha sağlam biçimde ölçülmesine katkı sağlayabilir. Üçüncü olarak, bu çalışmada yalnızca aşırı özgüven değişkeni modele dahil edilmiş, firma büyüklüğü, varlıkların maddi yapısı, karlılık, büyüme fırsatları ve endüstri kaldıraç ortalaması gibi klasik sermaye yapısı belirleyicileri kontrol edilmemiştir. Bu değişkenlerin eklendiği daha kapsamlı yapısal modeller, CFO ve diğer finans profesyonellerinin aşırı özgüveninin göreli katkısını ve olası etkileşim etkilerini daha net ortaya koyacaktır.

Gelecek araştırmalar için, daha geniş ve sektör çeşitliliği yüksek finans profesyoneli örneklemleri ile farklı ülkelerin karşılaştırmalı olarak ele alındığı çalışmalar önerilebilir. Zaman boyutunu içeren panel veri tasarımları, CFO'lar ve diğer finans profesyonellerinin aşırı özgüveninin kriz dönemleri, faiz ve kur şokları gibi makroekonomik gelişmeler karşısında sermaye yapısı kararlarıyla nasıl birlikte hareket ettiğini daha iyi anlamayı sağlayacaktır. Ayrıca, finans fonksiyonu dışındaki üst düzey yöneticilerin ve yönetim kurulu üyelerinin bilişsel önyargılarının da modele dâhil edilmesi, örgüt düzeyindeki finansman kararlarının çok aktörlü doğasını daha gerçekçi biçimde yansıtacaktır. Sonuç olarak, bu çalışma, CFO'ların ve diğer finans profesyonellerinin psikolojik özelliklerini sermaye yapısı kararlarına bağlayan davranışsal yaklaşımın, klasik finans teorilerini tamamlayıcı ve zenginleştirici bir çerçeve sunduğunu göstermekte ve ileride yapılacak örgüt düzeyindeki çalışmalar için yol gösterici bir zemin oluşturmaktadır.

KAYNAKÇA

Akbaş, H. M. (2019, Nisan). Davranışsal Finans Çerçevesinde Kredi Derecelendirme Kuruluşlarının Ekonomiye Etkileri. İstanbul, Türkiye: Marmara Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü, İktisat Anabilim Dalı, Uluslararası İktisat Bilim Dalı.

Akbaş, Ö. F., Dönmez , N., & Taşkın, T. (2022). İşletmelerde Muhasebe, Finans ve İç Denetim Birimleri Performansının İşletme Yönetimi Başarısına Etkileri. *Topkapı Journal of Social Science,* 139-158.

Akkaynak, B. (2022). Sermaye Yapısı Teorileri ve Türk Bankacılık Sisteminin Sermaye Yapısı Belirleyicileri. *Akdeniz İİBF Dergisi, 22*(1), 57-68.

Aktaş, S. (2021). Gelişmekte Olan Ülkelerde Kripto Para Kullanımının Davranışsal Finans Perspektifinden Analizi: Türkiye Örneği. İstanbul, Türkiye: Altınbaş Üniversitesi, Lisansüstü Eğitim Enstitüsü.

Altaş, İ. (2019, Haziran). Bireysel Yatırımcıların Yatırım Kararlarını Etkileyen Faktörlerin Davranışsal Finans Bağlamında Araştırılması. Konya, Türkiye: Selçuk Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü, İşletme Anabilim Dalı, Muhasebe ve Finansman Bilim Dalı.

Ar, L., & Sakur, R. (2021). Modern sermaye yapısı teorilerinin geçerliliğinin test edilmesi: BIST 30 endeksi firmaları üzerine bir araştırma. *Ekonomi, Politika & Finans Araştırmaları Dergisi, 6*(3), 748-773.

Aren, S. (2019). Davranışsal finansın psikolojik eğilimlerinin kavramsal değerlendirmesi. *İşletme Ekonomi ve Yönetim Araştırmaları Dergisi (The Journal of Business Economics and Management Research), 2*(2), 127–160.

Arslan, S. (2020, Haziran). İrrasyonel Kararların Finansal Yatırım Tercihleri Üzerindeki Etkisi: Davranışsal Finans Çerçevesinde Edirne İli, Keşan İlçesinde Görev Yapan Öğretmenlere Yönelik Bir Uygulama. İstanbul, Türkiye: İstanbul Gelişim Üniversitesi, Lisansüstü Eğitim Enstitüsü, İşletme Anabilim.

Atak, O., & Kutukız, D. (2021). Davranışsal Finans Eğilimlerinin, Bireysel Yatırımcıların Yatırım Tercihlerine ve Yatırımlarda Yararlandıkları Bilgi Kaynaklarına Göre Karşılaştırılması:Muğla İlindeki Turizm İşletme Yöneticileri Üzerinde Bir Uygulama. *Turizm Akademik Dergisi*(1), 231-248.

Babacan, Ö. (2024). Yöneticilerin Kişilik Özelliklerinin Enflasyon Koşullarında Alınan Finansal Kararlara Etkisinin Davranışsal Finans Kapsamında Değerlendirilmesi. İzmir, Türkiye: Ege Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü.

Batuge, S. (2023). İrrasyonel Yatırım Kararları ve Davranışsal Finans. Tekirdağ, Türkiye: Tekirdağ Namık Kemal Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü.

Bolat, A. B. (2020, Haziran). Yatırımcıların Temsil Edilebilirlik ve Çerçeveleme Etkisi Kapsamında Davranışsal Finans Eğilimlerinin Belirlenmesine Yönelik

Bir Araştırma. İstanbul, Türkiye: İstanbul Ticaret Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü, İşletme (İngilizce) Ana Bilim Dalı.

Bulut, E., & Er, B. (2018). Davranışsal Kurumsal Finans Ekseninde Kurumsal Finansal Kararlar: Bir Literatür Değerlendirmesi. *Uluslararası İktisadi ve İdari İncelemeler Dergisi (UİİİD / IJEAS), 20,* 33-50.

Ceylan, İ. F., & Güller, R. (2021). Yatırımcı Profilleri ile Yatırım Kararlarını Etkileyen Davranışsal Eğilimler Arasındaki İlişkinin Analizi. *Dicle Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi, 13*(26), 535-566.

Çiloğlu, N. (2022). Davranışsal Finans – Dünya ve Türkiye Örneklerinin İncelenmesi Uluslararası Finans ve Bankacılık Anabilim Dalı. Ankara, Türkiye: Başkent Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Uluslararası Finans ve Bankacılık Anabilim Dalı Sermaye Piyasaları Tezli Yüksek Lisans Programı.

Dede, S. (2024). Bireylerin Covid-19 Dönemi Öncesi ve Sonrası Tasarruf Eğilimi ve Risk Alma Davranışı: Davranışsal Finans Bağlamında Bir İnceleme. Antalya: Antalya Bilim Üniversitesi Lisansüstü Eğitim Enstitüsü.

Demir, Y. (2001). İşletmelerin Kâr Payı Dağıtım Politikaları ve Firma Değerliliğinin Vergi Uygulamaları ile İlişkisine Teorik Bir Yaklaşım. *Süleyman Demirel Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi, 6*(1), 55-71.

Duruk, A. T. (2024). Nöroiktisat ve Davranışsal Finans. Konya: Selçuk Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü İktisat Anabilim Dalı İktisat Bilim Dalı.

Emine , S., Müge, Ç., & Mahmut, P. (2020, 12 16). Bireysel Yatırım Kararları İle Davranışsal Finans Eğilimlerinin İlişkisi:İmalat ve Hizmet Sektörlerinde Bir Araştırma. *Erciyes Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi, 49*(2), 9-40.

Fornell, C., & Larcker, D. (1981). Evaluating Structural Equation Models With Unobservable Variables and Measurement Error. *Journal of Marketing Research, 18*(1), 39–50.

Gökçen, G. (2024). Finansal Gelişme ve Ekonomik Kalkınma İlişkisi: Uygulamalı Literatür Taraması. *Parion Akademik Bakış Dergisi (PABD), 3*(1), 1-24.

Gülşen, A. Z., & Ülkütaş, Ö. (2012). Sermaye Yapısının Belirlenmesinde Finansman Hiyerarşisi Teorisi ve Ödünleşme Teorisi: İMKB Sanayi Endeksinde Yer Alan Firmalar Üzerine Bir Uygulama. *ZKÜ Sosyal Bilimler Dergisi, 8*(15), 49-59.

Gündoğdu, E. (2022, Temmuz). Bankacılık Sektörüne Davranışsal Finans Perspektifinden Bakış. Ankara, Türkiye: Ankara Hacı Bayram Veli Üniversitesi Bankacılık Anabilim Dalı.

Gürünlü, M. (2018). Davranışsal Finans Teorisi Perspektifinden Kurumsal Finansman Kararları. *İşletme Araştırmaları Dergisi, 10*(3), 80-94.

Hair, J. F., Hult, G., Ringle, C., & Sarstedt, M. (2021). *A Primer on Partial Least Squares Structural Equation Modeling (PLS-SEM).* Los Angeles: Sage.

Hair, J., Black, W., Babin, B., & Anderson, R. (2019). *Multivariate Data Analysis.* Boston: Cengage Learning.

İmamoğlu, Ö. (2023). Bireysel Yatırımcıların Finansal Karar ve Davranışlarına Psikolojik Faktörlerin Etkisi Üzerine Bir Araştırma. Karaman, Türkiye: Karamanoğlu Mehmetbey Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü.

Kartal, A. (2019, Mayıs). Davranışsal Finans: Bitcoin Uygulaması. İstanbul, Türkiye: Bahçeşehir Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü, İşletme Yüksek Lisans Programı.

Katipoğlu, N. (2025). Davranışsal Finans Kapsamında Bireysel Yatırımcı Davranışlarının Yatırım Kararı Alma Sürecindeki Etkisi. İstanbul, Türkiye: İstanbul Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Para, Sermaye Piyasaları ve Finansal Kurumlar Anabilim Dalı.

Kaya, E., & Kaya, Ö. (2023). Sermaye Yapısı Teorileri. E. Kılıç içinde, *Para ve Sermaye Piyasalarında Teorik ve Ampirik Çalışmalar* (s. 63-74). Gaziantep, Türkiye: Özgür Yayınları.

Kaya, M., & Şanlı, Ö. (2019). Kar Payı Dağıtım Politikalarının Firma Değeri Üzerine Etkisi: BIST 30 Endeksi Üzerine Bir Araştırma. *Mehmet Akif Ersoy Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi, 6*(1), 107-116.

Kumar, V., Ria, D., & Latha, K. (2023). The Big Five Personality Traits and Psychological Biases: An Exploratory Study. *Current Psychology, 42*(8), 6587–6597.

Küçük, Y. (2024). Bireysel Yatırımcıların Finansal Yatırım Tercihlerinde İnanç Olgusu:Davranışsal Finans Açısından Bir Araştırma. Muğla, Türkiye: Muğla Sıtkı Koçman Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü İşletme Anabilim Dalı Muhasebe Finansman Bilimdalı.

Madanlar, T. C. (2019, Aralık). Bireysel Yatırımcıların Zaman Yönelimi ve Yatırım Davranışları Arasındaki İlişkiler Üzerine Bir Araştırma. Ankara, Türkiye: Gazi Üniversitesi, Eğitim Bilimleri Enstitüsü, Bankacılık Eğitimi Anabilim Dalı.

Mecit, D., & Atılgan, T. (2007). Yatırım Kararlarının Değerlendirilmesinde Reel Opsiyonlar Yaklaşımı ve Hazır Giyim Sektörüne Bir Uygulaması. *Tekstil ve Konfeksiyon, 17*(3), 200-206.

Müldür, G. T. (2019). Geleneksel ve Davranışsal Finans: Tarihsel ve Kavramsal Çerçeve. *Artıbilim: Adana Alparslan Türkeş Bilim ve Teknoloji Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi, 2*(1), 37-45.

Ormancı, G. (2023). Bireysel Yatırımcıların Yatırım Tercihlerine Etki Eden Faktörlerin Davranışsal Finans Kapsamında Değerlendirilmesi: Kastamonu İli Örneği. Kastamonu, Türkiye: Kastamonu Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü.

Özmerdivanlı, A. (2023). Bireysel Yatırım Kararlarında Etkili Olan Faktörlerin Davranışsal Finans Yaklaşımı ile İncelenmesi: Karaman İlinde Bir Uygulama. *Uşak Üniversitesi Uygulamalı Bilimler Fakültesi Dergisi, 3*(2), 38-65.

Parlardemir, G. (2021, Eylül). 1970-2021 Yılları Arasında Davranışsal Finans Temelinde Bibliyometrik Analiz; Scopus Veri Tabanı Örneği. Mersin, Türkiye: Çağ Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü, İşletme Yönetimi Ana Bilim Dalı.

Pekince, P. N. (2025). Davranışsal Finans Perspektifinde Bilişsel ve Duygusal Eğilimlerin Yatırımcı Kararlarına Etkisinin İncelenmesi: Otomotiv Sektörü Çalışanları Üzerine Bir Uygulama Ana Bilim Dalı. Burdur, Türkiye: Burdur Mehmet Akif Ersoy Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü, Muhasebe ve Finansal Yönetim.

Pirhan, Ş. (2024, Temmuz). Sağlık Çalışanlarının Davranışsal Finansal Eğiliminin Risk Alma Eğilimi ve Bağlamsal Performans Algısı Üzerindeki Etkisinde Finansal İyilik Halinin Düzenleyici Rolü. Türkiye: Kayseri Üniversitesi, Lisansüstü Eğitim Enstitüsü (Sağlık Yönetimi ABD).

Rigdon, E., Sarstedt, M., & Ringle, C. (2017). On Comparing Results From CB-SEM and PLS-SEM: Five Perspectives and Five Recommendations. *Marketing ZFP – Journal of Research and Management, 39*(3), 4-16.

Sarstedt, M., Ringle, C., Smith, D., Reams, R., & Hair, J. (2014). Partial Least Squares Structural Equation Modeling (PLS-SEM): A Useful Tool for Family Business Researchers. *Journal of Family Business Strategy*, *5*(1), 105–115.

Sayılır, Ö. (2013). Uzun Vadeli Borç Ödeme Gücünün Analizi. S. Önce içinde, *Mali Analiz* (s. Ünite 7). Eskişehir: Anadolu Üniversitesi Yayınları.

Seyhan, M., & Akbulut, R. (2022). Firmalarda Kâr Payı Dağıtım Politikalarını Etkileyen Makro Faktörler: BİST İmalat Sanayi Firmaları Üzerine Bir Çalışma. *İktisadi ve İdari Yaklaşımlar Dergisi, 5*(1), 29-52.

Soydaş, Ş. S., & Akyol, H. (2025). Kârlılık ve Finansal Kaldıracın Firmaların Büyüme ve Yatırım Kararları Üzerindeki Etkisi: Döviz Kuru ve Enflasyonun Rolünün Analizi. *Uluslararası Ekonomi ve Yenilik Dergisi, 11*(2), 321-344.

SPL, S. P. (2024). Finansal Yönetim ve Mali Analiz.

Şeyranlıoğlu, O., & Karavardar, A. (2022). Karar Ağaçları Algoritması ile Modigliani-Miller Teorilerinin Testi: Holding Şirketleri Üzerine Bir Uygulama. *Asya Studies - Academic Social Studies / Akademik Sosyal Araştırmalar*, 303-316.

Taner, B. (2010). *İşletmelerde Alınan Finansal Kararların Yatırımcı Davranışları Üzerindeki Etkilerinin İncelenmesi.* İzmir: Dokuz Eylül Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü.

Taşdelen, A. (2023, Eylül). Katılım Bankacılığı Çalışanlarının Yatırım Kararlarının Davranışsal Finans Yönünden İncelenmesi. İstanbul, Türkiye: İstanbul Gedik Üniversitesi, Lisansüstü Eğitim Enstitüsü.

Tekin, B. (2016). Firmaların Finasman Kararları:Davranışsal Perspektif. *Akademik Araştırmalar ve Çalışmalar Dergisi, 8*(15), 169-198.

Tekin, B. (2019). Kendine Aşırı Güven ve Ölçme Yöntemleri: Davranışsal Finans Kapsamında Bir Literatür. *Anemon Muş Alparslan Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi, 7*(2), 293-308.

Tekin, B. (2019). Sermaye Yapısı Üzerinde Etkili Faktörler: Davranışsal Kurumsal Finans Bağlamında Bir Panel Veri Analizi. (S. Dergisi, Dü.) *27*(42), 145-162.

Usul, N. (2020). Finansal Yatırım Kararında Duygusal Faktörlerin Rolü: Bir Literatür Taraması. *Muhasebe ve Finansman Dergisi*(87), 225-238.

Üstün, G. (2024). Davranışsal Finans Bağlamında Yatırımcı Kararlarının İncelenmesi: Samsun Örneği. 25. ORDU, TÜRKİYE.

Yaşamalı, M. (2021). Davranışsal Finansta Dürtme ve Zihinsel Muhasebe Kullanılarak Tasarrufları Artırmaya Yönelik Model Önerisi: Kavanoz Yöntemi. İstanbul, Türkiye: Üsküdar Üniversitesi Ssoyal Bilimler Enstitüsü Nöropazarlama Anabilim Dalı.

Yaşar, G. (2020). Bireysel Hisse Senedi Yatırımcılarının Davranışsal Finans Kapsamında Yatırım Kararlarına Etki Eden Unsurların Araştırılmasına Yönelik Bir Uygulama. İzmir, Haziran, Türkiye: İzmir Demokrasi Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü, İşletme Anabilim Dalı, Muhasebe ve Finansman Programı.

Yazıcı, E. (2024, Ağustos). Davranışsal Finans Çerçevesinde Mali Suçların İncelenmesi. Sakarya, Türkiye: Sakarya Üniversitesi, İşletme Enstitüsü, Muhasebe ve Finansman Bilim Dalı.

Yıkılmaz, A. (2022). Yönetici Aşırı Güveninin Firma Değeri ve Borçlanma Kararları Üzerindeki Etkisi: BIST Gıda Sektörü Üzerine Ampirik Bir Araştırma. *Dicle Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, 199-211.

Yılmaz Türkmen, S., & Çağıl, G. (2017). Finansal Hizmetlere Erişim ve Sürdürülebilir Kalkınma. *Finans Politik & Ekonomik Yorumlar, 54*(623), 63-76.

Yücel, E., & Çizel, B. (2018). Bilişsel Uyumsuzluk Teorisi Üzerine Kavramsal Bir İnceleme: Satın Alma Perspektifi. *Journal of Yasar University, 13*(30), 150–163.

EKLER

EK–A. ANKET: AŞIRI ÖZGÜVEN EĞİLİMİNİN FİNANSMAN KARARLARI (BORÇ/ÖZSERMAYE ORANI) ÜZERİNDEKİ ETKİSİ

Sayın Katılımcı:

Bu anket, CFO ve diğer finans profesyonellerinin aşırı özgüven eğilimleri ile temsil ettikleri işletmelerin finansman kararları (borç/özsermaye oranı) arasındaki ilişkiyi incelemeye yönelik bir araştırmanın parçasıdır. Vereceğiniz yanıtlar toplu olarak değerlendirilecek ve yalnızca bilimsel amaçlarla, grup düzeyinde analiz edilecektir.

Ankette kimliğinizi doğrudan belirlemeye yönelik herhangi bir bilgi talep edilmemekte, elde edilen veriler gizli tutulmakta ve araştırmacı ile danışmanı dışında hiçbir üçüncü kişiyle paylaşılmamaktadır. Çalışmaya katılımınız tamamen gönüllüdür ve dilediğiniz anda ankete son verebilirsiniz. Katkılarınız, araştırmanın bilimsel niteliği açısından büyük önem taşımaktadır.

BÖLÜM A

Lütfen aşağıdaki soruları dikkatlice okuyunuz ve uygun cevabı veriniz.

1. Kaç yaşındasınız? …….

2. Cinsiyetiniz nedir?

Kadın

Erkek

3. Eğitim düzeyiniz nedir?

Lisans

Yüksek lisans

Doktora / Lisansüstü

4. Medeni durumunuz nedir?

Bekâr

Evli

5. Mevcut çalıştığınız şirkette ne kadar süredir çalışıyorsunuz? ……..

6. Toplam kıdem süreniz nedir? ……

7. Hâlihazırda hangi sektörde çalışıyorsunuz? …….

BÖLÜM B

Aşağıdaki ifadelerin tümü 5'li Likert tipi bir ölçekle ölçülmektedir.

Lütfen her ifade için size en uygun seçeneği işaretleyiniz.

1=Kesinlikle katılmıyorum

2 = Katılmıyorum

3 = Kararsızım

4 = Katılıyorum

5 = Kesinlikle katılıyorum

(Lütfen size uygun olan seçeneği işaretleyiniz.)

NO	**İFADELER**	**ÖLÇEK**				
		1 Kesinlikle katılmı-yorum	2 Katılmıyo-rum	3 Kararsı-zım	4 Katılı-yorum	5 Kesinlikle katılıyor-um
	Aşırı özgüven eğilimleri					
1	Finansman kararlarına ilişkin öngörüm diğer işletmelerde çalışan meslektaşlarımın tahminlerinden daha iyidir.					
2	Çalışmakta olduğum işletmenin gelecekteki finansman kararlarını, benimle aynı görevi icra eden diğer işletmelerdeki meslektaşlarıma göre daha iyi tahmin edebileceğimi hissediyorum.					

3	Finansman kararlarına yönelik başarımı sahip olduğum finans bilgisine/tecrübesine bağlıyorum.					
4	Sahip olduğum finans bilgim ve tecrübemle çalışmakta olduğum işletmeyi performans açısından diğer işletmelere göre daha üstün bir noktaya taşıyabilirim.					

EK-B. ETİK KURUL ONAYI

T.C.
İSTANBUL GELİŞİM ÜNİVERSİTESİ REKTÖRLÜĞÜ
Etik Kurul Başkanlığı

ETİK KURUL KARAR ÖRNEĞİ

Toplantı No	Toplantı Tarihi	Toplantı Saati	Toplantı Yeri
2024 – 06	10.05.2024	14.00	Online

KARAR NO: 2024-06-62: Lisansüstü Eğitim Enstitüsü, İşletme Tezli Yüksek Lisans Programı 221401013 numaralı Aysun DİNÇ' in, Dr. Öğr. Üyesi Ali Korhan ÖZEN' in danışmanlığında yürütülen "Aşırı Özgüven Eğiliminin Finansman Kararları (Borç/Özsermaye Oranı) Üzerindeki Etkisi" konulu çalışması görüşüldü yapacağı anket sorularının, etik kurallara uygun olup olmadığını tespit etmek üzere, İGÜ Etik Kurulumuzun 19.04.2024 tarih ve 2024-05 sayılı toplantısında, İGÜ Etik Kurul Yönergesinin 12(1) maddesine göre değerlendirme yapmak üzere görevlendirilen öğretim elemanlarının raporları incelenmiş olup, ilgili çalışmada yer alan bilimsel araştırmanın etik kurallara uygun olduğuna oy birliği ile karar verildi.

ASLI GİBİDİR

Cihangir Mah. Şehit Jandarma Komando Er Hakan Öner Sokak No:1 34310 Avcılar / İSTANBUL
Tel: (+90212) 422 70 00 Faks: (+90212) 422 74 01
www.gelisim.edu.tr https://(birim).gelisim.edu.tr (birim)@gelisim.edu.tr

ÖZGEÇMİŞ

Kişisel Bilgiler

Soyadı, Adı : Dinç, Aysun

Uyruğu : Türkiye Cumhuriyeti

Eğitim

Derece	**Eğitim Birimi**	**Mezuniyet Tarihi**
Yüksek lisans	Gelişim Üniversitesi	2025
Lisans	Süleyman Demirel Üniversitesi	2020
Lise	Esenyurt Kıraç Anadolu Lisesi	2015

İş Deneyimi

Yıl	**Yer**	**Görev**
2024-Halen	Elestaş Elektrik Üretim A.Ş	Muhasebe Uzmanı
2022-2024	Forma Makine Sanayi A.Ş	Muhasebe Uzman Yardımcısı
2020-2022	Gün Muhasebe Ve Hukuk Bürosu	Muhasebe Personeli

Yabancı Dil

İngilizce