T.C.
TOKAT GAZİOSMANPAŞA ÜNİVERSİTESİ
LİSANSÜSTÜ EĞİTİM ENSTİTÜSÜ
BANKACILIK VE SİGORTACILIK ANABİLİM DALI
YÜKSEK LİSANS PROGRAMI

ŞİRKETLERİN FİNANSAL KARARLARININ DAVRANIŞSAL FİNANS AÇISINDAN İNCELENMESİ: TOKAT İLİ ÖRNEĞİ

YÜKSEK LİSANS TEZİ

Hilal ÇABUK

Danışman: Dr. Öğr. Üyesi İsmail TUNA

TOKAT-2025

ETİK SÖZLEŞME

Gaziosmanpaşa Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü tez yazım kılavuzuna göre, Dr. Öğr. Üyesi İsmail TUNA danışmanlığında hazırlamış olduğum "Şirketlerin Finansal Kararlarının Davranışsal Finans Açısından İncelenmesi: Tokat İli Örneği" adlı Yüksek Lisans tezimin bilimsel etik değerlere ve kurallara uygun, özgün bir çalışma olduğunu, aksinin tespit edilmesi halinde her türlü yasal yaptırımı kabul edeceğimi beyan ederim.

… / … /2025

Hilal ÇABUK

JÜRİ KABUL VE ONAY

Hilal ÇABUK tarafından hazırlanan **"Şirketlerin Finansal Kararlarının Davranışsal Finans Açısından İncelenmesi: Tokat İli Örneği"** adlı tez çalışmasının savunma sınavı 25.12.2025 tarihinde yapılmış olup aşağıda verilen Jüri tarafından Oy Birliği ile Tokat Gaziosmanpaşa Üniversitesi Lisansüstü Eğitim Enstitüsü Bankacılık ve Sigortacılık Anabilim Dalı'nda Yüksek Lisans Tezi olarak kabul edilmiştir.

Jüri Üyeleri (Unvanı, Adı Soyadı)	**İmzası**
Üye (Danışman): Dr. Öğr. Üyesi İsmail TUNA	……
Üye (Başkan): Prof. Dr. Selahattin KOÇ	…….
Üye: Dr. Öğr. Üyesi M. Mehmet TÜRK	…….

ONAY

……/……/…….

Lisansüstü Eğitim Enstitüsü Müdürü

ÖNSÖZ

Bu süreçte bilgi birikimi, yönlendirmeleri ve değerli katkıları ile her aşamada desteklerini esirgemeyen danışman hocam Öğr. Üyesi İsmail TUNA'ya en içten teşekkürlerimi sunuyorum. Tokat Gaziosmanpaşa Üniversitesi Bankacılık ve Sigortacılık Bölümü'ndeki eğitimim boyunca yol gösteren tüm hocalarıma teşekkürlerimi sunuyorum.

Veri toplama aşamasında yardım ve desteğini esirgemeyen kurum ve kişilere ayrıca teşekkür ederim. Tez yazım sürecinde destek ve motivasyon kaynağım olan aileme ve yakın arkadaşlarıma şükranlarımı sunuyorum.

ÖZET

ŞİRKETLERİN FİNANSAL KARARLARININ DAVRANIŞSAL FİNANS AÇISINDAN İNCELENMESİ: TOKAT İLİ ÖRNEĞİ

Çabuk, Hilal
Yüksek lisans, Bankacılık ve Sigortacılık Anabilim Dalı
Tez Danışmanı: Dr. Öğr. Üyesi İsmail Tuna
Aralık 2025, xiv+182

Yöneticilerin aldıkları kararlar firmalarının rekabet gücünü artırabilir. Bu kararlar sadece bilgi ve deneyim ile değil, davranışlarındaki duygusal ve bilişler eğilimlerinde etkileri olabilmektedir. Hızlı büyüyen finans alanında insan davranışının yatırımcıların ve yöneticilerin kararlarındaki etkisini anlamak için davranışsal finanstan yararlanılmaktadır. Bu çalışmanın amacı yöneticilerin daha sağlıklı finansal karar almasında kendine aşırı güven ve iyimserlik davranışsal önyargıların etkilerini incelemektir. Bu amaçla Tekin (2015) tarafından tasarlanan anket formu revize edilip kullanılmaktadır. Tokat il merkezinde imalat sanayi sektöründe faaliyet gösteren KOBİ ölçeğindeki 63 firmada görevli yöneticiler, sahipler ve sorumlular üzerinde kendine aşırı güven ve iyimserlik önyargılarının etkileri araştırılmaktadır. Araştırmada yer alan hipotezlerin testi paramedik ve paramedik olmayan testlerle yapılmıştır.

Çalışmanın sonucunda ise elde edilen bulgulara göre Tokat ilinde faaliyet gösteren firma yöneticileri/sahipleri düşük düzeyde kendine aşırı güven önyargısına sahipken, düşük düzeyde iyimserlik önyargısına sahip olmadıkları belirlenmiştir. Aynı zaman daha önce yapılan çalışmalar ışığında yapılan hipotezler ile kendine aşırı güven ve iyimserlik davranışsal önyargılarının finansal kararlarda belirli etkilerinin olduğu da görülmüştür.

Anahtar Kelimler: Davranışsal Finans, Finansal Karar, Karar Alma, Kendine Aşırı Güven Önyargısı, İyimserlik Önyargısı

ABSTRACT

AN EXAMINATION OF CORPORATE FINANCIAL DECISIONS FROM A BEHAVIORAL FINANCE PERSPECTIVE: THE CASE OF TOKAT PROVINCE

Çabuk, Hilal
Master's Degree, Department of Banking and Insurance
Thesis Advisor: Dr. İsmail Tuna
December 2025, xiv+182

The decisions made by managers can increase the competitive power of their companies. These decisions are influenced not only by knowledge and experience, but also by emotional and cognitive tendencies in their behavior. Behavioral finance is used to understand the impact of human behavior on the decisions of investors and managers in the rapidly growing financial sector. The purpose of this study is to examine the effects of overconfidence and optimism behavioral biases on managers' ability to make healthier financial decisions. To this end, the questionnaire designed by Tekin (2015) has been revised and used. The effects of overconfidence and optimism biases are investigated among managers, owners, and executives of 63 SMEs operating in the manufacturing industry in the central district of Tokat. The hypotheses included in the study were tested using parametric and non-parametric tests.

The results of the study indicate that company managers/owners operating in Tokat province exhibit low levels of overconfidence bias but do not exhibit low levels of optimism bias. Furthermore, hypotheses based on previous studies suggest that overconfidence and optimism behavioral biases have specific effects on financial decisions.

Keywords: Behavioral Finance, Financial Decision, Decision Making, Overconfidence Bias, Optimism Bias

İÇİNDEKİLER

Sayfa

Etik Sözleşme i
Jüri Kabul Ve Onay ii
Önsöz iii
Özet iv
Abstract v
İçindekiler vi
Tablolar Listesi ix
Şekiller Listesi xiii
Kısaltmalar xiv

GİRİŞ 1

BÖLÜM 1: FİNANSAL YÖNETİM VE FİNANSMAN KARARLARI 4

1.1. Finans 4
1.1.2. Finansal Yönetim ve Fonksiyonları 5
1.1.2.1. Finansal Yönetimin Temel Amacı 7
1.1.2.2. Finansal Yönetimde Temel İlkeler 9
1.1.2.3. Finansal Yönetimi Etkileyen Gelişmeler 14
1.1.3. Finansman Kaynak Seçimi 20
1.1.4. Şirketlerin Temel Finansal Kararları 21
1.1.4.1. Finansman (Sermaye Yapısı) Kararları 22
1.1.4.2. Kar Dağıtım Kararları 23
1.1.4.3. Yatırım Kararları 24
1.1.5. Şirketlerde Büyüme 30
1.1.5.1. Finansal Yenilikler 35
1.1.5.2. Düzenleyici Reformlar 37
1.1.5.3. Ekonomik Büyüme 38
1.1.5.4. Finansal İstikrar 39

BÖLÜM 2: DAVRANIŞSAL FİNANS 44

2.1. Davranışsal Finans……44
2.2. Davranışsal Finansın Bağlantılı Olduğu Diğer Bilim Dalları……45
2.2.1. Psikoloji 45
2.2.2. Sosyoloji..... 46
2.2.3. Antropoloji 47
2.2.4. Sosyal Psikoloji..... 47
2.2.5. Ekonomi Bilimi..... 48
2.2.6. Finans Bilimi..... 48
2.2.7. Davranışsal Ekonomi 48
2.2.7.1. Beklenen Fayda Teorisi..... 48
2.2.7.2. Beklenti Teorisi 50
2.2.8. Yatırım..... 53
2.2.9. Davranışsal Muhasebe 53
2.3. Davranışsal Önyargılar ve Hevristikler……54
2.3.1. Davranışsal Önyargılar..... 54
2.3.1.1. Bilişsel ve Duygusal Önyargılar 55
2.3.1.2. Hevristikler..... 58
2.3.1.3. Çevreleme 60
2.3.1.4. Duygular..... 68

BÖLÜM 3: ŞİRKETLERDE ALINAN FİNANSAL KARARLARDA AŞIRI ÖZGÜVEN VE İYİMSERLİK ÖNYARLARININ ETKİSİ 72

3.1. Literatür Taraması……72
3.2. Araştırmanın Amacı ve Önemi……..81
3.3. Araştırmanın Yöntemi, Örneklemi ve Sınırlılıkları……...81
3.4. Araştırma Hipotezleri……83
3.5. Toplanan Verilerin Analiz Yöntemi……...86
3.5.1. Ankette Yer Alan Soru Gruplarının Güvenilirlik ve Geçerlilik Analizi 86
3.6. Firma ve Karar Alıcılara Özgü Bilgilerin Frekans Analizi……87
3.7. Araştırma Hipotezlerinin Test Edilmesi……94

3.7.1. Kendine Aşırı Güven Skoru ve Kendine Aşırı Güven Ön Yargısının Şirket Yöneticisi/Sahipleri arasında Görülme Sıklığının Araştırılması 94
3.7.2. İyimserlik Önyargısının Şirket Sahibi ve Yöneticilerinde Görülme Sıklığının Araştırılması ve İyimserlik Skoru 97
3.7.3. Kendine Aşırı Güven İle Finansal Kararlar Arasındaki İlişkiye Yönelik Hipotezlerin Testi 100
3.7.4. İyimserlik ve Finansal Kararlar İle İlgili Hipotezlerin Test Edilmesi 127
3.7.5 Karar Vericiler ve Firmalar Açısından Davranışsal Önyargıların Analizi 136
SONUÇ 143
KAYNAKLAR 150
EKLER 169
ÖZGEÇMİŞ 182

TABLOLAR LİSTESİ

Tablo No……...Sayfa

Tablo 1.1: Finansal İstikrarı Tehdit Edebilecek Risk Unsurları 41
Tablo 3.1: Firmanızda Finansal Kararlardan Sorumlu Kişi Veya Birim Aşağıdakilerden Hangisidir? 88
Tablo 3.2: Firmanızın Yaşı 88
Tablo 3.3: Firmanızın Hukuki Yapısı 89
Tablo 3.4: Şirketiniz Aile Şirketi Mi? 89
Tablo 3.5: Firmanız Bir Şirket Grubunun Parçası Mı? 90
Tablo 3.6: Firmanızda Siz Dahil Çalışan Sayısı Kaçtır? 90
Tablo 3.7: Firmanız Hangi Sektörde Faaliyet Göstermektedir? 91
Tablo 3.8: Cinsiyetiniz 92
Tablo 3.9: Medeni Haliniz 92
Tablo 3.10: Yaşınız 92
Tablo 3.11: Eğitim Durumunuz 93
Tablo 3.12: Firmadaki Pozisyonunuz 93
Tablo 3.13: Bu Firmadaki İş Tecrübeniz 94
Tablo 3.14: Katılımcıların Aşırı Güven Eğilimlerinin Ortalama Düzeyi 95
Tablo 3.15: Kendine Aşırı Güven Ölçeğinde Yer Alan Sorulara Verilen Doğru Yanıt Oranı 95
Tablo 3.16: Tek Örneklem T Testi 96
Tablo 3.17: Kendine Aşırı Güven Düzeyine İlişkin Frekans Analiz Tablosu 97
Tablo 3.18: İyimserlik Sorularına İlişkin Tanımlayıcı İstatistikleri 98
Tablo 3.19: İyimserlik Düzeyine İlişkin Tanımlayıcı İstatistikleri 98
Tablo 3.20: İyimserlik Düzeyi Frekans Dağılımı 100
Tablo 3.21: Faaliyetlerin Finansmanında İlk Kullanılan Finansman Kaynağı (Firmanızın normal faaliyetlerinin 101
Tablo 3.22: Faaliyetlerin Finansmanında İkinci Olarak Kullanılan Finansman Kaynağı 102
Tablo 3.23: Faaliyetlerin Finansmanında Üçüncü Olarak Kullanılan Finansman Kaynağı 102

Tablo 3.24: Kendine Aşırı Güven Düzeylerine Göre Birincil Olarak Kullanılan Finansman Kaynağının Kruskal Wallis Testi 103
Tablo 3.25: Kendine Aşırı Güven Düzeylerine Göre İkinci Olarak Kullanılan Finansman 104
Tablo 3.26: Kendine Aşırı Güven Düzeylerine Göre Üçüncü Olarak Kullanılan Finansman Kaynağının Kruskal Wallis Testi 105
Tablo 3.27: Yatırımlardan Beklenen Ve Elde Edilen Getiri Oranlarının Ortalaması 106
Tablo 3.28: Yatırımlardan Elde Edilen Getiri Oranlarının Frekans Analizi 106
Tablo 3.29: Yatırımlardan Beklenen Getiri Oranlarının Frekans Analizi 106
Tablo 3.30: Yatırımdan Beklenen Getiri İle Fiilen Elde Edilen Getiri Arasındaki Farkın Katılımcıların Kendine Aşırı Güven Düzeyine Göre Tek Yönlü Varyans Analizi..... 107
Tablo 3.31: Yatırımdan Beklenen Getiri İle Elde Edilen Getirinin Kendine Aşırı Güven Düzeyi İle İlişkisinin Korelasyon Analizi 108
Tablo 3.32: Karlı Bir Yatırım Olarak Görülen Yatırımlardan Zarar Edilme Sıklığı 109
Tablo 3.33: Kendine Aşırı Güven Düzeyinin Karlı Bir Yatırım Olarak Görülen Yatırımlardan Zarar Etme Sıklığına Göre Kruskal Wallis Testi..... 110
Tablo 3.34: İnovasyon ve Ar-Ge Sorularınn Tanımlayıcı İstatistikleri 111
Tablo 3.35: İnovasyon ve Ar-Ge sorularının Frekans Analizleri 111
Tablo 3.36: İnovasyon ve Ar-Ge Sorularının Anova Analizleri..... 113
Tablo 3.37: Satın Alma Veya Birleşme İle İlgili 9. Soruya Verilen Yanıtların Frekans Analizi..... 114
Tablo 3.38: Satın Alma Ve Birleşme İle Kendine Aşırı Güven Düzeylerinin ANOVA Analizi Sonuçları 115
Tablo 3.39: Firmaların Son 3 Yılda Yaptıkları Yatırım Tutarı 116
Tablo 3.40: Firmaların Son 3 Yılda Yaptıkları Yatırım Tutarının Cinsiyete Göre Bağımsız Örneklem T Testi 117
Tablo 3.41: Yapılan Yatırımlardan Elde Edilen Getiri Oranının Cinsiyete Göre Bağımsız Örneklem T Test..... 118
Tablo 3.42: Kendine Aşırı Güven Düzeylerinin Cinsiyete Göre Bağımsız Örneklem T Test 119
Tablo 3.43: Firmaların Kar Payı Dağıtım Oranı 120

Tablo 3.44: Firmaların Kar Payı Dağıtım Oranlarının Kendine Aşırı Güven Düzeylerine Göre Anova Analizi 120
Tablo 3.45: Anova Analizi Scheffe Testi Sonuçları 121
Tablo 3.46: Anova Analizi Tanımlayıcı İstatistikleri 122
Tablo 3.47: Kendine Aşırı Güven Düzeyleri 123
Tablo 3.48: Beklenen Getiri Oranı İle Kar Dağıtım Oranları Arasındaki İlişkinin Korelasyon Analizi 124
Tablo 3.49: Sektöre Göre Karlılık Algısı Frekans Analizi 125
Tablo 3.50: Sektöre Göre Karlılık Algısının Kendine Aşırı Güven Düzeyi İle İlişkisinin Korelasyon Analizi 126
Tablo 3.51: Risk Algısının Kendine Aşırı Güven Düzey İle İlişkisinin Korelasyon Analizi 127
Tablo 3.52: Katılımcıların Borçlanma Tercihleri İle İyimserlik Düzeyleri Arasındaki İlişki 129
Tablo 3.53: Katılımcıların İyimserlik Düzeylerine Göre Kısa Vadeli Borçlanma Tercihlerinin Bağımsız Gruplar T Testi 130
Tablo 3.54: Katılımcıların İyimserlik Düzeylerine Göre Kısa Vadeli Borçlanma İkinci Tercihlerinin Bağımsız Gruplar T Testi 131
Tablo 3.55: Katılımcıların İyimserlik Düzeylerine Göre Kısa Vadeli Borçlanma Üçüncü Tercihlerinin Bağımsız Gruplar T Testi 131
Tablo 3.56: Katılımcıların İyimserlik Düzeylerine Göre Yatırım Yapma Sıklıklarının Korelasyon Analizi 132
Tablo 3.57: Katılımcıların Yaptıkları Yatırımdan Zarar Etmelerinin Frekans Analizi .. 133
Tablo 3.58: Katılımcıların Yaptıkları Yatırımdan Zarar Etme Düzeylerinin İyimserlik Düzeyleri İle İlişkisinin Korelasyon Analizi 134
Tablo 3.59: Katılımcıların Yatırım Projelerini Üstlenme Davranışları İle İyimserlik Düzeyleri İlişkisinin Korelasyon Analizi 135
Tablo 3.60: Katılımcıların Finansal Bağımsızlık Tutumları İle İyimserlik Düzeyleri İlişkisinin Korelasyon Analizi 136
Tablo 3.61: Katılımcıların Firmadaki Pozisyonlarına Göre Davranışsal Önyargı Düzeylerinin Kruskal Wallis Testi 137

Tablo 3.62: Katılımcıların Firmadaki İş Tecrübelerine Göre Davranışsal Önyargılarının Kruskal Wallis Testi 137
Tablo 3.63: Katılımcıların Firmanın Faaliyette Bulunduğu Sektöre Göre Davranışsal Önyargılarının Kruskal Wallis Testi..... 138
Tablo 3.64: Katılımcıların Firmaların Hukuki Yapılarına Göre Davranışsal Önyargılarının Mann Whitney U Testi 139
Tablo 3.65: Katılımcıların Firmanın Ölçeğine Göre Davranışsal Önyargıların Mann-Whitney U Testi 141

ŞEKİLLER LİSTESİ

Şekil No……..Sayfa

Şekil 1.1: Finansal Gelişme Belirleyicilerinin Yol Diyagramı 17
Şekil 1.2: Finansal Yeniliklerin Sınıflandırılması..... 19
Şekil 1.3: Firmalarda Alınan Temel Finansal Kararlar 22
Şekil 1.4: Firma ve Finansal Sistem Arasındaki Nakit Akışları 35
Şekil 2.1: Davranışsal Finansın Bağlantılı Olduğu Bilim Dalları 45
Şekil 2.2: Beklenen Fayda Teorisine Göre Fayda Fonksiyonu..... 49
Şekil 2.3: Değer Fonksiyonu (Beklenti Teorisi) 52
Şekil 2.4: Bilişsel Önyargılar Kalıbı..... 55
Şekil 2.5: Görsel Yanılsama..... 61

KISALTMALAR

ABD	Amerika Birleşik Devletleri
AR-GE	Araştırma ve Geliştirme
CEO	Chief Executive Officer (Üst Düzey Yönetici / Genel Müdür)
DJIA	Dow Jones Industrial Average (Dow Jones Sanayi Endeksi)
EGX	Egyptian Exchange (Mısır Borsası)
İSY	İşletme Sermayesi Yönetimi
İYİSKO	İyimserlik Skoru
KALSKO	Kalibrasyon Skoru
KOBİ	Küçük ve Orta Büyüklükteki İşletmeler
MFI	Microfinance Institutions (Mikrofinans Kuruluşları)
NSA	Nikkei Stock Average **(**Nikkei Hisse Senedi Endeksi)
SOX	Sarbanes Oxley Yasası
SPK	Sermaye Piyasası Kurulu
SPSS	Statistical Package for the Social Sciences

GİRİŞ

Finansal kararlarda etkisi olan psikolojik ve sosyolojik etkenler 1980'li yıllardan sonra finans alanında etkisini göstermiştir. Davranışsal finans, etkin piyasalar hipotezine karşın pazarın yatırımcı davranışlarını temel almakta ve diğer taraftan da psikoloji biliminden yararlanmaktadır. Davranışsal finans disiplininin temelini insanların psikolojik, sosyolojik, antropolojik gibi insan davranışlarını inceleyen bilim dalları oluşturmuştur. Bireyin finansal işlemlerini yaparken mantık ile açıklanamayan davranışlarını hem finans hem de psikoloji bilimi ile incelenmesi amaçlanır. Yapılan çalışmalar ile yatırımcıların psikolojik önyargılarla hareket ettikleri ve bu önyargıların finansal kararlar üzerinde etkisinin olduğu sonucuna ulaşılmaktadır. Yatırımcılar psikolojik önyargılar nedeni ile rasyonellikten uzaklaşarak realist yaklaşıma yatkın olduğu ise çalışmalar ile ispat edilmiştir.

Bunlar ile beraber dünyanın birçok noktasında şirketlerin finansal kararlarında belirleyici faktörlere odaklanan çalışmalar araştırmalara konu olmakta ve bu durumu pek çok farklı yönden ele almaktadır. İnsan psikoloji ve davranışı üzerine yapılan çalışmalar, yatırımcılar ve yöneticilerde dahil olan pek çok insanının bilişsel olarak önemli sınırlamalara bağlı olduğu ve kararlarını önemli derecede etkileyebilecek davranışsal önyargılar geliştirme eğiliminde olduğu yönündedir. Davranışsal finans kapsamında, insan davranışlarının kaynaklı olduğu hususlar göz önünde bulundurularak alınan kararlar sonucunda ve bu kararlardan yanlış sonuçlar elde edildiği durumlarda, çözüme kavuşturulmasında yardımcı olacak realist çözümlerle yaklaşılasına olanak sağlayabilecektir.

Yöneticilerin belirli durumlarda firmaları için karar vermeleri gerekebilmekte. Bu gibi kararlarda, özellikle finansal kararlar ciddi bir yere sahip olabilmektedir. Şirketin sürdürülebilirliği ve gelecekteki büyüme hedeflerine daha sağlıklı ulaşabilmesi için uygun finansal karar en kritik etmendir. Finansal karar almakta yükümlü kişiler kararları, maliyetleri ve faydaları dikkatli bir şekilde tartarak almaya çalışırlar. İnsan psikolojisinin etkisi ile bireyler kararlarında kendilerini doğru karara zihinsel kısayolları ile yönlendireceğine olan inançları çoğu zaman yanlış karar vermeye yöneltebilmektedir.

Bireylerin kendilerine aşırı güvenmeleri, iyimser yaklaşımları, kayıptan ve belirsizlikten kaçınmaları gibi içinde olmaktan varolan durumunu koruma endişesiyle de beraber birçok davranışsal yanlış olan bu zihinsel kısa yolun etkisi ile finansal kararlarda yanlışa yönelerek karar alabilmekte. Bu durumda yöneticiler kararlarını ekonomiye ve finansa uygun belli bir çerçevede alsalar da davranışsal önyargıları bu kararlarında belirleyici etmenler olduğu araştırmalar ile ifade edilmektedir.

Davranışsal önyargılardan öne çıkan iki önyargı olan kendine aşırı güven ve iyimserlik önyargıları yöneticiler üzerinden belirleyici olabilmektedir. Kendine aşırı güven önyargısı, kişinin sezgiye dayalı hızlı akıl yürütmesine, yargılarına ve bilişsel yeteneklerine olan yersiz inançlarıdır. Odean (1998) aşırı güveni, yatırımcıların bir güvencenin değeri hakkındaki bilgilerinin kesinliğini abartma eğiliminde olduğuna yönelik tanımlamada bulunmaktadır. Daniel, Hirshleifer ve Subrahmanyam (1998) ise özel sinyallerin kesinliğini fazla abartmış yatırımcıların aşırı güvenilirliği üzerine bir model geliştirmekte ve aşırı güvenin fiyatlarda negatif seri korelasyona neden olduğunu göstermektedir. İyimserlik önyargısı ise, belirsizlik durumunda insanların karar alma tutumlarında alacakları kararların diğer insanların kararlarına oranla daha iyi olduğuna ve kararlarına yönelik sonuçlanacağına olan inançlarıdır. Aşırı iyimser yatırımcılar kötü bir yatırımın kendi başlarına gelmeyeceğine ve diğer insanların başına geleceğine inanılar.

Yapılan çalışma kapsamında öncelikle finansal yönetim ve finansman kavramları açıklanmaktadır. Finansal yönetimin temel amacı, ilkeleri ve kararları, finansal yönetimi etkileyen gelişmeler üzerine durulacaktır. Temel finansal kararlar irdelenecek ve şirketlerde büyümede finansal sistemin etkileri değerlendirilecektir. Çalışmanın ikinci bölümünde ise davranışsal finans kavramı ve ilgili bilim dalları açıklanacaktır. Davranışsal önyargılar ve hevristiklerin finansal karardaki etkisi tartışılacak ve davranışsal önyargılar üzerinde durularak bilişsel önyargı kalıpları açıklanacaktır. Özellikle kendine aşırı güven ve aşırı iyimserlik davranışsal önyargıları üzerine durulacaktır. Araştırmanın uygulama bölümünden önce literatür taraması yer alacaktır. Sonrasında ise uygulamanın amacı ve öneminden bahsedilerek yöntemi, örneklemi ve sınırlılıklarına yer verilecektir. Araştırma imalat sanayi sektöründe yer alan şirketlerin yöneticileri/sahipleri katılım sağladığı anket formalarının analizleri, kendine aşırı güven ve iyimserlik davranışsal önyargıları üzerinden yapılacaktır. Tekin (2015), doktora

tezinde kullanmış olduğu anket formu revize edilerek kullanılmaktadır. Çalışmanın ana hipotezleri ve alt hipotezleri açıklanarak uygulama kısmında toplanan verilerin analizleri yer alacaktır. Yöneticilerin/sahiplerini finansal kararlarında aşırı güven ve iyimserlik önyargılarının etkileri analizlerle incelenecektir. Araştırma verilerinin analizinde ise SPSS Statistics programından yararlanılmıştır. Bu kapsamda frekans analizi, bağımsız gruplar t testi, Man Whitney U testi, tek yönlü varyans analizi (Anova ve Kruskal Wallis) ile korelasyon analizleri uygulanmıştır. Elde edilen bulgular ise $p<0,05$ anlamlılık düzeyi esas alınıp değerlendirilmiştir ve ortalama değerlerin kabul edilip edilmediği üzerine yorumlamalar yapılmıştır. Son kısımda ise elde edile sonuçların kendine aşırı güven ve iyimserlik önyargıları kapsamında değerlendirilmiştir.

BÖLÜM 1: FİNANSAL YÖNETİM VE FİNANSMAN KARARLARI

Bu bölüm içerisinde finans kavramı ve bu kapsamda işletmeler açısından önemi ele alınmaktadır. Finansal yönetimin temel fonksiyonları ile amaç ve ilkeleri üzerinde durulmakta, finansal kararların şirketlerin sermaye yapısı, kar dağıtım politikaları ve yatırım seçimleri üzerindeki etkileri açıklanmaktadır. Ayrıca finansal kaynakların seçimi, şirketlerin büyüme dinamikleri ve bunlar ile beraber finansal yenilikler, düzenleyici reformlar, ekonomik büyüme, finansal istikrarın işletmelerin finansmanındaki etkileri ele alınmaktadır.

1.1. FİNANS

Finansın rolü zaman içerisinde gelişim göstererek firmaların ihtiyaçlarını dikkate alacak biçimde genişlemiştir. Bu dönemlerde bir firmanın ihtiyaçlarını dikkate alacak biçimde genişletilmiştir. Bununla beraber dışsal (ya da firma dışı) bir yaklaşımdan sıyrılıp bir firmanın iç finansman ihtiyaçlarına odaklanan bir yaklaşıma evrilmiştir (Bennett ve diğerleri, 2017:4). Genel bir tabirle finans, paranın yönetimini, hareketini ve toplanmasını kapsamaktadır.

İç pazarda finans üç ana alana ayrılır. Bunlar ise işletme finansmanı, yatırımlar ve finansal piyasalar ve kurumlardan oluşmaktadır. İşletme finansmanı, yöneticilerin riskli bir ortamda bir firmanın değerini en üst seviyeye çıkarmak için finansal ilkelerin nasıl uygulanacağına bakar. Bir işletmenin pek çok paydaşı bulunmaktadır. Şirketler açısından, hissedarlar şirketin sahibidir ve hissedarlar servetlerini en üst seviyeye çıkarmak amacı ile şirketi yönetmek için yöneticiler bulundururlar. İşletme finansmanında yöneticiler üç geniş alana odaklanır. İşletme sermayesi yönetimi, sermaye bütçelemesi ve sermaye yapısıdır. Bu üç temel kararları veren finans yöneticisi bir bilanço ile nasıl bir ilişkinin olduğuyla ilgilenir. İşletme sermayesi yönetimi kısa vadeli varlık ve yükümlülüklere odaklanır, sermaye bütçelemesi uzun vadeli varlıklara odaklanır ve sermaye yapısı uzun vadeli borç ve öz sermaye finansmanının karışımıyla ilgilidir. Yatırımlar ise, servet yaratmak ve büyütmek için kullanılan ürünler ve süreçlerden oluşmaktadır. Bir diğer ifade ile yatırım konuları, farklı finansal araç türlerinin, teslimat araçlarının, düzenlemelerin ve risk-getiri fırsatlarının tartışılmasını ve uygulanmasını kapsar. Son

olarak finansal piyasalar ve kurumlar, finansal sistemimizi inceleyen firmalar ve düzenleyici kurumlardır. Bu alanda yatırımlar ve işletme finansmanı ile çakışma vardır, çünkü ilgili firmalar kar odaklı ve iyi bir finansal yönetime ihtiyaç duyarlar (Dahlquist ve Knight, 2022).

Nitelikli bir şirkette, finansal yönetici finansal piyasalardan fonları toplar ve bunları reel mallara yatırır. Buna örnek olarak, bir inşaat şirketinin finans sorumlusu reel bir yatırım olarak buldozer alır ve bunu almak için de borç para alabilir. Aynı şekilde finansal kurumlar da bu durum, finansal yönetici finansal piyasalardan fon alır ve bu fonları da finansal bir varlığa yatırır. Buna örnek olarak ise, herhangi bir bankanın finansal yöneticisinin mevduat alması ve bu yeni elde edilen fonları da ev almak isteyen müşterisine kredi niteliğinde verebilir. Bir finansal yönetici bankalar gibi finansal kurumlarla iş yapmak zorundadır. Aynı şekilde firmanın pay senetlerini borsada satabilirler. Yani firmanın pay senetlerini yatırımcıların gözünde cazip hale getirmek zorundadır (Kolb ve Rodriguez, 1996:2).

1.1.2. Finansal Yönetim ve Fonksiyonları

Finans yöneticilerinin yönettiği dört ana firma türü vardır: Şahıs şirketleri, anonim şirketler (A.Ş.), limited şirketler (LTD) ve komandit şirketlerdir (Berk, Demarzo ve Harford, 2012:4). Her şirketin finansal bir yönü bulunmaktadır. Bir şirket finansı şirketin parasal alanıyla ilgili kararlarını kapsar. Finansal yönetim fonksiyonunun geleneksel boyutu öncelikle şirketin faaliyetlerini yapabilmesinde gerekli tüm kaynakların (finansman) sağlanmasıdır. Yani geleneksel finansal yönetim çoğunlukla şirketlerin finansman kaynaklarına odaklıdır. Günümüzde ise finansal yönetim şirketlerin faaliyetlerinin yönetimini öncelikli tutar. Son dönemlerde finansal yönetimin fonksiyonu yalnızca kaynak sağlamak değildir. Aynı zamanda kaynakların kullanımı (yatırım) ve elde edilen kârın ne yapılacağının (kâr payı dağıtımının) belirlenmesidir. Ortalama bir finansal yönetim fonksiyonu aşağıdaki faaliyetleri kapsar (Tekbaş ve diğerleri, 2024:2):

- Finansal analiz,
- Finansal risk yönetimi,
- Finansal planlama,

- Finansman kararları,
- Şirket sermayesi yönetimi,
- Duran varlıkların yönetimi,

Şirketlerde sağlanan finansal yönetim faaliyetlerinin bir amacı vardır. Bu amaç şirketin faaliyet alanına uygun olması ile beraber amaçları genel olarak şunlar olabilir (Tekbaş ve diğerleri, 2024:2):

- Kar maksimizasyonu,
- Sürdürülebilir büyüme,
- Gelir maksimizasyonu,
- Şirketin varlığının sürdürülmesi,
- Maliyet minimizasyonu.

Siminica ve diğerleri (2017), fonların satın alınması ve idare edilmesi gibi bir dizi faaliyet olarak kabul edilen finansal yönetimde; misyon, vizyon, değerler ya da sembolik bir slogan meselesi olmadığı gibi hiçbir zaman stratejik yönetimin bir bileşeni olarak görülmediğini ve finansal yönetim operasyon yönetimi, operasyonel yönetim alanında yer almadığını belirtmektedirler. Bununla beraber finansal yönetim konusunda son olarak, planlı bir karaktere sahip olduğunu, operasyonel bir yönetim değil de taktiksel bir yönetim olduğu ifade edilir. Bir şirketin faaliyetlerinde merkezi bir konumda olan finansal yönetim için uzun vadeli bir yükseliş yaratan ve yatırımları çeken, toplum tarafından sunulan ürün ve hizmetler için en önemli katma değeri yaratan insan sermayesini en üst düzede olduğu savunulur. Bunu ise şöyle özetlerler: İyi hazırlanmış bir personel, bir firmayı pazar lideri düzeyine getirir. Yönetimin yalnızca insan kaynaklarını değil, aynı zamanda da toplum hedefleri, kaynakları ve araçlarının en iyi birleşimini yapma, karlılık ve kiralanabilirlik yaratma ustalıklarını da ifade etmektedir. Finansal yönetim fonksiyonlarınca tamamlanan bu göstergeler ile finansal yönetim aracılığıyla bir şirketin piyasadaki imajı oluşturulur. Tüm bunlarla beraber finansal yönetimin üçlü bir işlevi olduğu sonucuna varılmışlardır: Bir bilim olarak, pratik bir faaliyet olarak ve bir şirketin personelinin bir parçası olarak şeklinde ifade edilmektedir. Yönetimde her rol önemlidir. Bunun nedeni ise toplum için birçok olumlu etki yaratmasıdır. Firmanın misyon ve

vizyonu konusunda daha iyi yanıt verebilmesinde sosyal uygulamalar ile yüzleşmek bir ihtiyaç olarak karşılaşılır. Burada insanı merkezi bir yere koyarak ve insana bir şirketin faaliyetlerini koordine etme gibi özel faaliyetler sunulduklarını belirmektedir. Yönetim, bir ekonomik varlığın karlılığı gibi kabul edilen olumlu bir sonuç elde etmek için hedefleri, kaynakları ve araçları karşılaştırarak bir toplumun faaliyetlerini kontrol edebilecek tek değişen insan olduğu fikrinde sabit kalınmıştır. Bir firmanın verimliliğini, analiz edilen kuruluşun ekonomik gerçekliğini şaşırtan bir dizi gösterge aracılığı ile ölçülür: Potansiyel verimlilik, finansal, teknik ve ekonomik potansiyel, karlılık, sonuçlar, işletme sermayesinin yönetimi ve rekabet gücü.

Bunlar ile beraber finansın yönetiminde sorumlu olan kişiler vardır ve bunlar "finans yöneticisi" olarak ifade edilir. Finans yöneticisi, şirketin yatırım ya da finanslama kararından sorumlu olan kişilerdir. Küçük firmalar dışarıda tutulursa tüm kararlardan sorumlu olan yalnızca bir kişi değildir. Firma içerisinde bu sorumluluk dağıtılmıştır. Üst yönetim kuşkusuz devamlı olarak finansal karalar ile ilgilenir. Bununla beraber finans konusunda ihtisaslaşmış olan yöneticiler de bulunur. Hazine yöneticisi genel olarak finansmanı sağlamak, firmanın nakit hesabı ile bankalar ve diğer mali kurumlarla ilişkilerini yöneten doğrudan sorumlu kişilerdir. Küçük bir firmada hazine yönetici tek mali yönetici olarak karşımıza çıkabilir. Fakat büyük şirketlerde genellikle bir kontrolör bulunur. Bu iki iş arasında da kavramsal bazı farklılıklar vardır (Kolb ve Rodriguez, 1996:5). Hazine yöneticisinin öncelikli görevi emanetçiliktir (yani firmanın sermayesini sağlayıp yönetir). Buna karşın kontrolörün öncelikli görevi kullanılan paranın verimli bir şekilde kullanılıp kullanılamayacağına karar verir (Kolb ve Rodriguez, 1996:6).

1.1.2.1. Finansal Yönetimin Temel Amacı

Finansal yönetimin temelleri, büyük ya da küçük işletmeler için aynıdır. Yine de bir firmanın yasal yapısı faaliyetlerini etkiler ve bu nedenle tanınmalıdır. Ticari organizasyonların dört ana şekli vardır: (1) şahıs şirketleri, (2) ortaklıklar, (3) şirketler ve (4) limited şirketler ve sınırlı sorumlu ortaklıklar. Rakamlar bakımından birçok işletme şahıs şirketidir. Bunun yanında, satışların dolar değerine bakıldığında tüm işlerin yaklaşık olarak %80'i şirketler tarafından yapılmaktadır. En çok işi şirketler yaptığı ve başarılı işletmelerin hemen hemen birçoğu eninde sonunda şirkete dönüşmektedir. Yine de

firmalar arasındaki yasal farklılıkları anlamak önemlidir (Brigham ve Houston, 2009:6). Bir firmanın finansal yönetiminde birincil hedefleri firmanın içsel değerini maksimize etmek ve ardından mevcut hisse senedi fiyatının bu değere eşit olmasını sağlamaya yardımcı olmak olduğundan, borsa bilgisi bir işletmenin yönetiminde yer alan herkes için önemlidir (Ehrhardt ve Brigham, 2011:30).

Bir finans yöneticisinin amacı, firma hissedarlarına sağladığı değeri artırmak yönünde olsa da bu sorumluluk, firmanın kararlarının çalışanlar ya da müşteriler gibi diğer paydaşlar üzerindeki etkisi görmezden gelineceği anlamına gelmez. Müşteriler için ek değer yaratarak, firma fiyatları yükseltebilir ve karını artırabilir. Aynı zamanda, firma çalışanlara fayda sağlayan kararlar alırsa (iş güvencelerini artırmak gibi), daha düşük ücretler sunabilir ya da artan verimlilikten yararlanabilir. Diğer taraftan da müşteriler ya da çalışanlar firmanın kendilerini istismar edeceğini öğrenirlerse, daha düşük fiyatlar ya da daha yüksek ücret beklentisine gireceklerdir. Dolayısıyla, hissedar değerini maksimize etmek için firma yöneticisi kararının firmanın tüm paydaşları üzerindeki etkisini göz önünde bulundurmalıdır (Berk, Demerzo ve Harford, 2012:11).

Ross ve diğerleri (2019) göre, bir şirketteki finans yöneticisi firma hissedarları için kararlar alırlar. Bu nedenle finans yöneticisi için olası hedefleri sıralamaktan ziyade daha temel olan "Hissedarların bakış açısından, iyi bir finansal yönetim kararı nedir?" sorusuna yanıt verilmelidir. Hissedarların finansal bir kazanç elde etmek istemelerinden dolayı hisse senedi satın aldıkları varsayılırsa eğer, iyi kararlar hisse senedinin değerini artırır ve kötü kararlar hisse senedinin değerini düşürür. Finans yöneticisinin hisse senedinin değerini artırarak kararlar alarak hissedarların çıkarları doğrultusunda hareket ettiği sonucuna varılabilir. Dolayısıyla, finans yöneticisi için uygun hedef oldukça kolay bir şekilde ifade edilebilir: Finansal yönetimin amacı, mevcut hisse senedinin hisse başına cari değerini maksimize etmektir.

Firmalar küresel olarak faaliyet gösterdiğinde bazı ek faktörlerin dikkate alınması gerekebilmektedir. Bu faktörler: Farklı para birimleri, politik risk, ekonomik ve yasal sonuçlar, hükümetlerin rolü, dil ve kültürel farklılıklardır. Bu faktörler finansal yönetimi zorlaştırmakta ve çok ulusal firmaların karşılaştığı riskleri artırmaktadır. Fakat, yüksek

bir getiri beklentisi ve diğer faktörler, firmaların bu riskleri kabullenmesi ve bunları nasıl yönetmesi gerektiğini öğrenmeleri oldukça kıymetlidir (Brigham ve Houston, 2009:596).

1.1.2.2. Finansal Yönetimde Temel İlkeler

Finansal yönetimde temel ilkeler veya bir başka ifade ile finans disiplininde temel ilkeler finansal işlemlerin ve bu işlemlerin arkasında yatan temelleri ifade eden kurallar ve prensiplerdir. Bu anlamda finansal yönetimin bazı temel ilkeleri bulunmaktadır. Bu ilkeler ise on iki başlık altında toplanmaktadır. İlkeler, mantıksal çıkarımlar ve ampirik gözlemler olmak üzere iki temel kaynağa dayanmaktadır. Bu ilkeler her zaman doğru olmasa dahi her ikisi de finans disiplinin önemli bir yönünün geçerli nitelemesi olarak kabul görmektedir (Keser, 2015:15).

Bu on iki ilke aşağıda kısaca bahsedilmektedir (Kolb ve Rodriguez, 1996:10):

1) Kişisel çıkarı düşünme davranışı ilkesi; insanların kendi mali menfaatlerini düşünerek sergilemiş oldukları davranışlardır. Yararlar doğrultusunda alınabilecek en iyi kararların nasıl alınacağına dair çözüm üretilmesi gerekir. Bu doğrultuda insan davranışı hakkında elle tutulur ve doğru bir varsayım yapılması zorunludur. Bireysel istisnalar olmasına karşın bir grup insanların ekonomik açıdan rasyonel bir şekilde davrandıkları düşünülebilir. Bu ilkenin başlangıçta kabul görülmesi için bazı nedenler güçtür. Bunlardan birincisi çok fazla açık istisnaların olmasıdır. Bir hayır kurumuna yapılan bağışların bu ilkeyi ihlal edebildiği örnek olarak söylenebilir. Böyle cömertlikler olmaması ya da arzuları olmayacağı anlamına gelmez. Fakat diğer yatırımcılara para vermek rasyonel bir davranış olarak düşünülmemelidir. İkincisi ise paranın her şey olmadığı düşüncesi ile çatışıyor olmasıdır. Bu ilke paranın herkes ya da herhangi bir bireyin hayatındaki en önemli şey olduğunu ifade etmemektedir. Diğer her şey ile aynıyken finansal anlamda tarafların kendileri için mali bakımdan en avantajlı davranışa yöneleceklerini belirtmektedir. Bu ilkenin yeni bir uygulaması da "vekalet teorisi" olarak ifade edilmektedir. Bu teori ise, bir kişinin diğer kişi için karar alma sorumluluğu olduğu vekil-asil ilişkisinin bireysel davranışlarını analiz etmektedir. Şirket kurma sözleşmelerinin pek çoğu vekalet ilişkisi olarak görülebilir. Satış elamanları, avukatlar, tepe yöneticileri buna örnek olarak söylenebilir.

2) Riskten kaçınma ilkesi; diğer her şey aynıyken insanlar daha yüksek getiri ve daha düşük riskten yana olmasını ifade etmektedir. A alternatifi B alternatifine göre daha yüksek getiri sağlar. Bu iki alternatifin riskleri de aynıdır. Eğer rasyonel düşünülürse A alternatifi seçilir. Bununla beraber benzer şekilde iki alternatifle karşılaştırılacağını varsayalım. Her iki alternatifinde getirileri de dahil olmak üzere aynıdır. Tek bir farkla risk durumları değişir. C alternatifi A alternatifine kıyasla daha riskli durumdadır. Bu durumda eğer rasyonel davranılırsa daha az riskli olan D alternatifi seçilir. Risk göz önünde tutularak yapılan seçimler getiriyi göz önünde tutarak yapılan seçimlere oranla daha zor öngörülebilir. Riskten kaçınma ilkesinin önemli bir istinası ise kumar oynanmasıdır. Bazılarına göre hisse senedi piyasasına yatırım yapılması piyango bileti almak gibidir. Çünkü her ikisinin de sonuçları belirsizdir. Fakat kumarla yatırım arasında temel ayrımlar bulunmaktadır. Kumarın negatif beklenen bir değeri vardır yani ortalama olarak para kaybedilebilir. Tüm piyango biletlerini alıp tüm ikramiyeler kazanılsa dahi oyundan sonra elde daha az para kalır. Bununla beraber, menkul kıymetlere yatırım yapılmasıyla para kaybetmek kesinlikle olasıdır. Ancak bu tür yatırımlar pozitif değeri vardır. Bunda da ortalama olarak para kazanılır.

3) Çeşitlendirme ilkesi; çeşitlendirme yararlıdır ifadesinde bulunmak bu ilke için açıktır ve daha fazla açıklama gereksinimi yoktur. Makul bir yatırımcı tüm varlığı tek bir şirkete yatırmaz. Bunun nedeni ise, eğer ki şirket iflas ederse bu durum yatırımcının tüm mal varlığını tehlikeye sokması ile sonuçlanabilir. Birçok kişi yatırımlarını birden fazla şirkete bölerse eğer tek bir şirketin iflasına oranla daha çok düşük bir olasılıkla yatırım yapılan tüm şirketlerin iflası mevzu bahis olmadıkça tüm yatırımlarını kaybetmeyecektir.

4) İki taraflı muamele ilkesi; her mali muamelenin en az iki tarafının olduğu şeklinde tanımlanmaktadır. Basit bir ilke olarak görülse de ilişkilerde karmaşıklık yaşandığında unutulması da söz konusudur. Herhangi bir varlığın satışını düşünelim. Buna bir varlığın satın alınması diyebilir miyiz? Bu bir bakış açısı problemidir. Her satış için bir satın alma; her satıcı için bir satın alan bulunur. Bu muamelenin bir tarafını veya yönünü incelerken diğer tarafı inceleyen birsinin de olduğunu aklımızdan çıkarmamalıyız.

5) Artan yararlar ilkesi; bir alternatif seçmenin sağlamış olduğu değer ve alternatifin ileride sağlayacağı sonuç ile eğer ki alternatif seçilmez ise sağlayacağı sonuç arasındaki değişme tarafından belirlenmesidir. Kısaca finansal kararlar artan yararlara dayanmaktadır. Bu neden ise yalnızca bir alternatifin değeri, ayrıca bunun neden olduğu sonuçlarda ileride ortaya çıkabilecek tüm değişmelerin toplamıdır. Burada artan terimi oldukça önemlidir. Sadece kararla ya da karar olmadan meydana gelecek neticeler arasındaki fark kararın değeri bakımından önemlidir. Örneğin, bir firmanın reklam harcaması yapmadığı ve bu nedenle de herhangi bir ürün satmadığını düşünelim. Bir firma tarafından reklam harcaması yapıp yapmama kararı değeri, firmanın ileride reklam yaptığında yapacağı zaman satışlarla reklam yapmadığı zaman yapacağı satışlar arasındaki farktır. Bu ilke aynı zamanda diğer birçok finansal yönetim ilkesi gibi sorunlar ile karşılaştığında gözden çıkarılabilmektedir.

Bu ilkenin tersine bazı insanlar batmış maliyetleri karşı duygusal reaksiyonlar yaşayabilmektir. Bu bireyler sahip oldukları varlığı satarak elde ettikleri parayı daha karlı bir şekilde yatıracaklarını bilseler de bu varlığı ellerinde tutmayı sürdüreceklerdir. Açıkça bu bireyler artan yararlar ilkesini, bir fırsat maliyetine katlanarak uygulamaya devam etmektedirler.

6) Sinyal verme ilkesi; eylemlerin bilgi verdiğini ifade etmektedir. Kişilerin kendi çıkarlarını düşünme davranışı sergilemeleri sonucu ile bir varlığı alma ya da satma kararı genellikle varlığın durumu ya da karar vericinin ileriye dönük planları ya da bekleyişleri hakkında veya birkaç olası durum hakkında bilgi verir. Bazı davranışların yanlış yorumlanması aksi bir seçime neden olabilir. Başka bir deyişle, bir katılımcı açık şekilde pazarda iyi kalitede ürünlerin bulunmasını caydıran negatif bir işaret ise aksi seçim sorunu meydana getirir. Yaşanabilecek bu durumlarda düşük kaliteli mallar pazara hakim olur. Aksi bir seçim aynı zamanda diğer pazarlarda da (yani kullanılmış araç piyasası ve sigortacılık gibi) meydana gelebilir.

7) *Sermaye piyasasının etkinliği ilkesi;* sermaye piyasasının etkin olduğunu ifade etmektedir. Sermaye piyasalarında düzenli alınıp satılan finansal varlıkların pazar fiyatları elde edilebilir tüm bilgiyi kapsamaktadır. Yeni bir bilginin ortaya çıkması durumunda da fiyatlar buna göre çabuk bir şekilde ve tümüyle ayarlanır.

8) Risk getiri ilişkisi ilkesi; risk ve getiri ilişkisinde bir değişimin olduğunu ifade etmektedir. İnsanların yüksek getiri ve düşük risk tercih etmeleri durumunda (riskten kaçınma ilkesi) ve kendi mali çıkarları yönünde hareket etmeleri durumunda (kişisel çıkarları düşünme davranışı ilkesi) mantıksal açıdan rekabet insanları yatırımlarının risk ve getiri ilişkisinde bir değişim veya değiş-tokuş yapmaya itecektir. Yüksek getiri ve düşük risk herkesin istediği şey olduğu için eş-anlı olarak gerçekleşmesi mümkün olmaz. Finansal kararlarda risk ve getiri ilişkisi anahtar kavramlardan birisidir. Ekonomik birimler geleceğe dönük yatırımlar yapar çünkü daha fazla getiri elde etmeyi amaçlarlar. Bu elde edilecek olan getiri ise enflasyonun satın alma gücünde yaratmış olduğu azalıştan büyük olmalıdır. Eğer elde edilecek olan getiri enflasyonun altında kaldıysa, yani yatırımcının satın alma gücünde bir artış olmaması durumunda, tasarruf etme motivasyonunu düşürecek ve tasarruflar yatırımlara değil tüketime gidecektir. Getirinin enflasyonun üzerinde seyretmesinin yanında riske göre de değişmesi gerekmektedir.

9) Değerli fikirler ilkesi; olağanüstü getirilerinin yeni fikirlerle sağlanabileceğini ifade eder. Başka bir deyişle, olağanüstü bir kazanç sağlamanın yolu değerli yeni bir ürün ya da hizmet yaratmaktır. Değerli fikirler büyük oranda fiziki varlık piyasasında karşımıza çıkmaktadır. Sınırsız sayıdaki finansal varlıkların birbirleri ile aynı veya birbirleri ile çok benzer olmalarına rağmen fiziki varlıklar kendilerine has ve özgün niteliktedirler. Buna örnek olarak Apple Bilgisayar şirketlerinin kurucuları, kişisel bilgisayarları keşfederek başarılı bir şekilde piyasaya sürüp zengin olmuşlardır. Bu aracın yapmış olduğu işleri düşünürsek değerini hemen anlayabiliriz.

10) Opsiyonlar değerlidir ilkesi; bir borç altına girmeksizin bir şey yapabilme hakkına opsiyon denir. Farklı bir ifade ile opsiyon satın alan kişinin, opsiyon sözleşmesi yapabilmesi için bir opsiyon satıcısına ihtiyacı bulunur. Bu opsiyon satıcısının bir şeyin sahibi olması gerekmez. Genellikle finansal yönetimde opsiyon sözleşmesi bir varlığın alım ya da satım hakkını belirtmektedir. Bir opsiyonun negatif bir değeri yoktur. Bunun nedeni ise bir opsiyon malikinin her daim bir şey yapmama hakkı bulunur. Böylece opsiyon şimdi ya da gelecekte bir değeri olabilir veya değersiz olabilir. Ancak asla negatif bir değeri olmaz.

11) Davranış ilkesi; bir manada işaret vermek ilkesinin uygulaması olarak ifade edilmektedir. Eylemlerin bilgi verdiğini işaret verme ilkesi söylerken bu bilginin kullanımı çabası ise davranış ilkesiyle ilgilidir. Birçok kişi özellikle inandığı ve güvendiği birisi olmadığında çoğunluğun yaptığını yapma eğilimi vardır. Bu ilke ise; eğer bütün diğer şeylerin yetersiz olması durumunda, diğer kişilerin ne yaptığına bakılır. Uygulama açısından davranış ilkesi genellikle iki duruma uygulanmaktadır. Bazı durumlarda sermaye yapısının seçimi gibi finans teorisi soruna net bir çözüm üretmez. Bazı durumlarda da finans teorisi net bir çözüm üretmekle beraber doğru çözüm için gerekli olan bilgiyi toplamak hem çok pahalı hem de çok zaman alıcı olabilmektedir. Böyle bir durumda ise, şirketler doğru cevabı ucuz bir yaklaşımla ulaşmak için davranış ilkesine yönelirler. Bu ilkeyi uygulamak ise beceri ister. Tek, net bir doğru, en iyi eylem biçimi olmadığında karar vermek zorundayız. Bu nedenle davranış ilkesi ikinci en iyi ilkedir. En iyi duruma yaklaşık çözümlere ve en kötüsü "körler körleri izler" çözümüne götürebilirler. Pek çok yetersizliklerine karşın belirli durumlarda yararlı olabilir.

12) Paranın zaman değeri ilkesi; paranın bir zaman değeri olduğunu ifade etmektedir. Bu ilkeye göre bugünkü 1 TL ile gelecekteki 1 TL aynı para değildir. Bunun nedeni ise nakdin fırsat maliyetidir. Böylece paranın zaman değeri örneğin, bir banka mevduat hesabından faiz kazanmanın alternatif maliyeti olarak düşünülebilir. Paranın zaman değerini gösteren bu fırsat maliyeti faizdir ve faiz zaman boyutu olan bir kavramdır.

Paranın zaman değeri olduğunu söyleyen bu ilke, insanların aşina olduğu iki kavrama dayanmaktadır. İlki; eğer bir şeye sahipseniz, yasal sınırlar çerçevesinde kalarak onun istediğini yaparsınız. İkincisi; eğer sahip olduğunu şey paraysa, onu bir başka kişiye kiraya verebilirsiniz. Bu başka kişi ya da kurum paranızı belli bir süre için kullanabilir ve kullanılan para için size faiz öder. Bu kavramlar paranın zaman değeri dediğimiz şeyi belirtir. Daha temiz bir ifade ile paranın zaman değeri parayı kiralamanın neye mal olduğudur.

1.1.2.3. Finansal Yönetimi Etkileyen Gelişmeler

İşletme performansını etkileyen (ihracata yönelik tutum, hedefler, sektörel yapı, endüstri özellikleri, pazarlama, dış ticaret, finansal etki, vb.) firma içi ve firma dışından kaynaklı faktörlerin firma performansını ve ihracatını etkilediği görülmektedir. Bilimsel teknik, araştırma, geliştirme ve yenilikçi düşünceler üzerinde çalışan firmaların ihracat alanında daha başarılı olabileceği ifade edilmektedir. Ayrıca ihracat performansında artış yaşamak isteyen firmalar yeni pazarlar bulmalıdır. Firma ihracat odaklı bir çalışma tutumuna ve stratejik düşüncelere sahipse satış cirolarını artırmaları daha başarılı sonuçlar elde edebilmelerini sağlayacaktır. Bu nedenle teknolojik ve finansal gelişmeler devamlı olarak takip edilmelidir. Finansal gelişmelerin takibi ve alınan gerekli önlemler ihracat ağırlıklı çalışan firmaların özelliği olmalıdır. Tüm bunlar düşünüldüğünde örgütsel faaliyetlerin, yönetsel faaliyetlerin ihracat performansı üzerinde etkisi söylenebilir (Özsoy, 2018:64). Gelişen ticari ve finansal ilişkileri ele aldığımızda, ticaret ve finans alanlarının temel aktörü konumundaki anonim şirketlerin önemi giderek artmaya devam ettiğini söylemek mümkündür. Anonim şirketler yapmakta oldukları üretim, arz, ihracat gibi faaliyetler çerçevesinde ülke ekonomisi, yarattıkları istihdama bağlı olarak toplum ve yatırım araçları piyasasında yatırımcılar bakımından önemlidir. Sahip olunan bu öneme karşın anonim şirketler iyi bir yönetim ile varlığını sürdürmelidir. Bunun nedeni ise kötü yönetim sonucunda zarara uğramaları yalnızca kendilerini ve ortaklarını değil, aynı zamanda ülke ekonomisini, toplumu, sermaye piyasasını ve diğer anonim şirketleri olumsuz bir etki altına alabilmektedir. Dahası, son yıllarda ekonomik faaliyetlerin küreselleşmesi sonucu birtakım şirketlerin iflasları, zarar açıklamaları gibi durumlar uluslararası piyasaları ve başka ülkelerin ekonomilerinde etkisi olmakla beraber dünya çapında sosyal olaylara da yol açabilmektedir (Tuğ, 2019:204). Bu durum için 2000 yılında ABD'nin en büyük şirketleri arasında yer alan Enron anonim şirketinin kötü yönetilmesi örnek olarak verilebilir. Enron'un pek çok muhasebe yolsuzluğu ve hisse senedi sahtekarlığının ortaya çıkmasıyla 2001 yılında ABD tarihinde en büyük iflası yaşanmıştır. Bu durum ise muhasebe skandallarında domino etkisinin başlangıcı olmuştur. Bu skandal ile beraber dünya kamuoyu ilk kez muhasebe çifte kayıt yolsuzluğunu duyurmuştur. Yukarıda bahsedildiği gibi şirketin zarara uğraması yalnızca kendisini değil küresel anlamda da birçok şirketin iflasına neden olmuştur. Bu durum

Enron olayında da yaşanmıştır. Enron iflası ile beraber küreselleşen dünyada krizler ortaya çıkmış, yalnızca ülkeleri ya da şirketleri değil tüm dünyayı az veya çok etkilemiştir. Bu olay hem ekonomik hem de toplumsal etkileri nedeniyle önce ABD sonra dünyayı etkisi altına almıştır. ABD'de birçok kişi işsiz kalmış ve aynı şekilde dünya genelinde de birçok kişi işini kaybetmiştir. Tüm bunların sonucunda ise hileli kayıtların fark edilmemesi sermaye piyasalarına, üst düzey yönetimlere, finansal raporlara, bağımsız denetim sistemine ve denetçilere karşı olan güvende sarsıcı sonuçlar doğurmuştur (Tosun, 2018:1).

İşletmelerde yeni güçlü teknikler ve yöntemler ortaya çıkmaktadır. Yeniliğin yaşandığı alanlardan birisi bilgi toplama ve kullanmadır. Bu ise, her türlü işletmelerle ilgili bilgilerin toplanması, saklanması, organize edilmesi ve kullanılmasında kompütürünün araya girmesidir. Veriler, nakit, alacaklar, stoklar ve fiziki üretim araçlarının düzenlenmesinde yararlanılır. Farklı bir örnekle ise, genel olarak yönetime uygulanabilen fakat özellikle finans yöneticisinin yükümlü olduğu problemlere uygulanabilen tekniklerin artan şekilde kullanılmasıdır. Bunlar ise, doğrusal programlama, faaliyet araştırmaları ve oyun teori teknikleridir. Bunların hepsi esas olarak matematiksel teknikler olup işletme verileri arasında karmaşık ilişkileri konu olarak alırlar (Büker, 1971:101). Bazı uzmanlar şirketin sahip olduğu maddi ve finansal değerlerin varlığı, bütünlüğü, kullanımı ve depolanması ile ilgili yasal uygunluğu doğrulayan bir dizi süreçlerden bahsetmektedir. Mali kontrolün amacı neden olan zararların önlenmesi, tespit edilmesi ve geri kazanılmasıdır. Bu maaliyetin yönetimi ve performansında gerekli bazı iyileştirmeler vardır. Mali kontrolün önleyici tarafının kontörlün yapıcı karakteri üzerindeki hakimiyetinin iyileştirilmesi ve eksiklerin keşfinde uygun çözümlere geçilmesi; işlem maliyetlerinin düzgün bir şekilde geliştirilmesi için gerekli olan mali kontrolün mali yönlere odaklanması vb. dahil olarak gerekli pek çok iyileştirmeler bulunmaktadır (Siminica, 2017:211).

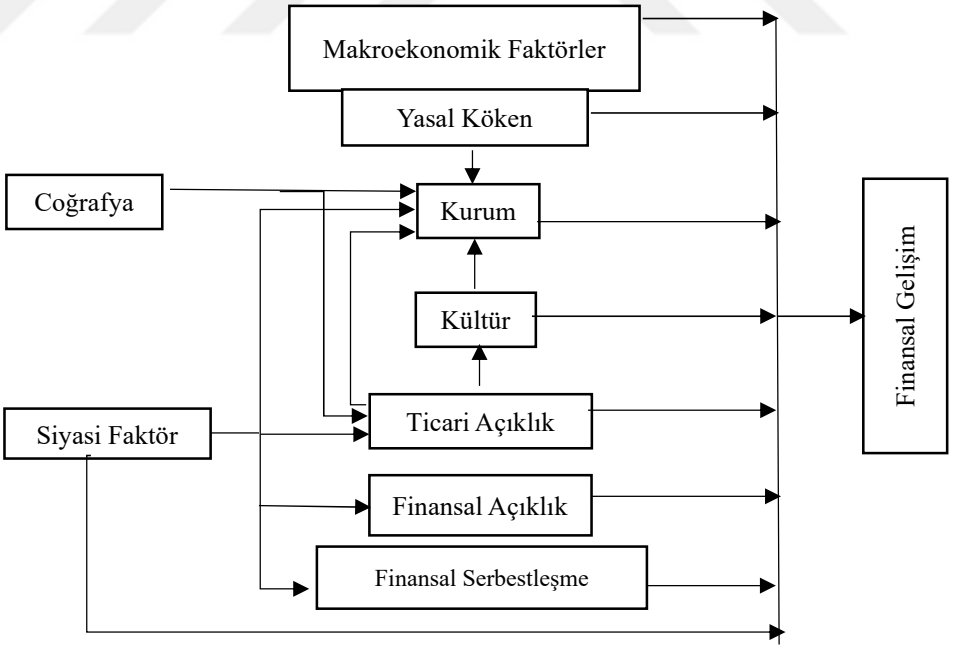
Finansın ayrı bir uzmanlık alanı olmasındaki ve bu anlamda profesyonel yöneticilere gereksinim artmasında temel belirleyicilerin olduğunu söylemek mümkündür. Ekonomik sistem işleyişi, üretim ve yönetim tarzları ve teknolojik gelişmeler bu temel belirleyiciler arasında önemli rol üstlenmektedir. Bir ülkede eğer piyasa ekonomisinin geçerli olması, finansal piyasa ve kurumların gelişmesi, küresel

rekabete ve sermaye hareketlerine açık olması durumunda tabi ki finansman konusunda önemli uzmanlık alanı olarak öne çıkabilecektir. Bundan ötürü, uluslararası rekabetin söz konusu olmadığı, para ve sermaye piyasalarının geliştiği ve üretimde eski teknolojinin kullanılmadığı 1970'lerin Türkiye'sinde finans yöneticisinin önemi ve gereğinin bahsinin geçmemesi anlaşılmayan noktaları açığa çıkartabilmektedir. Günümüzde ise yaşanan bilişim teknolojisinin büyüleyiciliği ve gelişmeleri sonucunda ekonomik ve finansal sistemde ciddi anlamda değişimler ve dönüşümler yaşanmaya devam etmektedir. Yaşanan bu gelişmeler ışığında küresel sermaye hareketleri hız kazanmış, piyasalar gelişmiş, yeni finansal ürünler ve dijital para birimleri kullanılmaya başlanmıştır. Böyle gelişmeler sayesinde finansta uzmanlaşmış yönetici ihtiyacı doğmaktadır (Saraç, 2010:8). Ortak bir faktörün (ya da bir dizi faktörün) farklı ölçütler arasında finansal kalkınmayı artırabileceğini göstermektedir. Güçlü yasal kurumlar, iyi bir demokratik yönetişim ve finansal reformların yeterli düzeyde uygulanması (hepsi aynı anda) finansal kalkınmada önemli ve olumlu etkiye sahiptir (Ayadi ve diğerleri, 2013:3).

2024 yılı teknolojik gelişmelerin hızla arttığı bir dönemdir. Ortaya çıkan gelişmelerin ve bunların sonucunda yaşanan karmaşıklık içerisinde finansal hizmetler sektöründe de büyük gelişmeler yaşanacağının sinyali verilmektedir. Yüksek faiz oranları ve enflasyon endişeleri ve finansal hizmetler trendi, bankacılık gibi birçok sektörde dahil olmak üzere önümüzde ki yıllarda büyük değişikliklerin yaşanacağı izlenimi verilmektedir. Pandeminin ardından hibrit çalışma atılımları sürmektedir. Bununla beraber üretken yapay zekâ başta olmak üzere önemli finansal hizmet trendleri ortaya çıkmaktadır. Üretken yapay zekâ, hibrit bulut teknolojisi, siber güvenlik risk yönetimi, sürdürülebilirlik, müşteri deneyimi, açık bankacılık ve dijital para birimleri son dönmelerin finansal hizmet trendleri arasında önemini korumaktadır[1]. Yaşanan bu büyük teknolojik atılımlarda özellikle de mobil cihazların dünyadaki insanların hayatına girmesi ile finansal birçok yeniliklerle karşılaşılmaktadır. Finansal inovasyonlar her ne kadar olumlu olarak görülse de sonraları riskli yerlere sapıp krizlere yol açmışlardır. Global krizin ardından bankaların üzerindeki denetimlerin artması ile beraber bankalar birçok

[1] IBM, "Top financial services trends of 2024" (Erişim 03 Aralık 2025).

alana çekildi. Böyle bir durum ise finansal sistemin değişimler yaşanması ile sonuçlanmıştır. Finansal teknoloji firmaları olarak adlandırılan fintek yapıları ortaya çıkmıştır. Bu yapılar gelecek vadeden yapılar olarak görülmektedir (Yardımcıoğlu ve Paksoy, 2021:135). Fintek ile veri gizliliğinin kesiştiği noktalarda şirketler sürekli olarak adaptasyon ve inovasyon sürecine girmelidir. Elbette bu, sadece mevcut yasal standartlar ile sınırlı değil, ayrıca veri gizliliği ve etik mevzulara ilişkin ileride yaşanacak gelişmeleri ve toplumsal beklentileri öngörmeyi de barındırır. Buradaki amaç, dijital finans ekosisteminde etik uygulamalara, şeffaflığa ve gizliliğin korunmasına bağlı kalınarak tüketiciler ve paydaşlar arasında güven oluşturmak ve bu güveni sürdürmektir (Oyewole ve diğerleri, 2024:632). Şirketler bu noktada geliştirilen tüm finansal inovasyonlar ile hem kendi bünyelerinde hem de müşterilerinde güven oluşturabilir ve bunun yanı sıra kolay bir ticari ilişki elde ederek sürdürülebilirlik konusunda önemli avantajlara sahip olabilir. Finansal sistemin performansını ve farklı faktörlerin etkilerini inceleyen Voghouei, Azali ve Jamali (2011), finansal gelişmenin belirleyicilerini Şekil 1.1.'de gruba yer vermektedir.



Şekil 1.1. Finansal Gelişme Belirleyicilerinin Yol Diyagramı

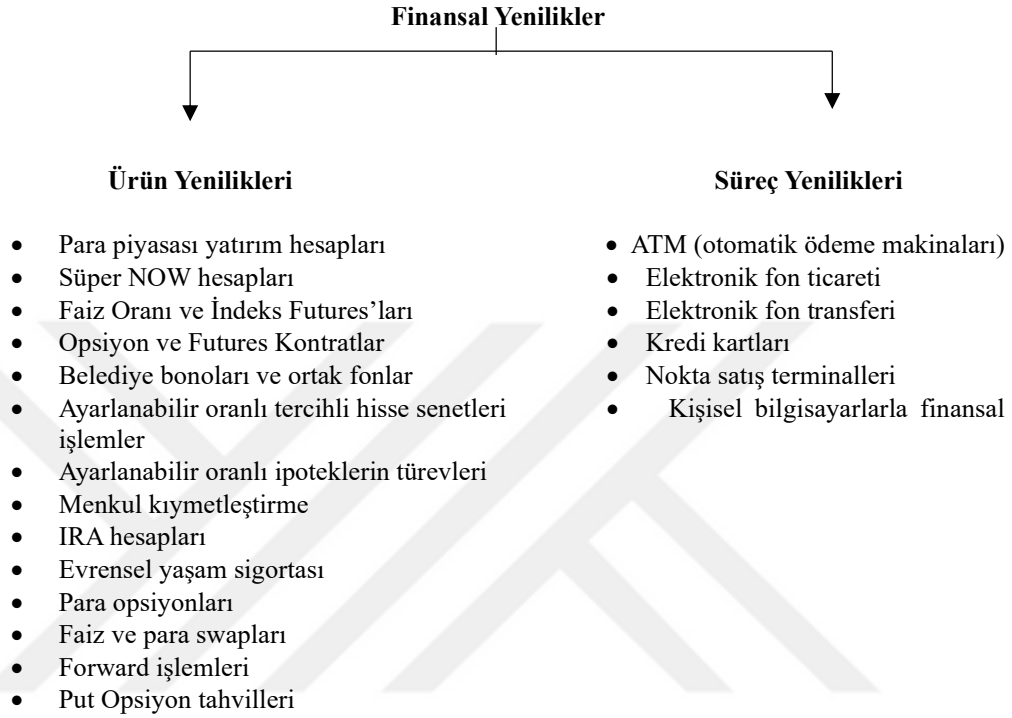
Kaynak: Voghouei, H., Azali, M. ve Jamali, M. A. (2011). A Survey Of The Determinants Of Financial Development. Asian Pacific Economic Literatüre. 25(2):1-20.

Şekilde, ekonomik kurumların finansal gelişme üzerinde pozitif etkisinin olduğu gösterilmektedir. Aynı zamanda, kendileri de içsel olan ve siyasi güç tarafından belirlenen ekonomik kurumlar, siyasi iradeye bağlı olarak finansal gelişme üzerinde etkisi olabilmektedir. Yasal köken iyi işlediğinde finansal kalkınmayı teşvik etme konusunda uygun bir araç olarak kabul görmektedir. Yasal gelenek konusunda en önemli nokta, statik doğasının finansal gelişmedeki değişimleri açıklayamamasıdır. Ancak yasal ortamı siyasi iradeye dayalı olarak değişmeye itekleyen siyasi baskı, finansal gelişmeyi bir dereceye kadar değiştirebilir. Şekil 1.1.'de dışa açıklığın finansal gelişmedeki etkisine dair bazı ampirik çalışmalar gösterilmektedir. Her ne kadar bankacılık sektörü ve hisse senedi piyasasındaki etkisi farklılık gösterse de ticari açıklığın finansal gelişme üzerinde oldukça önemli etkisi olduğu gösterilmektedir. Farklı çalışmalar ise finansal dışa açıklığın finansal gelişme üzerindeki etkisi farklı sonuçlar ortaya koymaktadır (Voghouei, Azali ve Jamali, 2011:12).

Finansal yenilik, etkin ve verimli kullanılmayan finansal hizmetlerin yeni araçlar ve ürünler ile daha etkin bir şekilde sunulmasını sağlamaktadır (Yetiz ve Ünal, 2018:119). Finansal yenilikler için Frama ve White (2004), yeni ürünler (örneğin, ayarlanabilir faizli ipotekler, borsada işlem gören endeks fonları); yeni hizmetler (örneğin, online menkul kıymet ticareti, internet bankacılığı); yeni "üretim" süreçleri (örneğin, menkul kıymetler için elektronik kayıt tutma, kredi skorlama); veya yeni organizasyonel fonlar (örneğin, menkul kıymet ticareti için yeni bir elektronik borsa türü, sadece internet bankaları) şeklinde gruplandırılabileceğini ifade etmektedir. Tabi ki yeni bir ara ürün ya da hizmet geliştirilir ve finansal hizmet firmaları tarafından kullanımı gerçekleştirilirse, yeni bir finansal üretim sürecinin bir parçası haline gelebilir. Yeniliğin benimsenmesi ve bir endüstri genelinde yayılması da en az bunun kadar önemlidir. Gerçekten de daha hızlı yayılma, inovasyona yapılan yatırımların toplumsal gelişiminin daha yüksek olması anlamını taşır (Frama ve White, 2004:118).

Yenilikler, ürün veya süreç yeniliği olmak üzere ikiye ayrılır. Ürün yenilikleri, yeni türev sözleşmeleri, yeni şirket menkul kıymetleri ya da havuzlaşmış yatırım ürünlerinin yeni şekilleriyle örneklendirilebilir. Süreç yeniliği veya iyileştirmeleri ise menkul kıymetlerin dağıtımı, işlemlerin gerçekleştirilmesi ya da işlemlerin fiyatlandırılması için yeni araçlar ile örneklendirilebilir (Tufano, 2002:4). Van Horne

(1985) tarafından bu sınıflandırma Şekil 1.2.'de gösterilmiştir (aktaran Bedestenci ve Yardım, 2006:5).



Şekil 1.2. Finansal Yeniliklerin Sınıflandırılması

Kaynak: Bedestenci, H. Ç. ve Yardım, Ö. (2006). Finansal Yenilikler; Ortaya Çıkış Nedenleri ve Türleri. Çağ Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi. 3(2):1-16.

İyi gelişmiş bir finansal sistem, sürdürülebilirliği ve dengeli büyümenin gerçekleşebilmesinde ciddi bir konumdadır. Böylesi bir sistem ile atıl tasarrufların harekete geçilmesini sağlayarak işlemlerde kolaylaştırır. Bu durum ise yabancı yatırımları çekerek fon kullanılabilirliğinde artış gerçekleştirir. Bu gibi piyasalar finansal kaynakların daha iyi bir şekilde tahsis edilmesini ve risk yönetimi, şeffaflık ve kurumsal yönetişim uygulamalarının geliştirilmesini sağlayabilir. Aynı zamanda gelişmiş bir finansal sistemler, ilk defa ya da düşük gelirli (ve düşük teminatlı) borç alanlar ya da küçük ve orta ölçekli işletmeler (KOBİ'ler) gibi daha opak işletmelere bir miktar kredi sağlanmasında kolaylıklar sunabilir. Özetle, finansal gelişme/kalkınma yalnızca büyüme beklentilerini değil, ekonomik fırsatların dağılımında da iyileştiren hizmetlerde bulunabilir (Ayadi ve diğerleri, 2013:1). Yabancı şirketler geliştirdikleri teknoloji ve

yönetim pratiklerini yerel ortakları ya da çalışanları vesilesiyle paylaşarak, yerel ekonominin teknolojik gelişimine katkıda bulunurlar. Bu teknoloji transferi, yerel işletmelerin üretim sürecini iyileştirme, ürün kalitesini artırma ve yenilikçilik kapasitesini geliştirme fırsatı sağlar. Buna neden olan ise ülkedeki yabancı yatırımcıların getirmiş olduğu teknolojinin transfer etmesiyle gerçekleşebilmektedir (Lebe ve Göktan, 2023:132).

Öncü ve diğerleri (2013) göre, tüm işletmeler finansal yenilikleri kullanmakla beraber finansal etkileri göz önünde bulundurmakta ve finansal yenilik kararlarında müşterilerine odaklı bir davranış içerisinde bulunmaktadır. Buna rağmen, çalışanları, işletme çevresini, öğrenme ve gelişme çalışmalarını önemseme ve destekleme konusunda farklı politikalar kabullenmektedir. Yapmış oldukları araştırmalardan ise elde ettikleri veriler eşliğinde birçok sonuca ulaşmışlardır; işletmeler tarafından farklı finansal kaynakların risk olarak görüldüğü, yanlış bakış açılarının girişimciliğe engel olması, finansal yenilik avantajlarının işletme performansına olumlu etkisi, finansal yenilik patentinin olmaması müşteri sadakati ve pazar liderliğinde engel olması, finansal teknik karmaşıklığının KOBİ'lerin gelişimini engellediği gibi pek çok ifadelerde bulunmaktadırlar.

1.1.3. Finansman Kaynak Seçimi

Bir finans yöneticisinin öncelikli ve en önemli görevlerinden biri şirketin değerini en üst seviyeye taşıyacak olan finans politikalarını belirlemektir. Öncelikle dönen varlıklar için yatırım düzeyini belirler ve dağılımlarını sağlar. Sonrasında ise finansal kaynak seçimi ve vade seçeneklerini değerlendirmek için görev üstenirler (Ok, 2020:13). Finansman kaynaklarının sağlam şekilde oluşturulmasında uzun dönem finansmanın, kısa dönem finansmanının ve öz kaynaklarının belirlenmesi önemlidir. İşletmelerin kaynak temini için eğer öz kaynaklarının kullanımı iyi başarırlarsa dışarıdan kaynak teminine gereksinim duymayacaktır (Özsoy, 2018:27). Genel olarak yöneticilerin göz önünde bulundurduğu iki finansman kaynak vardır. Bunlar iç finansman ve dış finansmandır. İç finansman kaynakları işin içinden gelirken, dış finansman kaynakları iş dışından gelmektedir.

İç finansman kaynakları; işletmenin tam kontrolü sürdürmesine izin verir, planlama sürecini geliştirir, projelerin toplam maliyetini düşürür, işletmelerin ve değerini artırır. Tüm bu avantajlarının yanında dezavantajları da bulunmaktadır. İşletme bütçesi üzerindeki olumsuz etkisi, kaynağın etkili olabilmesi için doğru tahminlere ihtiyaç duyulması ve projelerin tamamlanmasının daha uzun sürmesi dezavantajlar için söylenebilir. İç finansman kaynakları ise şirkete dışarıdan gelen kaynaklardır. Uzun vadeli bir dış finansman kaynağı için hisse senetleri, tahviller, vadeli kredi seçenekleri söylenebilirken, kısa vadeli dış finansman kaynakları için banka kredili mevduat hesabı ve ticari kredi söylenebilir. Bunların yanında dış finansman kaynakları; iç kaynakların korunması, büyüme ve rehberlik ve uzmanlık avantajları bulunmaktadır. Ancak, mülkiyet kaybı ve faiz ücretleri gibi dezavantajlara da sahiptir[2]. Bunların yanı sıra finansal hiyerarşi teorisine göre finansman tercihinde hiyerarşik bir sıra izlenmesi gerektiği savunulur. Dolayısıyla firmalar alternatif finansman kaynakları arama eğiliminde olurlar ve iç kaynaklarla faaliyetlerini finansa etme yoluna gireceklerdir. Firmalar dış kaynaklara sadece gerektiği durumlarda başvururlar (Tekin, 2015:101).

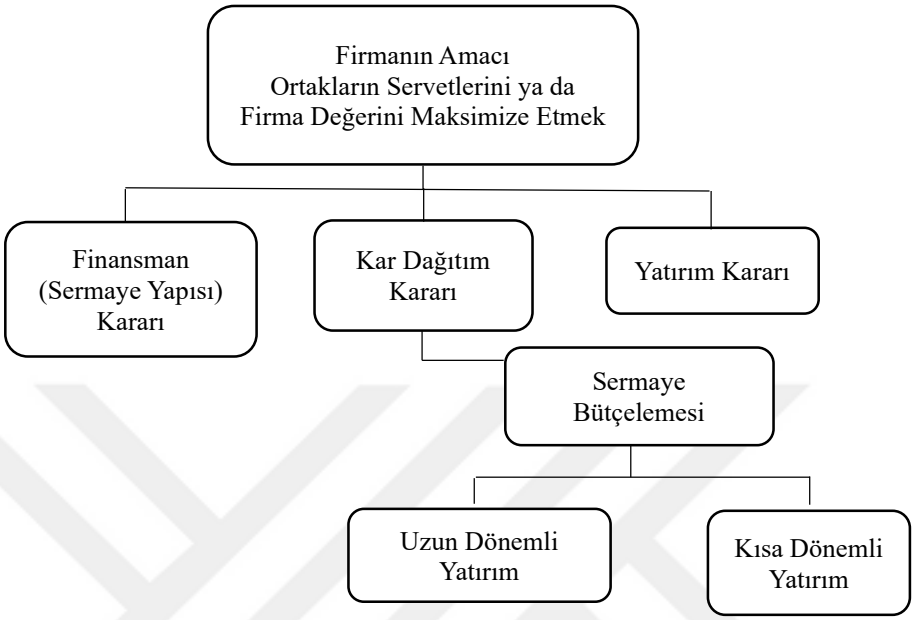
Kriz ortamlarında ise finans yöneticisi oldukça önemli göreve sahip olmakla beraber kararları da oldukça kritik bir öneme sahiptir. Çünkü kriz ortamlarında değişen koşullar; maliyetleri, kaynak sağlama imkanlarını ve dolayısıyla da finansman kararlarını doğrudan etkisi altına alabilmektedir. Böyle dönemlerde finans yöneticisi diğer yöneticilere kıyasla daha dikkatli davranmak zorunda ve bazen de mecburen farklı finansman kararları vermek zorunla kalabilmektedirler (Gençtürk, Dalğar ve Yılmaz, 2011:208).

1.1.4. Şirketlerin Temel Finansal Kararları

Temel finansal kararlar arasında yatırım kararı, kar dağıtım kararı ve finansman (sermaye yapısı) kararı olarak üç fonksiyondan bulunmaktadır. Kısacası fon hangi kaynaktan temin edilmeli, ne amaçla hangi faaliyette kullanılmalı ve elde edilen kar nasıl değerlendirmeleri sorularına cevap olan kararlar işletmelerin temel karar öğeleridir

[2] StudySmarter, “Sources of Finance” (23 Ağustos 2024).

(Tekin, 2015, 95). Bu kararları Dayananda ve diğerlerine göre (aktaran Tekin ,2015:96) Şekil 1.3.'te özetlenmiştir.



Şekil 1.3. Firmalarda Alınan Temel Finansal Kararlar

Kaynak: Tekin, B. (2015). Firmaların Finansal Kararları Üzerinde Davranışsal Önyargıların Etkisi. (Doktora Tezi). Sakarya: Sakarya Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü.

Finansal yönetimde alınan temel kararlar ve atılan adımlar arasında; elde tutulan fonların değerlendirilmesi, toplam sermaye ihtiyaçlarının tahmin edilmesi, finansman kaynaklarının belirlenmesi, gerekli fonların etkili şekilde tedariklerinin yapılması ve fonların etkin kullanılması yer alabilmektedir (Simica ve diğerleri, 2017:208). Yöneticiler tarafından alınan bu kararlar şirketlerin finansal refahı bakımından büyük öneme sahiptir. Etkili ve verimli finansal kararlar alarak uzun vadede devasa gelirlere ulaşılmasını sağlayabilir. Önemli kararlardan birisi de yatırım kararlarıdır. Bunun yanında, finansman ve kar dağıtım önemli finansal kararlar arasında yer almaktadır.

1.1.4.1. Finansman (Sermaye Yapısı) Kararları

Tüm sermaye yapısı teorilerinin odaklandığı, şirketlerin sermaye yapısı kararlarını anlama yönündedir. Sermaye yapısı teorileri ana grup olarak ise klasik ve modern

sermaye yapısı teorilerinden oluşmaktadır. Klasik sermaye yapısı yaklaşımına örnek olarak David Durand tarafından 1952 yılında "Net Gelir ve Net Faaliyet Geliri Teorilerini" ve Ezra Solomon tarafından 1963 yılında ortaya atılan "Geleneksel Teorini" söylemek mümkündür. Klasik sermaye yapısı teorisi, sermaye maliyetindeki değişimlerin şirket piyasa değerini etkileyip etkilemeyeceğini ifade etmeye çalışmaktadır. Modern sermaye yapısı teorileri 1958 yılında Modigliani ve Miller tarafından yapılan sermaye yapılarıyla ilgili çalışma ile başlandığı kabul görmektedir. Modern sermaye yapısı teorileri sermaye yapısını belirleyen ve etkileyen faktörlere odaklanmaktadır (Mustafa, 2019:5).

Sermaye yapısı, bir şirketin uzun zaman içindeki finansman birleşimidir. Şirketler yatırım yapmak istediklerinde iki farklı finansman kaynağına ihtiyaç duyarlar. Bunlar ise yabancı kaynak ve öz kaynaktır. Kaynakların sağlayıcıları açısından beklenti ve getiri farklılık gösterebilir. Kaynağın maliyeti ne ise şirketin getirisi de o şekilde olur (Ok, 2020:10). Varlık yapısı, karlılık, büyüklük, risk derecesi gibi faktörler şirketin finansman kararlarında etkisi büyüktür. Burada finans yöneticisinin işletmenin niteliğine ve sektörel koşullara dikkat ederek en uygun sermaye yapısını oluşturma görevi doğmaktadır. Borcu mümkün olduğunca azaltmak ve böylece öz sermayeyi artırmak finansman kararları ile ilişkilidir. Şirket her fona ihtiyaç duyduğunda finansman kararlarını devamlı olarak almalıdır. Ani bir durumun meydana gelmesi ya da ekonomik durumların ani değişmesinde hareket alanı sağlamak için finansman kararları çokta katı olmamalıdır.

1.1.4.2. Kar Dağıtım Kararları

Şirket kar elde ettikten sonra hissedarlarına ne kadar ödül vereceğinin kararını vermelidir. Yani bu ödül, şirketin hisse senetlerine yaptıkları yatırımın karşılığı olarak verilmesi ifade edilmektedir. Diğer bir durum ise karı işe yeniden yatırma kararı ile stratejik bir seçim yoluna girilebilir. İki durumdan biri hissedarları ödüllendirerek şirketin itibarını artırır, diğeri ise karları tekrar yatırım yaparak şirketin büyümesini hızlandırabilir. Eğer hissedarlar çok az ödül verilirse bu durumda hissedarların şirkete olan güvenini kaybetmesine yol açabilir. Ancak, çok fazla vermekte şirketin kâr marjında düşüşe neden olabilir. Bu nedenle daha dikkatli ve optimum dengeli bir temettü kararına varılması gerekir.

1.1.4.3. Yatırım Kararları

İki ayrı yatırım kararlarından söz etmek mümkündür. İlki, varlıkların satın alınmasını içerenler (örneğin, hisse senedi, tahvil, gayrimenkul vb.) ve ikincisi de varlıkların satışını gerektirenler. Bir şirket yatırım kararı verirken hatırlaması gereken en önemli şey her zaman uzun vadeli düşünmesidir. Yatırım yapmadan önce amaç ve hedeflerinde net olmalıdır. Bunları önemsemeden bir şeye yatırım yapmak şirketi felakete sürükleyecek etkilerdir. Finans yöneticisi iyi bir yatırım için fizibilite etütleri, yatırımdan beklenen nakit girişler, sermaye maliyeti ve fırsat maliyeti olmak üzere dört önemli koşula dikkat etmelidir.

Nakit girişleri, yatırımın sağlayacağı yararlar ve bu nakit girişlerinin yıl bazında dağılımının bilmesidir. Yatırımın ekonomik ömrü boyunca işletmeye sağladığı nakit girişi yıllar itibari ile aynı kalmaz. Bu nedenle yatırımdan sağlanacak olan nakit girişleri teknik/ekonomik nedenler ile yıllar bazında farklı olabilir.

Fırsat maliyeti, seçilen alternatif ve vazgeçilen diğer alternatifin maliyeti şeklinde tanımlanabilmektedir. Kısaca, belli bir seçenek tercih olurken, vazgeçilen diğer seçenek maliyettir. Çoğunlukla ekonomi ve finansal kararlarda dikkat edilen bir faktördür.

Sermaye maliyeti, bir şirketin sermaye kaynaklarını sağladığı ve çoğunlukla borç ve özsermaye gibi ayrı kaynaklardan sağlanan maliyetinin ölçüsüdür. Şirketin sermaye yapısının ve yatırım kararında önemli bir unsurdur.

Fizibilite etüdü, kesin yatırım kararlarının alınması ve kesin projenin hazırlanmasından önce yapılır. Ekonomik, teknik ve mali etütleri kapsayan bir rapordur. Bunun gerekliliği ise, projenin gerçekten fizibil olduğunu ve yatırımcıya yararlı olabileceğinin kanıtı olarak hazırlanmasıdır. Üç aşama şeklinde ilerleyebilmektedir. İlk olarak, ekonomik etüt oluşturmak, ikinci olarak, teknik etüt ve son olarak, mali etüt oluşturmak şeklinde ilerler (Özpeynirci, 2001:2).

Günümüzde çoğu gelişmiş ve gelişmekte olan ekonomiler genellikle küçük ve orta ölçekli işletmelerden oluşmaktadır. Büyük ölçekli işletmeler ile karşılaştırıldığında küçük

ve orta ölçekli işletmeler bakımından büyümeleri için gereken yatırım ve bu yatırımlara göre kararlar büyük önem arz etmektedir. Bunun nedeni küçük ve orta ölçekli işletmelerin finansal kaynak sorunları nedeni ile yatırımlarının finansman giderleri, bu işletmelerin yatırım kararlarını oldukça fazla etkiler bir duruma gelmektedir (Gülaç, 2014:5).

Finansal yöneticiler bir sermaye projesine ancak gelecekteki nakit akışlarının değeri projenin maliyetini (fayda maliyeti) aştığı taktirde yatırım yapmalıdır. Bu gibi yatırımlar şirketin değerini ve dolayısıyla da hissedarların (sahiplerin) servetini artırır. Bu kural, diler yeni makine satın alma, diler yeni tesis inşa etme veya bir işletmenin tamamını satın alma kararı veriyor olsun geçerlidir (Parrino, Kidwell ve Bates, 2012:5). Finans yöneticisinin en önemli görevlerinden olan firmanın yatırım kararlarını vermek ve her bir yatırımın ya da projenin maliyet ve faydalarını tartmalıdır. Ayrıca, hangilerinin hissedarların firmaya yatırdığı paranın iyi kullanımı olarak nitelendirileceğine karar vermelidir. Bu yatırım kararları, firmanın sahiplerinin ne yaptığını ve sahipleri için değer katıp katmayacağını temelden şekillendirir (Berk ve diğerleri, 2012:10).

Yatırım projelerinde kaynağın yeterli olduğu durumlarda bazı ekonomik analiz yöntemleri bulunur. Yatırım projelerinde yeterli düzeyde kaynağın olması durumunda yatırım projelerinin ekonomik analizlerinde kullanılacak yöntemler net şimdiki değer yöntemi, yıllık eşdeğer maliyet ve yıllık eşdeğer gelir yöntemi, iç verim oranı yöntemi, fayda/maliyet oranı yöntemi ve yatırımı geri ödeme süresi yöntemi olarak aşağıda açıklanmaktadır.

1.1.4.3.1. Net Şimdiki Değer Yöntemi

Bir projenin net şimdiki değeri için şu yöntem kullanılarak elde edilmektedir Rençber, 2012:91):

Yıllık net gelir eşit ise;

$$NPW = -C_0 + A\frac{(1+i)^n - 1}{i(1+i)^n} + \frac{H}{(1+i)^n}$$

Yıllık net geliri farklı ise;

$$NPW = -C_0 + \sum_{t=1}^{n} \frac{Q_t}{(1+i)^t} + \frac{H}{(1+i)^n}$$

Formüllerde:

C_0: Projenin yatırım maliyeti

A: Eşit yıllık net gelirler

Q: Farklı yıllık net gelirler

H: Proje hurda değeri

n: Proje ekonomik ömrü

i: İskonto oranı

Net şimdiki değer yöntemiyle bir yatırım projesinin kabul ya da red edilmesi koşulu ise aşağıda gösterilmektedir:

Eğer, NPW ≥ 0 ise proje kabul edilir.

Eğer, NPW < 0 ise proje red edilir.

1.1.4.3.2. Yıllık Eşdeğer Maliyet Yöntemi ve Yıllık Eşdeğer Gelir Yöntemi

Bir yatırım projesinin yıllık eşdeğer maliyeti, projenin yıllık gider ve yatırım maliyetinin bir yılda yapılan kısmının toplamına eşittir. Bu yöntemler pek çok farklı projeler arasında en ekonomik projeyi seçebilmek için tüm projelerin yıllık eşdeğer maliyeti hesaplanır. En az yıllık eşdeğer maliyetli olan proje en ekonomik proje olarak çeşitli projeler içinden seçilir. Bu yöntem ise yıllık eşdeğer maliyet yöntemi olan tanınmış olmasına rağmen, çeşitli yatırım projeleri bu yöntemden yararlanarak "yıllık eşdeğer gelir yöntemi" adı altında analizi yapılmaktadır. Buna göre yatırım projelerinde yıllık eşdeğer

maliyet ve yıllık eşdeğer gelir yöntemi şu formüllerden elde edilmektedir (Rençber, 2012:92):

$$EUAC=C_0\frac{i(1+i)^n}{(1+i)^n-1}+c$$

$$EUAB=A+H\frac{i}{(1+i)^n-1}$$

Formüllerde:

EUAC: Yıllık eşdeğer maliyet

EUAB: Yıllık eşdeğer gelir

C_0: Projenin yatırım maliyeti

c: Yıllık giderler

A: Eşit yıllık net gelirler

H: Proje hurda değeri

i: İskonto oranı.

1.1.4.3.3. İç Verim Oranı Yöntemi

Bir yatırımın iç verim oranı, projenin ekonomik ömrü boyunca sağlayacağı net gelirlerin şimdiki değerini yatırım maliyetine eşitleyen bir orandır. Farklı bir tanımda ise iç verim oranı, projenin yıllık eşdeğer maliyetini yıllık eşdeğer gelirine eşitleyen orandır. Yani iç verim oranı yatırım projelerinde sağlayacağı eşitlikler aşağıdaki yer almaktadır (Rençber, 2012:92):

a) $C_0 = P$

Yıllık net geliri eşit olmayan projelerde:

$$C_0 = \sum_{t=1}^{n} \frac{Q_t}{(1+i)^t} + \frac{H}{(1+i)^n}$$

Yıllık net geliri eşit olan projelerde:

$$C_0 = A\frac{(1+i)^n-1}{i(1+i)^n} + \frac{H}{(1+i)^n}$$

b) EUAB = EUAC

$$A+H\frac{1}{(1+i)^n-1} = C_0\frac{i(1+i)^n}{(1+i)^n-1} + c$$

Bu yöntemler bir projenin kabul ya da red edilme koşulları ise şu şekilde ifade edilmektedir:

Eğer ROR ≥ MARR ise, proje kabul edilir.

Eğer ROR < MARR ise, proje red edilir.

MARR, projenin minimum çekici verim oranını (Minimum Attractive Rate of Return, MARR) göstermektedir.

1.1.4.3.4. Fayda/Maliyet Oranı Yöntemi

Bu yöntem ile yatırım projelerinin fayda/maliyet oranı iki şekilde yapılabilmektedir. Bunlar ise aşağıda yer almaktadır (Rençber, 2012:93):

a) $B/C = \frac{P_B}{P_C}$

b) $B/C = \frac{EUAB}{EUAC}$

Formüllerde;

P_B: Proje gelirlerinin şimdiki değeri

P_C: Proje giderlerinin şimdiki değerini göstermektedir.

Fayda/Maliyet oranı yöntemi ile bir projenin kabul ya da red edilme koşulları aşağıda yer almaktadır:

Eğer B/C ≥ 1 ise, proje kabul edilir.

Eğer B/C < 1 ise, proje red edilir.

1.1.4.3.5. Yatırım Geri Ödeme Süresi Yöntemi

Bir yatırım projesinin geri ödeme süresi, projenin ekonomik ömrü boyunca sağlayacağı yıllık net gelirlerin, yatırım maliyetini karşılaması için geçmesi gereken zaman olarak ifade edilmektedir. Yıllık net gelirlerin eşit olup olmadığına göre geri ödeme süresi ise iki şekilde hesaplanmaktadır. Bu iki hesap şekli aşağıda yer almaktadır (Rençber, 2012:94):

a) Eğer yıllık gelirler eşitse eğer, yatırımı geri ödeme süresi şu şekilde elde edilmektedir:

$$\text{P.P.} = \frac{C_0}{A}$$

b) Eğer yıllık net gelirler eşit değil ise, bu noktada gelirleri yatırım maliyetini karşılayıncaya kadar toplamak sureti ile projenin geri ödeme süresi hesaplanır. Bu yöntem ile tahsis edilen sermayeyi en kısa sürede geri ödeyen proje en ekonomik proje olarak çeşitli projeler arasından seçilir.

Bu belirtilen yöntemler bir projenin kabul ya da reddi konusunda durumunda kullanılır. Bu yöntemler projenin karlı olup olmadığı ve hangi projenin daha karlı olduğu hususunda bilgi verir (Rençber, 2012:94).

1.1.5. Şirketlerde Büyüme

Geçen her yıl iş dünyasında devamlı bir değişim ve dönüşüm yaşanmasına olanak sağlayan yeniliklerle, düzenlemelerle ve gelişimlerle beraber gerçekleşmektedir. Ekonomik anlamda yaşanan her değişimin ortak noktası yıl geçtikçe artan üretim oranı ve bu oranla beraber mal ve hizmetlerde artan büyümelerdir. Yaşanan bu büyümeler ise ekonomik olarak toplum refahına yansımaktadır. Ekonomi büyür, üretim artar ve artan üretimde tüketimin artmasına yol açar. Bu döngü ile beraber işletmelerde verimlilik ve kapasite artar. Gelişmelerle yeni üretim yöntemleri ve yeni ürünler ve hizmetler üretilebilmekte. Tüm bunların yaşanmasına ortam hazırlayan önemli hususlardan biriside pazar yaratmaktır.

İşletmeleri büyümeye zorlayan etmenlerden biri de işletmenin faaliyetlerini gerçekleştirdiği ülkedeki ekonomik büyümedir. Bir ülke ekonomik olarak büyüme yaşadığında belirli mal ve hizmetler ile ilgili pazarda büyüyeceği için işletmeler pazar paylarını oran olarak korumalıdır ve rakiplerine pazardan pay kaptırmamak için büyümek zorundadır (Karakaş, 2019:8). İyi hazırlanmış personel, bir firmayı pazar lideri konumuna getirir. Yönetim yalnızca insan kaynaklarını değil, ayrıca toplumun hedefleri, kaynakları ve araçlarından en iyi bileşimi yapma, karlılık ve kiralanabilirlik becerilerini de ifade eder (Siminica ve diğerleri, 2017:209).

Finans yöneticisi, firmanın elinde günden güne yükümlülüklerini karşılayabilecek kadar nakit olmasını sağlamadır. Mükemmel ürünlere sahip olan her şirket bile bu ürünleri geliştirmekte ve pazara sunmak için de çok fazla paraya gereksinim duymaktadır. Bir şirket genel olarak ürün satışlarından gelir elde etmeden önce önemli miktarlarda nakit tüketimine gider. Bu nokta da finans yöneticisinin görevi, nakde erişimin firmanın başarısına engel oluşturmadığından emin olmaktır (Berk ve diğerleri, 2012:10). Hızla büyüyen pek çok şirketin negatif serbest nakit akışlarına sahiptir. Hızla büyümeyi desteklemek için gereken sabit varlıklar ve işletme sermayesi genel olarak mevcut faaliyetlerden elde edilen nakit akışlarını aşar. Yeni yatırımların karlı olması ve serbest nakit akışına katkı sağlaması koşulu ile bu kötü bir durum olarak kabul edilmez (Brigham ve Houston, 2009:68). Bunun yanında finans yöneticilerinin de sergilemiş oldukları davranışlar şirketin büyümesinde kritik öneme sahiptir. Eğer finansal yöneticiler, görevi

kötüye kullanmaktan suçlu olduklarında, hissedarların servetlerinde ciddi tehlikelere yol açabilir. Bir ürünün geri çağırılması veya çevreye verilen zarar, hisse senedi fiyatlarında geçici bir düşüşe neden olabilir. Fakat mali konularda sahtekarlık, aldatma ve dolandırıcılığın ortaya çıkması hisse senedi fiyatlarında büyük bir etki oluşturabilir. Eğer sahtekarlık çok büyükse, tıpkı Enron ve WorldCom gibi iflasların akıbetini yaşayarak iflas edebilir (Parrino, Kidwell ve Bates, 2012:19). Günümüzde, ekonominin küreselleşmesi, elektronik ticaretin gelişmesi ve piyasalarda artan rekabet şirketleri, ölçek ekonomileri ve sinerji etkisinden yararlanmayı, birim maliyetlerin düşürülmesi, ürün ve hizmet kalitesinin ve rekabet gücünün artması doğrultusunda hareket etmelerini zorunlu hale getirmiştir. Dünyada ve ülkemizde olduğu gibi şirketler bu olgulara uyum sağlayabilmek için pek çok büyüme stratejilerine yönelmektedir. Varlığını devam ettirmek isteyen her şirket için geçerlidir. Bu durumda ya içsel ya da dışsal yollar ile gerçekleşebilmektedir. Daha kısa zamanda sonuç almak isteyen şirketler birleşme yollarını sık sık tercih ettiği görülmektedir (Sakarya, 2002:5).

Bir iş kurmak için gerekli olan ilk sermaye genel olarak ya girişimcinin kendisi ya da ailesi tarafından sağlanır. Ancak çok az aile büyüyen bir işletmenin finansmanına katkı sağlayabilecek kaynaklara sahiptir. Bu sebeple büyüme neredeyse her zaman dış sermaye gereksinimi gerektirir. Bir özel şirket dışarıdan özsermaye toplama kararı aldığında birkaç potansiyel kaynaktan fon arayışına girebilir: Melek yatırımcılar, risk sermayesi şirketleri, kurumsal yatırımcılar ve şirket (kurumsal) yatırımcılar. *Melek yatırımcılar*, küçük özel işletmelerde özsermaye satın alan bireysel yatırımcılardır. Melek yatırımcı bulmak zordur ve çoğunlukla bu, girişimcinin yerel toplumda ne kadar iyi bağlantılara sahip olduğunun bir fonksiyonudur. *Risk sermayesi şirketleri*, genç firmaların özel sermayelerine yatırım yapmak amacıyla para toplama konusunda uzmanlaşmış sınırlı ortaklar olarak tanımlanabilmekte. Risk sermayesinin pek çok avantajı olmasının belli bir bedeli de vardır. Genel ortaklar genel olarak elde ettikleri pozitif getirilerinden yüzde olarak alınan önemli ücretler talep ederler. Çoğu firma elde edilen getirisinin %20'sini alır, ancak başarılı firmalar %30'dan fazlasını alabilirler. Bununla beraber genellikle fonu taahhüt edilen sermayesinin yaklaşık olarak %2'si oranında da bir yıllık yönetim ücreti alırlar. *Kurumsal yatırımcılar*, emeklilik fonları, sigorta şirketleri, bağışlar ve vakıflar gibi kurumsal yatırımcılar büyük meblağda para yönetmektedir. Birkaç farklı

varlık türünde büyük yatırımcılardır. Bundan dolayı şaşırtıcı olmayan bir şekilde özel şirketlerde de aktif yatırımcılardır. *Şirket yatırımcıları,* pek çok kötü şirket daha genç, özel şirketlerden özsermaye satın almaktadır. Özel şirketlere yatırım yapan bir şirket, kurumsal yatırımcı, kurumsal ortak, stratejik ortak ve stratejik yatırımcı gibi birçok farklı isimde anılırlar (Berk, 2012:412).

Kuruluşundan itibaren bir işletmenin önceliği yerel pazarla faaliyete başlamaktır. Eğer çok büyük bir sermayeye sahipse doğrudan global bir marka olarak faaliyete başlayabilir. Yine de böyle bir sermaye temin edilse bile böyle büyük bir atılımın başarısızlıkla sonuç almasına yol açabilecek birçok risk bulunur. Bu nedenle daha az risk alarak yerelden girişime başlamak daha sağlıklı bir tercih olabilir. Şirket yerelden başlayıp sağlam stratejilerle büyüme gerçekleştirebilir. Bunun yanında ülkelerin işletmelere sunduğu fırsat veya risklerde vardır. Dış pazara açılmadan önce bunlara oldukça iyi hakim olmak atılacak her adımda ve alınacak her kararda oldukça önemlidir. Ehrhardt ve Brigham (2011), küresel olarak büyük ve en başarılı şirketlerin (örneğin Google, Toyoto, Microsoft gibi) diğerlerinden ayrılan özelliklerinin neler olduğunu incelemiştir. Bu şirketler yenilikçi üretim süreçlerine sahip olarak maliyetleri düşürüyor. Yüksek kalitede ürün ve hizmet sağlayarak müşterilerine değer yaratıyor, çalışanlarının beceri ve yeteneklerini kullanmalarına olanak sağlayan bir ortamı eğiterek teşvik ediyor ve böylece çalışanlarına değer yaratıyor. Kısacası, tüm başarılı şirketlerin iki ana hedefi vardır. İlki, tüm başarılı şirketler müşterileri tarafında yüksek değer verilen ürün ya da hizmetleri belirler, yaratır ve sunar. Müşteriler rakiplerin değil kendilerinden satın alması ile yüksek değer elde ederler. İkincisi ise, tüm başarılı şirketler ürünlerini/hizmetlerini, maliyetlerini karşılayacak ve sahiplerinin ve alacaklarının paralarını kullanmalarını ve riske maruz kalmalarını hedef edecek kadar yüksek fiyatlar ile satarlar.

İşletmelerin büyüme türleri iç büyüme ve dış büyüme olarak sınıflandırılmaktadır (Karakaş, 2019:90):

İç Büyüme: İşletmelerin mevcut faaliyetlerini genişletmesi ile gerçekleştirilir. Genel olarak kendi kaynaklarına dayanarak iç büyüme sürecine girerler. İç büyüme sürecinde olan işletmelerin ihtiyaç duyduğu finansman kaynakları oto finansman, borçlanma ya da yeni sermaye bulma yöntemleri vardır. Finansman sağlandığında üretim

kapasitesi artar ve pazar faaliyetlerini genişletebilir ya da yeni pazar arayışına girilebilir. Yatay ve dikey büyüme olarak kendi içinde iç büyüme ikiye ayrılır. Yatay büyüme, işletmelerin aynı üretim alanında faaliyetlerini genişletmeleri ya da yaygınlaştırmaları ile sağlanan büyümedir. Dikey büyüme ise, işletmenin üretim ya da hizmet sektörü dışına çıkarak farklı sektörlerde üretim ya da hizmet yapmasıdır.

Dış Büyüme: İşletmenin başka bir işletme ya da işletmeleri satın alması ya da birleşmesidir. Kısaca dış büyüme, birleşme şeklinde olmaktadır.

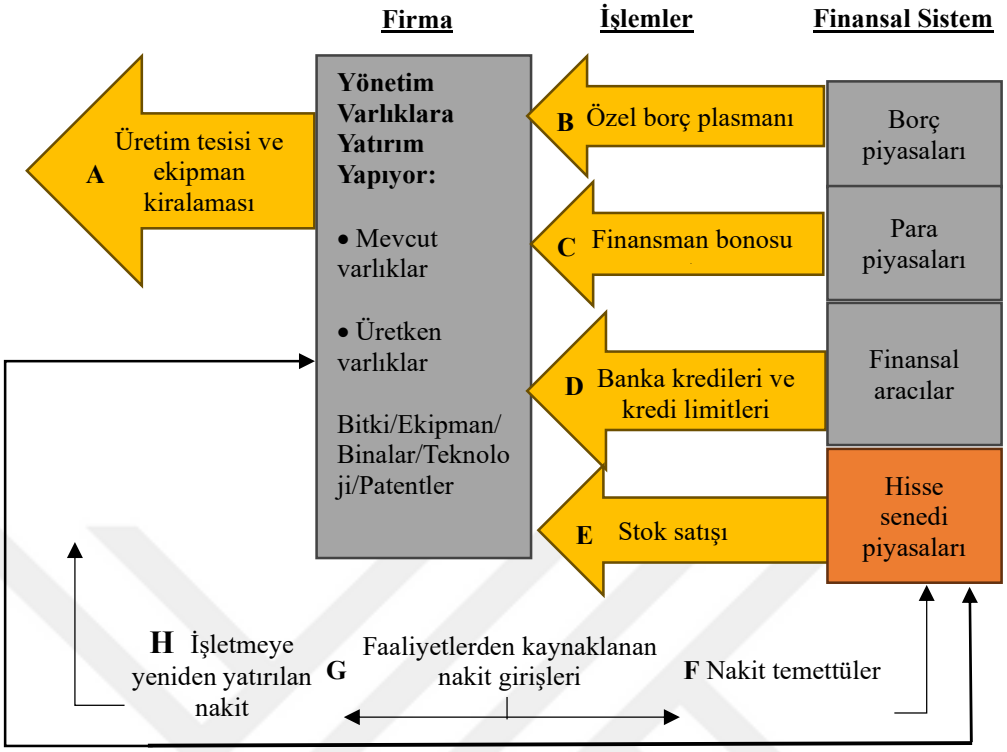
İşletmeler ve endüstriler arasında yönetim becerilerinin ve teknik yeteneklerin eşit olmamasından ötürü küçük endüstrilerdeki işletmeler, büyüme eğilimlerini koruyabilmek için yeni teknolojilere yönelmekte yaşadıkları zorluklara yeni çözümler aramaktadır. Gelişmiş teknolojileri başarıyla uygulama tereddüttü yeni kurulan bir işletme için daha fazla olabilir. Bir endüstriye yeni girmiş olan bir işletmenin büyük giderleri ve uzun bir zaman dilimi için negatif nakit akışı ile karşılaşacağı için daha risklidir. Bu sebeple kurulu olan bir işletmeyle birleşme, yüksek riskli yatırımlarda işletmeler için başarı şanslarını artırmalarında imkan sağlayabilecektir (Sakarya, 2002:64). Birleşme firmalar için bir büyüme yolu olduğunda firmaları büyümeye iten faktörler, birleşme için kabul edilir. Birleşmede ana unsur büyüme olmakla birlikte büyüme gerçekleştirilirken başka sonuçlarda elde edilir. Birleşme ile ulaşılan ekonomik güç, birleşen firmaların ekonomik varlıklarının ayrı ayrı toplamından daha fazladır. Eğer birleşmiş işletmelerin ayrı ayrı firmaların toplam değerinin üzerinde ise iki ya da daha fazla firmayı birleştirmek için bu durum teşvik edici bir örnektir. Finansal bakımdan şirketlerin birleşmeler ile yapılanmalarında iki ana amaç yer almaktadır. İlki, pay sahiplerinin elinde bulunan pay senetlerinin piyasa değerini yükseltmek ve ikincisi de mevcut yönetim kademesinin refah düzeyini artırmak (Kaya ve Doğan, 2015:433). Eğer bir firmanın yetenekli ve yaratıcı çalışanları varsa, teşvik sistemi düzgün çalışıyorsa, sermaye yatırımı konusunda birçok fikir öne çıkacaktır. Bu fikirler arasında bazıları iyi olurken bazıları iyi olmayacaktır. Bu durumda projelerin elenmesi için prosedürler oluşturulmalıdır. Şirketler projeleri kabul ya da reddetmeye karar verirken aşağıdaki kriterleri kullanır (Brigham ve Houston, 2009:338):

- Net Bugünkü Değer (NBD)

- İç Getiri Oranı
- Değiştirilmiş İç Getiri Oranı
- Düzenli Geri Ödeme
- İndirgenmiş Geri Ödeme

Bu yöntemlerden NBD en iyisidir. Çünkü doğrudan finansal yönetimin temel hedeflerine, yani hissedarların servetlerini maksimize etmeye yöneliktir. Bunun yanında diğer tüm yöntemler faydalı bilgiler sağlar ve hepsi uygulamada en azında bir noktaya kadar kullanılır.

Bir şirketin elde ettiği başarıların bazı temel özellikleri vardır. İlk olarak, başarılı şirketler lider ve yöneticiler ve yetenekli bir işgücü dahil olarak şirket bünyesinde her düzeyde yetenekli insanlara sahiptir. İkinci olarak, başarılı şirketlerin şirket dışındaki gruplar ile güçlü ilişkileri bulunur. Örneğin, başarılı şirketler tedarikçileriyle kazan kazan ilişkisi geliştirirler ve müşteri ilişkileri yönetimi konusunda mükemmeldirler. Üçüncü olarak, şirketler planlarını uygulamak ve faaliyetlerini desteklemek için yeterli düzeyde finansmanı bulunur. Çoğu şirket arazi, bina, ekipman ve malzeme almak için nakde ihtiyaç duyar. Şirketler kazandıklarını tekrar yatırıma dönüştürebilir, fakat büyüyen şirketleri birçoğu hisse senedi satışı ya da finansal piyasalardan borçlanma gibi yollar ile dışarıdan ek fon sağlamaktadır. Özetle başarılı şirketler yetenekli insanlar, güçlü dış ilişkiler ve yeterli sermaye özelliklerine sahiplerdir (Ehrhardt ve Brigham, 2011:4). Firma ve finansal sistem arasındaki nakit akışını Parrino ve Kidwell (2012) şekil 1.4.'teki gibi göstermiştir. Şekilde, finansal sistemin işletmelerin faaliyetlerini finanse etmede ne şekilde yardımcı olduğunu göstermektedir.



Şekil 1.4. Firma ve Finansal Sistem Arasındaki Nakit Akışları

Kaynak: Parrino, R., Kidwell, D. S. ve Bates, T. W. (2012). Fundamentals Of Corporate Finance (2. Baskı). Hoboken, New Jersey: John Wiley & Sons, Inc.

Şekilde gösterilen oklar, tipik bir faaliyet döngüsünde firmaya giren ve çıkan başlıca nakit akışlarını ifade eder. Finansal sistemden elde edilen para ise faaliyetlerden tekrar yatırılan nakitle birleştiğinde, bir işletmenin gerekli olan yatırımlarını yapmasını ve diğer ihtiyaçlarını finanse etmesini sağlar.

1.1.5.1. Finansal Yenilikler

Kesin bir görüş olmasa da finansal yeniliklerin piyasalardaki gelişimlerde olumlu etkisinin olduğu fakat yenilik sürecinin para arzı ve talebi üzerinde yarattığı belirsizliklerden dolayı para otoritelerinin karar alma sürecini etkileyecek ve para politikalarında belirsizliğe yol açtığı bilinmektedir (Aslan, 2008:123). Finansal yeniliklerin 1970'lerden sonra hızla artmasındaki temel gelişmelerin özeti aşağıdaki gibidir (Kaplan, 1999:2):

1. Enflasyon ve faiz oranlarındaki dalgalanmaların artışı

    a) Değişken oranlı borç araçlarının ortaya çıkışı
    b) Finansal piyasalarda vadeli işlem piyasaların ortaya çıkışı
    c) Borç araçları için options piyasalarının ortaya çıkışı

2. Yasal düzenlemelerdeki değişiklikler

    a) Bankalara topladıkları mevduatın belli bir kısmını rezerv olarak tutma zorunluluğu getiren karşılıklar
    b) Mevduata ödenen faiz oranları üzerindeki kısıtlamalar

3. Vergi kanunlarındaki değişiklikler

4. Teknolojideki gelişmeler

    a) Kredi kartları
    b) Menkul kıymetleştirme
    c) Finansal piyasaların uluslararasılaşması

5. Ekonomik büyümenin hızlanması

6. Piyasa etkinliği üzerinde yapılan akademik çalışmalar

Finansal yenilik ve dijital finans, günümüzde iş dünyasında rekabetin sağlanmasında avantajlı bir konuma gelmesinin yanında finansal verimliliği artırmanın kritik bir aracıdır. Bu alanda yaşanan gelişmeler, geleneksel finans yönetimi uygulamalarını dönüştürerek işletmeler için yeni fırsatlar yaratmaktadır. Diğer önemli boyutu ise, finansal kapsayıcılığı artırma potansiyeline sahip olmasıdır. Bu durum özellikle de gelişmekte olan ülkelerde geleneksel bankacılık hizmetlerine erişimi kısıtlı olan kesimleri bu sisteme dahil edilmesi uygulamalarda kritik rol üstlenmektedir (Adsız, 2024:51). Yine aynı şekilde işe alım süreçlerinde ve yetişme dönemlerinde çalışan personellerin hem dönemin koşullarına hem de değişen dönüşümlere adapte olabilecek donanımlar edinmesi şirketin ilerleyişindeki hızda etkili olabilmektedir.

Birçok şirket liderlik gelişim programlarının bir parçası olarak "iş zekası" adı verilen bir kurs düzenlemektedir. Bu kurslar ise genel olarak mali tabloları okumak gibi temel finansal becerileri kapsar. "İş okuryazarlığı" olarak da adlandırılan bu kurslar, iş zekasını değerlendirmez ya da katılımcılara bunun ne olduğunu ve ne şekilde geliştirileceğini öğretmez. Finansal ve finansal olmayan hizmet şirketleri bu temelde yanlış bir yaklaşım sergilemektedir. Yine de bu durum, pek çok şirketin (henüz bunu başarmakta doğru bir araç geliştirilmemiş olsalar da) liderlik gelişimi yaklaşımlarında iş zekasını resmi olarak hayata geçirmeleri gerektiğini yavaşta olsa farkında oldukları anlaşılabilmektedir (Prince, 2017:31). Gelişim süreci yaşayan her şirkette devamlı bu gelişimlerin eğitimlerinin verilmesi ve düzenli olarak sürdürülmesi, şirketin yenilikleri benimseme hızı ve bunu sağlam bir şekilde hayatlarına geçirmeleri finansal anlamda büyümeyi de o denli hızlandırabilir.

1.1.5.2. Düzenleyici Reformlar

Politik yapı finansal sistem üzerinde farklı etkiler oluşturabilecek kavramdır. Ekonomik birimlerin devlet politikalarında şekillendirilmesinde rolü bulunmaktadır. Bu anlamda demokratikleşme düzeyi başta olmak üzere, kısa vadeli ve taraflı kararların engellenmesi için politika yapıcılarının yetkilerinin sınırlandırılması, hükümetin yapısal reformları gerçekleştirme güç ve irade göstergeleri olarak meclis ve hükümet yapısı, uzun dönemli bir olgu olan finansal piyasaların gelişmesinde politikaların belirlenmesi hususunda belirleyici faktörlerdir. Bununla beraber hükümetin değişmesi ya da siyasi krizler gibi politik istikrarı olumsuz etkileyen bazı gelişmeler, belirsizliği artırarak reel ve finansal piyasaları etkileyebilmektedir (Torun ve İlgün 2018:182). 2008 yılında yaşanan finansal krizin etkilerine baktığımızda Türk finansal sisteminde nispeten daha az hissedilmesi 2001 krizinin ardından gerçekleştirilen yapısal reformlardır. Bu durum ise ülkemiz için önemli avantajlar oluşturmuştur (Gençtürk ve diğerleri, 2011:188). Ayadi ve diğerleri (2013), ortak bir unsurun ya da bir dizi unsurun farklı ölçütler arasında finansal kalkınmayı artırabileceğini ifade etmektedir. Yasal kurumların güçlü olması, iyi bir demokratik yönetişim ve finansal reformların yeterli düzeyde uygulanması (hepsi aynı anda) finansal kalkınma üzerinde olumlu etkiye sahiptir. Bunun yanı sıra iyi gelişmiş finansal sistemlerin belirleyicileri bahsedilen farklı ölçütler arasında da farklılıklar

gösterebilmektedir. Aynı anda gerçekleştirilmesiyle hem özel krediler hem de mevduatlar üzerinde önemli etkilere sahip oldukları görülmektedir.

Şirketlerin uyması gereken yasa ve yönetmelikler, yöneticilerin hissedarların çıkarlarına zarar verebilecek karar almalarını sınırlar. Yöneticilerin şirket varlıklarını çalmasını yasadışı hale getiren kanunlar da bulunmaktadır. Sarbanes Oxley Yasası (SOX) gibi düzenleyici reformlar yöneticilerin hissedarları yanlış yönlendirme kabiliyetini sınırlar (Parrino ve diğerleri, 2012:16). Daha önce bahsettiğimiz 2001 yılında Enron ve Woldcom gibi şirketlerde yaşanan skandallardan sonra 2002 yılında Sarbanes Oxley Kanunu (SOX) ile yönetim alanlarında bir dizi düzenlemeler getirilmiştir. Bu kanundan yalnızda ABD değil Avrupa Birliği ülkeleri de etkilenmiştir. SOX Yasasının Türkiye yansımaları da olmuştur. ABD'de yapılan düzenlemelere paralel olarak Sermaye Piyasası Kurulunun (SPK); halka açık şirketlerde denetimden sorumlu bir komitenin kurulması, denetçilerin yapacakları işler, denetçinin rotasyonu, üst düzey yöneticilerin mali tabloları onaylamaları konuları düzenlenmiştir. Her ne kadar SOX Yasasının etkileri ile gerçekleştirilse de bu düzenlemeler Yönetmelik bazında olup ABD'deki gibi bir kanun oluşturulmamıştır[3]. Çalışma ortamlarında iyileştirme yapılması, kaliteli kurumların çoğalması, hukukun üstünlüğü ile yasal hak ve bireysel özgürlüklerin büyütülmesi gibi pek çok yapısal yenilikler sayesinde riskler hem düşer hem de büyümenin artırılması sağlanarak aşırı borçların olumsuz etkileri de minimuma düşürülebilecektir.

1.1.5.3. Ekonomik Büyüme

Finansal sistemlerin uzun dönemde ekonomik büyüme oranlarını belirlemede kritik rol oynayacağı konusunda ekonomi uzmanları arasında tartışmalı olmakla beraber, artan ampirik araştırmalar daha gelişmiş finansal sistemlere sahip olan ülkelerin daha hızlı büyümeye meyilli olduğunu göstermektedir (Voghouei ve diğerleri, 2011:11). Ülke ekonomisinden yola çıkarak, nadir istisnalar olsa da tüm sektörler, minimum ülkedeki ortalama ekonomik büyüme oranı kadar büyümektedir. Şirketlere yabancı sermaye finansmanı sağlayan kurumlar tarafından ise, minimum bu büyüme oranı kadar ilgili

[3] DNB LEGAL. "Sarbanes Oxley Yasası ("SOX") ve Türkiye Yasaları" (Erişim 04 Aralık 2025).

şirketten borcun faizi (yabancı sermayenin maliyeti) tahsil edilirken bu tutar, muhasebe sistemlerinde dönem karı hesaplamasında dikkate alınır. Bunun yanı sıra muhasebe sistemleri özsermaye maliyetlerini karlılık hesaplamasında göz önünde bulundurmazlar. Böylelikle şirketler, büyüyen sektöre göre daha düşük bir oranda büyümekte ya da büyüyen ve gelişen sektörler içerisinde şirketler devamlı olarak küçülmekte ve bu durum şirketlerin devamlılığının tehlikeye girmesine yol açmaktadır (Altınkaynak, 2017:157).

Diğer taraftan finansal gelişme ve ekonomik büyümenin ilişkili olduğu söylenebilir. Kimi ekonomistler finansın ekonomik büyümenin önemli belirleyicilerinden olduğunu savunsa da bu görüşe karşıt ekonomistler ise finansın ekonominin hizmetkarı olduğunu ve sadece pasif bir şekilde kendisine yönelen talebe karşılık verdiğini ifade etmişlerdir (Ekmen, 2024:1). Finansal gelişme, bir ekonominin finansal sistemde yer alan kurumsal yapı ve finansal araçlarının nitelik ve nicelik yönünden gelişmesidir. Finansal gelişme ve ekonomik büyüme arasındaki ilişki kompleks ve çok yönlüdür. Genellikle, finansal gelişmenin ekonomik büyümeyi etkileyebilecek pek çok yolu vardır. Sermaye birikimi, risk çeşitlendirme ve kaynak dağılımı, girişimciliği destekleme, teknolojik ilerleme ve tüketici harcamalarını artırma bunlar arasında yer alır. Yine de finansal gelişme ve ekonomik büyüme arasındaki ilişkide bir kesinlik yoktur ve bazı faktörlerin etkisi olabilir. Yani, finansal krizler, düzensiz finansal piyasa koşulları ve finansal sistemin etkili çalışmaması gibi faktörler, bu ilişkide olumsuz etki yaratabilir. Aynı zamanda finansal gelişme tek başına yeterli değildir. Diğer ekonomik politikalar, kurumsal yapılar ve piyasa rekabeti gibi faktörlerde ekonomik büyümede etkisi olabilir (Lebe ve Göktan, 2023:160). Ülkemizde ekonomik büyümeyi hızlandırmak ve daha fazla ve daha iyi istihdam yaratma hedeflerine ulaşacaksa eğer, buradaki en büyük rolü KOBİ'ler üstlenecektir. Özellikle KOBİ'ler, daha yüksek değerde yeni ürün ve hizmetler yaratacak inovasyonun büyük bir kısmından sorumludur (nihayetinde daha büyük firmalar bu tarz inovasyonların üretim ve toplu pazarlamasından sorumlu olsa bile) (Karpak ve Topçu, 2010:69).

1.1.5.4. Finansal İstikrar

Finansal istikrar, finansal sistemdeki dalgalanmaların ve risklerin kontrol edilme kapasitesini değerlendirmektedir. Bu makroekonomik istikrar ve finansal krizlere karşı

direnci içerir (Aslan ve Ataklı Yavuz, 2023:156). Finansal istikrar için, cari denge, düşük faiz, düşük enflasyon, serbest ve dengeli kur sisteminin işliyor olması gerekir. Finansal istikrarın olması piyasa mekanizmasının bütüncül çalışmasına bağlıdır. Bunun yanında firmaların istikrarı piyasalar bakımından da önemlidir. Piyasa şartları içerisinde yapılan alışverişler, sözleşmeler, güven ilişkisinin varlığı bu bağlamda önemlidir. Finans piyasalarında devamlılığı sağlayacak genel stratejik planlamaların olması da piyasa istikrarı açısından gerekli olan faktörlerdir (Özsoy, 2018:14). Türkiye'nin istikrar ortamında güçlü büyümeyi devam ettirecek ekonomi politikaları gereklidir. KOBİ'lerin gelişimi bu istikrarı ve kişi başına gelir artışını sağlayacaktır. Diğer taraftan, KOBİ'lerin sağlıklı gelişimi için istikrar ve yapısal reform ön koşuldur. İstikrar, önemli ölçüde istihdam yaratılmasını gerektirir ve bu istihdamın büyük kısmı KOBİ'lerde olacaktır (Karpak ve Topçu, 2010:67).

Finansal sistemin dengelerini bozabilecek beklenmedik durumlara karşı ekonomik dayanıklılığı ifade eden finansal istikrar, son dönemlerde yaşanan küresel ekonomik gelişmeler için ön koşul olarak görülebilmektedir. Finansal istikrar para politikalarının etkinliğini önemli ölçüde artırmaktadır. Bunun sağlanamadığı durumlarda ise ülke ekonomisinde ve toplumsal refahta olumsuzluklar ortaya çıkartabilmektedir. Dolayısıyla dünyadaki tüm merkez bankaları finansal sistemin istikrarını çok yakından takip etmektedir[4]. Finansal istikrarın ölçülmesi içinde genel olarak finansal istikrar endeksinin oluşturulması yolu başta gelmektedir. Finansal İstikrar Endeksi, belirli bir ülke ya da bölgedeki genel finansal istikrar seviyesini ölçen bileşik bir göstergedir. Bunun amacı da finansal sistemdeki potansiyel zayıflıkların belirlenmesi ve bu zayıflıkların giderilmesi için en uygun önlemlerin alınması konusunda politika yapıcılara bir araç sağlamaktadır. Finansal istikrar endeksi kısacası, finansal sistemin sağlamlığını ve istikrarını ölçmek için kullanılan bir araçtır. Endekste, finansal istikrarı etkileyen bazı faktörler göz önünde tutularak değerlendirme yapılabilmektedir. Makroekonomik koşullar (ekonomik büyüme, enflasyon, işsizlik vb.), finansal kuruluşların sağlamlığı (bankaların sermaye yeterliliği, varlık kalitesi, likidite durumu vb.) ve finansal altyapının

[4]Türkiye Cumhuriyeti Merkez Bankası (TCMB), "Finansal İstikrar" (Erişim 04 Aralık 2025).

kalitesi (etkili bir risk yönetimi, düzenleyici çerçevenin sağlamlığı, finansal piyasaların etkinliği vb.) gibi faktörler finansal istikrar üzerinde önemli bir etkiye sahiptir (Yiğit ve Şimşek, 2023:128). Finansal istikrarı tehdit eden risk unsurlarının kaynakları konusunda ise Houben ve diğerleri (2004) tarafından Tablo 1.1.'de gösterilmiştir.

Tablo 1.1. Finansal İstikrarı Tehdit Edebilecek Risk Unsurları

İçsel	**Dışsal**
Kurumlar Bazında: a) Finansal riskler • Kredi • Piyasa • Likidite • Faiz oranı • Para birimi b) Operasyonel risk c) Bilgi teknolojisi zayıflıkları d) Yasal/bütünlük riski e) İtibar riski f) Yoğunlaşma riski g) İş stratejisi riski h) Sermaye yeterliliği riski *Piyasa Bazlı:* a) Karşı taraf riski b) Varlık fiyatlarındaki uyumsuzluk c) Piyasalarda çalışmak • Kredi • Likidite d) Bulaşma *Altyapı Bazlı:* a) Takas, ödeme ve mutabakat sistemi riski b) Altyapı zayıflıkları • Yasal • Düzenleyici • Muhasebe • Denetleme c) Koşullara yol açan güven çöküşü d) Domino etkisi	*Makroekonomik Bozulmalar:* a) Ekonomik-çevre riski b) Politika dengesizlikleri *Riskli Olay* a) Doğal afet b) Siyasi olaylar c) Büyük işletme başarısızlıkları

Kaynak: Houben, A., Kakes, J. ve Schinasi, G. (2004). Toward A Framework For Safeguarding Financial Stability. IMF Working Paper, 04/101. https://www.imf.org/external/pubs/ft/wp/2004/wp04101.pdf (04.12.2025).

Bununla beraber finansal istikrarı bozan nedenler altı gruba toplanabilmektedir (Darıcı, 2012:20):

a) Sürdürülemez Makro Ekonomik Politikalar; eğer para ve maliye politikaları bir şekilde sürdürülemezse ekonomilerde yaşanabilecek sorunlar ortaya çıkabilir. Genişleyici para ve maliye politikaları en öncelikli sebeplerin başında gelmektedir. Kamu kurumlarının açıkları bu politikalar ile finansmanı enflasyonu etkileyebilen bir faktör olarak meydana gelir. Bu durum ise makroekonomik istikrarın bozulmasına yol açabilmektedir.

b) Kırılgan Finansal Sistem; finansal kırılganlık, ülke ekonomisinde meydana gelen olumsuz durumlara karşı finansal piyasalardaki işleyişin bozulmasıdır. Bu durum tüm finansal sistemi etkilerken ülke finansal piyasalarının dış şoklara karşı daha dayanıksız bir hale gelmesine yol açmaktadır (Yiğiter ve Sarı, 2022:3).

c) Kurumsal Zayıflık; finansal sistemde yaşanan ya da yaşanabilecek dalgalanmaların iyi bir şekilde yönetilmesi ve daha önceden öngörülerek önemlerin alınması gerekir. Dalgalanmaların hisse sahiplerine anlatamaması, bu durumu iyi bir şekilde yönetememesi, diğer kurumlarla iletişim sorunu yaşanması gibi sorunların düzelmesi için kurumsal zayıflığın ortadan kaldırılması gerekebilmektedir.

d) Uluslararası Finansal Piyasalardan Kaynaklanan Dalgalanmalar; gelişmekte olan ülkelerin uluslararası piyasalarda yabancı para birimi ile borç yapmaları, ülkelerin yükümlülüklerini yabancı para birimi ve varlıklarını yerli para birimi şeklinde getirmekle beraber kur riski ile karşı karşıya kalmalarına yol açabilmektedir. Ortaya çıkan bu kur riski de varlık-yükümlülük dengesinde bozulmalar yaşayan gelişmekte olan ülkelerin uluslararası finansal piyasalardan kaynaklı risklere karşı kırılgan olmasına neden olmaktadır (Darıcı, 2012:23).

e*) Merkez Bankası Bağımsızlığının Sağlanmamış Olması;* Merkez Bankasının bağımsız olmaması durumunda finansal istikrarın sağlanamaması ve devamlılığında önemli bir engeldir. Bağımsızlıkta öncelikle varlığın etkin para politikasıyla yürütülmesi açısından gereklidir (Darıcı, 2012:24).

f) Finansal Deregülasyonların Yapılmaması veya Yetersiz Olması; finans sektöründe deregülasyon, finansal kurumlara sermayelerini nasıl kullanacaklarına ve tüketicilerden nasıl ücret alacaklarına karar verme gücü verir[5]. Deregülasyon üzerinde yapılan düzenlemeler finansal kurumların daha güçlü olması içindir. Deregülasyona yönelik yapılan politikalarda yaşanan artışla beraber finansal sistemde yüksek oranda liberalizasyon yaşanması ve piyasa başarısızlıkları sistemi tehdit edebilmektedir. Bu sebeple finansal piyasaları düzenlemeye yönelik regülasyonlar hareketleri de yaşanmaktadır. Yine de yapılan bu tip regülasyonları, etkin denetim ve gözetim fonksiyonu içinde, dolayısıyla finansal kurumların ve finansal piyasaların etkin faaliyet göstermesi için gerçekleştirilen düzenlemeler olarak kabul edilebilir (Darıcı, 2012:24).

[5] İnvestopedia, "Deregulation: Definition, History, Effects, and Purpose" (Erişim 04 Aralık 2025).

BÖLÜM 2: DAVRANIŞSAL FİNANS

Davranışsal finans, bireylerin her zaman rasyonel davranmadıklarını varsayımı ile geleneksel finansın açıklamada eksik kaldığı piyasa anomalilerini anlamlandırmaya odaklı bir alandır. Bu bölümde davranışsal finans kavramı ve davranışsal önyargılar ele alınmaktadır. Çalışmanın yönteminde kullanılan kendine aşırı güven ve iyimserlik davranışsal önyargıları üzerinde durulmaktadır.

2.1. DAVRANIŞSAL FİNANS

Davranışsal finans, 1913 yılında yeni bir yaklaşım olarak finans dünyasında yerini almıştır. Psikolojideki uyaranlar ve tepkiler gibi gözlemlenebilir faktörlerin incelenmesini savunan bir yaklaşıma sahiptir. Bunun yanında davranışı içsel eğilimlerin yanı sıra çevre tarafından belirlendiğini de savunmuştur (Daniel ve diğerleri, 2002:1).

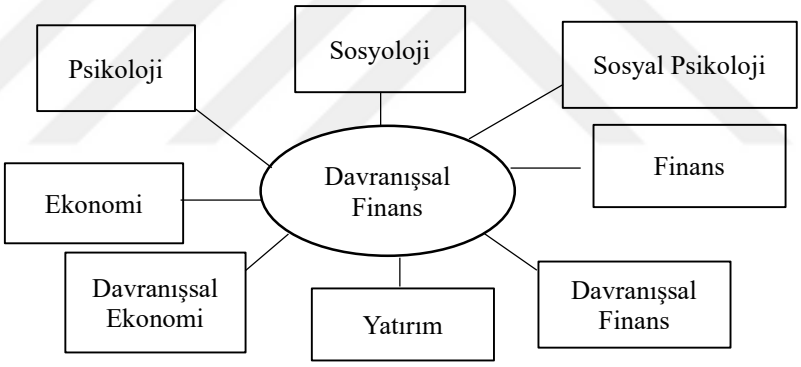
Klasik iktisadın insan psikolojisinde yeri olmadığını ve bunun akabinde insanların rasyonel olduğunu ve sadece ekonomik etkenlerle hareket ettiği düşüncesi hakimdir. Fakat Adam Smith'in 1776 yılında yayınlamış olduğu "Ulusların Zenginliği" kitabında ekonomik davranışlardan bahseder ve yine "Ahlaki Duygular" adlı kitabında da günümüzde davranışsal iktisat veya finansta sıklıkla bahsedilen kayıptan kaçınmayı tanımlamıştır: "İyi bir durumdan kötü bir duruma düştüğümüzde hissettiğimiz acı, kötü bir durumdan iyi bir duruma yükseldiğimizde hissettiğimiz sevinçten daha fazladır, bu kayıptan kaçınmadır.". Smith'in ardından Gabriel Tarde, Hugo Münsterbeng ve John Maynard Keynes ekonomik davranışlar alanında çalışmalar yapmıştır. Psikoloji ve iktisat ilişkisi hep tartışılmış, psikolojinin iktisat bilimine dahil edilmesi ve aynı zamanda iktisat biliminin pozitif bir bilim olmaktan uzaklaşacağının düşüncesi hakimdir. Bazı savunucular olsa da psikoloji hep pozitif bilimlerden ayrı bir yere konulmuştur. Bu ise Daniel Kahneman ve Amos Tversky tarafondan ortaya atılan 'Beklenti Teorisi'ne kadar kabul görmüştür. Çalışmada insan psikolojisinin önemini ve rolünü anlatılmakta ve bireylerin karar verme davranışları üzerinde durulmaktadır (Gazel, 2016:4).

Özetle; davranışsal finans, etkin piyasalar hipotezinin tersine, pazarın yatırımcı davranışlarını baz alırken aynı zamanda da psikoloji biliminden yararlanarak

yapmaktadır. Bireylerin psikoloji, sosyoloji, antropoloji gibi insan davranışlarını inceleyen bilim dalları ile beraber davranışsal finans disiplininin temelleri oluşturulmuştur. Yatırımcıların finansal işlemlerinde mantık ile açıklanamayan davranışlarını hem finans hem de psikoloji bilimi beraber kullanılarak bireylerin davranışlarını incelemeyi amaçlamaktadır.

2.2. DAVRANIŞSAL FİNANSIN BAĞLANTILI OLDUĞU DİĞER BİLİM DALLARI

Davranışsal finansın diğer bilim dalları ile ilişkisini daha geniş tutan Ricciardi (2005) bu kapsamda psikoloji, sosyoloji, sosyal psikoloji, ekonomi, davranışsal ekonomi, finans, yatırım ve davranışsal muhasebe ile ilişkileri üzerinde çalışma yapmıştır (Göçer ve Karaca, 2019:10). Davranışsal finansın bağlantılı olduğu bilim dalları ise şekil 2.1.'de gösterilmektedir.



Şekil 2.1. Davranışsal Finansın Bağlantılı Olduğu Bilim Dalları

Kaynak: Göçer, Ş. ve Karaca, S. S. (2019). Davranışsal Finans Hisse Senedi Piyasasında Sürü Davranışı (Teori ve Uygulama). Bursa: Ekin Yayınevi.

2.2.1. Psikoloji

Hem davranışsal finans hem de psikoloji biliminde ortak nokta insandır. İnsanların yaşadıkları psikolojik durumlar onların davranışları üzerinde etkisinin olduğu birçok araştırmacı tarafından ortaya konmuştur. Bu davranışlarda insanların kararlarında etkili olmakla beraber bunlar ile hareket etmesini de sağlar. İnsanların almış olduğu

kararlardaki etkilerinde psikolojinin yerinin olması ve bunlarında yatırımcılarında piyasadaki hareketlerinde ve ona göre işlem gerçekleştirmelerini sağlayabilmekte. Bu ise psikolojinin ve finansın birbirleri ile ilişkilerinin olduğunun pek çok araştırma ile ortaya çıkartılmıştır. Bu noktada üzerinde durulması gereken şey bilişsel psikoloji olduğu söylenebilir. Bireyler almış oldukları bilgileri akılcı bir biçimde işleyerek yorumlarda bulunmaktadır.

Psikoloji disiplininde pek çok araştırmacı tarafından davranışsal olay incelenmekte ve karar almanın insanlar tarafından yakalanan sosyal psikoloji dalı olarak ortaya çıkmıştır. Çeşitli anomaliler ya da piyasa etkinliğiyle uyumlu olmayan ampirik bulgular belgelenmiş ve etkin piyasa hipotezinin yapısını sarsan argümanlar ortaya çıkmıştır. Bununla beraber finansal karar vermenin insanların psikolojilerinde nasıl şekillendirildiği incelenerek sezgisel araştırmalar yapılmakta ve bilişsel kaynaklarda pek çok önyargı ve sınırlar bulunmuştur. Duygusallığın rolünü bireylerin hayvansal güdüleri olarak gören Keynes (1936), homo economicus kavramını eleştirmiş ve beklenen faydanın üst düzeyde her insanın her durumda tümüyle haberdar olamayacağı yönünde savunmalarda bulunmuştur. Aynı zamanda psikolojinin finansal karardaki yerine dikkat çekmiş, davranışsal finans kavramı oluşmadan psikolojinin iktisattaki öneminden bahsetmişti (Yazar, 2019:9).

2.2.2. Sosyoloji

Sosyoloji davranış bilimi alanları içerisinde yer alan bir disiplindir. Toplum yapısını, grup içerisindeki kişisel faktörleri, sosyal hayatta meydana gelen değişikliklerin gözlemleyen bir disiplindir sosyoloji. Sosyoloji bilimi ile bireylerin grup veya toplumdaki ilişkilerini, ortak paylaşımlarını gözetlemektedir. Dolayısıyla davranışsal finans alanı ile oldukça yankında ilişkisi bulunmaktadır (Erler, 2023:27). İnsanlar bir araya gelip ve sosyal etkileşim içerisinde olduğu çevrelere sahip olabilmekte. Toplum içerisinde yaşanan iletişim ile elde edilen etkileşim sayesinde yatırımlar konusunda da alınan kararlar sadece bireysel olmamakta. Finansal anlamda karar alan yatırımcılar genel olarak diğer yatırımcıların veya aynı meslek grubunda ve alanında uzman olan kişilerin almış oldukları kararlara sadık kalabiliyor ya da onları takip ederek karar alabilmekte. Bu ise sosyolojinin davranışsal finans alanında etkisinin olduğu ifade etmekte.

2.2.3. Antropoloji

İlkel toplumların gelişimi, kökeni, biyolojik yapısını toplumsal ve kültürel açıdan inceleyen bir bilim dalıdır antropoloji. Fiziksel, biyolojik, kültürel ve dil olmak üzere kendi içerinde dört gruba ayrılmaktadır. Bunlardan bağımsız olarak ekonomik antropolojiden de söz etmek mümkündür. Ekonomik antropoloji ise ekonomi ve sosyal yaşamın birleşimi olarak ifade edilmekte. Böyle bir durumda da davranışsal finans ile olan ilişkisi ortaya çıkmaktadır (Erler, 2023:28).

İnsanlar önlerine çıkan fırsatlar arasında seçimler yapar ve bunların daima kendilerine en faydalı olanı olarak seçerler. Ayrıca, bireyler seçimlerini yaparken yalnızca kültürlerini ve kültürlerinin değerlerini göz önünde tutmaz. Aynı zamanda mal ve hizmetler için de aynı anlamları yükleyerek hareket etmektedir. İnsanlar yolunda giden ekonomi ortamında fiyatları değil, sosyal ilişki, ahlak, siyasal durumlar ile ilgilenebilmektedir. Günümüzde antropoloji basit toplumlar üzerinde araştırmalar yapmayı sürdürmektedir. Ancak çağın gelişimi, teknoloji, sanayinin hızla büyümesi ve gelişmesi nedeni ile bu gelişmelerin toplumla bağlantısı da ele alınmaktadır (Bilgin, 2021:11).

2.2.4. Sosyal Psikoloji

Sosyal psikolojinin kesin ve tam bir tanımı yoktur. Disiplin alanının oldukça geniş olması ve farklı pek çok araştırma geleneklerinin olması ile ilgili bir durum olduğu söylenmekte. Diğer taraftan, Augostinos, Walker ve Donaghue (2006) bu tanımlamada yaşanan sorunun, sosyal psikolojinin yeterli düzeyde olgunlaşmamış olmasına bağlamaktadır (Kayaoğlu, 2019:3). Riccardi (2005) sosyal psikolojiyi, insanların sosyal gruplardaki davranışları inceleyen bir disiplin olduğunu söylemektedir. Bu alanda araştırmacılar, kişilerin birbirlerini nasıl etkilediklerini ve birbirleri ile nasıl ilişki kurdukları üzerinde araştırmalar yaptığını ifade etmektedir. Davranışsal finans ile sosyal psikolojinin ilişkisi ise, kişilerin yatırım kararı alırken çevresindeki ya da içinde bulundukları sosyal grupların ektisinde kalarak kararlarına yön vermeleri açısında ilişkisi olduğu söylenebilir.

2.2.5. Ekonomi Bilimi

Ekonomi, servetin üretimi, tahsisi ve harcanmasıyla emek, finans, sermaye ve vergilendirme ile ilgili birçok sorunlara odaklanan bir bilim dalıdır (Riccardi, 2005:10). Bireylerin ekonomik tercihlerinde duyguları, hisleri, çevreden etkilenme ve çevreyi etkileme eğilimlerinden dolayı, yani insanın dahil olduğu her konuda psikoloji faktörü de eklenilir (Aydın ve Ağan, 2016: 96). Davranışsal finansta da olduğu gibi bireyler kararlarını alırken kendi faydalarını gözetir ve olumlu sonuçlar elde etmek için hareket ederler (Göçer ve Karaca, 2019:14).

2.2.6. Finans Bilimi

Finans, bireylerin karar vermesi ve değer tercihleri ile ilgili bir disiplindir. Aynı zamanda, kaynakların edinilmesi, yatırımı ve yönetimi de dahil olmak üzere sermaye tahsis eder (Ricciardi, 2005:10). Finans bilimi adı altında davranışsal finans bugün tüm dalları ilgilendiren bir disiplin olarak karşımıza çıkmaktadır (Bolat, 2020:8).

2.2.7. Davranışsal Ekonomi

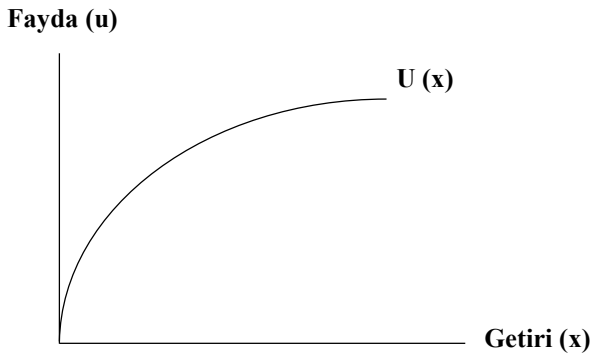
Davranışsal ekonomi, bireylerin harcama alışkanlıkları, yatırım uygulamaları ve borç alışkanlıklarıyla ilgili olarak bazı durumlarda nasıl ve neden irrasyonel ya da bilimsel olmayan kararlar aldıklarını açıklamaya yönelik psikoloji ve ekonominin bir arada olduğu bir disiplindir (Riccardi, 2005:10). Camerer ve Loewenstein (2003) ise, davranışsal ekonominin özünde, ekonomik analizin psikolojik temellerinin gerçekçiliğinin artırılmasının, teorik içgörüler üreterek, alan olayları hakkında daha iyi tahminler yaparak ve daha iyi politikalar önererek ekonomiyi kendi şartlarında geliştireceği düşüncesinin hakim olduğu ifadelerinde bulunmaktadır (Camerer ve Loewenstein, 2003:2).

2.2.7.1. Beklenen Fayda Teorisi

Beklenen fayda Bernoulli'ye (1738) kadar uzanmaktadır (Grant ve Van Zandt, 2007:1). 1944 yılında John von Neumann ve Oscar Morgenstein tarafından geliştirilmiş

olup 1979 yılında da Kahneman ve Tversky tarafından beklenti teorisi ortaya atılana kadar risk altında karar alma teorisi olarak kullanılmıştır. Bu teoriye göre beklenen fayda, belirsizlik altında alınan bir karar sonucunda olan olası faydanın, olayın gerçekleşme olasılığıyla çarpılması ile elde edilen bir sonuç şeklinde ifade edilmektedir (Sefil ve Çilingiroğlu, 2011:249). Beklenen fayda teorisinin risk altında karar verme analizinin hakim olduğunu, genel olarak da rasyonel seçimin normatif bir modeli olarak kabul edildiğini ve ekonomik davranışın açıklayıcı bir modeli olduğu kabul görmüştür (Kahneman ve Tversky, 1979:263). Camerer (1999), beklenen fayda teorisi için riskli oyunlarda bir sonucun faydasını olasılık ile ağırlıklandırarak değer verildiğini ve bunun bir sonucunun değerini ölçen bir fonksiyon olarak ifade etmektedir. Yani, insanların olası bir sonucu, sonucun olasılığının doğrusal olmayan bir dönüşümü olan "karar ağırlığı" ile ağırlandırıldıkları varsayıldığı şeklinde ifade edilmektedir (Camerer, 1999:10575).

Şekil 2.2.'de gözüktüğü gibi getiri arttıkça fayda da artmakta. Fakat azalan marjinal faydaya göre azalarak artmaktadır. İnsanlar karar verme aşamalarında her bir olayın gerçekleşme olasılığı ve sağlayacağı faydalarını çarpmak amacıyla beklenen faydalarını hesaplayarak karar vermektedir. Yatırımcılar oldukça rasyonel davranmaları durumu kabul edildiğinden, faydası en yüksek olarak tespit edilen seçenek yatırımcıların öncelikli tercihi olmaktadır (Sönmez, 2010:7).



Şekil 2.2. Beklenen Fayda Teorisine Göre Fayda Fonksiyonu

Kaynak: Sönmez, T. (2010). Davranışsal Finans Yaklaşımı: İMKB'de Aşırı Tepki Hipotezi Üzerine Bir Araştırma. (Doktora Tezi). Ankara: Hacettepe Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü.

Neuman ve Morgenstern (1947), rasyonel bir ekonomik aktörün alternatif seçimleri konusunda nasıl davranışlar sergilemeleri gerektiğini normatif olarak ifade eden bir beklenen fayda teorisi modeli sunmuştur. Bu model ise ekonomik aktörlerin ve onların gerçek karar verme süreçlerinin nasıl işlediğini açıklayan betimleyici bir teori olarak sunulmamıştır. Bu modelin dört varsayımları, ekonomik aktörün dört yeteneğinden oluşmaktadır (Kuriakose, 2017:12):

- Alternatifleri sıralamak
- İlgisiz aktörleri söz ardı etmek
- Sonuçların sürekli olduğu durumlarda sonuçları sürekli olarak sıralamak
- Bilginin nasıl sunulduğuna değil sonuçlara odaklanmak

Beklenen fayda teorisi, bireyin nasıl hareket ettiğini değil nasıl hareket etmesi gerektiğini önceliği olarak bulunduran bir yaklaşımdır. Oysaki gerçek hayatta bireyler, psikolojik faktörlerden etkilenebilir veya çevresel duyumlar ile hareket edebilirler. Bundan dolayı bireyler her zaman kişisel çıkar hesabı yapmayabilir veya akıl yürütmeyebilir (Polat, 2022:21). Hızlı karar almayı seven insanlar için günlük hayatı kolaylaştırırken diğer bir taraftan da başvurulan kısa yollar ve eğilimler önemli hatalara yol açabilmektedir. İnsanların sahip olduğu ön bilgiler ve kısa yollar her zaman faydayı maksimize etmemektedir. Bunlar çoğu zaman işlerimizi kolaylaştırsa da hatalı ve sorunlu durumlarda benzer şekle götürebilir (F. Canbaz ve M. Canbaz, 2023:164).

2.2.7.2. Beklenti Teorisi

Davranışsal finans disiplinine oldukça büyük katkıları olan Kahneman ve Tversky (1979), beklenti teorisini beklenen fayda teorisine alternatif olarak ortaya çıkartmışlardır. Beklenen fayda teorisi, rasyonel davranışı baz alan varsayımlarla temel ekonomi teorilerine yönelik bir çalışma olarak ortaya çıkmıştır. Beklenti teorisi ise, pozitif bir iktisat düşüncesiyle bireylerin akıllarında yer alan algısal izler ile insanoğlunun sübjektif yargılarıyla uyumlu bir düşünceyi bağdaştırmayı amaçlamaktadır. Aynı zamanda insanların rasyonellik kavramına zıt olan ve açıklaması mümkün olmayacak kararlar alabildiklerini ifade etmektedir (Çiloğlu, 2022:107). Değişken ve riskli şartlar altında alınan kararları kapsayan beklenti teorisi, risk ve belirsizlikten uzaklaşma durumunda

bireylerin karar verme aşamasındaki etkisi üzerine yapılan bir çalışmadır. Kahneman ve Tversky (1979) yapmış oldukları bu çalışmada öğrencilere yönelik dört farklı deney gerçekleştirmişlerdir. *Deneyin ilk aşamasında*, öğrencilerden; %80 olasılıkla 5.000 TL kazanç sağlayabilecekleri ve %20 olasılık ile herhangi bir gelir elde edemeyecekleri seçeneğiyle %100 olasılık ile 4.000 TL kazanç sağlayabilecekleri tercihlerden birini seçmeleri istenmiştir. Öğrencileri %80'i kesin kazanç sağlayabilecekleri %100 olasılık ile 4.000 TL seçeneğini seçmişlerdir. *İkinci deneyde*; %80 olasılık ile 5.000 TL kaybedecekleri ve %20 olasılık ile herhangi bir şey kaybetmeyecekleri seçeneğiyle %100 olasılık ile 4.000 TL kaybedecekleri seçeneklerinden birini tercih etmeleri istenmiştir. Öğrencilerden %92'lik kısmı ilk seçeneği tercih etmiştir. *Üçüncü deneyde*; 400 kişisinin salgın bir hastalık sonucunda hayatlarını kaybetmeleri beklenmiştir. Öğrencilerden, bu hastalıktan kurtulmaları için farklı iki seçenek sunulmuştur ve bunlardan birini tercih etmeleri istenmiştir. Birinci seçenek, 160 kişi kesin olarak salgın hastalıktan kurtulacak. İkinci seçenek ise, 400 kişinin %40'ı salgın hastalıktan kurtulacak ve %60'ı vefat edecektir. Elde edilen sonuca göre, öğrencilerin %72'si ilk seçeneği tercih etmişlerdir. *Dördüncü deneyde ise,* üçüncü deneyde belirtilen duruma üçüncü ve dördüncü seçenekler eklenerek öğrencilere sunulmuştur. Üçüncü seçenekte, 400 kişiden 240 kişi kesin olarak hayatlarını kaybedecek. Dördüncü seçenekte ise, %40 olasılık ile hiç kimse vefat etmeyecek ve %60'ı da vefat edecektir. Öğrencilerin %78'lik kısmı dördüncü seçeneği tercih etmişlerdir (Erler, 2023:31).

Beklenti teorisinin temel çıkarımı için bireylerin riskten kaçınma eğilimlerinin fazla olduğu ifade edilmekte (Gazel, 2016:9). Finansal karar alma konusunda önemli olan değer fonksiyonlarının üç özelliği aşağıda açıklamaktadır (Kahneman ve Tversky, 1979:279):

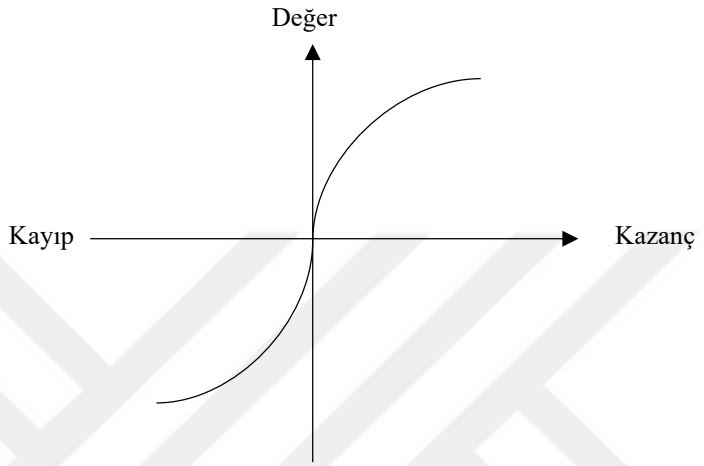
i. Değer fonksiyonu referans noktasından sapmalar üzerinde tanımlanabilir.

ii. Kazançlar için genel olarak içbükey ve kayıplar için de dışbükey olabilir. Yani bireyler kazanç kısmında riskten kaçtığı gibi kayıp kısmında da risk alma eğilimde olduklarını göstermektedir.

iii. Kayıplar için kazançlardan daha dik olduğu önerilebilir. Yani aynı orandaki kazanç ve kayıpların bireylerin aynı derecede tepki

gösterememesidir. Bireyler kayıp durumunda gösterdikleri tepkiler esasında kazanç durumlarda gösterdikleri tepkilerden oldukça fazla yoğunlukta olduğu söylenebilir.

Değer fonksiyonu Şekil 2.3'te gösterilmektedir.



Şekil 2.3. Değer Fonksiyonu (Beklenti Teorisi)

Kaynak: Kahneman, D. ve Tversky, A. (1979). Prospect Theory: An Analysis of Decision Under Risk. Econometrica. 47(2):263-292.

Şekil 2.3 incelendiğinde, değer fonksiyonunun kayıp olan kısmında dışbükey bir yapı gösterilmektedir. Bunun yanından kazanç alanında da içbükey bir yapı gösterilmektedir. Bu ise kazanç alanında riskten kaçınmada, yani kayıplara karşı, kazançlara oranla daha duyarlı olmasından kaynaklanmaktadır. Beklenti Teorisi'ne göre yatırımcılar memnuniyet ya da memnuniyetsizlik duygularını belli bir referans noktası kapsamında oluşturmaktadırlar. Kazanç ya da kayıp algısı referans noktasından uzaklaşması ile farklılık gösterecektir. Buna örnek olarak ise, hisse senedi söz konusu olduğunda bu referans noktası genel olarak o hisse senedini satın aldığı fiyat olmaktadır. Referans noktasından gerçekleşsen olumlu veya olumsuz yönde bir hareket yatırımcı açısından oldukça önemlidir. Bunun içinde örnek verilecek olursa, referans noktası 50 TL olan bir hisse senedi 50 TL'den 51 TL'ye çıkması durumundan hissettiği memnuniyet 51 TL'den 52 TL'ye çıktığında hissedilen memnuniyete kıyasla oldukça yüksek olmaktadır (Sönmez, 2010:24).

Özetle beklenti teorisi, bir karar verici, her şeyden önce değişikliklerden kaynaklanan nihai değerlerden ziyade belli bir referans noktası ile ilgili değişikliklere odaklanan farklı alternatifleri değerlendirir Bundan dolayı, tercihlerinde kendisine alternatiflerin sunulduğu referans noktası duyarlıdır. Bu bağlam değişirse eğer, tercihlerde değişebilir. Diğer bir durum ise, karar vericiler genel olarak kar alanında riskten sakınmakta ve zararlar konusunda da riske maruz kalmaktadır. Aynı zamanda da insanlar kar istediğinden daha fazla kayıptan hoşnut olmazlar (Yazar, 2019:11).

2.2.8. Yatırım

Bir gelir ya da kar elde etmek için iş, gayrimenkul, hisse senedi, tahvil gibi alanlara para ya da sermaye tahsis etmek için yatırım yapmaktır (Riccardi, 2005:10). Bunun yanında bireyler yatırımlarında yaptıkları tüm finansal seçimleri de yine davranışsal finansla alakası bulunmaktadır.

2.2.9. Davranışsal Muhasebe

Muhasebeci olmayanların ve muhasebecilerin tüm muhasebe bilgilerini ne şekilde ve nasıl işledikleri ve bunun yanında muhasebe işlevinden nasıl etkilendikleriyle ilgili davranışların incelendiği alandır (Riccardi, 2005:10). Davranışsal muhasebeciler, geleneksel muhasebeyi yalnızca sayısal veriler ve standartlar ile ilgilenmesi onu hem dar hem de sınırlayıcı olarak nitelendirmektedirler. Geleneksel muhasebe, standartlara bağlı olması ile "olması gereken" ile ilgilenir. Davranışsal muhasebe ise bireylerin davranışlarını ele aldığı için "olan ile" ilgilenmektedir. Pozitif araştırmacılarda "olan ile" (yani "gerçekleşen (gerçekte olan) ile) ilgilenmektedir. Muhasebedeki davranışlar ilişkiler üzerinde araştırma yapan pozitif araştırmalar için "olması gereken" konuların çokta bir önemi bulunmamaktadır. Pozitif araştırmalar normatiften farklı olarak kural koymak değil de açıklayıcı ve tahmin edici özelliği bulunmaktadır. Bu bakımdan davranışsal muhasebede pozitif araştırmalar yer aldığı düşüncesi mümkündür (Marşap ve Gökten, 2016:348).

2.3. DAVRANIŞSAL ÖNYARGILAR VE HEVRİSTİKLER

Piyasalarda gözlemlenen piyasa anomalileri hem ekonomi hem de finans alanında bulunan teorilerin sorgulanmasına yol açmış ve söz konusu teorilerin 1980'li yıllardan itibaren Etkin Piyasa Hipotezinden Davranışsal Finansa doğru evrim geçmesini sağlamıştır. Bu konuda yapılan çalışmalarda yatırımcıların bazen rasyonel hareket etmedikleri, böylece finansal modellerin pek çok durumda piyasaya uymadığı gözlemlenmiştir. Finansal kararlarda etkisi bulunan psikolojik ve sosyolojik olgular 1980 yılından sonra finans alanında etkisini göstermiştir. Yapılan çalışmalarda yatırımcıların psikolojik önyargılar ile hareket ettikleri ve bu önyargıların finansal kararlara etkisinin olduğu görülmektedir. (Köse ve Akkaya, 2016:4). Genel olarak davranışsal önyargılar "bilişsel önyargılar" ve "duygusal önyargılar" şeklinde ikiye ayrılmaktadır. Bilişsel önyargılar, kendine aşırı güven, kayıptan kaçınma, dayanak noktası, iyimserlik, kendine atıf, mantık muhasebesi, muhafazakarlık gibi birçok psikolojik terimler ile ifade edilmektedir. Duygusal önyargılar ise, korku, üzüntü gibi duygusal faktörlerin karar verme aşamasında meydana gelen çarpıklık veya bozukluk olarak ifade edilmektedir (Tekin, 2015:64).

2.3.1. Davranışsal Önyargılar

Subjektif irrasyonel davranış hipotezleri bilişsel sapmalar teorisi ve beklenti teorisi olmak üzere iki gruba ayrılabilir. Bilişsel teorisinin temeli, bireyin davranışlarının kendi zihni tarafından belirlendiği, yani düşünce ve benlik algısının davranışları ile duyguları belirlendiği şeklinde ifade edilmektedir (Beck'den aktaran Tekin, 2015:64). Bilişsel sapmaların ise daha iyi şekilde tanımlanmasında sezgisel, çevreleme, duygular ve Pazar etkisi olacak şekilde gruplandırılmaktadır (Jurevičienė ve Ivanova, 2013:55). Bilişsel önyargılar kalıbı ise şekilde 2.4.'de gösterilmektedir (Baker (2010); Jurevičienė ve Gausienė (2010)'den aktaran Jurevičienė, D. ve Ivanova, O., 2013:55).

Şekil 2.4. Bilişsel Önyargılar Kalıbı

Kaynak: Baker (2010); Jurevičienė ve Gausienė (2010)'den aktaran Jurevičienė, D. ve Ivanova, O. Behavioural Finance: Theory and Survey. Mokslas – Lietuvos Ateitis / Science-Future of Lithuania. 5/1 (2013), 55.

Şekil 2.4.'de görüldüğü üzere bilişsel sapmalar 6 grupta toplanmaktadır. Şekilde bilişsel önyargılar hevristikler, çevreleme, piyasa etkisi ve duygular olmak üzere dörde ayrılmaktadır. Bunlar ise temsiliyet, kullanabilirlik, dayanak noktası hevristikler; kendine aşırı güven, statüko, kendine atıf gibi çevreleme önyargısı; taklit, onaylama, yenilik gibi piyasa etkileri; iyimserlik, ruh hali, irade, pişmanlıktan kaçınma gibi duygular olacak şekilde unsurları barındırmaktadır.

2.3.1.1. Bilişsel ve Duygusal Önyargılar

Yatırımcıların duygusal davranışlarındaki karmaşıklığı hem geçmişte hem de günümüzde belirsizlikler ile dolu olmaya devam etmektedir. Hisse senedi fiyatlarında ve borsa endekslerinde yaşanan oynaklıkların şirketlerin performanslarında ya da kalabalık yatırımcı gruplarının duygusal ve bilişsel hatalarından kaynaklı olup olmadığına dair birçok çalışma davranışsal finansın ortaya çıkması ile beraber yükselişe geçtiğini görmekteyiz. Bu anlamda otaya çıkan en önemli şeylerden birisi, rastgele olan şeylerin genellikle rastgele olmadığı yönündedir. Bunlar arasında öne çıkan çalışmalar ise davranışsal önyargıların, yatırımcıları geleneksel finans varsayımlarını ihlal etmeye yönlendirdiğini ve söz konusu irrasyonel davranışların, standart finans paradigmasına karşıt borsa anomalilerine neden olduğunu ortaya koymaktadır. Finans alanında ekonomik kararların tahmin edilebilir bazı önyargılar içerebileceği olasılığı, 2000'li

yılların başlarında psikolojinin ve duyguların finansal kararları etkilediğine dair ikna edici bulgular içeren çalışmalar ile kabul görmeye başlamıştır (Yılmaz, 2021:108).

Çok sayıda yapılan deneyler, bireylerin riskli ve belirsiz durumlarda nasıl karar verdiklerine dair pek çok kanır sunmuştur. Ekonomistler sorunlara yaklaşımlarında kullandıkları zihinsel kısayollar ve önyargılar nedeniyle beklenen faydadan pek çok anormallik tespit etmişlerdir. Yatırım kararlarında rasyonel davranışımızı değiştiren risk ve kayba karşı psikolojik olarak bir isteksizlik vardı. Bunu ise, görünüşte rasyonel olmayan seçimlere yol açan bu önyargıların sistematik olması ile açıklanabilmektedir. Davranışsa daha öncesinde ekonomik karar verme sürecine bir değişken olarak hiç dahil edilmemiştir (Kuriakose, 2017:15).

Ekonomistler bazen bazı deneysel kanıtlara karşı temkinli davranırlar. Bunun nedeni ise, insanların tekrarlama yoluyla önyargılardan kurtulmayı öğreneceklerine; bir yatırım bankasındaki tüccarlar gibi bir alandaki uzmanların daha az hata yapacaklarına; daha güçlü teşvikler ile etkilerin ortadan kalkacağına inanırlar. Tüm bu faktörler önyargıları bir noktaya kadar hafifletirken, tamamen ortadan kaldırdıklarına yönelik oldukça az kanıt vardır (Barberis ve Thaler, 2002:14).

Davranışsal finansta öğretilen temel ilkeler çok değerli olmasına rağmen, psikolojik önyargılar ve bilişsel engeller bunların uygulanmaya konulmasına karşı bir engel teşkil edebilmektedir. Duyguları olan hem çevresinde yaşananlardan hem de geçmiş deneyimlerinden etkilenen insanlar her zaman rasyonel davranışlar sergilediklerini öne sürmek hiçte rasyonel değildir. Bilişsel ve duygusal önyargılara sahip olan bireyler zaman zaman kayıptan ve pişman olmaktan kaçındığı, kendisinden kaynaklı olmayan olumlu gelişmeleri kendine atfettiği ve dolayısıyla kendine çoğu zaman aşırı güvendiği pek çok deneysel ve ampirik çalışmalar ile ortaya konmuştur (Yılmaz, 2021:109). Bilişsel önyargılar, hatalı muhakeme sonucunda temel istatistik, bilgi işleme ve hafıza hatalarından kaynaklı olduğu düşünülebilir. Duygusal önyargılar ise, dürtüden ya da sezgiden kaynaklı olduğu, duygulardan etkilenme muhakeme sonucunda meydana geldiği düşünülebilmektedir. Davranışsal önyargılar, kaynaklarına bakılmadan geleneksel iktisat öğretisinin varsayılan rasyonel kararlarından sapmalara neden olabilmektedir (Yazar, 2019:12).

Kahneman ve Riepe (1998) karar verme tartışmalarında iki unsurun birbirinden ayrıldığından bahsetmektedir. Bunla ise inançlar ve tercihlerdir. Karar verme kuramcıları, herhangi önemli bir kararın kumar arasında ki bir seçim olarak tanımlanabileceğini ve bunun nedeninin de olası seçeneklerin sonuçlarının öncesinde tam olarak bilinmediğini savunmaktadırlar. İnsanlar olasılıklar hakkında yargıda bulunur, sonuçlara değerler/fayda atar ve riskli seçenekler konusunda da tercihler yaparken bu inanç ve değerleri birleştirirler. Çeşitli şekillerde bu yargılar sistematik olarak yanlış olabilir. Bu sistematik yargı hataları da önyargı olarak adlandırılır. Önyargılara eğilimli olan yatırımcılar, kabul etmedikleri riskleri alacak, beklemedikleri sonuçlar ile karşılaşacak, adaletsiz ticaret yapmaya eğilimli olacak ve sonuçlar kötü olduğunda ise kendileri ya da başkalarını suçlamaktadır (Kahneman ve Riepe, 1998:1).

Bireylerin kendi muhakeme ve karar önyargılarının üstesinden gelmek için öncelikli teşvikleri vardır. Normalde piyasa kendiliğinde yatırımcılar için iyi bir eğitim sağlayacaktır. Fakat, hem yatırımcı eğitiminin muhtemelen büyük oranda dışsal olması hem de yatırımcıları aşırı özgüvenli olması nedeni ile eğitim almaya ve kararların rasyonelliğini artırmaya yönelik bireysel çabaların kusurlu olması kaçınılmaz olacaktır. Önyargının üstesinden gelmenin en büyük engeli, doğrudan yatırım kararlarında irrasyonel ola birinin yatırım tavsiyesi alma kararında ve aracı seçimi konusunda da irrasyonel olma olasılığının yüksek olmasıdır. İnsanlar bazı zamanlarda sığ ya da yanıltıcı kaynaklardan (finans basını, finans grupları ve basit internet danışmanlık siteleri gibi) rehberlik almaktadır. Yatırımcılar bazı çıkar amaçlı kaynaklardan tavsiyeler alırlar. Eğer yatırımcılar oldukça rasyonelse o zaman dengede yatırımcılara güvenilir bilgi aktarmak için bilgi aracıları ortaya çıkacaktır. Ancak yatırımcılar kusurlu bir biçimde rasyonel değilse (ve yatırımcılar aşırı derecede güvenilirse), dengede aracılar yatırımcı önyargılarına uyum sağlayarak ya da bu önyargıların istismarına katılarak kar elde edebilirler. Devlet prensip olarak yatırımcıların psikolojik önyargılarının farkına varmalarına yardımcı olabilir ve böylece bilinçli bir şekilde bunları telafi edebilirler. Uygun tavsiye ve uyarıları zorunlu kılabilir ve bilinen önyargıları minimuma düşürecek ya da bunlara karşı koyacak formatlarda açıklama yapılmasına teşvik edebilir. Özellikle de hükümet, uzun vadeli enflasyonist ve değişken para politikası gibi karar önyargılarını

daha da kötüleştiren faaliyetlerden uzak durarak yardımcı olabilir (Daniel ve diğerleri, 2001:55).

2.3.1.2. Hevristikler

Karar alma sürecinde çözümlere erişmek için geçmişteki deneyimlerin ya da pratik kuralların kullanılmasına hevristik denilmektedir. Hevristikler kullanılarak, karar lama süreçlerinde sezgilere göre var olan bilgiler seçilir ve hızlı bir şekilde yorumlanır. Bu durum ise karar alma sürecini hızlandırır ve diğer taraftan da bazen mevcut olan bilginin çok dar kapsamlı ve hızlı kullanılması nedeni ile optimal sonuçların elde edilmemesi ile sonuçlanır. Bireysel yatırımcıların tümü aynı bilgi seviyesinde ve tecrübede değildir. Özellikle de bireysel yatırımcıların birçoğu oluşturdukları piyasalarda ve bireylerin her biri doğru kararlar almalarında gerekli bilgilere erişememiş olabilir. Ani ve derin fiyat düşüşlerinin yaşandığı piyasa krizlerinde, benzer bir tecrübeyi öncesinde yaşamış olan yatırımcıyla yaşamamış olanların tepkilerinin birbirinden farklı olması oldukça doğaldır (Ede, 2007:83). Hevristikler ile yatırımcılar, mevcut durumlara dolaysız olarak erişmek istemekte ve bu sebeple düşüne sistemini ikinci plana artmaktadırlar. Hevristikler ile yatırımcılar düşüncelerinde sistematik düşünme yoluyla var olan bulgulara daha geniş kapsamda bakabilecek alternatif çözüm yollarıyla sistematik düşünce sistemleri birbirleri ile çatışmaktadır. Hevristikler, yatırımcıların varlık tercih aşamalarını deneyimleri, kararlı olmaları ve sezgileri ile tamamlamalarıdır. Bilişsel önyargılar ise yatırımcıların karar ver süreçlerinde nedensel bir bağ kurmaları konusunda oldukça önemlidir (Yılmazer, 2021:78).

Yatırımcıların menkul kıymet yatırım kararlarında maruz kaldıkları durumlar ile hevristik kullanımına neden olan durumlar benzerlik göstermektedir. Yatırımcılar piyasaya gelen birçok bilgiye göre karar vermek durumundadır. Küreselleşme olgusu ve internet, bu bilgi karmaşıklığını yatırımcılar bakımından daha da içinden çıkılmaz bir durum haline getirmiştir. Fiyatların oldukça hızlı bir biçimde değiştiği düşünülürse eğer yatırımcıların çok hızlı bir şekilde piyasaya gelen tüm bilgileri değerlendirerek bir karar vermesi mümkündür. Bu koşullar altında yatırımcılar bakımından hevristik kullanımı vazgeçilmez olacaktır. Bireylerin karar vermesinde hata yapmalarına yol açabilecek üç

tür hevristik bulunmaktadır. Bunlar ise mevcudiyet, temsililik ve düzeltme ve dayanak hevristikleridir (Kahyaoğlu ve Ülkü, 2012:55).

Mevcudiyet Hevristiği: Akla kolay gelebilen bilgilerin daha fazla ağırlık kazanması, öne çıkan ya da sıkça bahsedilen bilgilere gerektiğinden fazla odaklanılması ve geçmişe ait bilgiler göz ardı edilmesidir (Ansari, 2006:22). Bu eğilimdeki kişiler, kolayca hatırlanan durumları, hayal etmesi veya kavranması daha zor olan durumlara oranla daha olası olarak algılarlar. Mevcudiyet hevristiğinin çeşitli kategorileri bulunmaktadır. Bunlar arasından yatırımcılar için en geçerli olarak dördü şunlardır: Erişilebilirlik, sınıflandırma, kısıtlı deneyim aralığı ve yakınlama. Erişilebilirlik, yatırımcılar genel olarak elde edebildikleri veya ulaşabildikleri bilgileri ele alarak yatırımlarını yapması olarak tanımlanmaktadır. Sınıflandırma, yatırımcıların zihinlerindeki var olan kategorik listeleri ele alarak yatırım yapmasıdır. Kısıtlı deneyim aralığı, yatırımcıların yatırımlarını yaşadıkları hayattaki deneyimlerinin dar bir alanından seçmesi ve çevresindeki insanları yatırım yaparken öncelikli bir hale getirmesidir. Son olarak yakınlama ise, yatırımcılar karakterleriyle uyuşmayan veya ilişkisi olmayan iyi bir yatırım fırsatı olsa bile bu yatırımı önemsemeyebildiklerini ifade etmektedir (Pompian, 2012:94-95).

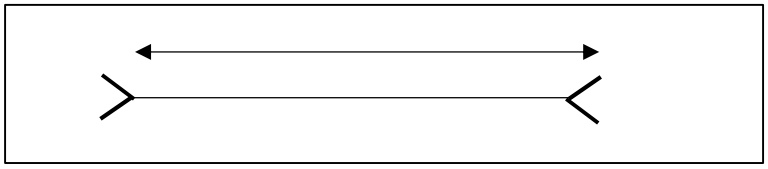
Temsililik Hevristiği: İnsanların yaşam deneyimlerinden anlam çıkarabilmek için nesneleri ve düşünceleri sınıflandırmayı doğal bir eğilim geliştirmişlerdir. Önceden oluşturdukları sınıflandırmalardan herhangi biriyle uyuşmayan yeni bir olayla karşılaştıklarında, bunu yeni bir olay ile sınıflandırmaya dahil eder, kabaca buna en uygun yaklaşıma güvenir ve bundan sonra yeni bir unsuru anlamalarının temelini oluştururlar. Bu algısal kapsam, genel olarak geçmiş deneyimlerden elde edilen anlayışları eşzamanlı olarak bir araya getirerek yeni bilgilerin işlenmesi için uygun bir araç sağlar. İnsanlara hayatta kalmalarına yardım edecek olan hızlı bir tepki refleksi kazandırır. Fakat bazen, yeni uyaranlar daha öncesinde sınıflandırılmış olan tanıdık unsurlara benzerler/onları temsil ederler. Böyle bir durumda ise, sınıflandırma refleksi aldatmacaya yol açar ve yeni unsur hakkında genellikle devam eden ve bu unsurlar ile gelecekteki tüm etkileşimlerimizi önyargılı bir hale getiren yanlış bir anlayışa yol açmaktadır (Pompian, 2012:62).

Düzeltme ve Dayanak Hevristiği: İnsanların bir başlangıç değerinden yola çıkarak sonrasında nihai cevaba ulaşmak için yapılan bazı ayarlamalar ile yaptıkları tahminlerdir. Tahmin dayanağı başlangıç değeri, formülasyon ya da bazı ön hesaplamalar yoluyla önerilebilir. Bu her iki durumda da ampirik kanıtlar ayarlamaların genel olarak yerli olmadığını ve tahminin yanlı olmasına yol açtığını göstermektedir. Orijinal dayanak noktası yüksek olması durumunda çok yüksek, dayanak noktası düşük olması durumunda da çok düşük olacaktır (Pech ve Milan, 2009:895). İnsanlar tahminde bulunmak istediklerinde açık veya kolay akla gelebilen rakamları dayanak noktası yapmaktadır. Bu noktadan yola çıkarak aşağı veya yukarı yönde ayar vermektedirler. Dayanak alma hisse senedi yatırımcısı içinde farklı gelişmemektedir. Bir hisse senedinin satışından önce herhangi bir bilgi kaynağı üzerinden bir fiyat seviyesi alındığında yatırımcı bu seviyeye odaklanmaktadır. Ekonomik koşullar ve şirketteki ekonomik performanslar değişse dahi satış için öncesinde dayanak alınan fiyat seviyesi aranmaktadır (Ede, 2007:38).

2.3.1.3. Çevreleme

Yatırımcıların, karar verdiklerinde bulundukları yerin, konumun ya da ortamın yönlendirme gibi bir etkisi görülmektedir. Yatırımcıların karşısında ortaya çıkan alternatifler aralarında seçim yaparken, alternatifin yatırımcıya ne şekilde sunulduğuna bağlı bir biçimde, alternatiflerin seçilecek olan seçeneğe ait bazı durumların yatırımcının algılayamadığını verilen karat neticesinde meydana gelen etkidir. Örneğin eski dönemlerdeki sigorta fonlarının aynı seviyedeki performans verilerinin farklı formatlarda değiştirilerek sunulup, ortaya çıkan grafikler neticesinde yatırımcının kararlarında etkisi bulunmaktadır (Kalkan, 2022:13). Tversky ve Kahneman (1981), "karar çerçevesi" termini, karar vericinin belli bir seçim ile gerçekleştirdiği eylemler, sonuçlar ve olasılıkla hususundaki anlayışını ifade ettiğini belirtmektedirler. Bir karar vericinin benimsediği çerçeve, kısmen sorunun formülasyonu, kısmen karar vericinin normları, alışkanlıkları ve kişisel özellikleri tarafından kontrol edilir (Tversky ve Kahneman, 1981:453).

Çevreleme etkisini en iyi şekilde Şekil 2.5.'de anlatıldığını söylemek mümkündür. Şekilde gösterilen çizgilerden hangisinin uzun olduğu konusunda bir soru ile karşılaşıldığında genel olarak ikinci çizgi için daha uzun olduğu düşüncesi ortaya çıkabilmektedir.



Şekil 2.5. Görsel Yanılsama

Kaynak: Kahneman, D. ve Riepe, M. W. (1998). Aspects of Investor Psychology. *Journal of Portfolio Management*. 24(4):1-21.

Buna rağmen görünen veya algılanan durum farklıdır. Şekil 2.5.'de gösterilen çizgiler uzunluk olarak aynıdır. Sadece yanılsama konusunda bazı şeyler öğrenmek için bu yanılsamayı ortadan kaldırmaz. Bilişsel yanılsama ve karar verme konusunda bir şeyler öğrenmek, bazı hataların olasılık olmasında tanımlama becerisini geliştirmektedir (Kahneman ve Riepe, 1998:1).

Tversky ve Kahneman (1981), insanların karar verişlerini nasıl önem verdikleri yapmış oldukları çalışma ile ortaya sunmuşlardır. Çalışmalarında ABD'nin 600 kişinin ölümüne yol açması beklenen olağandışı bir Asya hastalığının salgınına hazırladığı senaryosunu hastalıkla mücadele için iki farklı gruptan oluşan deneklere sunmuşlardır. Bu senaryolardan A grubuna sunulan, A programı kabul edilirse 200 kişi kurtarılacaktır. B grubuna sunulan senaryo ise, B programı kabul edilirse 600 kişinin kurtarılma olasılığı 113, hiç kimsenin kurtarılmama olasılığı da 2013'tür.

Bu iki programdan herhangi birinin tercih edilmesi istenmektedir. Programda çoğunlukla tercih edilen riskten kaçınma doğrultusundadır. 200 hayat kurtarma ihtimali, eşit beklenen değere sahip riskli bir ihtimalden, yani üçte bir ihtimalle hayat kurtarma ihtimalinden daha cazip olduğu görülmektedir.

İkinci gruba ise, alternatif programların farklı formülasyonu sunulmuştur.

Eğer C programı kabul edilirse 400 kişi ölecek.

Eğer D programı kabul edilirse 113 olasılık ile hiç kimse ölmeyecek ve 213 olasılık ile 600 kişi ölecektir.

Bu ikinci gruptaki katılımcıların %22'si C şıkkını tercih ederken, %78'i D şıkkını tercih etmiştir. İkinci grup için tercih edenlerin çoğu risk almaya yönelmiştir. 400 kişinin kesin ölümü, 600 kişinin üçte iki ihtimalle ölmesinden daha az kabul edilebilir. Burada program bir ve ikinin tercihleri ortak modeli göstermektedir. Yani, kazançları içeren tercihler genellikle riskten kaçınma, kayıpları içeren tercihler ise genellikle risk alma yönündedir. Bununla beraber, iki problemde fiili olarak aynı olduğunu söylemek mümkündür. İkisi arasındaki fark tek fark, sonuçların problem birde kurtarılan hayat sayısıyla problem ikide ise kaydedilen hayat sayı ile tanımlanmasıdır. Bu değişikliğe riskten kaçınma eğiliminden risk alma eğilimine doğru belirgin olarak bir kayma görülmektedir.

Çerçeve etkisi, bir seçeneğin temeli değil de şartlar değiştirilerek karar vermenin sonucunun değişebileceği veya manipüle edilebileceğini ifade etmektedir. Genel olarak çerçeve etkisi hevristik hatalar olarak da değerlendirilmektedir. İnsanlar sınırlı rasyonaliteye sahip olması ve bunla beraber seçicilik durumunun da sunum şekli, insanların problemlerin farklı yönlerine odaklanmasına yol açabilmektedir (Ede, 2007:19).

Baker (2010), Jurevičienė ve Gausiene (2013) çerçeveleme etkisini kendine aşırı güven, statüko ve kendine atıf olarak üç alanı da içerisinde bulundurmaktadır.

2.3.1.3.1. Aşırı Güven

Finansal piyasalarda analistler ve yatırımcılar, yönetim ile görüşme, söylentileri doğrulama ve mali tabloları analiz etme gibi farklı beceri düzeylerinde gerçekleştirilebilecek yöntemlerle işlem yapmak için bilgiler üretirler. Eğer bir yatırımcı bilgi üretme veya başkalarının ihlal ettiği mevcut verilerin önemini tespit etme becerisini abartır ise, tahmin hatalarını gereğinden düşük göstermesine neden olabilecektir. Kişisel olarak daha fazla dahil olmasının sinyalleri ya da değerlendirmeleri hususunda daha fazla kendine güveniyorsa, kendi ürettiği bilgiler hususunda aşırı güven eğilimde olacaktır.

Bunun yanında kamuya açık olan sinyaller hususunda da güvenmeyecektir. Bundan dolayı, kendine aşırı güvenen bir yatırımcıyı, kendine özel bilgi sinyalinin kesinliğini olduğundan fazla abartan, fakat herkes tarafından kamuya açık olarak alınan bilgi sinyallerinin kesinliğini abartmayan bir yatırımcı olarak tanımlanabilmektedir (Daniel, Hirshleifer ve Subrahmanyam, 1998:1841). En genel tanımı ile aşırı güven, kişinin sezgisel muhakemesine, yargılarına ve bilişsel yeteneklerine olan yersiz inancı olarak ifade edilebilir. Çok sayıda yapılan araştırmalar ile yatırımcıların yatırım yeteneklerine aşırı bir güvene sahip oldukları ortaya çıkmıştır. Özelliklede yatırımcıların yatırım tahminlerine ilişkin güven aralıkları çok dar olmaktadır. Bu gibi aşırı güven, aşırı tahmin güveni olarak da adlandırılabilir. Örneğin, hisse senedinin gelecekteki değerlerini tahmin ederken, kendine aşırı güvenen yatırımcılar beklenen getiri aralığına çok az boşluk bırakarak %10 kazanç ve düşüş arasında bir şey tahmin ederken, tarih çok daha sert standart sapmalar göstermektedir. Bu davranışta yatırımcıların hisse senedinin getirisini düşük tahmin edebileceği anlamına gelmektedir (Pompian, 2012:51).

Daniel, Hirshleifer ve Subrahmanyam (1998), yatırımcıların aşırı güvenine ve yatırım sonuçlarının önyargılı bir biçimde kendilerine atfetmesinden kaynaklanan güven değişikliklerine dayalı bir teori geliştirmişlerdir. Öne sürdükleri teori, yatırımcıların özel bilgi sinyallerine aşırı tepki verdiği ve kamuya açık olan bilgi sinyallerine düşük tepki verdikleri yönündedir. Pozitif getiri otokorelasyonlarının yeni bilgilere aşırı tepkiyle olan yaygın ilişkisinin aksine, pozitif getiri otokorelasyonlarının devamı ile aşırı tepkinin bir sonucu olduğunu belirtmektedirler. Böyle bir durumda ise uzun dönemli düzeltmeyle takip edilmektedir. Dolayısıyla, kısa dönem pozitif otokorelasyonlar uzun dönem negatif otokorelasyonlar ile tutarlı olabileceğini ifade etmektedirler (Daniel ve diğerleri, 1998:1865). İnsan karakterini en sıradan şekilde gözlemleyen biri bile insanların aşırı özgüvenli olma eğiliminde olduklarına şaşırmamalıdır. Aşırı özgüven normal şartlarda hayatta kalma avantajına sahiptir. Bunun yanı sıra, finans dünyasın da böyle bir durum söz konusu değildir. Buna örnek olarak yapılan bir araştırmada, yeni iş sahiplerinin %81'i başarılı olma şanslarının yüksek olduğu düşüncesindeyken, akranlarının yalnızca %39'u böyle düşünmektedir. Farklı bir araştırmada ise, ABD'li genç sürücülerin %82'si kendilerini güvenlik bakımından gruplarının ilk %30'u içerisinde görüyordu. Bir diğer nokta da ise, aşırı güvenle ilişkili faktörlerin ilgi çekici olduğu söylenebilir. Görev her ne

kadar karmaşıksa, uygunsuz bir biçimde kendimizi bir o kadar fazla güveniriz. Kişinin çabalarının kalibrasyonu da bir faktördür. Eylemlerimizle sonuçlar arasındaki o geri bildirim döngüsü ya da zaman gecikmesi ne kadar uzun ise, aşırı güvenimiz de bir o kadar artar. Bunu da bir örnek ile açıklamak gerekirse, meteorologlar, briç oyuncuları ve acil servis doktorları, eylemleriyle sonuçları arasındaki kısa zaman aralığı nedeni ile genellikle iyi kalibre edilmişlerdir. Ancak çoğu yatırımcı böyle değildir (Berstein, 2002:167).

Aşırı güven oyun alanında iki davranışsal hatanın olduğunu ifade eden Berstein (2002), bunların ilkinin başarı ve başarısızlığın "bölümlere ayrılması"nı söylemektedir. Başarılı olduğumuz faaliyetleri veya portföyümüzün başarılı olduğumuz alanlarını hatırlamaya ve başarısız olduğumuz alanları unutmaya eğimliyizdir. İkincisi ise, başarıyı şansa atfetmektense beceriye atfetmenin çok daha kabul edilebilir olmasıdır (Berstein, 2002:169). Becerileri göz önünde tutarak yapılan çalışmalardan birisi içinden Camerer ve Lovallo (1999) yapmış oldukları çalışmayı buna örnek olarak söylemek mümkündür. Çalışmalarında, yüksek iş başarısızlığı, aşırı güvenin işe giriş hatalarına neden olduğunu düşünerek bir araştırma yapmışlardır. Ekonomik kararlar ve kişisel aşırı güveni birbirine bağlamak için işe giriş durumlarının temel özelliklerini içeren bir deneysel ortam oluşturmuşlardır. Deneylerde, giriş yapan deneklerin başarısı göreceli becerilerine (diğer giriş yapanlara kıyasla) bağlı olduğunu ifade etmişlerdir. Giriş yapan deneklerin birçoğu, tüm giriş yapanların kazandığı toplam karın negatif olacağını, ancak kendi karlarının pozitif olacağını düşünmektedirler ve elde edilen bulgularda aşırı güvenin aşırı iş girişine neden olduğu öngörüsü ile tutarlı olduğunu belirtmişlerdir (Camerer ve Lovallo, 1999:306). Finansal piyasalarda yüksek düzeylerde alım satım yapılması hem basit hem de güçlü bir açıklaması olan aşırı güven ile insan yeteneklerinde, bilgilerinde ve gelecek beklentilerinde kendilerine aşırı güvenlerinin olduğu söylenebilir. Kendilerine aşırı güvenen yatırımcılar normal yatırımcılara göre daha faza alım satım yapmaktadır. Daha fazla aşırı güvene sahip yatırımcılarının daha fazla alım satım ve düşük beklenen faydalara neden olmaktadır. Alım satım faaliyetlerini artıran aşırı güven için yatırımcıların kendi görüşlerinden çok emin olmalarına ve diğerlerinin görüşlerine yeterince dikkate almamalarına neden olduğu bilinmektedir. Kendine aşırı güvenen

yatırımcılar aynı zamanda eylemlerinin genel olarak olması gerekenden daha az riskli olduğu düşülmektedir (Barber ve Odean, 1999:47).

Aşırı güvenin işlem hacminde artışı yol açtığı bilinmektedir. Aşırı özgüven sahip olan fiyat alıcıları farklı son inanışlar oluşturur ve aynı zamanda da spekülatif ticaret yaparlar. Eğer bu yatırımcılar rasyonel olsalardı, aynı son inançlara sahip olurlar ve yalnızca başlangıçta portföylerini dengelemek içim işlemler yaparlardır. Kendine aşırı güvenen içeridekiler ise rasyonel oldukları durama göre daha agresif bir ticaret yaparlar. Piyasa yapıcıları modelinde olduğu gibi kendine aşırı güvenen piyasa yapıcıları daha düz bir arz eğrisi belirler. Daha düz bir arz eğrisi, yatırımcıların fiyata karşı duyarlı olmaları durumunda daha fazla ticareti teşvik eder. Böylece, her üç koşulda da aşırı güven daha fazla işlem hacmine yol açmaktadır. Yine de aşırı işlem yapıldığına dair anekdot niteliğinde kanıtlar olsa dahi rasyonel piyasalarda işlem hacminin ne olması gerektiğine dair yeterli bir model olmadan, toplam piyasa hacminin aşırı olduğunu kanıtlamak zor bir durumdur. Bir diğer noktada, aşırı güvenin piyasa etkinliğini iyileştirip iyileştirmediği ya da kötüleştirip kötüleştirmediği bilginin piyasada nasıl dağıtıldığına bağlı olmasıdır. Öte taraftan, bilgi pek çok yatırımcıya küçük miktarlarda dağıtıldığında veya kamuya açıklandıktan sonra pek çok yatırımcı tarafından farklı yorumlandığında, aşırı güven toplam sinyalin aşırı ağırlıklı olmasına yol açar. Bu da fiyatların gerçek değerinden diğer durumlarda olduğundan daha uzak olmasına neden olur. Böyle bir piyasada mevcut tüm bilgiler açıklanmış olsa da bu bilgiler fiyata en iyi şekilde dahil edilmez. Diğer taraftan, bilgi yalnızca içeriden bir kişinin elindeyse ve piyasa yapıcı tarafından emir açısından çıkarılıyorsa eğer, aşırı güven içeriden kişin agresif alım satım yoluyla özel bilgisinin normalde olduğundan daha fazla ortaya çıkarmasına neden olur. Böylece piyasa yapıcının varlığın gerçek değerine daha yakın fiyatlar belirlemesini sağlar. Ancak, eğer içeriden öğrenen kişinin bilgisi zamana duyarlıysa ve işlem yaptıktan kısa bir süre sonra kamuya açık hale gelirse, bu kazanç kısa ömürlü olur (Odean, 1998:1911). Bilgiyi doğru yorumlama becerisi konusunda risk sermayedarları, herhangi bir yatırımın potansiyel getirisini ya da götürüsünü etkileyebilmekte. Fakat karar alıcıların kendilerine olan aşırı güvenleri söz konusu ise, bilgi arayışlarında belli sınırlamalara gidebilir, eldeki yedek bilgileri değerlendirmek için kaynak ayırabilir veya kişi kendi bilgisinin sınırlarının farkında olamadan gözden kaçırabilir. Bu nedenle de kendi karar süreçlerine aşırı

güvenen risk sermayedarları ek bilgi aramaktan ziyade mevcut bilgilerine güvenmeleri söz konusu olabilmekte. Dolayısıyla, aşırı özgüven sorunu olabilir çünkü risk sermayedarlarının potansiyel fırsatları ve tuzakları en olması gereken şekilde algılama becerisini engeller. Bir risk sermayedarı bir girişimin ilk aşamalarında ne kadar çok fırsat ve tuzak öngörebilirse, finanse edilen girişimin de yüksek getiri sağlama şaşı da bir o kadar artar. Bunun nedeni ise risk sermayedarı gerekli değişiklikleri uygulayabilir ya da yatırım teklifini tamamen reddedebilir. Genellikle aşırı güvenin karar kalitesi üzerinde olumsuz bir etkisi bulunmaktadır. Risk sermayedarı bir girişimin erken döneminde öngörülebilir, finanse edilen girişimin yüksek getiri sağlama şansı o kadar yüksektir çünkü risk sermayedarı gerekli değişiklikleri uygulayabilir ya da yatırım teklifini tümüyle reddedebilir. Bundan ötürü, yeni girişimlerin başarısına ilişkin değerlendirmelerinde risk sermayedarlarını yöneten psikolojik süreçleri ortaya çıkarmak için önyargılar ve sezgisel teorileri uygulamak oldukça önemlidir. Böylece risk sermayedarlarının bilişlerinin daha iyi bir şekilde anlaşılması, kararlarındaki kalitenin artırılmasında önemli içgörüler sağlayabilir. Araştırmacılar verilen kararı anlamak için yalnızca bilgi içeriğinden daha fazlasının gerekliliğini ve araştırılmasını öne sürmektedir. Ayrıca bu bilginin bir yargı yaratmak için nasıl kullanıldığının da anlaşılması önemlidir. Önyargılar ve aşırı önyargısı, bir yargıya varmak için bilginin nasıl elde edildiğini ve derlendiğini etkiler. Bahsedilen risk sermayedarlarının görevi, kararların son derece belirsiz bir ortamda alınmasını gerektiren, bilgiyi işleme yeteneklerini zorladığı gibi yüksek düzeyde duygu ve aşırı zaman kısıtları barındıran bir görevdir (Zacharakis ve Shepherd, 2001:314-315). Risk sermayedarları genel olarak yeni girişimlerin başarılarında tahmin etme yetenekleri hususunda uzman olarak kabul edilirler. Ancak Zacharakis ve Shepherd (2001), risk sermayedarlarının yatırım kararlarının aşırı güven nedeniyle yanlı olduğunu çalışmalarında göstermişlerdir. Bu aşırı güven, kararlardaki doğruluk üzerinde olumsuz etkiye yol açmaktadır. Aşırı güven, kararlarında kullanılan bilginin miktarı, şekli ve canlılığına bağlı olarak farklılık gösterebilmektedir. Özellikle de risk sermayedarlarının aşırı güveni oldukça fazla bilgi, bilginin alışılmadık çerçevelenmesi ve aynı zamanda diğer tüm daha uç tahminlere kıyasla oldukça ılımlı performans tahminleri ve aşırı başarı tahminlerine kıyasla başarısızlık tahminleriyle artmaktadır. Muhtemelen risk sermayedarının aşırı güveni bilgi arayışının azalmasına, kendini geliştirme motivasyonunun düşmesine ve uygun olmayan girişimlerin finanse edilmesine neden

olacaktır. Aşırı güven önyargısının farkındalığı, risk sermayedarlarının yatırım kararlarının kalitesinin artmasında da bir temel sağlar. Sönmez (2010) araştırmasında, insanların bir olay olup gerçekleştikten sonra bu olayın olacağını aslında kendisinin biliyor olduğunu söyleme eğilimde olduğunu ifade etmektedir. Olay gerçekleşmeden önceki belirsizlikler ortadan kalktıktan ve olay gerçekleştikten sonra insanların "ben bunun böyle olacağını biliyordum zaten" şeklinde durumu değerlendirdiklerinin ve gerçekten de bunu bildiklerine kendilerini inandırdıklarını belirtmektedir. Bu düşünceler ise kendi öngörülerinin çok başarılı olduğunu hususunda aşırı güvene yol açtığını çalışmasında ifade etmektedir. Bu durum finansal piyasalarda karşımıza çıkması oldukça muhtemeldir. Yatırım yapacak olan bir yatırımcı, yatırımlarda yaşanacak olan artışın akabinde bunu kendisinin zaten beklediğini ve bunu öngördüğünü düşüncesi olabilmekte ve buna kendisini de inandırmaktadır. Sonuç olarak olacakları önceden öngördüğünü ve kendisinin üst düzey bir öngörü gücüne sahip olduğunu inandırarak aşırı bir özgüvene sahip olabilmektedir. Bu durum da ise, kendisinin daha sonrasında yapacağı yatırım girişimlerinde de aşırı bir güven kalıbına kendini koyarak, daha öncekileri zaten biliyor olması ve yapacağı bu yatırım tercihinde de bir yanılgıya kapılmayacağını düşünerek hareket eder ve bu da yanlış bir tercih yapmasına neden olabilecektir.

Aşırı özgüven insanların hafızalarını da değiştirebilmektedir. Kişi önceden yaşamış olduğu olaylara yönelik hatıraları hem halihazırdaki aşırı özgüvenlerini destekleyecek biçimde önyargılı hem de taraflı bakma eğilimini meydana getirmektedir. Aynı zamanda olumsuz sonuçların suçunu da denetlemeyen ortamlara yüklemekte ve olumlu sonuçları da ileriyi görme eğilimine ve uzmanlığına atfetmektedir (Küden, 2014:56). Ayrıca, kendine aşırı güven diğer psikolojik unsurlarla da ilişkisi olduğunu söylemek mümkündür. Narsisizm buna örnek olarak verilebilir. Sosyal olarak tanımlanan narsisizm kişilik yapısı, yargısal doğruluğun nesnel olarak değerlendirildiği durumlarda yargıları ve adil olacak şekilde tasarlanan bahislerin bulunduğu ortamlarda karar vermeyi olumsuz açıdan etkilendiği belirtilir. Aynı zamanda narsistlerin karar vermelerinde kendi yeteneklerine aşırı güvenmelerinin yanı sıra riskli bahisleri kabul etme istekleri tarafından olumsuz olarak tahminlerin yapılabileceği öngörüsü de vardır. Bir diğer nokta ise, narsistlerin şişirilmiş performans değerlendirmelerinin ve gelecekteki performans beklentilerine dair şema odaklı olacağı, yani görev performansından ziyade görevi

tamamlamadan önceki performans beklentilerine dayanabileceği öngörüsüne hakim olunduğu ifade edilmektedir (Campbell, Goodie ve Foster, 2004:11).

2.3.1.4. Duygular

Duygular, varlık yönetiminde belki de en az meşru kaygılar olduğunu ifade etmek mümkündür. Finansal hedefler tehlikede olduğu durumlarda rahat bir şekilde duygusal bir hevese bağlı olmak oldukça riskli olabilir. Bu noktada danışmanların duyguların nasıl yönetilmesi hususunda yönlendirmesi doğru olabilmektedir. Günümüzde popüler psikolojide çokça bilinen bir konu olan "duygusal zeka" bu amaçla pek çok içgörü sunmaktadır. Bu nokta bilgili olmak duygusal bağlılıkların aşılmasında yardımcı olabilecek donanımlar sağlayabilir (Pompian, 2012:252).

2.3.1.4.1. Aşırı İyimserlik

Aşırı iyimserlik, belirsizlik durumunda insanların karar alma tutumlarında alacakları kararların diğer insanların alacakları kararlara kıyasla daha iyi olduğuna ve kararlarına yönelik sonuçlanacağına olan inançlarını ifade ettiğini söylemek mümkündür. Aşırı iyimser yatırımcılar kötü bir yatırımın kendi başlarına gelmeyeceğine ve yalnızca diğer insanların başına geleceğine inanır. Böyle bir dikkatsizlik ile portföyleri zarar girebilir. Yani insanlar yatırımları için aldıkları kararlarda olumsuzluklar yaşayabileceklerini bilinçli olarak kabul etmezler. Buna örnek olarak, bir şirketin kazançlarının uzun vadeli bir değişiklikte belirli bir model değil de anlık bir model izlendiğini ancak, insanlar şirketin kazançlarının birkaç yıl art arda arttığını gördüklerinde bir trend tespit ettiklerine inanır ve devamının geleceğini düşüncesinde olurlar. Bu gibi aşırı iyimserlik ile fiyatlar çok yükseğe geçer ve aşırı tepki teorisini destekleyecek bir sonuç ortaya çıkar.

Gelecekteki piyasa koşullarında eşit miktarlarda olumlu ve olumsuz bilgilerin olduğu bir durumda dahi kurumsal yatırımcılar olumlu olan bilgilere daha fazla dikkat edebilirler. Böylece piyasa hakkında iyimser bir görüşte olabilirler. Günümüzde, herhangi bir karar verme sonunu ile ilgili çoğu zaman o kadar çok bilgi bulunmamaktadır. Ayrıca mevcut olan tüm bilgileri tarafsız olacak şekilde ele almak ve tarafsız bir tahmin de elde

etmek oldukça zordur. Menkul kıymet analistlerinin alım tavsiyelerini satım tavsiyelerinden daha sıklıkla verme eğiliminde olduklarını söylemekte mümkündür. Bu eğilim, analistlerin iyi haberlere yönelik olarak algılarında seçici nitelikte olduklarını gösterebilir, zira müşterileri veya kurumsal ve bireysel yatırımcılar alım tavsiyeleri almaya yönelik tercihleri bulunmaktadır (Toshino ve Suto, 2004:4). Toshino ve Suto (2004), Japon kurumsal yatırımcılar arasında tahminlerde iyimserliğin varlığını tespit etmek için NSA ve DJIA için bir aylık ve bir yıllık tahminler üzerinde bir çalışma gerçekleştirdiler. Tahminlerde açık bir şekilde kurumsal yatırımcıların pozitif önyargı gösterdiklerini tespit etmişlerdir. Japon kurumsal yatırımcıların piyasa tahminlerinde iyimser olduklarını, iyimserliğin iç piyasa için dış piyasadan daha anlamlı olduğunu ve tahmin süresi daha uzun olduğunda ve belirsizlik daha fazla olduğunda iyimserliğin çok daha fazla olduğunu belirtmişlerdir. Ayrıca, tahmin süresiyle iyimser önyargı arasında açık bir bağlantı gibi görünen durum için de hala daha teorik bir açıklamalarının olmadığını vurgulamışlardır. Yatırımcıların daha uzun elde tutma süresi olan daha riskli yatırımlara daha yüksek bir prim talebi edebilme ihtimalinden de bahsetmişlerdir. Bernstein (2002), mevcut piyasa ortamında en rahatsız edici şeyin hisse senetlerinin uzun vadede yüksek getiri sağladığının herkes tarafından biliniyor olduğundan bahsetmiştir. Bu durumu iki farklı açıdan yorumlamıştır. İlki en iyimser yorumudur. Hisse senedi satın alacak neredeyse kimsenin kalmadığı ve böylece fiyatların daha fazla yükselmesinin çok daha zor olacağıdır. Diğeri ise, daha az iyimser olma yorumudur. Herkes belirli bir varlık sınıfına sahip olduğunda ve bu yatırımcıların çoğu gerçek bir sorunun ilk belirtisinde panikleyerek satış yapacak deneyimsiz "zayıf eller" olacağı yönünde ifadelerde bulunmaktadır.

Mevcut araştırmalardan elde edilen kanıtlar, analistler tarafından yapılan kazanç tahminlerinin ortalama olarak iyimser olduğunu, geçmişteki tahmin hataları ile pozitif seri korelasyon sergilediğini ve geçmişteki kazançlarda bulunan bilgilere yetersiz tepki gösterdiğini aktarmaktadır. Bu noktada irrasyonel olan bu davranış hakkında bazı çeşitli açıklamalardan bahsedilmiştir. Bunları şu şekilde özetlemek mümkündür (Espahbodi ve diğerleri, 2001:2):

- Yatırımcılar üzerinde iyimser bir tahminde bulunmak iyimserliğin beklenen etkisidir. Bir analist, şirket için kazanç tahmininde iyimser yaklaşım

gerçekleştirerek yayınladığında, firmanın komisyoncuları yatırımcıya arama gerçekleştirebilir ve onların şirketin hisselerini satın almaları konusunda teşvik edebilir ve bu durum ise firmanın aracılık komisyonlarına yol açabilir.

- Şirketler ile kazançlı yatırım yapılmasında bankacılık ile ilişkilerin kurulması ve bu ilişkilerinin devamlılığın getirilmesi iyimser yaklaşımla gerçekleşebilmektedir.
- Analistler ile takip edilen firmalarım yönetimleri arasındaki ilişkileri iyi yönde ürütülmesi iyimserlikten kaynaklıdır.
- Analistler yönetim erişiminde ve tahmin doğruluğunda iyileştirme hususunda gelişmeler gerçekleştirmesi de iyimserlik için yapılan açıklamalardandır.

Kahneman ve Riepe (1998) yapmış oldukları çalışmalarında insanların aşırı iyimserliğe yaklaşımlarını ölçmek amacıyla onlara "Ne kadar iyi bir sürücüsünüz?" sorusu iletilmiştir. Bireyler diğer sürücüler ile kendilerini karşılaştırıp ortalamanın üstünde ya da altında olup olmadıklarını değerlendirmeleri istenmiştir. Çoğunluktaki kesim iyimserlik yönünde önyargılıdır. Sürücülerin %80'nden fazlası kendilerini ortalamanın üzerinde olduğuna dair inançlıdır. Ayrıca aşırı iyimser olanlar üzerlerinde herhangi bir kontrol olmadan kötü sonuç olasılığını da göz ardı eder, hafife alırlar. İyimserler kontrol yanılsamasına da yatkındırlar. Bu doğrultuda kaderlerini kontrol etme durumunu abarttıkları söylenebilir. İnsanlar arasında ki ilişkilerinde şansın rolünü küçümseyip şans oyunlarını beceri oyunları olarak da yanlış algılamaya eğilimlidirler Aşırı güven ile iyimserliğin birleşimi de insanların bilgilerini abartmalarına, riskleri küçümsemelerine ve olayları kontrol erme yeteneklerinde aşırıya kaçmalarına yola açabilecek oldukça güçlü bir birleşimdir (Kahneman ve Riepe, 1998:54).

İyimser yöneticilerin daha fazla proje gerçekleştirmek istedikleri ve yönetici ne kadar iyimser olursa bu projelerinin dışarıdan finanse edilme olasılığının da o kadar düşük olabileceğini ve firma her ne kadar projeleri iyi olsa da bu eksik yatırımın hissedarlar tarafından bir o kadar maliyetli olabilir (Heaton, 2002:35). Yatırım hatalarına neden olabilecek bazı iyimserlikle ilgili davranışlar incelenmektedir. İlki, iyimserlik, yatırımcının şirket hisselerine aşırı yüklenmelerine yol açabilir. Bunun nedeni ise, diğer şirketlerin kendi şirketlerine göre daha fazla gerileyebileceği olasılığının olduğu düşüncesine iyimserliğin neden olabileceğidir. İkincisi, iyimserlik, yatırımcıların piyasa

benzeri getiriler elde ettiklerine inanmalarına neden olmasıdır. Oysa ki bu getirileri tüketen ve bileşik getirilerin uzun süreli faydalarını yok eden enflasyon, ücretler ve vergiler gibi şeylere yönelik dikkatli olunmalıdır. Üçüncüsü, iyimserlik, yatırımcılar kendi araştırmaları gibi pembe görünümlü şirket raporlarını ya da analistlerin kazanç tahminlerini okuyarak tahmin yapmalarına neden olabilir. Ayrıca, yatırımcılar piyasalar ya da yatırımlar hakkında iyi haberler almayı isterler ve nedenle de kötümserliğe karşı iyimserliğe yatkın olabilirler. Dördüncüsü, iyimserlik, yatırımcıların ortalamanın üzerinde yatırımcı oldukları düşüncesinde olmalarına neden olabilir. Son olarak ise, iyimserlik, yatırımcıların kendi yaşadıkları bölgelere yakın yerlere yatırım yapmalarına neden olabilir. Bunun nedeni ise yerel coğrafi bölgelerinin geleceği konusunda aşırı iyimser olmalarıdır (Pompian, 2012:167). Aşırı iyimserlik çeşitli yatırım hatalarına yol açabilmektedir. Aşırı güven ile aşırı iyimserlik birleştiğinde ise bu hataların sayıca ve boyut olarak artmaktadır. Dolayısıyla yatırımcılar kendi bilgilerinin değerli olduğunu ve riskleri daha düşük algılamaları ile kendi yeteneklerini abartma eğilimde olmalarına neden olabilmektedir (Gazel, 2016:20).

BÖLÜM 3: ŞİRKETLERDE ALINAN FİNANSAL KARARLARDA AŞIRI ÖZGÜVEN VE İYİMSERLİK ÖNYARLARININ ETKİSİ

Şirketlerde alınan her finansal kararın arkasında birçok davranışsal yaklaşımların olduğu, finansal kararların nasıl alındığından, nasıl alınacağın kadar birçok çalışmalardan bahsedildi. Davranışsal finans kapsamında, insan davranışlarının kaynaklı olduğu hususlar göz önünde bulundurularak alınan kararlar sonucunda ve bu kararlardan yanlış sonuçlar elde edildiği durumlarda çözüme kavuşturulmasında yardımcı olacak realist çözümlerle yaklaşılasına olanak sağlayacaktır.

Bu bölüm araştırmanın davranışsal işletme finans literatürü, araştırmanın amacı ve önemi, yöntemi, araştırmanın hipotezleri, veri örneklemi ve veri analiz tekniği, araştırmanın yapıldığı yer ile ilgili bilgileri kapsamaktadır.

3.1. LİTERATÜR TARAMASI

Bu bölümde, araştırmanının konusu olan davranışsal önyargılar ile ilgili firmaların finansal kararlarına yönelik geçmişte yapılan çalışmaların literatür taramasına yer verilmiştir. Aynı zamanda bölümün sonunda bu araştırmanın mevcut literatüre katkılarından bahsedilmiştir.

Camerer ve Lovallo (1999), çalışmalarında iyimser önyargıların belirli bir ortamda ekonomik davranışı makul ve tatmin edilebilir bir biçimde etkileyip etkilemediğini incelemişlerdir. Ekonomik kararları ve kişisel aşırı güveni aynı anda ölçerek doğrudan test etmek amaçlanmış ve bu ikisini birbirine bağlamak için işe giriş durumlarının temel özelliklerini içeren bir deneysel ortam oluşturmuşlardır. Giriş yapan birçok denek, tüm giriş yapanların kazandığı toplam karın negatif olacağını, ancak kendi karlarının pozitif olacağını düşünmektedir. Elde edilen bulgulara göre, aşırı güvenin aşırı iş girişine yol açtığı öngörüsü ile tutarlı olduğu belirtilmiştir. Ayrıca bu deneysel veriler ile aşırı güvenin firmalarda gerçek giriş kararlarında rol oynadığına dair net bir kanıt olmadığını ve deneysel gözlemler sahada çalışılabilecek yeni bir olguya işaret ettiğinde daha büyük bir bilimsel getiri elde edilebileceğini belirtmişlerdir.

Heaton (2002), çalışmasında basit kurumsal finans modelinde davranışsal bir yaklaşım benimsemekte ve bunun serbest nakit akışı tartışması üzerindeki etkilerini incelemiştir. İyimser yöneticilerin sermaye piyasalarının firmalarının riskli menkul kıymetlerine düşük değer biçtiğine inandıklarını ve dışarıdan finanse edilmesi gereken pozitif bir net bugünkü değer projelerini es geçebileceğini ifade etmektedir. Ayrıca iyimser yöneticiler kendi kurumsal projelerine aşırı değer biçtiğini ve hissedarlara sadık olsalar dahi negatif net bugünkü değer projelerine yatırım yapmak isteyebileceklerini belirtmektedir. Elde edilen sonuçlara göre, asimetrik bilgi ya da temsilcilik maliyeti teorilerine başvurmadan serbest nakit akışı ile ilgili bir eksik yatırım-aşırı yatırım değiş tokuşuna işaret ettiğini ifade etmektedir.

Malmendier ve Tate (2005), yönetimsel aşırı güvenin kurumsal çarpıklıklarını açıklayabileceklerini savunan bir çalışma yapmışlardır. Aşırı güvenen yöneticilerin yatırım projelerinin getirilerini abarttıklarını ve dış fonları gereksiz maliyetli olarak gördüklerini ve bu nedenle de bol miktarda iç fonları olduğunda aşırı yatırım yaptıklarını, ancak dış finansmana ihtiyaç duyduklarında da yatırımı azalttıklarını ifade etmişlerdir. Fobes 500 CEO'larının kişisel portföy ve kurumsal yatırım kararlarına ilişkin panel verilerini kullanarak aşırı güven hipotezini test etmişlerdir. Şirkete özgü risklere kişisel olarak maruz kalmaları azaltmakta ısrarla başarısız olan CEO'ları aşırı özgüvenli olarak sınıflandırmışlardır. Aşırı özgüvenli CEO'ların yatırımlarının ise özellikle özsermayeye bağımlı firmalarda nakit akışına önemli derecede daha duyarlı olduğu sonucuna ulaşmışlardır.

Fairchild, (2005), çalışmasında yönetimsel aşırı güven, asimetrik bilgi ve ahlaki tehlike sorunlarının yöneticinin finansman seçimi üzerindeki birleşik etkilerini inlemiştir. Elde edilen sonuçlara göre asimetrik bilgi modelinde aşırı güvenin kesin olarak kötü olduğunu ve refah azaltıcı borcun aşırı kullanımına neden olduğunu göstermektedir. Ahlaki tehlike modelinde ise aşırı güvenin etkisinin belirsiz olduğunu ifade etmiştir. Daha yüksek yönetsel çabayı teşvik ederek olumlu etkiye sahip olduğunu ancak, aşırı borç kullanımına ve yüksek beklenen iflas maliyetlerine yol açabileceğini belirtmiştir. Sonuç olarak, yönetimsel aşırı güvenin hissedarlar için mutlaka kötü olmadığını göstererek yönetimsel aşırı güven tartışmalarına katkıda bulunduğunu ifade etmiştir.

Barros ve Silveira (2007), kurumsal finans literatüründe davranışsal bakış açısıyla firmaların sermaye yapısının belirleyicilerini incelemektedirler. Birbiri ile ilişkili olan iyimserlik ve aşırı güven önyargılarının, firmanın sermaye yapısı kararlarında olası etkilerini incelemektedirler. Bu önyargıların işletme yöneticileri tarafından alınan yatırım ve finansman kararlarını önemli derecede etkileye bileceğini öne sürmektedirler. Bu öneriye dayalı olarak da teoriler ve somut ampirik kanıtlar ile desteklemektedirler. Aynı zamanda da firma hisselerinin yöneticileri tarafından sahiplik modeline dayalı alternatif vekiller tanımlamaktadırlar. Ayrıca çalışma, daha önceki araştırmalarda kullanılan sermaye yapısının potansiyel belirleyicileri hem geleneksel gagalama sırası hem de değiş tokuş yaklaşımlarının önerdiği biçimde ele almaktadırlar. Çalışmalarında 1998-2003 yılları arasında Sao Paulo Menkul Kıymetler Borsası'nda işlem gören Brezilya firmalarından oluşan örneklem kullanarak içsel ve sahte korelasyon sorunlarını hesaba katmak için sağlam panel veri tahmin prosedürleri uygulamışlardır. Elde edilen ampirik analiz ile söz konusu bilişsel önyargılara ilişkin vekillerin sermaye yapısının önemli belirleyicileri olduğunu ortaya koymaktadırlar. Elde ettikleri bulgulara göre, insan psikolojisi araştırmalarına dayanan davranışsal yaklaşımların kurumsal karar alam sürecinin anlaşılmasında ciddi katkılar sunabileceğini ifade etmektedirler.

Hackbarth (2008), çalışmasında belirsizlik altında karar vermeye yönelik iyimserlik ve aşırı güvenin mali politika üzerindeki etkilerini incelemek amacıyla bir değiş tokuş modeli geliştirilmiştir. Model, büyüme veya risk algısı önyargılarına sahip olan yöneticilerin, aksi halde aynı önyargısız olan yöneticilere oranla daha yüksek borç seviyesi seçeme ve daha sık yeni borç ihraç etme eğiliminde olduklarını göstermektedir. Aynı zamanda model, yönetimsel özelliklerin olumlu bir rol oynayabileceğini göstermektedir.

Özan (2010), çalışmasında işletmelerin almış olduğu finansal kararların yatırımcı davranışlarındaki etkisi ve yatırımcıların kararları karşısında sergiledikleri eğilimleri incelemiştir. Elde edilen bulgulara göre, işletmelerin finansal performanslarını olumlu açıdan etkileyebilecek kararların genel olarak yatırımcıların yatırım kararlarını olumlu açıdan etkilediği ve kötü performans belirtisi bulunan kararların ise olumsuz yönde etkilediğini belirtmiştir. Ayrıca yatırımcıların yatırım kararlarını verirken bazı psikolojik

ön yargıların etkisinde kaldıkları ve rasyonel olmayan davranışlar gösterdikleri sonucuna varılmıştır.

Nguyen ve Schüßler (2013), çalışmalarında Davranışsal Kurumsal Finansman alanındaki literatürü gözden geçirmişlerdir. Etkin finansal piyasalar bağlamında yöneticilerin irrasyonel davranışlarının analizine odaklı ve etkin olmayan piyasalar bağlamında rasyonel yönetici kararlarını ele alarak iki yaklaşım arasında ayrım yapmışlardır. Analiz sonuçlarına göre, yatırımcıların rasyonel ve iyi bilgilendirilmiş yöneticileri veri kabul ederek sistematik olarak irrasyonel davrandığı durumlara odaklandıkları belirtilmiştir. Ayrıca, Davranışsal Kurumsal Finans, geleneksel Kurumsal Finans tarafından açıklanamayan pek çok ampirik gözlemi açıklayabildiği ve gerçekte hem yöneticiler hem de yatırımcılar bir seviyeye kadar irrasyonel davrandıklarını vurgulamıştır.

Mihaela ve Claudia (2014), çalışmalarında yönetsel önyargıların ve irrasyonel yatırımcıların kurumsal yönetimde etkili olabilecek ve aynı zamanda kararların rasyonel bilgiden daha çok bilişsel psikolojiye dayanması durumunda şirketin sıkıntıyla karşılaşacağını vurgulayarak incelemişledir. Elde edilen sonuçlara göre, önyargıların ve irrasyonelin davranışların her boyutunda mevcut olduğu ifade edilmiştir. Ayrıca bu tür davranışların zamanı gelmiş olma ihtimalini belirtmişlerdir çünkü ihtiyatlılığın kişiyi başarıya ya da başarısızlığa giden hızlı yola sokmayacağını vurgulamışlardır.

Koropp ve diğerleri (2014), planlı davranış teorisini aile şirketlerindeki finansal seçimler alanına uyarlayarak aile şirketlerindeki bu seçimlerin büyük oranda aile normları, tutum, algılanan davranışsal kontrol ve davranışsal niyetlerden etkilendiğini savunarak bir çalışma yapmışlardır. Alman 118 aile şirketinin yapısal denklem modellemesi yolu ile tahmin edilen zaman gecikmeli bir örneklem, finansman kararlarının incelenmesine yönelik davranışsal bir yaklaşımı desteklediğini belirtmişlerdir. Ayrıca aile normlarının ve dış borç ve dış özsermayeye yönelik tutum, ilgili finansman seçeneklerini kullanmaya yönelik davranışsal niyeti etkilediğini ve bunun da finansman davranışını etkilediğini ve algılanan davranışsal kontrolün, dış özkaynak kullanımına yönelik davranışsal niyetleri olumsuz açıdan etkilediği, iç fonların kullanımıyla olumlu açıdan ilişkili olduğunu açıklamışlardır.

Ramiah ve diğerleri (2014), çalışmalarında küresel finansal kriz sırasında nakit, stok, alacak hesapları, borç hesapları ve risk yönetimi alanlarında karar verme sürecinde bulunan şirket haznedarlarının davranışlarını incelemişlerdir. Bir anket formu ile işletme sermayesi yöneticilerinin kayıptan kaçınma, yüksek güven düzeyi, çıpalama ve kendine hizmet etme önyargıları gibi belirli sezgisel yönetilebilir önyargılara eğilimli olup olmadıklarını bulmayı amaçlamışlardır. Elde ettikleri bulgulara göre, bu profesyonellerin davranışsal önyargı belirtileri gösterdikleri sonucuna ulaşmışlardır. Bu önyargıların ise, işletme sermayesi yönetiminin (İSY) belirli alanlarında optimal olmayan kararlara neden olsa da İSY'nin diğer yönlerinde arzu edilen özelliklerde olabilirliğini ve iyi bir işletme sermayesi yöneticisi profilini önerdiklerini vurgulamışlarıdır.

Tekin (2016), çalışmasında firmalarda alınan finansman kararların davranışsal olarak incelemiştir. Karar vericilerin finansman kaynağı tercihlerinde etkisi bulunan kendine aşırı güven ve kayıptan kaçınma davranışsal önyargılar dikkate alınmıştır. Anket yöntemi ile veriler toplanmış, İstanbul'da ticaret ve sanayi odalarına kayıtlı olan 255 küçük ve orta büyüklükteki işletme (KOBİ) örneklemi oluşturmuştur. Elde edilen bulgulara göre, firmalarda finansman kararlarından sorumlu olan kişilerin kendine aşırı güvenli ve kayıptan kaçınanlardan olduklarını belirtmiştir. Ayrıca KOBİ sahiplerinin ya da yöneticilerinin verdikleri finansman ya da sermaye yapısı kararları davranışsal önyargı düzeylerine göre farklılık gösterebildiği vurgulanmıştır.

Korzeniowska (2016), araştırmasında profesyonel anlamda finansal yönetime (likidite yönetimi dahil) ve her gün bu tür kararlar alan kişilerin davranışsal finans ve davranışsal ekonomi yönünden tanımlanan belli organlara nasıl tepki gösterdiklerine ve karar alma sürecinde bu tarz olayların varlığına dair görüşlerin neler olacağını incelemiştir. İşletmelerde likiditeyi yöneten kişiler, seçilmiş karar tuzaklarına karşı duyarlılıkları ve şirketin likidite yönetimi sürecinde meydana gelen karar verici ile ilgili olguların öz farkındalık düzeyi olmak üzere iki tipolojisinden oluşan bir çalışmadır. Nitel yöntem ile görüşme tekniğini kullanmıştır. Araştırmanın hipotezi olarak ankete katılanlar arasında irrasyonel ve karar tuzaklarının varlığından habersiz bir yönetici tipi tespit etmenin mümkün olduğunu, yani böyle bir kişi tipi karar verme sürecinde hatalara açık oluğunu ve bunun farkında olmadığını belirtmiştir. Elde edilen bulgular ile bu hipotezin doğruluğu kabul edildiği sonucuna ulaşmıştır.

Droj ve diğerleri (2016), çalışmada finansal anlamda karar verici bir rol üstlenen insan psikolojik özellikleri arasındaki doğrudan ilişkiyi incelemişlerdir. Ayrıca, beklenti teorisi yönünde klasik ve rasyonel karar verme sürecine göre bir insanın psikolojik özellikleriyle kararların finansal sonuçlarına ilişkin risk tutumu arasındaki doğrudan ilişkiyi incelemişlerdir. Böylece bir yatırımcının zihninde ne tür öznel unsurların gizli olduğunu bulmak ve rasyonel bir finansal kararın altında yatan irrasyonellik derecesini test etmek amacıyla uluslararası finans piyasasında ekonometrik bir model test etmişlerdir. Elde ettikleri bulgulara göre, aracıların belirli bir finansal işlemden kazanç ya da kayıp riskine ilişkin algılarını nasıl kullandıklarını açıklayan bir karar modeline dahil edildiğini belirtmişlerdir.

Esghaier (2017), çalışmasında yöneticilerin aşırı güven ve iyimserlikleri ile ilgili psikolojik faktörlerin, 2009-2015 yılları arasında borsada işlem gören 160 ABD sanayi şirketinden oluşan bir panelin finansman tercihlerini ampirik olarak analiz etmiştir. Elde edilen bulgulara göre, yöneticilerin aşırı güven ve iyimserliğinin pozitif ve anlamlı etkisini doğruladığını, ayrıca yöneticinin algıladığı piyasa yanlış fiyatlamasının borç seviyesi üzerindeki negatif ve anlamlı etkisini vurgulamada ve piyasa zamanlaması davranışını desteklediğini belirtmiştir. Yöneticilerin aşırı güveninin sıralama tercihleri üzerindeki olumlu etkisinin olmasının yöneticilerin aşırı güveninin finansman kaynakları üzerinde ters bir sıralama tercihine yol açtığı teorik hipotezinde reddedildiğini belirtmiştir.

Gürünlü (2018), çalışmasında davranışsal kurumsal finansmanla ilgili araştırmaları özetlemiştir ve ayrıca hem yöneticilerin hem de yatırımcıların karşılıklı olarak başarılı kararlar alabilmeleri adına bazı tavsiyelerle bulunmuştur. Davranışsal perspektif ve kurumsal finansman alanlarında yapılan çalışmaları inceleyerek yöneticilerin ve yatırımcıların çok olmamakla birlikte irrasyonel olarak davrandıklarını belirtmiştir.

Abdeldayem ve Sedeek (2018), çalışmayı Mısır borsasında (EGX) işlem gören firmaların sermeye yapısı ile ilgili kararları açıklamak için yöneticilerin davranışlarının önemini incelemek amacıyla yapmışlardır. 47 yönetici ve 31 firma ile birbirini takip eden 3 yıl boyunca yayınlanan mali tablolardan elde edilen finansal bilgileri örneklem olarak

almışlardır. İkincil veri olarak da anketten elde edilen verilerin analizini yapmışlardır. Yönetici davranışlarının kurumsal finansal kaldıraç seviyesindeki etkisini değerlendirmek amacıyla kesitsel bir analiz uygulamışlardır. Aynı zamanda bazı kontrol değişkenlerinin varlığı nedeni ile hiyerarşik bir regresyon türü kullanmışlardır. Elde edilen bulgulara göre, yönetsel iyimserlik ve risk toleransının firmanın kaldıraç oranı üzerinde anlamlı pozitif bir etkisinin olduğu, yönetsel aşırı güvenin ise firmanın sermaye yapısı üzerinde anlamlı etkisinin olmadığı sonucuna ulaşmışlardır. Ayrıca, riskten kaçınan yöneticilerde firmalarının benimsemiş oldukları kaldıraç düzeyi açısından riskten kaçınmayan yöneticilerden farklılık gösterdiği; riskten kaçınan yöneticiler daha düşük kaldıraç oranı kullanma eğiliminde olduğunu belirtmişlerdir.

Leite (2018), çalışmasında hem firmaların hem de bireylerin finansal karar alma süreçlerini incelemiştir. Ayrıca çalışmasında finansal analist olarak çalışan profesyonel muhasebecilerde sayısal bilgi açıklamasının, finansal analistlerin doğruluğundaki etkileri 4x2 karma tasarımlı bir deney (dört tür bilgi ifşası: metin bilgisi, tablo, çizgi grafiği ve sütun grafiği) ile karar vermede aşırı güvenin rolünü incelemiştir. Elde edilen bulgulara göre, aşırı güvenin doğruluğa zarar verdiği ve her iki cinsiyet içinde aşırı güvenli davranışların olduğu sonucuna ulaşmıştır. Aynı zamanda çalışmasında, finansal firmaların davranışlarını da analiz etmiştir. Kâr amacı güven MFI'lerin kâr amacı gütmeyenlere oranla kazanç yönetimi tekniklerini kullanmak amacıyla daha fazla teşvike sahip olup olmadıklarını incelemiştir. Sonuç olarak, kâr amacı güden MFI'lerin kazançlarını daha fazla yönettiği belirtilmiştir.

Haider ve Siddiqui (2020), farklı davranışsal önyargıların nakit yönetimi, stok yönetimi, alacak yönetimi, borç yönetimi ve risk yönetimi gibi işletme sermayesi yönetiminin farklı bileşenleri üzerindeki etkisini ayrı ayrı ele alarak incelemiştir. Araştırmasında 97 finans profesyonelinden likert ölçeğinde 32 sorudan oluşan kendi kendine yapılandırılmış anket yolu ile veriler toplamıştır. Elde edilen sonuçlara göre, Pakistan'daki hizmet ve imalat şirketleri bağlamında davranışsal önyargının tüm işletme sermayesi parametreleri üzerinde doğrudan etkisi olduğu fakat borçlar hesabı için zayıf bir ilişkinin olduğuna ulaşmıştır.

Banaszek (2021), işletmedeki finansal karar alma sürecinde yöneticilerin irrasyonel davranışlarını belirlemeyi amaçlamıştır. Karar alama sürecinde yöneticilerin irrasyonelliğe olan eğilimleri, yanlış kararlara neden olabilecek hataları, psikolojik faktörleri daha iyi anlayabilmek ve bu da tüm işletmenin daha kötü finansal durumuna dönüşebileceğini belirtmiştir. Çalışmasında ağırlıklı olarak davranışsal kurumsal finans alanında eleştirel literatür taraması yönetimi ile yapmıştır. Elde edilen bulgura göre, davranışsal kurumsal finansın temel olarak yöneticilerin seçim yaptığı çeşitli karar alanlarında var olabilecek yöneticilerdeki bilişsel ve motivasyonel-duygusal süreçlere odaklandığını belirtmiştir. Aynı zamanda ticari varlıkları yöneten yöneticilerin karakteristik özelliği olarak sistematik çıkarım hatalarına yatkınlığı, sezgisel yöntemler ve sunum etkisi olarak üç grup psikolojik olgu ve eğilim olduğunu vurgulamıştır.

Hidayeti, Wahyulina ve Suryani (2021), çalışmalarında Lombok Adası'ndaki küçük orta ölçekli işletme sahipleri üzerinde finansal tutum ve finansal bilginin şirket performansı üzerindeki etkisini, finansal kararın bir müdahale değişkeni olarak analiz etmişlerdir. Katılımcıların her biri KOBİ'lerin sahibi ve çalışmalarında anket yöntemi kullanılarak veri elde etmişlerdir. Elde edilenlere göre, finansal tutum ve finansal bilginin, finansal karar verme üzerinde pozitif ve anlamlı bir etkisinin olduğu bulgusuna ulaşılmıştır. Finansal tutum ve finansal bilginin şirket performansı üzerindeki etkisine finansal kararların aracılık etmediğini ve finansal kararlarında şirket performansı üzerinde negatif ve anlamlı bir etkisinin olduğu belirtilmiştir. Bu durumun ise katılımcıların çoğunluğunun üretken yaşta, çoğunlukla erkek, eğitim düzeylerinin genel olarak lise ve işletme süresinin de 10 yıldan fazla olmasından kaynaklandığını vurgulamışlardır.

Sedliacikova ve diğerleri (2021), çalışmalarında yanlış finansal kararların önlenmesinin temeli olarak insan faktörünün etkisinden kaynaklanan yöneticilerin finansal karar verme sürecinde sistematik olarak ortaya çıkan temel hataları belirlemek için bir kavram önetmeyi amaçlamışlardır. Visegrad Dörtlüsü (V4) bölgesinde anket yöntemiyle yaptıkları çalışmada elde ettikleri bulgulara göre, V4 ülkelerindeki işletme yöneticilerinin finansal karar alma sürecini etkileyen temel davranışsal yönlerin (bilişsel, psikolojik, duygusal) sevgi, üzüntü ve nefret olduğunu vurgulamışladır. Sonuçlara göre, V4 ülkelerinin işletmelerinde uygulanması, yöneticilerin bir işletmenin finansal sağlığı

ve rekabet gücü üzerinde olumsuz bir etkisinin olabileceği uygunsuz finansal kararlar almaktan kaçınılmasına yardımcı olabilecek bir kavram oluşturulduğunu belirtmişlerdir.

Mohammad ve diğerleri (2021), çalışmasında organizasyon performansının iki psikolojik önyargı olan zihinsel muhasebe ve kayıptan kaçınma üzerindeki etkisini hem yatırımcılar hem de yöneticiler için finansal kararlar üzerinde incelemelerde bulunmuşlardır. Yatırımcı olarak 40 yüksek lisans öğrencisi ve bir gayrimenkul şirketinde çalışan 40 muhasebe yönetici olmak üzere iki deney yapmışlardır. Elde edilen sonuçlara göre, şirketlerin performansının yatırımcıların hem zihinsel muhasebe hem de kayıptan kaçınma eğilimini etkilediğini, şirketlerin performansının ise yöneticilerin finansal kararlarını alırken zihinsel muhasebesini etkilediğini ancak kayıptan kaçınma eğilimini etkilemediğini belirtmişlerdir.

Vural ve Bulut (2022), çalışmalarında İstanbul'da kamu bankalarında çalışan orta ve üst düzey 40 yöneticinin davranışsal yönetici tipleriyle davranışsal eğimleri arasındaki ilişkinin olup olmadığı ve var olması durumunda ne derece olduğunu araştırmışlardır. Anket çalışması ile demografik özellikler incelenmiş ve betimsel istatistiklerini analiz etmişlerdir. Davranışsal yönetici tiplerinin tespit edilmesi ile yapılan test sonucuna göre, davranışsal yönetici tipleri arasında anlamlı bir farklılık olmadığına ulaşılmıştır. Davranışsal önyargı tanımlama testleri ile psikolojik önyargı ve bilişsel eğilimlerin yöneticilerdeki etkileri incelenmiş ve çalışmalarının sonucunda da yöneticilerin aşırı özgüven, aşırı tahminleme, geri görüş, kayıptan kaçınma, temsilcilik olmak üzere davranışsal eğilimde oldukları belirtilmiştir.

Dilmen (2023), çalışmasını davranışsal finans uygulamalarının işletmelerin performanslarında olan etkilerini incelemek amacı ile yapmıştır. Araştırmasında 557 bireysel yatırımcı ile anket yaparak veriler elde etmiştir. Elde edilen bulgulara göre, davranışsal yatırımlarda pişmanlıktan kaçınma ve işletme performansını %48,4 oranında olumlu yönde etkilediği ve aşırı iyimserlik ile işletme performansını %59,7 oranında olumlu yönde etkilediği sonucuna ulaşmıştır.

3.2. ARAŞTIRMANIN AMACI VE ÖNEMİ

Finansal yönetim kararı, firmalar için kolay alınan bir karar değildir ve bu nedenle firmalar, kendi kendini finanse etmek ile dış finansman arasında dengeli bir yapı oluşturmak için en uygun finansal yönetim yaklaşımını belirlemeye odaklı analizler yapmaktadır. Yöneticilerin sağlıklı karar vermeleri şirket açısından önem teşkil etmektedir. Kararlarda etkili olan şeyler yalnızca yetenek, bilgi ve deneyim değil, aynı zamanda davranışlardaki duygusal ve bilişsel sapmalarda bulunur. Her şirketin öncelikli amacı varlıklarının net değerlerini artırmak, en üst düzeye çıkartmak ve en az düzeyde yükümlülüklere sahip olmaktır. En büyük kararlar şirket yöneticilerinden geçmesi ve bu bağlamda psikoloji ve davranışları şirket potansiyelinin iyi ya da kötü olmasında önemli ölçüde etkisinin bulunduğu bilimsel araştırmalar ile açıklanmaktadır.

Bu çalışma, davranışsal araştırmalar ile kanıtlanmış olan iki bilişsel ön yargının, aşırı güven ve iyimserlik, bir şirketin finansal kararları üzerinde olası etkilerini incelemektedir. Bu amaç doğrultusunda, aşırı güven ve iyimserlik önyargıları ölçmek üzere tasarlanmış olan anket formu kullanılarak Tokat il merkezinde imalat sanayi sektöründe faaliyet gösteren KOBİ ölçeğindeki şirketlerde finansal karar alan yöneticiler/sahipler üzerindeki etkileri araştırılmaktadır.

3.3. ARAŞTIRMANIN YÖNTEMİ, ÖRNEKLEMİ VE SINIRLILIKLARI

Bu çalışmanın ana kitlesini Tokat il merkezi içerisinde imalat sanayide faaliyet gösteren KOBİ ölçeğindeki şirketlerde görevli finansal karar alıcıları oluşturmaktadır. Çalışma kapsamında şirket yöneticileri ile anket çalışması yapılmıştır, ancak araştırma kapsamında anket sorularının yöneticilere ulaştırılması ve bunun yanı sıra formun uzunluğu gibi nedenlerden ötürü katılımcı sayısının sınırlı olmasına neden oluşturmaktadır. Bu ve bunun gibi nedenlerden ötürü Tokat ilçeleri çalışma kapsamı dışında tutularak Tokat il merkezi içerisinde araştırma gerçekleştirilmiştir. Anket formaları birebir ziyaret ile firma yöneticisi/finansal karar alıcılara ulaştırılarak uygulanmıştır.

Çalışmanın evrenini Tokat il merkezinde imalat sanayi sektöründe faaliyet gösteren KOBİ ölçeğindeki 589 şirket oluştururken örneklemi ise Tokat il merkezinde imalat sanayinde faaliyet gösteren 8tamamen imalat yapan ya da faaliyetlerinde imalat ağırlığı yüksek olan) 176 şirkette görev yapan yönetici/finansal karar alıcılar oluşturmaktadır. Çalışma kapsamında örneklem olarak sonlu ana kütle düzeltmesi içeren ve oldukça yaygın olarak kullanılan Cochran (1977) tarafından önerilen formül kullanılarak hesaplanmıştır:

$$n = \frac{N.Z^2.p.(1-p)}{d^2(N-1)+Z^2.p.(1-p)}$$

Burada;

N: Evren büyüklüğünü (176)

Z: Güven düzeyine göre standart normal dağılım katsayısı (%95 güven düzeyi için 1,95)

p: Örneklemde incelenen özelliğin görülme olasılığı (0,5)

d: Kabul edilen hata payı (0,10)

Formülde bu değerler kullanıldığında %95 güven düzeyi, %10 hata payı ve p =0,5 varsayımları ile beraber gerekli olan örneklem büyüklüğü yaklaşık olarak 62 olarak hesaplanmaktadır. Bu bulduğular hata payı kapsamında değerlendirilmiştir. Araştırmada ana kütleyi temsil edebilmek için hesaplanan örneklem büyüklüğü esas alınmıştır. Analizlerde 0,6 anket geri dönüş varsayımı ile yaklaşık olarak 105 firmaya anket gönderişmiş ve analizlerde sadece eksiksiz ve geçerli olarak cevaplanan 63 anket kullanılmıştır.

Araştırmada Tekin (2015) ‘nin doktora tezinde kullanmış olduğu anket sorularını revize ederek kullanılmıştır. Çalışmada, İstanbul’da faaliyet gösteren 262 firmaya anket uygulamıştır. Araştırmasında kendine aşırı güven, kayıptan kaçınma, dayanak noktası ve iyimserlik olmak üzere dört farklı davranışsal önyargıyı ele almıştır. Bu çalışma

kapsamında ise Tekin (2015)'in kullanmış olduğu anket soruları revize edilerek iki davranışsal önyargı (kendine aşırı güven ve iyimserlik) ele alınmaktadır. Anket üç bölümden oluşmaktadır (Ek 1). Birinci bölümde katılımcılara ait demografik bilgiler yer almaktadır. İkinci bölümde, firmalara ait bilgiler bulunmaktadır. Üçüncü bölümde ise kendine aşırı güven, iyimserlik ve finansal karlar yer almaktadır. Kendine aşırı güven önyargısında katılımcılara en yüksek ve en düşük olmak üzere toplam 10 tane tahmin sorusu yer almaktadır. İyimserlik önyargısında katılımcılara 10 tane dörtlü likert ölçekli (tamamen yanlış, yanlış, doğru, tamamen doğru) sorular sorulmaktadır. Finansal kararlarda ise 10 tane beşli likert ölçekli (kesinlikle katılmıyorum, katılmıyorum, ne katılıyorum ne katılmıyorum, katılıyorum, tamamen katılıyorum) sorular sorulmaktadır.

Tokat il merkezinde imalat sanayi sektöründe faaliyet gösteren KOBİ ölçeğindeki 216 firmaya ulaşılmaya çalışılmış, ancak anket sorularına yanıt verecek katılımcıların finansal anlamda karar vericilerden oluşması ve bu bağlamda da firma yöneticilerine ulaşılamamasından kaynaklı olarak 63 katılımcı ile yüz yüze anket uygulaması yapılmıştır.

3.4. ARAŞTIRMA HİPOTEZLERİ

Tokat il merkezinde imalat sanayi sektöründe faaliyet gösteren KOBİ ölçeğindeki şirketlerde finansal karar alıcıların kendine aşırı güven ve iyimserlik önyargılarının analiz edilmesi için iki ana ve birden fazla alt hipotezler oluşturulmuş ve test edilmiştir. Araştırmanın ana ve alt hipotezleri aşağıda verilmiştir:

Ana Hipotez 1:

H1: KOBİ ölçeğindeki şirket yöneticileri/sahipleri karar alma süreçlerinde davranışsal önyargıların etkisindedir.

Alt Hipotezler:

H1a: KOBİ ölçeğindeki şirket yöneticileri/sahipleri kendine aşırı güvenmeleri ile finansal karar alma davranışları arasında anlamlı bir ilişki vardır.

H1b: KOBİ ölçeğindeki şirket yöneticileri/sahipleri iyimserlik düzeyleri ile finansal karar alma davranışları arasında anlamlı bir ilişki vardır.

Ana Hipotez 2:

H2: Kendine aşırı güven ve iyimserlik önyargıları KOBİ ölçeğindeki şirket yöneticilerinin demografik özellikleri, şirket özellikleri, sermaye yapısı, yatırım ve kar dağıtım kararları arasında anlamlı bir farklılık göstermektedir.

Alt Hipotezler (Kendine Aşırı Güven):

H2A1: KOBİ ölçeğindeki şirket yöneticileri/sahipleri faaliyetlerinde kullandıkları finansman kaynak türleri, kendine aşırı güven düzeyleri açısından farklılık göstermektedir.

H2A2: KOBİ ölçeğindeki şirket yöneticileri/ sahipleri yatırım kararlarında bekledikleri getiri oranı, kendine aşırı güven düzeyleri açısından farklılık göstermektedir.

H2A3: KOBİ ölçeğindeki şirket yöneticileri/sahiplerinin karlı olarak değerlendirdikleri yatırım girişimlerinde zarar etme sıklığı, kendine aşırı güven düzeylerine bağlı olarak farklılık göstermektedir.

H2A4: KOBİ ölçeğindeki şirket yöneticileri/sahiplerinin Ar-Ge, inovasyon ve patent faaliyetleri, kedine aşırı güven düzeylerine açısından anlamlı bir farklılık göstermektedir.

H2A5: Şirkete yapılan yatırımın tutarı KOBİ ölçeğindeki şirket yöneticileri/sahiplerinin cinsiyetlerine göre farklılık göstermektedir.

H2A6: KOBİ ölçeğindeki şirket yöneticileri/sahiplerinin gerçekleştirdikleri kar payı ödemesi oranlarının kendine aşırı güven düzeylerine göre farklılaşmaktadır.

H2A7: Kendine aşırı güven düzeyi yüksek olan KOBİ ölçeğindeki şirket yöneticileri/sahiplerinde, yapılan yatırımlardan beklenen getiri oranı ile uyguladıkları kar payı dağıtım oranı arasında bir ilişki bulunmaktadır.

H2A8: KOBİ ölçeğindeki şirket yöneticileri/sahiplerinin kendine aşırı güven düzeyleri ile bulundukları sektöre göre şirket karlılığı algıları arasında bir ilişki bulunur.

H2A9: Kendine aşırı güven düzeylerine göre KOBİ ölçeğindeki şirket yöneticileri/sahipleri, yatırım kararlarındaki risk algılama düzeylerine göre farklılık gösterir.

Alt Hipotezler (İyimserlik):

H2B1: KOBİ ölçeğindeki şirket yöneticileri/sahiplerinin dış finansman kullanımı ile iyimserlik düzeyleri arasında anlamlı bir ilişki bulunmaktadır.

H2B2: KOBİ ölçeğinde faaliyet gösteren şirketlerin yöneticileri/sahiplerinin kısa vadeli borçlanma tercihleri, iyimserlik düzeylerine göre anlamlı bir farklılık göstermektedir.

H2B3: KOBİ ölçeğindeki şirket yöneticileri/sahiplerinin iyimserlik düzeyleri ile yaptıkları yatırım düzeyleri arasında bir ilişki yoktur.

H2B4: KOBİ ölçeğindeki şirket yöneticileri/sahiplerinin başta karlı olarak gördükleri yatırım fırsatlarından sık sık zarar etme durumları, iyimserlik düzeylerine göre anlamlı bir ilişki vardır.

H2B5: KOBİ ölçeğindeki şirket yöneticileri/sahiplerinin karlı olduğunu düşündükleri yatırım projelerini ilgili yeterli araştırma ve inceleme yapmaksızın üstlenme eğilimleri ile iyimserlik düzeyleri arasında bir ilişki bulunmaktadır.

H2B6: KOBİ ölçeğinde faaliyet gösteren şirketlerin yöneticileri/sahipleri karlı yatırım fırsatlarını dış finansman kullanmak amacı ile değerlendirmeme eğilimleri ile iyimserlik düzeyleri arasında bir ilişki bulunur.

3.5. TOPLANAN VERİLERİN ANALİZ YÖNTEMİ

Veri analizinde Tekin (2015), literatürde araştırma konusu üzerinde yapılan çalışmalarda sıklıkla kullanılan parametrik ve parametrik olmayan istatistiksel analiz yöntemlerinden yararlanmıştır (Tekin, 2015:177). Ankette çeşitli soru tipleri olması ve bu soru tiplerine göre güvenilirlik, çarpıklık ve basıklık değerleri gibi değerlere bakılarak parametrik ve parametrik olmayan testler kullanıldığını Tekin (2015) çalışmasında belirtmektedir. Bu değerlerin ise +1,5 ile -1,5 aralığında veya +2,0 ile -2,0 aralığında olmaları normallik açısından yeterli düzeyde kabul görmektedir (Tekin, 2015: 117).

Bu çalışmada Tekin (2015) tarafından hazırlanan anket soruları ve hipotezlerin analizlerinde kullanmış olduğu yöntemler baz alınarak veri analizleri yapılmıştır. Analizler SPSS Statistics programı kullanılarak frekans analizi, bağımsız gruplar t testi, Man Whitney U testi, tek yönlü varyans analizi (Anova ve Kruskal Wallis) ve korelasyon analizleri yapılmıştır. Çalışmada yapılan analizlerden elde edilen sonuçlar ise anlamlılık 0,05 düzeyinde değerlendirilerek ortalama değerlerin esas alınıp alınmadığı üzerine yorumlamalar yapılmıştır.

3.5.1. Ankette Yer Alan Soru Gruplarının Güvenilirlik ve Geçerlilik Analizi

Tekin (2015) ankette yer alan soruları ölçmek istenilen değişkeni gerçekte ne derece ölçtüğünün ve tutarlılığının analizi için güvenilirlik ve geçerlilik analizleri yapmıştır (Tekin, 2015:176). Bunun için güvenilirlik testinde Cronbach (1951) tarafından geliştirilen "Alfa Katsayısı Yöntemi" kullanılmıştır. Alfa katsayılarına bağlı olarak ölçeğin güvenilirliği ise $0.00 \leq \alpha < 0.40$ ölçek güvenilir değil, $0.40 \leq \alpha < 0.60$ ölçeğin güvenilirliği düşük, $0.60 \leq \alpha < 0.80$ ölçek oldukça güvenilir ve $0.80 \leq \alpha < 1.00$ ölçek yüksek derecede güvenilir bir ölçek olarak kabul edilir (Boşat Sönmez, 2022:89). Tekin (2015) çalışmasında tüm değişkenlerin ölçülmesi için standart bir ölçek kullanmamaktadır ve sadece iyimserlik önyargısı sorularının belli bir ölçek içerdiği için

sadece iyimserlik sorularına güvenilirlik analizi yapmaktadır (Tekin, 2015:176). Bu çalışmada ise likert ölçek ile ölçülen iyimserlik önyargısı ölçeğinin Cronbach alfa değeri 0,741 olarak hesaplanmıştır (Ek 3).

Tekin (2015) faktör analizini sadece iyimserlik ölçeğine uygulamıştır. Bunun için öncelikle değişkenlerin faktör analizine uygun olup olmadığına yönelik tespiti KMO (Kaiser-Meyer-Olkin) ve Bartlett testi yapmıştır (Tekin, 2015:176). Bu çalışmada ise değişkenlerin faktör analizine uygun olup olmadığının tespiti için KMO ve Bartlett testi yapılmıştır. KMO uygunluk testi için önerilen kriterler ise 0,90+ olağanüstü, 0,80+ çok iyi, 0,70+ iyi, 0,60+ orta, 0,50+ kötü ve 0,50- kabul edilmez düzeyleri uygun görülmektedir (Turanlı ve diğerleri, 2012:48). Elde edilen sonuçlara göre KMO değeri 0,697 olarak kabul edilebilir düzeyde bulunmuştur. Toplam varyans tablosunda ise başlangıç özdeğerleri (initial eigen values) altındaki "Toplam" sütununda üç tane "1" den büyük değer olduğu görülmektedir (Ek 3).

3.6. FİRMA VE KARAR ALICILARA ÖZGÜ BİLGİLERİN FREKANS ANALİZİ

Anketin birinci ve ikinci bölümünde yer alan karar alıcıların ve firmaya özgü genel bilgiler yer almaktadır. Katılımcıların yanıtladıkları bu sorular ile beraber tablo 3.1.'de frekans analizi ile verilen cevaplara bakıldığında finansal karardan yetkili olanların başında işletme sahibi, ikinci olarak finans birim yöneticisi, üçüncü olarak işletme yöneticisi ve son olarak da muhasebe birim yöneticisi gelmektedir. Bu durumda ise işletme sahipleri yönetici olarak da öne çıkmaktadır. Çalışmanın konusu şirketlerde alınan finansal kararlarda katılımcıların etkisinin olup olmamasıdır. Finansal anlamda sorumlu olup olmadıkları katılımcılara öncelikle bilgilendirilerek ankete katılımları gerçekleşmiştir.

Tablo 3.1. Firmanızda Finansal Kararlardan Sorumlu Kişi Veya Birim Aşağıdakilerden Hangisidir?

		Frekans	Yüzde	Geçerli Yüzde	Kümülatif Yüzde
Geçerli	Muhasebe Birim Yöneticisi	4	6,3	6,3	6,3
	Finans Birim Yöneticisi	19	30,2	30,2	365
	İşletme Sahibi	32	50,8	50,8	87,3
	İşletme Yöneticisi	8	12,7	12,7	100,0
	Toplam	63	100,0	100,0	

Diğer soru ise firmanın kaç yaşında olduğuyla ilgilidir. Tablo 3.2'de yer alan bulgulara göre firmaların büyük bir kısmı 16 yıl ve üzeri faaliyetlerini devam ettirmektedir. Tekin (2015)'nin çalışmasında da firmaların büyük çoğunluğu 16 yıl ve daha fazla faaliyet göstermektedir (Tekin, 2015:179). 2019 verilerine dayanan ve 2022 yılında yayımlanan araştırma bulgularına göre, Türkiye'de KOBİ ölçekli işletmelerin yaklaşık olarak %50'si 10 yaş ve altıdır. 25 yaşın üstündeki firmaların sayısı ise toplamın yalnızca %12'sidir (EBRD, KOSGEB ve Boğaziçi Üniversitesi, 2022:40).

Tablo 3.2. Firmanızın Yaşı

		Frekans	Yüzde	Geçerli Yüzde	Kümülatif Yüzde
Geçerli	1-5 Yıl	10	15,9	15,9	15,9
	6-10 Yıl	9	14,3	14,3	30,2
	16 yıl ve üstü	44	69,8	69,8	100,0
	Toplam	63	100,0	100,0	

Katılımcılara sorulan üçüncü soru ise firmaların hukuki yapıları hakkındadır. Tablo 3.3.'de yer alan sonuçlara göre çalışmaya katılan firmaların %65.1'i limited şirket ve %19.0'ı şahıs şirketidir. 2025 Ekim ayında yayınlanan verilere göre Türkiye'deki imalat sektöründe yer alan firmaların hukuki yapılarında 9 bin 367 limited, 1 bin 137

anonim, 1 kollektif ve 142 kooperatif olarak belirlenmiştir[6]. Kurulan şirket sayısı 2024 yılının aynı ayına göre %2,8 oranında azalış gerçekleşmiştir (TOBB, 2025:1).

Tablo 3.3. Firmanızın Hukuki Yapısı

		Frekans	Yüzde	Geçerli Yüzde	Kümülatif Yüzde
Geçerli	Limited Şirket	41	65,1	65,1	65,1
	Anonim Şirket	10	15,9	15,9	81,0
	Şahıs Şirketi	12	19,0	19,0	100,0
	Toplam	63	100,0	100,0	

Dördüncü soru ise, firmaların aile şirketi olup olmadıkları hakkındadır. Tablo 3.4.'de yer yer alan sonuçlara göre çalışmaya katılan firmaların %76.2'si aile şirketidir. Türkiye'de kurulan şirketlerin %96'sını, KOBİ'lerin ise %99'unu aile şirketleri oluşturmaktadır[7].

Tablo 3.4. Şirketiniz Aile Şirketi Mi?

		Frekans	Yüzde	Geçerli Yüzde	Kümülatif Yüzde
Geçerli	Evet	48	76,2	76,2	76,2
	Hayır	15	23,8	23,8	100,0
	Toplam	63	100,0	100,0	

Beşinci soru, firmaların bir şirket grubunun parçası olup olmadıkları üzerine. Tablo 3.5'te yer alan sonuçlara göre çalışmaya katılan firmaların %87,3 olarak büyük çoğunluğu bir şirket gurubunun parçası değildir.

[6] Türkiye Odalar ve Borsalar Birliği (TOBB), "Kurulan ve Kapanan Şirket İstatistikleri Ekim 2025", (Erişim 11 Aralık 2025).

[7] Fokus Akademi, "Türkiye'de Aile Şirketlerinin Ömrü Ortalama 34 Yıl", (Erişim 11 Aralık 2025).

Tablo 3.5. Firmanız Bir Şirket Grubunun Parçası Mı?

		Frekans	Yüzde	Geçerli Yüzde	Kümülatif Yüzde
Geçerli	Evet	8	12,7	12,7	12,7
	Hayır	55	87,3	87,3	100,0
	Toplam	63	100,0	100,0	

Altıncı soru, firma bünyesinde toplam çalışan sayısının ne kadar olduğuyla ilgilidir. Tablo 3.6.'da elde edilen sonuçlara göre %52,4'ü 10-49 arasında küçük ölçekli firmalar öne çıkmaktadır. 2023 yılında %29,5 oranında büyük, %33,6 oranında mikro, %20,2 oranında küçük ve %16,7 oranında orta ölçekli şirketlerde çalışan oranları belirlenmiştir[8].

Tablo 3.6. Firmanızda Siz Dahil Çalışan Sayısı Kaçtır?

		Frekans	Yüzde	Geçerli Yüzde	Kümülatif Yüzde
Geçerli	0	4	6,3	6,3	6,3
	0-9	8	12,7	12,7	19,0
	10-49	33	52,4	52,4	71,4
	50-249	18	28,6	28,6	100,0
	Toplam	63	100,0	100,0	

Yedinci soru, firmaların faaliyette bulundukları sektörler ile ilgilidir. Tablo 3.7.'de elde edilen sonuçlara göre en fazla olan sektör %33,3 oranı ile diğer imalat sektörü olarak bulunmuştur. 2025 yılının Ekim ayında yayınlanan sonuçlara göre şirket ve kooperatiflerin 3 bin 478'i ticaret, bin 581'i inşaat ve bin 332'si imalat sektöründe kurulmuştur. Gerçek kişi ticari işletmelerin ise 721'i inşaat, 471'i toptan ve perakende ticaret motorlu taşıtların ve motosikletlerin onarımı, 124'ü imalat faaliyetleri sektöründedir (TOBB, 2025:2).

[8] Küçük ve Orta Ölçekli İşletmeleri Geliştirme ve Destekleme İdaresi Başkanlığı (KOSGEB), "Küçük ve Orta Büyüklükteki Girişim İstatistikleri, 2023", (Erişim 12 Aralık 2025).

Tablo 3.7. Firmanız Hangi Sektörde Faaliyet Göstermektedir?

		Frekans	Yüzde	Geçerli Yüzde	Kümülatif Yüzde
Geçerli	Otomotiv	1	1,6	1,6	1,6
	İnşaat	6	9,5	9,5	11,1
	Mobilya ve Orman Ürünleri	6	9,5	9,5	20,6
	Gıda	10	15,9	15,9	36,5
	Toptan ve Perakende Ticaret	3	4,8	4,8	41,3
	Ulaştırma ve Depolama	1	1,6	1,6	42,9
	Tekstil	13	20,6	20,6	63,5
	Bilgi ve İletişim Teknolojileri	1	1,6	1,6	65,1
	İnsan Sağlığı ve Sosyal Hizmetler	1	1,6	1,6	66,7
	Diğer İmalat (Metal, Yazılım, Ayakkabı, Petrol vb.)	21	33,3	33,3	100,0
	Toplam	63	100,0	100,0	

Anketin birinci bölümünde yer alan sorularla ilgili frekans analizleri tablo 3.8'de yer almaktadır. Elde edilen analiz sonuçlarına göre %82,5 erkek ve %17,5 kadın katılımcılar oluşturmaktadır. 2019 yılında yapılan KOBİ mesleklerinin cinsiyet dağılımında %30,6'sını kadın, %69,4'ünü ise erkek çalışanlar oluşturmaktadır (bir şirkete bağlı olmaksızın kendi hesabına çalışanları kapsamamaktadır.) (EBRD, KOSGEB ve Boğaziçi Üniversitesi, 2022:42). Bunlarla beraber TÜİK Ekim 2025 işgücü istatistikleri sonuçlarına göre istihdam oranları kadınlarda %32,4, erkeklerde ise %66,5'tir. Bu karşılaştırmalar ile araştırmada elde edilen kadın oranının KOBİ cinsiyet dağılımının ve Türkiye genelindeki istihdam oranının altında kaldığı görülmektedir. Bu durumun en belirgin etmeni araştırmaya katılan katılımcı sayısının az olmasıdır. Diğer bir neden içinde Tokat ilinin daha muhafazakar ve geleneksel yapıya sahip olasıyla beraber sınırlı düzeyde iş imkanlarının olmasını da söylemek mümkündür.

Tablo 3.8. Cinsiyetiniz

		Frekans	Yüzde	Geçerli Yüzde	Kümülatif Yüzde
Geçerli	Kadın	11	17,5	17,5	17,5
	Erkek	52	82,5	82,5	100,0
	Toplam	63	100,0	100,0	

Tablo 3.9.'da katılımcıların medeni hal durumları %84,1'i evli ve %15,9'u bekar olduğu sonuçlarına ulaşılmıştır.

Tablo 3.9. Medeni Haliniz

		Frekans	Yüzde	Geçerli Yüzde	Kümülatif Yüzde
Geçerli	Evli	53	84,1	84,1	84,1
	Bekar	10	15,9	15,9	100,0
	Toplam	63	100,0	100,0	

Tablo 3.10.'da elde edilen bulgulara göre katılımcıların yaş oranlarına bakıldığında ise çoğunluk %41,3 olarak 26-35 yaş arasıdır. İkinci ise %39,7 ile 36-45 yaş aralığı yer almaktadır.

Tablo 3.10. Yaşınız

		Frekans	Yüzde	Geçerli Yüzde	Kümülatif Yüzde
Geçerli	20-25	1	1,6	1,6	1,6
	26-35	26	41,3	41,3	42,9
	36-45	25	39,7	39,7	82,5
	45-55	9	14,3	14,3	96,8
	56 ve üstü	2	3,2	3,2	100,0
	Toplam	63	100,0	100,0	

Tablo 3.11.'de elde edilen bulgulara göre katılımcıların eğitim durumlarında ise ilk sırada %60,3 ile lisans ve ikinci sırada %23,6 ile ön lisans yer almaktadır.

Tablo 3.11. Eğitim Durumunuz

		Frekans	Yüzde	Geçerli Yüzde	Kümülatif Yüzde
Geçerli	İlkokul	1	1,6	1,6	1,6
	Ortaokul	2	3,2	3,2	4,8
	Lise	6	9,5	9,5	14,3
	Ön Lisans	15	23,8	23,8	38,1
	Lisans	38	60,3	60,3	98,4
	Lisansüstü	1	1,6	1,6	100,0
	Toplam	63	100,0	100,0	

Tablo 3.12.'de katılımcıların firmalardaki pozisyonlarına bakıldığında ise ilk sırada %36,5 ile işletme yöneticisi, ikinci olarak da %25,4 ile işletme sahibi ve üçüncü olarak muhasebe yöneticisi yer almaktadır.

Tablo 3.12. Firmadaki Pozisyonunuz

		Frekans	Yüzde	Geçerli Yüzde	Kümülatif Yüzde
Geçerli	İşletme Sahibi	16	25,4	25,4	25,4
	İşletme Yöneticisi	23	36,5	36,5	61,9
	Finans Yöneticisi/Sorumlusu	9	14,3	14,3	76,2
	Muhasebe Yöneticisi/Sorumlusu	14	22,2	22,2	98,4
	Diğer Statüdeki Firma Yöneticisi (Lütfen belirtiniz)	1	1,6	1,6	100,0
	Toplam	63	100,0	100,0	

Tablo 3.13.'te katılımcılar ve çalışmada yer alan firmaların yöneticileri/sahiplerinin iş tecrübelerinde ilk sırada yer alan %46,0 ile 6-10 yıl, ikinci sırada %27,0 ile 11-20 yıl ve üçüncü sırada %19,0 ile 1-5 yıl yer almaktadır.

Tablo 3.13. Bu Firmadaki İş Tecrübeniz

		Frekans	Yüzde	Geçerli Yüzde	Kümülatif Yüzde
Geçerli	1-5 Yıl	12	19,0	19,0	19,0
	6-10 Yıl	29	46,0	46,0	65,1
	11-20 Yıl	17	27,0	27,0	92,1
	21-30 Yıl	2	3,2	3,2	95,2
	31 ve daha fazla	3	4,8	4,8	100,0
	Toplam	63	100,0	100,0	

3.7. ARAŞTIRMA HİPOTEZLERİNİN TEST EDİLMESİ

Şirketler yöneticilerinin/sahiplerinin veya sorumlularının almış oldukları finansal kararlar ile kendine aşırı güven ve iyimserlik ön yargıları arasındaki ilişkinin analiz edilmesi için iki ana ve birçok alt hipotez oluşturulmuştur. Bu hipotezler ise %95-%99 güven aralığında testleri yapılmıştır. Araştırmada yer alan ana hipotezler;

H_1: KOBİ ölçeğindeki şirket yöneticileri/sahipleri karar alma süreçlerinde davranışsal önyargıların etkisindedir.

İlk ana hipotezin değerlendirilmesi amacıyla kendine aşırı güven ve iyimserlik önyargılarının şirket sahiplerinin ve yöneticilerinde görülme durumları ayrı ayrı olarak analiz edilmiştir. İstatistiki analiz yönetmelerinden olan frekans analizi ile t testi kullanılmıştır.

3.7.1. Kendine Aşırı Güven Skoru ve Kendine Aşırı Güven Ön Yargısının Şirket Yöneticisi/Sahipleri arasında Görülme Sıklığının Araştırılması

Kendine aşırı güven önyargısı anketin 3. Bölümünde yer alan A Grubu soruları ile analiz edilmiştir. Analizlerden elde edilen sonuçlara göre firma yöneticileri/sahipleri kendine aşırı güven eğiliminde oldukları sonucuna ulaşılmıştır. Bu sonucu ulaşırken tablo 15'de yer alan ortalama kedine aşırı güven ve tablo 17'de yer alan tek örneklem t testinden

yararlanılmıştır. Bu durumda tablo 3.14.'de görüldüğü üzere kendine aşırı güven düzeyinin ortalaması 0,6635 olarak bulunmaktadır.

Tablo 3.14. Katılımcıların Aşırı Güven Eğilimlerinin Ortalama Düzeyi

N	Geçerli	63
	Kayıp	0
Ortalama		,6635
Ortanca (Medyan)		,7000

Bu sonuçları elde ederken öncelikle güven aralıklı anketle toplanan veriler incelenmiştir. Ankette yer alan toplam 10 soru EK 2'de belirtilen doğru yanıtların (doğrular 1, yanlışlar 0 olarak kodlanmıştır) kaçının katılımcıların belirtmiş oldukları yanıt aralıklarında olduğu hesaplanmıştır. Tablo 3.15.'de olduğu gibi sorulara verilen ortalama doğru yanıt oranı yaklaşık olarak %22 olarak bulunmuştur. Ortanca değer ise %20 ve en sık değer de %20 olarak bulunmuştur.

Tablo 3.15. Kendine Aşırı Güven Ölçeğinde Yer Alan Sorulara Verilen Doğru Yanıt Oranı

DOĞRU YANIT ORANI (%)

N	Geçerli	63
	Kayıp	0
Ortalama		,2222
Ortanca (Medyan)		,2000
En Sık Değer (Mod)		,20

Sonrasında ise, çalışmanın "kendine aşırı güven önyargısının ölçülmesi" kısmında belirtildiği gibi kalibrasyon skoru hesaplanmıştır. Bu skor hesaplandığında kullanılan güven ve yanlış yanıtların sınırı, farklı çalışmalarda farklı biçimlerde ele alındığını Tekin (2015) çalışmasında belirtmektedir. Klauss (2006) tarafından %20, Russo ve Shoamaker (1992) tarafından ise %10 olarak alındığını ifade etmektedir.

Kalibrasyon skoru kendine aşırı güven önyargısı düzeyinin belirleyicisidir ve bunu daha kolay ifade etmek için kısaltılarak diğer bölümlerde de "KALSKO" olarak kullanılacaktır. Tekin (2015) KALSKO'su "0" olan katılımcıların "rasyonel katılımcı" olarak tanımlandığını ve hipotez testlerinde de bu değerin dikkate alındığını belirtmektedir (Tekin, 2015:184).

KOBİ ölçeğindeki şirket yöneticileri/sahiplerinin kendine aşırı güven önyargısına sahip olup olmadıkları üzerine test yapılması için oluşturulan hipotezler aşağıda yer ifade edilmektedir.

H_0: KOBİ ölçeğindeki şirket yöneticileri/sahipleri kendine aşırı güven önyargı eğiliminde değildirler.

H_1: KOBİ ölçeğindeki şirket yöneticileri/sahipleri kendine aşırı güvenli kişilerdir.

Bu testin yapılabilmesi için tek örneklem t testi kullanılmıştır. Teste yönelik bilgi ve bulgulara tablo 3.16.'da yer almaktadır.

Tablo 3.16. Tek Örneklem T Testi

	N	Ortalama
KENDİNE AŞIRI GÜVEN DÜZEYİ	63	,2222

	Test Değeri = 0			
	T	SD	Anlamlılık	Ortalama Fark
KENDİNE AŞIRI GÜVEN DÜZEYİ	11,785	62	,000	,22222

Tablo 3.16.'ya bakıldığında p (anlamlılık) oranı 0,05 anlamlılık değerinden küçüktür. Bununla beraber iki ortalama arasındaki farkta 0,2222 olduğu görülmektedir. Beklenilen değer 0 ile ortalama KALSKO "0,2222" arasında anlamlı bir fark tespit edilmiştir. Sonuç olarak H_0 hipotezi reddedilmesiyle, katılımcıların kendilerine aşırı güvenen kişiler olduğu sonucu elde edilmiş olur.

Tekin (2015) kendine aşırı güven düzeyleri için yapılacak analizlerde standartlık ve kolaylık sağlaması için ve gözlem sayısı çok düşük grupların tek bir grup altında toplanmasının zorunluluk olduğunu belirtmektedir ve bundan dolayı medyan değerine göre 3 gruba ayırmaktadır. Medyanın değerini baz alarak bu gruplamanın yapılmasının nedenini istatistiksel olarak anlamlı bir şekilde belirlemek istemesindendir. Medyan, küçükten büyüğe doğru sıralanmış değerleri tam ortadan 2 kısma bölen ortanca değer olduğunu ifade etmektedir. Araştırmanın verilerin veri setinde olduğu gibi simetrik değilse medyanın aritmetik ortalamasına göre doğru bir ölçü olduğunun kabul edildiğini ve çalışmasındaki istatistiklere göre kendine aşırı güven skorlarının medyan değerinin 0,71 olduğunu belirtmektedir. Gruplandırma sürecinde, medyan değerinin altında yer alan gözlemler "düşük düzey kendine aşırı güven (KODU:1)", medyanın üzerinde bulunanalar "yüksek düzey kendine aşırı güven (KODU:3) olarak sınıflandırılmıştır. Medyan değere karşılık gelen grup ise "orta düzey kendine aşırı güven (KODU:2) şeklinde tanımlanmıştır (Tekin, 2015: 185). Bu bilgiler ışığında çalışmada kendine aşırı güven düzeylerine ilişkin frekans tablosu tablo 3.17.'de gösterilmektedir. Tabloya göre katılımcıların %42'si düşük kendine aşırı güven, %30,2'si yüksek kendine aşırı güven ve %27,0'si orta kendine aşırı güven grubunda bulunmuştur.

Tablo 3.17. Kendine Aşırı Güven Düzeyine İlişkin Frekans Analiz Tablosu

KENDİNE AŞIRI GÜVEN DÜZEYİ

		Frekans	Yüzde	Geçerli Yüzde	Kümülatif Yüzde
Geçerli	Düşük Kendine Aşırı Güven	27	42,9	42,9	42,9
	Orta Kendine Aşırı Güven	17	27,0	27,0	69,8
	Yüksek Kendine Aşırı Güven	19	30,2	30,2	100,0
	Toplam	63	100,0	100,0	

3.7.2. İyimserlik Önyargısının Şirket Sahibi ve Yöneticilerinde Görülme Sıklığının Araştırılması ve İyimserlik Skoru

Araştırmada iyimserlik önyargısı anketin 3. bölümündeki sorular ile ölçülmüştür. Analizde kodlamaları ise 1: Tamamen Yanlış, 2: Yanlış, 3: Doğru ve 4: Tamamen Doğru

olarak yapılmıştır. Anketin bu bölümünde sorulara verilen yanıtların tanımlayıcı istatistikleri tablo 3.18.'de verilmiştir. Katılımcıların sorulara verdikleri yanıtların ortalaması "doğru" ile "tamamen doğru" seçenekleri arasında yer almaktadır. Her bir grup için medyan değer 3 (doğru) seçeneğidir. Yine en sık olan değerde 3'tür. Veriler Skewness-Kurtosis değerlerine bakıldığında da bu değerlerin kabul edilebilir sınırı içinde olmasından ötürür normal dağılım göstermektedir.

Tablo 3.18. İyimserlik Sorularına İlişkin Tanımlayıcı İstatistikleri

		B1	B2	B3	B4	B5	B6	B7	B8	B9	B10
N	Geçerli	63	62	63	62	63	63	63	62	62	63
	Kayıp	0	1	0	1	0	0	0	1	1	0
Ortalama		3,68	3,03	3,33	3,53	3,17	3,79	3,52	3,48	3,44	3,24
Ortanca (Medyan)		4,00	3,00	3,00	4,00	3,00	4,00	4,00	4,00	3,00	3,00
En Sık Değer (Mod)		4	3	3	4	3	4	4	4	3	3
Çarpıklık		-1,192	1,672	,339	-,464	,656	-1,487	-,653	-,498	-,073	,420
Basıklık		,298	13,216	-1,016	-1,093	,796	,217	-,596	-,759	-1,280	-,118

İyimserlik düzeyi (skoru) analizlerde ve sadece yazımın kolaylığı açısından "İYİSKO" olarak kısaltılarak kullanılacaktır. Bundan dolayı her soruya ait yanıtların toplanmasıyla hesaplanan ve çalışmanın "iyimserliğin ölçülmesi" kısmında hesaplanmasının nasıl olacağına yönelik bilgilerin detayları tablo 3.19.'da yer almaktadır.

Tablo 3.19. İyimserlik Düzeyine İlişkin Tanımlayıcı İstatistikleri

İYİMSERLİK DÜZEYİ (SKORU)

N	Geçerli	61
	Kayıp	2
Ortalama		34,4262
Ortanca (Medyan)		35,0000
En Sık Değer (Mod)		35,00
Çarpıklık		-,451
Basıklık		-,711

Tablo 3.19.'a göre araştırmada yer alan şirketlerin yöneticisi veya sahiplerinin ortalama İYİSKO'su 34,43'tür. Bu sonuca bakıldığında finansal kararlardan sorumlu firma yöneticisi ya da sahiplerinin genellikle yüksek düzeyde iyimserlik davranışsal önyargısına sahip oldukları anlaşılmaktadır. Aynı zamanda iyimserlik düzeylerine ilişkin çarpıklık ve basıklık katsayılarının kabul edilebilir sınırlar içerisinde olmasıyla (-1 ile +1) normal dağılmaktadır (Skewness -0,451 ve Kurtosis -0,711).

Ölçek sonucunda ulaşılan toplam puan ortalamasının artış göstermesi, kişilerin iyimserlik düzeyinin olumlu ve yüksek seyrettiğini göstergesidir (Schwarzer ve Jerusalem, 1995; Gözüm ve Aksayan, 1999). Bu durumda ise aşağıda yer alan bir hipotez doğrulanmıştır.

$H1_0$: KOBİ ölçeğindeki şirket yöneticileri/sahipleri iyimserlik önyargısına sahip kişilerdir.

$H1_1$: KOBİ ölçeğindeki şirket yöneticileri/sahipleri iyimserlik önyargısına sahip kişilerdir.

Tekin (2015) iyimserlik düzeylerine ilişkin yapılacak analizlerde standartlık ve kullanım kolaylığı sağlaması, ayrıca gözlem sayısı düşük olan grupları tek bir grup altında toplanmak amacı ile medyan değerler esas alınarak 3 gruba ayırmaktadır (Tekin, 2015:197). Yukarıdaki tablo 3.19.'da görüldüğü üzere iyimserlik skorlarının medyan (ortanca) değeri 35'tir. Gruplama sürecinde medyan değerin altında kalan iyimserlik skorları "düşük düzey iyimserlik (Kodu: 1)", medyan değerin üzerinde kalan skorlar "yüksek düzey iyimserlik (Kodu:3)" ve medyan değere olan skorlar ise "orta düzey iyimserlik (Kodu: 2)" olarak sınıflandırılmıştır.

Bu kapsamda oluşturulan iyimserlik düzeylerinde frekans dağılımı tablo 3.20.'ye yer almaktadır. Bulgular incelendiğinde katılımcıların %41,3'ü düşük ve %36,5'i yüksek düzeyde iyimserlik grubunda olduğu görülmektedir.

Tablo 3.20. İyimserlik Düzeyi Frekans Dağılımı

İYİMSERLİK DÜZEYİ

		Frekans	Yüzde	Geçerli Yüzde	Kümülatif Yüzde
Geçerli	Düşük Düzey İyimserlik	26	41,3	42,6	42,6
	Orta Düzey İyimserlik	12	19,0	19,7	62,3
	Yüksek Düzey İyimserlik	23	36,5	37,7	100,0
	Toplam	61	96,8	100,0	
Kayıp		2	3,2		
Toplam		63	100,0		

Çalışmanın uygulama bölümünde bu aşamaya kadar gerçekleştirilen analizler "H1 Ana Hipotezi" ve buna bağlı alt hipotezlerinin test edilmesine yöneliktir. Elde edilen bulgular doğrultusunda H1 Ana Hipotezi onaylanmış ve firma yöneticileri/sahipleri araştırma kapsamında ele alınan iki davranışsal önyargıyı sergiledikleri tespit edilmiştir. Çalışmanın izleyen bölümünde ise "H2 Ana Hipotezi" ve buna ilişkin alt hipotezlerin test edilmesi amaçlanmaktadır. Bu kapsamda davranışsal önyargılara sahip olduğu belirlenen katılımcıların söz konusu önyargı düzeylerinin şirketlerin finansal kararları üzerinde bir etkisi olup olmadığı sonucuna ulaşmayı hedeflemektedir.

3.7.3. Kendine Aşırı Güven İle Finansal Kararlar Arasındaki İlişkiye Yönelik Hipotezlerin Testi

Sermaye Yapısı Kararları

Şirket yöneticileri/sahipleri faaliyetlerinde finansman alternatifleri tercihleri ile kedine aşırı güven önyargısı arasında ilişki olduğunu teorik kısmında yapılan araştırmalarla ifade edilmiştir. Ayrıca bazı çalışmalarda yöneticilerin ağırlıklı olarak dış borçlanmayı tercih ettiğini (Shefrin, 1999; Hackbarth, 2002, 2008, 2009; Fairchild, 2009) ve bazı araştırmalarda da yöneticilerin ağırlıklı olarak firma karını kullanmayı tercih ettikleri belirtilmektedir (Malmendier ve diğerleri, 2011). Bunlarla beraber kendine aşırı güvenen firma yöneticileri kısa vadeli borçlanmayı (Landier ve Thesmar, 2009) uzun

vadeli borçlanmaya kıyasla tercih edeceklerini ve bunun nedeninin de yatırım projelerinin güvenilirliğini abartmalarıyla temerrüde düşme olasılıklarını zayıf algıladıkları belirtilmektedir (Purhanudin ve Zakaria, 2015:33). Tüm bu elde edilen sonuçların ve iddiaların analiz edilmesi için öncelikli olarak sermaye yapısıyla ilgili sorulara yönelik yanıtların frekanslara ilişkin analizi yapılmıştır.

Anketin 2. Bölümünde bulunan 15. soruya verilen yanıtların frekans analizleri tablo 3.21.'de görüldüğü gibidir. Bu bağlamda kendine aşırı güvenli katılımcıların büyük bir kısmının faaliyetlerinin finansmanında öncelikli tercihi %76,2 ile firma karını kullanmak olmuştur.

Tablo 3.21. Faaliyetlerin Finansmanında İlk Kullanılan Finansman Kaynağı

(Firmanızın normal faaliyetlerinin (hammadde ve malzeme, ticari mal, makine ve teçhizat, bina, arsa, araç vb. alımı, yatırım yapma gibi) finansmanında en çok kullandığınız finansman kaynaklarından BİRİNCİ olarak hangisini kullanırsınız?)

		Frekans	Yüzde	Geçerli Yüzde	Kümülatif Yüzde
Geçerli	Firma karını kullanmak	48	76,2	77,4	77,4
	Kısa vadeli satıcı kredisi	5	7,9	8,1	85,5
	Uzun vadeli banka kredisi	5	7,9	8,1	93,5
	Ortaklardan borçlanma	2	3,2	3,2	96,8
	Kısa vadeli banka kredisi	1	1,6	1,6	98,4
	Uzun vadeli satıcı kredisi	1	1,6	1,6	100,0
	Toplam	62	98,4	100,0	
Kayıp	,00	1	1,6		
Toplam		63	100,0		

İkinci tercihler tablo 3.22.'de göründüğü gibi %30,2 ortaklardan borçlanma ve %25,4 oranıyla da kısa vadeli banka kredisi olarak yer almaktadır.

Tablo 3.22. Faaliyetlerin Finansmanında İkinci Olarak Kullanılan Finansman Kaynağı

(Firmanızın normal faaliyetlerinin (hammadde ve malzeme, ticari mal, makine ve teçhizat, bina, arsa, araç vb. alımı, yatırım yapma gibi) finansmanında en çok kullandığınız finansman kaynaklarından İKİNCİ olarak hangisini kullanırsınız?)

		Frekans	Yüzde	Geçerli Yüzde	Kümülatif Yüzde
Geçerli	Ortaklardan borçlanma	19	30,2	31,1	31,1
	Kısa vadeli banka kredisi	16	25,4	26,2	57,4
	Kısa vadeli satıcı kredisi	14	22,2	23,0	80,3
	Firma karını kullanmak	9	14,3	14,8	95,1
	Eş/dost	2	3,2	3,3	98,4
	Factoring	1	1,6	1,6	100,0
	Toplam	61	96,8	100,0	
Kayıp	,00	2	3,2		
Toplam		63	100,0		

Üçüncü tercihler ise %41 ile kısa vadeli banka kredisi olarak tablo 3.23.'te yer almaktadır.

Tablo 3.23. Faaliyetlerin Finansmanında Üçüncü Olarak Kullanılan Finansman Kaynağı

(Firmanızın normal faaliyetlerinin (hammadde ve malzeme, ticari mal, makine ve teçhizat, bina, arsa, araç vb. alımı, yatırım yapma gibi) finansmanında en çok kullandığınız finansman kaynaklarından ÜÇÜNCÜ olarak hangisini kullanırsınız?)

		Frekans	Yüzde	Geçerli Yüzde	Kümülatif Yüzde
Geçerli	Kısa vadeli banka kredisi	26	41,3	41,9	41,9
	Uzun vadeli banka kredisi	12	19,0	19,4	61,3
	Kısa vadeli satıcı kredisi	10	15,9	16,1	77,4
	Ortaklardan borçlanma	8	12,7	12,9	90,3
	Eş/dost	3	4,8	4,8	95,2
	Alacak senet iskontosu	2	3,2	3,2	98,4
	Firma karını kullanmak	1	1,6	1,6	100,0
	Toplam	62	98,4	100,0	
Kayıp	,00	1	1,6		
Toplam		63	100,0		

Bu tablolara bakıldığında kendine aşırı güvenli KOBİ'lere kayıtlı firma yöneticileri/sahiplerinin kısa vadeli borçlanma, ortaklardan borçlanma ve dağıtılmamış karları her 3 tercihinde de yer verdiği görülmektedir.

Faaliyetlerin finansmanında ne tür alternatiflerin kullanılacağına yönelik kararların ve bu kararları alan bireylerin sahip oldukları kendine aşırı güven davranışsal önyargısının "düzey" ile herhangi bir ilişkisi olup olmadığını test etmek için aşağıdaki hipotezler öne sürülmektedir.

$H2A1_0$: KOBİ ölçeğindeki şirket yöneticileri/sahipleri faaliyetlerinde kullandıkları finansman kaynak türleri, kendine aşırı güven düzeyleri (KALSKO) açısından farklılık göstermez.

$H2A1_1$: KOBİ ölçeğindeki şirket yöneticileri/sahipleri faaliyetlerinde kullandıkları finansman kaynak türleri, kendine aşırı güven düzeyleri (KALSKO) açısından farklılık gösterir.

Tekin (2015) faaliyet finansmanında kullanılan birincil finansman kaynağına göre Kruskal Wallis tek yönlü varyans analizinden yararlanmıştır (Tekin, 2015:200). Çalışmanın bu kısmında Kruskal Wallis tek yönlü varyans analizi kullanılmıştır ve sonuçları tablo 3.24.'de yer almaktadır.

Tablo 3.24. Kendine Aşırı Güven Düzeylerine Göre Birincil Olarak Kullanılan Finansman Kaynağının Kruskal Wallis Testi

	KENDİNE AŞIRI GÜVEN DÜZEYİ	N	Otalama Sıra
Faaliyetlerinizin finansmanında ilk kullandığınız finansman kaynaklarından aşağıdakilerden hangisidir? (1: Firma Karı, 2: Kısa Vadeli Satıcı Kredisi, 3: Uzun Vadeli Banka Kredisi, 4: Ortaklardan Borçlanma, 5: Kısa Vadeli Banka Kredisi, 6: Uzun Vadeli Satıcı Kredisi)	Düşük Kendine Aşırı Güven	26	36,27
	Orta Kendine Aşırı Güven	17	28,26
	Yüksek Kendine Aşırı Güven	19	27,87
	Toplam	62	
	Faaliyetlerinizin finansmanında ilk kullandığınız finansman kaynaklarından aşağıdakilerden hangisidir? (1: Firma Karı, 2: Kısa Vadeli Satıcı Kredisi, 3: Uzun Vadeli Banka Kredisi, 4: Ortaklardan Borçlanma, 5: Kısa Vadeli Banka Kredisi, 6: Uzun Vadeli Satıcı Kredisi)		
Kruskal-Wallis H	5,857		
SD	2		
Anlamlılık	,053		

Uygulanan Kruskal Wallis testi sonucunda, finansman kaynağında ilk tercih edilen alternatiflerin kendine aşırı güven düzeylerine göre anlamlı bir farklılık göstermediği tespit edilmiştir (anlamlılık 0,053>0.05). Ortalama sıra değerlerinde de bu durumu destekleyecek sonuçlar bulunmaktadır.

Tablo 3.25.'deki sonuçlara göre faaliyetlerin finansmanında ikinci sırada tercih edilen finansman alternatiflerine ilişkin kararların KALKSO skoruna göre istatistiksel olarak anlamlı bir farklılık göstermediği sonucuna ulaşılmıştır (Anlamlılık 0,422>0.05). Ortalama sıra değerlerinde de bu durumu destekleyecek sonuçlar bulunmaktadır. Tekin (2015)'de aynı sonuca ulaşarak (anlamlılık 0,177>0,05) anlamlı bir sonuç bulmamıştır (Tekin, 2015:201).

Tablo 3.25. Kendine Aşırı Güven Düzeylerine Göre İkinci Olarak Kullanılan Finansman Kaynağının Kruskal Wallis Testi

	KENDİNE AŞIRI GÜVEN DÜZEYİ	N	Ortalama Sıra
Faaliyetlerinizin finansmanında ikinci kullandığınız finansman kaynaklarından aşağıdakilerden hangisidir? (1: Ortaklardan Borçlanma, 2: Kısa Vadeli Banka Kredisi, 3: Kısa Vadeli Satıcı Kredisi, 4: Firma Karını Kullanmak, 5: Eş/dost, 6: Factoring)	Düşük Kendine Aşırı Güven	26	28,33
	Orta Kendine Aşırı Güven	17	30,62
	Yüksek Kendine Aşırı Güven	18	35,22
	Toplam	61	
	Faaliyetlerinizin finansmanında ikinci kullandığınız finansman kaynaklarından aşağıdakilerden hangisidir? (1: Ortaklardan Borçlanma, 2: Kısa Vadeli Banka Kredisi, 3: Kısa Vadeli Satıcı Kredisi, 4: Firma Karını Kullanmak, 5: Eş/dost, 6: Factoring)		
Kruskal-Wallis H	1,725		
SD	2		
Anlamlılık	,422		

Tablo 3.26.'ya göre üçüncü olarak kullanılan finansman alternatif kararlarının KALKSO skorlarına bağlı olarak farklılaştığına yönelik istatistiksel olarak anlamlı bir sonuç bulunamamıştır (Anlamlılık 0,210>0.05). Ortalama sıra değerlerinde de bu durumu destekleyen sonuçlar bulunmaktadır. Tekin (2015)'de aynı sonucu elde ederek anlamlı bir sonuç (anlamlılık 0,509>0,05) elde edememiştir (Tekin, 2015:201).

Tablo 3.26. Kendine Aşırı Güven Düzeylerine Göre Üçüncü Olarak Kullanılan Finansman Kaynağının Kruskal Wallis Testi

	KENDİNE AŞIRI GÜVEN DÜZEYİ	N	Ortalama Sıra
Faaliyetlerinizin finansmanında üçüncü kullandığınız finansman kaynaklarından aşağıdakilerden hangisidir? (1: Kısa Vadeli Banka Kredisi, 2: Uzun Vadeli Banka Kredisi, 3: Kısa Vadeli Satıcı Kredisi, 4: Ortaklardan Borçlanma, 5: Eş/dost, 6: Alacak Senet İskontosu, 7: Firma Karını Kullanmak)	Düşük Kendine Aşırı Güven	26	34,23
	Orta Kendine Aşırı Güven	17	25,24
	Yüksek Kendine Aşırı Güven	19	33,37
	Toplam	62	
	Faaliyetlerinizin finansmanında üçüncü kullandığınız finansman kaynaklarından aşağıdakilerden hangisidir? (1: Kısa Vadeli Banka Kredisi, 2: Uzun Vadeli Banka Kredisi, 3: Kısa Vadeli Satıcı Kredisi, 4: Ortaklardan Borçlanma, 5: Eş/dost, 6: Alacak Senet İskontosu, 7: Firma Karını Kullanmak)		
Kruskal-Wallis H	3,122		
SD	2		
Toplam	,210		

Bu bulgulara göre firma yöneticileri/sahipleri faaliyetlerinde kullandıkları finansman alternatiflerinin kendine aşırı güven düzeylerine bağlı olarak farklılaşmadığı sonucuna ulaşılmaktadır. Bununla beraber sonuçların böyle çıkmasının çalışmadaki örneklem yapısının ve araştırmadaki yöneticilerin farklı olmasındaki etmenlerde sebep olabilir. Bunun yanı sıra kendine aşırı güvenen katılımcıların faaliyetlerinin finansmanında öncelikle dağıtılmamış karlarını kullanmaları, ikinci olarak ortaklardan borçlanma ve üçüncü olarak da kısa vadeli banka kredisi tercih ettikleri frekans tablolarında (3.21., 3.22. ve 3.23.) görülmektedir. Sıralamanın oluşmasında şirketlerin finansman kaynaklarına ulaşmada yasadıkları sorunlarında etkisi göz önünce bulundurulması önem arz edebilmektedir.

Yatırım Kararları

Bu konu üzerinde yapılan araştırma ve bulgulara göre, kendine aşırı güvenen firma yöneticileri/sahipleri yapmış oldukları yatırımlardan bekledikleri nakit girişlerinin değeri fiili olarak gerçekleşmiş olan nakit girişlerinin değerlerinden yüksek olabilmektedir (Malmendier ve Tate, 2004; Hirshleifer ve diğerleri, 2012). Bu durumda kendine aşırı güven önyargısı eğilimi söz konusu olduğunda yatırımlardan beklenen gelir, fiilen elde edilen gelirden yüksek olabilmektedir.

Bu iddiaların test edilmesi için 2. Bölümden 12. ve 14. sorulara verilen yanıtlarla KALSKO'lar üzerinden incelemeler yapılmıştır. Bu sorulara verilen yanıtlar aşağıdaki tablolarla tanımlayıcı istatistikleri ve frekans dağılımları gösterilmektedir. Bu bağlamda kendine aşırı güvenen katılımcıların faaliyetleri çerçevesinde yapmış oldukları yatırımlardan bekledikleri ortalama getiri tablo 3.27.'de 2,43 ve yatırımlardan fiili olarak elde ettikleri getiri ise 1,98 olarak bulunmuştur.

Tablo 3.27. Yatırımlardan Beklenen Ve Elde Edilen Getiri Oranlarının Ortalaması

		Yatırımdan elde edilen getiri	Yatırımdan beklenen getiri
N	Geçerli	63	63
	Kayıp	0	0
	Ortalama	1,98	2,43

Tablo 3.28.'de katılımcılar çoğunlukla %10 ve altı (28 kişi) oranı ile getiri elde etmektedir. Tablo 3.29.'da ise katılımcıların bekledikleri getirinin %21-%30 (36 kişi) aralığında daha yüksek olduğu tespit edilmektedir.

Tablo 3.28. Yatırımlardan Elde Edilen Getiri Oranlarının Frekans Analizi

(S12-Yaptığınız işletme yatırımlarından elde ettiğiniz getiri genel olarak yüzde kaç seviyelerinde gerçekleşmektedir?)

		Frekans	Yüzde	Geçerli Yüzde	Kümülatif Yüzde
Geçerli	%10 ve altı	28	44,4	44,4	44,4
	%11-%20	14	22,2	22,2	66,7
	%21-%30	15	23,8	23,8	90,5
	%31-%40	6	9,5	9,5	100,0
	Toplam	63	100,0	100,0	

Tablo 3.29. Yatırımlardan Beklenen Getiri Oranlarının Frekans Analizi

(S14: Yaptığınız işletme yatırımlarından genel olarak yüzde kaç getiri elde etmeyi beklersiniz?)

		Frekans	Yüzde	Geçerli Yüzde	Kümülatif Yüzde
Geçerli	%10 ve altı	13	20,6	20,6	20,6
	%11-%20	12	19,0	19,0	39,7
	%21-%30	36	57,1	57,1	96,8
	%31-%40	2	3,2	3,2	100,0
	Toplam	63	100,0	100,0	

Buna göre kendine aşırı güvenen katılımcılar yatırımlarından bekledikleri getiri oranlarının fiilen elde ettikleri getiri oranlarından daha yüksek olduğu ortaya koymaktadır. Bu durumun ise katılımcıların kendine aşırı güven düzeylerine göre anlamlı bir farklılık gösterip göstermediğini test etmek amacıyla tek yönlü varyans analizi uygulanmıştır. Bu bağlamda oluşturulan hipotezler aşağıda yer almaktadır.

H2A2$_0$: KOBİ ölçeğindeki şirket yöneticileri/ sahipleri yatırım kararlarında bekledikleri getiri oranı, kendine aşırı güven düzeyleri (KALSKO) açısından farklılık göstermez.

H2A2$_1$: KOBİ ölçeğindeki şirket yöneticileri/ sahipleri yatırım kararlarında bekledikleri getiri oranı, kendine aşırı güven düzeyleri (KALSKO) açısından farklılık gösterir.

Bu hipotezin test edilmesi için katılımcıların bekledikleri getiri ve elde ettikleri getiri arasında fark hesaplanarak "FARK" değişkeni elde edilmektedir. Sonrasında ise FARK değişkeni ile KALSKO değişkeni arasındaki ilişkinin incelenmesi amacıyla tek yönlü varyans analizi uygulanmıştır. Tablo 3.30.'a göre beklenen ve elde edilen getiri oranları arasındaki fark, kendine aşırı güven düzeyine bağlı olarak istatistiksel olarak anlamlı bir farklılık görülmemektedir (anlamlılık 0,401>0.05). Burada dikkat edilmesi husus sonuçlarda "kendine aşırı güven düzeyleri" dikkate alınarak elde edilmiş olmasıdır.

Tablo 3.30. Yatırımdan Beklenen Getiri İle Fiilen Elde Edilen Getiri Arasındaki Farkın Katılımcıların Kendine Aşırı Güven Düzeyine Göre Tek Yönlü Varyans Analizi

	Kareler Toplamı	SD	Ortalama Kare	F	Anlamlılık
Gruplar Arası	8,014	5	1,603	1,044	,401
Grup İçi	87,541	57	1,536		
Toplam	95,556	62			

Tablo 3.31.'e KALSKO ve iki değişken arasındaki ilişki için korelasyon analiz sonuçları yer almaktadır.

Tablo 3.31. Yatırımdan Beklenen Getiri İle Elde Edilen Getirinin Kendine Aşırı Güven Düzeyi İle İlişkisinin Korelasyon Analizi

		S12-Yaptığınız işletme yatırımlarından elde ettiğiniz getiri genel olarak yüzde kaç seviyelerinde gerçekleşmektedir?	S14-Yaptığınız işletme yatırımlarından genel olarak yüzde kaç getiri elde etmeyi beklersiniz?	KALSKO
KALSKO	Pearson Korelasyon Katsayısı	-,060	-,124	1
	Anlamlılık	,641	,092	
	N	63	63	63

Analizlerden elde edilen bulgulara göre kendine aşırı güvene sahip katılımcıların yaptıkları yatırımlardan bekledikleri getirilerim fiilen elde ettikleri getirilerden daha yüksek olduğu sonucuna ulaşılmaktadır. Bunun yanı sıra kendine aşırı güven derecesi yükseldikçe gerçekleşen getiri oranı da zayıflayarak düşebilmektedir. Bu sonuçlara göre KALSKO ile elde edilen getiri arasında negatif bir ilişkinin olduğunu ifade edebilir ve literatürde öne sürülen kendine aşırı güven düzeyinin artması ile yatırımlardan elde edilen getiri oranının düşmesi bu sonuçlarla desteklenmektedir.

Tekin (2015) çalışmasında bu bulguların bir başka açıdan elde alan çalışmaları inceleyerek kendine aşırı güven önyargısının zarar edilme olasılığı yüksek yatırım projelerinin karlı yatırımlar olarak düşünülmesine neden olabileceği iddiasını test etmektedir. Katılımcıların karlı yatırım olarak değerlendirdikleri yatırımlardan zarar etme sıklıkları ölçülmektedir (Tekin, 2015:205). Bu iddiayı test etmek için anketteki 8. soruya verilen yanıtlar aşağıdaki tablo 3.32.'de görüldüğü gibidir. Normalde beşli likert ölçekle ölçülen (1: Çok sık oluyor, 2: Sıklıkla oluyor, 3: Nadiren oluyor, 5: Hiç zarar etmedim) sorulara verilen yanıtlarda gözlem sayısı çok düşük olduğu için hücreler birleştirilerek üç grupta (1: Sıklıkla oluyor (çok sık ve sıklıkla seçenekleri birleştirilmiştir), 2: Nadiren oluyor (çok nadiren ve nadiren seçenekleri birleştirilmiştir), 3: Hiç zarar etmedim) toplanmıştır. Bunlarla beraber katılımcıların büyük bir kısmı %76,2 oranı ile nadiren de

olsa karlı yatırım yaptıklarını düşündükleri yatırım projelerinden zarar gördükleri sonucuna ulaşılmıştır.

Tablo 3.32. Karlı Bir Yatırım Olarak Görülen Yatırımlardan Zarar Edilme Sıklığı

(S8: Başlarken karlı bir yatırım olarak gördüğünüz projelerden zarar ettiğiniz oldu mu?)

		Frekans	Yüzde	Geçerli Yüzde	Kümülatif Yüzde
Geçerli	Sıklıkla oluyor	1	1,6	1,6	1,6
	Nadiren oluyor	48	76,2	76,2	77,8
	Çok nadiren oluyor	6	9,5	9,5	87,3
	Hiç zarar etmedim	8	12,7	12,7	100,0
	Toplam	63	100,0	100,0	

Sonrasında ise kendine aşırı güven önyargısı düzeyi ile bir ilişkisinin olup olmadığı üzerine de Kruskal Wallis testi yapılmıştır. Bunun için oluşturulan hipotezler aşağıda yer almaktadır.

H2A3$_0$: KOBİ ölçeğindeki şirket yöneticileri/sahiplerinin karlı olarak değerlendirdikleri yatırım girişimlerinde zarar etme sıklığı, kendine aşırı güven düzeylerine (KALSKO) bağlı olarak farklılık göstermemektedir.

H2A3$_1$: KOBİ ölçeğindeki şirket yöneticileri/sahiplerinin karlı olarak değerlendirdikleri yatırım girişimlerinde zarar etme sıklığı, kendine aşırı güven düzeylerine (KALSKO) bağlı olarak farklılık göstermektedir.

Yapılan analiz sonuçlarına göre kazançlı bir yatırım olarak düşünülen projelerden zarar etme sıklıkları kendine aşırı güven düzeyi ile bir ilişkisi bulunmamaktadır (anlamlılık 0,758>0,05). Ortalama sıralamaları da bu durumu destekleyebilmektedir. Bunun yanı sıra katılımcıların kendine aşırı güvenli kişiler olmalarıyla beraber frekans tablosuna (Tablo 3.33.) bakıldığında nadiren de olsa bu gibi yatırımlarla karşılaşıldığı katılımcı sayısının fazla olmasından anlaşılmaktadır.

Tablo 3.33. Kendine Aşırı Güven Düzeyinin Karlı Bir Yatırım Olarak Görülen Yatırımlardan Zarar Etme Sıklığına Göre Kruskal Wallis Testi

	S8: Başlarken karlı bir yatırım olarak gördüğünüz projelerden zarar ettiğiniz oldu mu?	N	Ortalama Sıra
KENDİNE AŞIRI GÜVEN DÜZEYİ	Sıklıkla oluyor	1	29,00
	Nadiren oluyor	54	32,69
	Hiç zarar etmedim	8	27,75
	Toplam	63	

	KENDİNE AŞIRI GÜVEN DÜZEYİ
Kruskal-Wallis H	,555
SD	2
Anlamlılık	,758

Kendine Aşırı Güven ve Ar-Ge ve İnovasyon

Kendine aşırı güven önyargısının Ar-Ge ve inovasyon faaliyetleri üzerindeki etkisi pek çok araştırmada vurgulanmaktadır (Galasso ve Simcoe, 2011; Hirshleifer, Low ve Teoh, 2012; Chen, Ho ve Ho,2014). Tekin (2015), bu iddialar doğrultusunda elde edilen bulgulara göre kendine aşırı güven önyargısının firma yöneticileri/sahiplerinin daha fazla Ar-Ge çalışması ile harcaması yapmalarına ve aynı zamanda da inovasyon ve patent başarısı da elde etmelerine imkan sağladığını ifade etmektedir (Tekin, 2015:206). Bulguların araştırılması için beşli likert ölçeği (1: Kesinlikle katılmıyorum, 2: Katılmıyorum,…,5: Tamamen Katılıyorum) ile ölçülen C8, C9 ve C10 numaralı sorulara ilişkin yanıtlar frekans ve tanımlayıcı istatistikler kapsamında incelenmiştir. Tanımlayıcı istatistikler ve frekans tablolarına (Tablo 3.34. ve 3.35.) bakıldığında katılımcıların büyük çoğunluğu (Ortalama 3,56) Ar-Ge faaliyetlerine önem veriyor ve harcamalara önem vermekte olduğu sonuçlarda görülmektedir. Ancak inovasyon faaliyetlerinde patent

başvurusu yaparak almalarına (Ortalama 2,61) ve Ar-Ge nedeni ile çevreleri tarafından takdir edilmelerine (2,79) yönelik sonuçlar az da olsa düşüktür.

Tablo 3.34. İnovasyon ve Ar-Ge Sorularınn Tanımlayıcı İstatistikleri

		C8 İnovasyon (yenilikçilik) çalışmalarımız nedeniyle sıklıkla patent başvurusu yapar ve alırız.	C9 Araştırma ve Geliştirme faaliyetlerine büyük önem veririz ve bu konuda harcama yapmaktan çekinmeyiz.	C10 Araştırma ve Geliştirme faaliyetlerimiz nedeniyle çevremiz tarafından sürekli olarak takdir edilen ve örnek alınan bir firmayız.
N	Geçerli	62	63	62
	Kayıp	1	0	1
Ortalama		2,90	3,56	2,79

Tablo 3.35. İnovasyon ve Ar-Ge sorularının Frekans Analizleri

(C8-İnovasyon (yenilikçilik) çalışmalarımız nedeniyle sıklıkla patent başvurusu yapar ve alırız.)

		Frekans	Yüzde	Geçerli Yüzde	Kümülatif Yüzde
Geçerli	Kesinlikle Katılmıyorum	8	12,7	12,9	12,9
	Katılmıyorum	19	30,2	30,6	43,5
	Ne Katılıyorum Ne Katılmıyorum	15	23,8	24,2	67,7
	Katılıyorum	11	17,5	17,7	85,5
	Tamamen Katılıyorum	9	14,3	14,5	100,0
	Toplam	62	98,4	100,0	
	Kayıp	1	1,6		
	Toplam	63	100,0		

C9-Araştırma ve Geliştirme faaliyetlerine büyük önem veririz ve bu konuda harcama yapmaktan çekinmeyiz.

		Frekans	Yüzde	Geçerli Yüzde	Kümülatif Yüzde
Geçerli	Kesinlikle Katılmıyorum	1	1,6	1,6	1,6
	Katılmıyorum	6	9,5	9,5	11,1
	Ne Katılıyorum Ne Katılmıyorum	15	23,8	23,8	34,9
	Katılıyorum	39	61,9	61,9	96,8
	Tamamen Katılıyorum	2	3,2	3,2	100,0
	Toplam	63	100,0	100,0	

Tablo 3.35. devamı

C10-Araştırma ve Geliştirme faaliyetlerimiz nedeniyle çevremiz tarafından sürekli olarak takdir edilen ve örnek alınan bir firmayız.

		Frekans	Yüzde	Geçerli Yüzde	Kümülatif Yüzde
Geçerli	Kesinlikle Katılmıyorum	5	7,9	8,1	8,1
	Katılmıyorum	17	27,0	27,4	35,5
	Ne Katılıyorum Ne Katılmıyorum	28	44,4	45,2	80,6
	Katılıyorum	10	15,9	16,1	96,8
	Tamamen Katılıyorum	2	3,2	3,2	100,0
	Toplam	62	98,4	100,0	
	Kayıp	1	1,6		
	Toplam	63	100,0		

Bu sonuçlara göre kendine aşırı güvenen yöneticiler/sahipler genel olarak araştırma ve geliştirme faaliyetlerine önem vermektedir. Ancak çok fazla olmasa da inovasyon ve patent çalışmalarına ve araştırma geliştirme faaliyetlerinde devamlı olarak çevresi tarafından takdir edildiklerine yönelik bulgularda elde edilmiştir. Türkiye'de yapılan TÜİK (2024) sonuçlarına göre beyan edilen Ar-Ge harcama tutarı 215 milyar 827 milyon TL ve imalat sanayisinde %39,4 oranında olduğu görülmektedir. Ar-Ge teşviklerinden yararlanan %87,3'nün küçük ve orta büyüklükteki işletmelerdir. Büyük ölçekli işletmelerin ise %12,7 oranında olduğu saptanmaktadır.

Araştırma ve Geliştirme, inovasyon ve patent sorularına verilen yanıtların kendine aşırı güven düzeylerinde farklı olup olmadıklarının tespiti için oluşturulan hipotezler aşağıda yer almaktadır.

H2A4$_0$: KOBİ ölçeğindeki şirket yöneticileri/sahiplerinin Ar-Ge, inovasyon ve patent faaliyetlerine önem verme ve başarı dereceleri kedine aşırı güven düzeylerine (KALSKO) açısından anlamlı bir farklılık göstermemektedir.

H2A4$_1$: KOBİ ölçeğindeki şirket yöneticileri/sahiplerinin Ar-Ge, inovasyon ve patent faaliyetlerine önem verme ve başarı dereceleri kedine aşırı güven düzeylerine (KALSKO) açısından anlamlı bir farklılık göstermektedir.

Hipotezleri test etmek için aşağıda yer alan tablo 3.36.'da tek yönlü varyans testi kullanılmıştır. Analiz sonuçları Ar-Ge, inovasyon ve patent çalışmalarında katılımcıların kendine aşırı güven düzeylerine bağlı istatistiksel olarak anlamlı bir farklılık olmadığını göstermektedir (C8: 0,503>0,05; C9: 0,533>0,05; C10: 0,071>0,05). Elde edilen bulgular, firmaların Ar-Ge ve inovasyon faaliyetlerinde belirli bir çaba gösterdiklerini ve belirli düzeyde başarı elde ettiklerini, ancak bunun kendine aşırı güven önyargısı ile anlamlı bir ilişkisinin bulunmadığını göstermektedir.

Tablo 3.36. İnovasyon ve Ar-Ge Sorularının Anova Analizleri

		Kareler Toplamı	SD	Ortalama Kare	F	Anlamlılık
C8-İnovasyon (yenilikçilik) çalışmalarımız nedeniyle sıklıkla patent başvurusu yapar ve alırız.	Gruplar Arası	3,83	3	1,279	,793	,503
	Grup İçi	93,581	58	1,613		
	Toplam	97,419	61			
C9-Araştırma ve Geliştirme faaliyetlerine büyük önem veririz ve bu konuda harcama yapmaktan çekinmeyiz.	Gruplar Arası	1,361	3	,454	,739	,533
	Grup İçi	36,195	59	,613		
	Toplam	37,556	62			
C10-Araştırma ve Geliştirme faaliyetlerimiz nedeniyle çevremiz tarafından sürekli olarak takdir edilen ve örnek alınan bir firmayız.	Gruplar Arası	5,928	3	1,976	2,473	,071
	Grup İçi	46,346	58	,799		
	Toplam	52,274	61			

Kendine Aşırı Güven ve Devralma ve Birleşme Kararları

Literatürde yatırım kararları ile kendine aşırı güven önyargısı üzerine yapılan çalışmaların bazılarında devralma ve birleşme yatırımları yer almaktadır (Liu ve Taffler, 2009; Billet ve Qian, 2008; Bressane ve Maia, 2010). Literatürdeki araştırmalar, kendine aşırı güven önyargısının firma yöneticileri/sahiplerini devralma ya da birleşme yatırımlarına teşvik ettiğine yönelik iddialar bulunmaktadır (Roll, 1986; Malmendier ve Tate, 2003, 2005). Buna ek olarak, devralma sözleşmelerindeki maddelerin getirilerinin ve devralınan firmaların performansının düşük olması çoğunlukla hatalı değerlemeler yapılmasına ve zarar edilmesine neden olunduğu da iddia edilmektedir (Doukas ve Petmezas, 2007; Vrabel, 2015:23).

Ankette yer alan satın alma ve birleşme kararları üzerine olan 9. soruya katılımcıların vermiş oldukları yanıtların frekans analizi tablo 3.37.'de yer almaktadır.

Tablo 3.37. Satın Alma Veya Birleşme İle İlgili 9. Soruya Verilen Yanıtların Frekans Analizi

(S9-Daha önce başka bir firmayı yatırım amaçlı satın aldım ya da başka bir firmayla birleştim ve çok zarar ettim.)

		Frekans	Yüzde	Geçerli Yüzde	Kümülatif Yüzde
Geçerli	Çok karlı bir yatırım gerçekleştirdim	3	4,8	21,4	21,4
	Karlı bir yatırım gerçekleştirdim	3	4,8	21,4	42,9
	Ne kar ne zarar elde ettim	8	12,7	57,1	100,0
	Toplam	14	22,2	100,0	
Kayıp	Yapmadım	49	77,8		
Toplam		63	100,0		

Tabloda yer alan bulgulara göre 63 şirketten 14'ü satın alma ya da birleşme yatırımı gerçekleştirmiştir. Katılımcıların büyük bir kısmı (12,7) ne kar ne zarar elde etmediğini ve %77,8'ide yapmadıklarını belirmişlerdir. Tekin (2015) çalışmasında katılımcıların çoğunluğunun bu yatırımlardan kar elde ettiğini bildirdiklerini ve %3,9'nun zarar ettiği sonucuna ulaşmıştır (Tekin, 2015:210).

Tablo 3.38.'da satın alma ve birleşme yatırımlarının başarısının kendine aşırı güven düzeyine bağlı olarak farklı olup olmadığına ilişkin anova sonuçları görülmektedir. Tanımlayıcı istatistikler tablosunda ise "karlı bir yatırım gerçekleştirdim" olarak cevap veren kişi sayısı 3 ve KALSKO'ları ortalama olarak 2,3333 ve "yapmadım" diyen katılımcı sayısı ise 49 ve KALSKO'ları 1,8551 olarak bulunmuştur. Elde edilen tanımlayıcı istatistikler ve ANOVA test sonuçları (anlamlılık 0,793<0,05) devralma ve birleşme yatırımlarının başarısının kendine aşırı güven önyargısı düzeyine göre farklılaşmadığını ortaya koymaktadır. Bu sonucun çıkmasındaki temel nedenler gözlem

sayısının düşük olası, örneklemin KOBİ'lere odaklanması ve katılımcıların büyük bölümünün küçük ölçekli şirketlerden oluşmasından kaynaklanmıştır.

Tablo 3.38. Satın Alma Ve Birleşme İle Kendine Aşırı Güven Düzeylerinin ANOVA Analizi Sonuçları

S9-Daha önce başka bir firmayı yatırım amaçlı satın aldım ya da başka bir firmayla birleştim ve çok zarar ettim.	N	KALSKO Ortalama	SD	SH	%95 Güven Aralığı	
					En Düşük	En Yüksek
Yapmadım	49	1,8551	,86820	,12403	1,6057	2,1045
Çok karlı bir yatırım gerçekleştirdim	3	1,6667	,57735	,33333	,2324	3,1009
Karlı bir yatırım gerçekleştirdim	3	2,3333	1,15470	,66667	-,5351	5,2018
Ne Kar Ne Zarar Ettim	8	1,8750	,83452	,29505	1,1773	2,5727
Toplam	14	1,8714	,85354	,10754	1,6565	2,0864

	Kareler Toplamı	SD	Ortalama Kare	F	Anlamlılık
Gruplar Arası	,779	3	,260	,345	,793
Grup İçi	44,390	59	,752		
Toplam	45,169	62			

Kendine Aşırı Güven ile Cinsiyet ve Yatırım Davranışı Arasındaki İlişki

Kendine aşırı güven önyargısının cinsiyet üzerinden yapılan çalışmalar bulunmaktadır. Barber ve Odean (2001) erkek yatırımcıların finansal piyasalarda kadın yatırımcılara oranla daha fazla işlem gerçekleştirdiği ve bu durumun erkek yatırımcıların kendi beceri ve bilgi düzeylerine yönelik aşırı güvenlerinden kaynaklandığını, Huang ve Kisgen (2013) de yöneticilerin kendine aşırı güven önyargısı taşımaları sebebiyle satın alam, birleşme, borçlanma gibi bazı firma kararlarında kadın yöneticilere oranla farklılaşan tutumlar sergilediklerini ortaya koymuştur.

Ortaya konulan bu bulgular doğrultusunda genellikle erkek bireylerin kadınlara oranla daha yüksek düzeyde aşırı güvene sahip olabilmektedir (Lundeberg ve diğeri, 1994; Correll, 2001; Bengtsson, Persson ve Willenhag, 2005; Huang ve Kisgen, 2013). Katılımcıların yatırım düzeyi anketin 2. Bölümden 11. soru kullanılarak test edilmiştir. Bu soru için verilen yanıtların frekans analizi aşağıdaki tablo 3.39.'da yer almaktadır.

Tablo 3.39. Firmaların Son 3 Yılda Yaptıkları Yatırım Tutarı

(S11-Son 3 yılda işletme faaliyetleriniz kapsamında yaptığınız toplam yatırım tutarı ortalama olarak hangi aralıktadır?)

		Frekans	Yüzde	Geçerli Yüzde	Kümülatif Yüzde
Geçerli	10.000-50.000$	13	20,6	20,6	20,6
	51.000-100.000$	22	34,9	34,9	55,6
	101.000-150.000$	22	34,9	34,9	90,5
	151.000-200.000$	3	4,8	4,8	95,2
	201.000-250.000$	2	3,2	3,2	98,4
	251.000-300.000$	1	1,6	1,6	100,0
	Toplam	63	100,0	100,0	

Bu sonuçlara göre en fazla %34,9 ile hem 51.000-100,000$ hem de 101.000-150.000$ ve %20,6 oranında da 10.000-50.000 $ aralığında yanıt verilmiştir.

Bu konu ile ilgili olarak bağımsız örneklem t testi ile test edilecek olan hipotez aşağıda yer almaktadır.

$H2A5_0$: Şirkete yapılan yatırımın tutarı KOBİ ölçeğindeki şirket yöneticileri/sahiplerinin cinsiyetlerine göre farklılık göstermez.

$H2A5_1$: Şirkete yapılan yatırımın tutarı KOBİ ölçeğindeki şirket yöneticileri/sahiplerinin cinsiyetlerine göre farklılık göstermektedir.

Tablo 3.40.'da yer alan bağımsız gruplar t-testi bulguları incelendiğinde son üç yıl içerisinde gerçekleştirilen toplam yatırım tutarının katılımcıların cinsiyetine göre

istatistiksel olarak anlamlı bir farklılık göstermediği görülmektedir (0,911>0,05). Bununla birlikte erkek katılımcıların ortalama yatırım düzeyleri 2,40 ve kadın katılımcıların 2,36 olarak bulunmuştur. Bundan dolayı bu çalışmadaki örneklem düşünüldüğünde erkek yöneticilerin yatırım düzeyleri daha yüksek olduğu ifade edilebilir.

Tablo 3.40. Firmaların Son 3 Yılda Yaptıkları Yatırım Tutarının Cinsiyete Göre Bağımsız Örneklem T Testi

	Cinsiyetiniz	N	Ortalama	SS	SH Ortalaması
S11-Son 3 yılda işletme faaliyetleriniz kapsamında yaptığınız toplam yatırım tutarı ortalama olarak hangi aralıktadır?	Kadın	11	2,36	1,206	,364
	Erkek	52	2,40	1,053	,146

		Levene Homojenlik Testi								
		F	Anlamlılık	T	SD	Anlamlılık	Ort. Fark	Standart Hata Fark	%95 Güven Aralığı	
									En Düşük	En Yüksek
S11-Son 3 yılda işletme faaliyetleriniz kapsamında yaptığınız toplam yatırım tutarı ortalama olarak hangi aralıktadır?	Varyans Eşitliği Varsayımı	,254	,616	-,112	61	,911	-,040	,358	-,756	,676
	Varyans Eşit Varsayılmaması			-,103	13,415	,920	-,040	,392	-,884	,804

Yapılan araştırmalarda kendine aşırı güvenen erkek yöneticilerin kadın yöneticilere kıyasla yaptıkları yatırımlardan elde ettikleri getiriye bağlı olarak farklılaştığı ifade edilmektedir (Huang ve Kisgen, 2013; Barber ve Odean, 2001).

Bu bulgunun testi içinde bağımsız örneklem t-testi uygulanmıştır. Tablo 3.41.'de yer alan bu testin sonuçlarına göre yapılan yatırımlardan elde edilen getiri düzeyinin cinsiyete göre bir farklılık bulunamamıştır (0,492>0,05). Kadın yöneticilerin elde ettikleri getiri oranı 2,18 ve erkek yöneticilerin elde ettiği oran ise 1,94 olarak bulunmuştur.

Tablo 3.41. Yapılan Yatırımlardan Elde Edilen Getiri Oranının Cinsiyete Göre Bağımsız Örneklem T Test

		Cinsiyetiniz	N	Ortalama	SS	SH Ortalaması
S12-Yaptığınız işletme yatırımlarından elde ettiğiniz getiri genel olarak yüzde kaç seviyelerinde gerçekleşmektedir?		Kadın	11	2,18	1,168	,352
		Erkek	52	1,94	1,018	,141

		Levene Homojenlik Testi								
		F	Anlamlılık	t	SD	Anlamlılık	Ort. Fark	Std. Hata Fark	%95 Güven Aralığı	
									En Düşük	En Yüksek
S12-Yaptığınız işletme yatırımlarından elde ettiğiniz getiri genel olarak yüzde kaç seviyelerinde gerçekleşmektedir?	Varyans Eşitliği Varsayımı	,257	,614	,691	61	,492	,240	,346	-,453	,932
	Varyans Eşit Varsayılmaması			,631	13,404	,538	,240	,379	-,577	1,056

Bu konu hakkında literatürde yer alan başka bir analiz sonuçlarına göre erkek yöneticiler kadın yöneticilere kıyasla daha yüksek düzeyde kendine aşırı güvene sahiptir (Huang ve Kisgen, 2013; Barber ve Odean, 2001). Bu görüşün test edilmesinde bağımsız örneklem t-testinden yararlanılmıştır. Tablo 3.42.'de yer alan istatistik sonuçlarına göre bu iki grup arasında kendine aşırı güven eğilimleri kapsamında herhangi bir farklılık bulunmamıştır (anlamlılık 0,587>0,05).

Tablo 3.42. Kendine Aşırı Güven Düzeylerinin Cinsiyete Göre Bağımsız Örneklem T Test

		Levene Homojenlik Testi								
		F	Anlamlılık	t	SD	Anlamlılık	Ortalama Fark	Standart Hata Fark	%95 Güven Aralığı	
									En Düşük	En Yüksek
KENDİNE AŞIRI GÜVEN DÜZEYİ	Varyans Eşitliği Varsayımı	,031	,861	,547	61	,587	,15577	,28488	-,41389	,72542
	Varyansların Eşit Varsayılmaması			,529	14,097	,605	,15577	,29438	-,47521	,78674

Kar Dağıtım Kararları

Literatürde kendine aşırı güven sergileyen firma yöneticileri/sahipleri tarafından kontrolündeki firmalarda kar payı ödemelerinin düşük kaldığını iddia eden pek çok araştırma bulunmaktadır (Cordeiro, 2009; Deshmukh ve diğerleri, 2013). Anketin 2. Bölümünde firmaların kar payı ödeme oranları 17. soruda yer almaktadır. Tablo 3.43.'te kar payı dağıtım oranını ölçen bu soru üzerinde yapılan frekans tablosu aşağıda yer almaktadır. Analiz sonucuna göre kar payı dağıtım oranlarının ağırlıklı olarak %11'i ile %20'si arasında yoğunluklu olduğu gözlemlenmektedir. ikinci olarak ise %1'i ile %10'u arasında olduğu görülebilmektedir.

Tablo 3.43. Firmaların Kar Payı Dağıtım Oranı

(S17-Kar payı dağıtım oranınız, genel olarak, aşağıdaki aralıklardan hangisinde yer alır?)

		Frekans	Yüzde	Geçerli Yüzde	Kümülatif Yüzde
Geçerli	Dağıtılabilir karın %1'i ile %10'i arasında değişir.	15	23,8	23,8	23,8
	Dağıtılabilir karın %60'ı ile %70'i arasında değişir.	1	1,6	1,6	25,4
	Dağıtılabilir karın %11'i ile %20'si arasında değişir.	36	57,1	57,1	82,5
	Dağıtılabilir karın %21'i ile %30'u arasında değişir.	10	15,9	15,9	98,4
	Dağıtılabilir karın %81'i ile %90'ı arasında değişir.	1	1,6	1,6	100,0
	Total	63	100,0	100,0	

Kar dağıtım oranları kendine aşırı güven düzeyine bağlı olarak farklılaşıp farklılaşmadığını test etmek amacıyla oluşturulan hipotezler aşağıda yer almaktadır.

H2A6$_0$: KOBİ ölçeğindeki şirket yöneticileri/sahiplerinin gerçekleştirdikleri kar payı ödemesi oranlarının kendine aşırı güven düzeylerine göre farklılaşmamaktadır.

H2A6$_1$: KOBİ ölçeğindeki şirket yöneticileri/sahiplerinin gerçekleştirdikleri kar payı ödemesi oranlarının kendine aşırı güven düzeylerine göre farklılaşmaktadır.

Bu hipotezlerin testi için tek yönlü varyans analiz bulguları tablo 3.44.'de yer almaktadır. Bu sonuçlardan elde edilen sonuçlar ile anlamlılık 0,336>0,05 olmasından dolayı H2A6$_1$ hipotezi reddedilerek gerçekleştirilen kar payı ödeme oranlarının kendine aşırı güven düzeyine bağlı olarak fark olmadığı anlaşılmaktadır.

Tablo 3.44. Firmaların Kar Payı Dağıtım Oranlarının Kendine Aşırı Güven Düzeylerine Göre Anova Analizi

(S17-Kar payı dağıtım oranınız, genel olarak, aşağıdaki aralıklardan hangisinde yer alır?)

	Kareler Toplamı	SD	Ortalama Kare	F	Anlamlılık
Gruplar Arası	3,886	2	1,943	1,109	,336
Grup İçi	105,098	60	1,752		
Toplam	108,984	62			

Bu farklılığın hangi gruplar arasında ortaya çıktığını belirlemek amacıyla ikili karşılaştırma testlerinden biri olan Scheffe testi uygulanmıştır. Testin sonuçları tablo 3.45'de görülmektedir.

Tablo 3.45. Anova Analizi Scheffe Testi Sonuçları

Bağımlı Değişken: Kar payı dağıtım oranınız, genel olarak, aşağıdaki aralıklardan hangisinde yer alır?

Scheffe

(I)KENDİNE AŞIRI GÜVEN DÜZEYİ	(J)KENDİNE AŞIRI GÜVEN DÜZEYİ	Ortalama Fark (I-J)	Std. Hata	Anlamlılık	%95 Güven Aralığı	
					En Düşük	En Yüksek
Düşük Kendine Aşırı Güven	Orta Kendine Aşırı Güven	,383	,410	,647	-,65	1,41
	Yüksek Kendine Aşırı Güven	,569	,396	,363	-,43	1,56
Orta Kendine Aşırı Güven	Düşük Kendine Aşırı Güven	-,383	,410	,647	-1,41	,65
	Yüksek Kendine Aşırı Güven	,186	,442	,916	-,92	1,29
Yüksek Kendine Aşırı Güven	Düşük Kendine Aşırı Güven	-,569	,396	,363	-1,56	,43
	Orta Kendine Aşırı Güven	-,186	,442	,916	-1,29	,92

Tablo 3.45'deki Scheffe testi bulguları incelendiğinde düşük düzeyde kendine aşırı güvene sahip grup ile yüksek düzeyde kendine aşırı güvene sahip grup arasında kar dağıtım oranları açısından anlamlı bir farklılık görülmektedir (anlamlılık 0,363>0,05).

Tablo 3.46.'da ise hangi kendine aşırı güven grubundaki katılımcıların da yüksek kar dağıtım oranına sahip olduğunu belirlemeye yönelik tanımlayıcı istatistik sonuçları yer almaktadır.

Tablo 3.46. Anova Analizi Tanımlayıcı İstatistikleri

(S19- Kar payı dağıtım oranınız, genel olarak, aşağıdaki aralıklardan hangisinde yer alır?)

	N	Ortalama	Std. Sapma	Std. Hata	%95 Güven Aralığı		Minimum	Maximum
					En Düşük	En Yüksek		
Düşük Kendine Aşırı Güven	27	3,15	1,350	,260	2,61	3,68	1	5
Orta Kendine Aşırı Güven	17	2,76	1,200	,291	2,15	3,38	1	5
Yüksek Kendine Aşırı Güven	19	2,58	1,387	,318	1,91	3,25	1	6
Toplam	63	2,87	1,326	,167	2,54	3,21	1	6

Yukarıda elde edilen sonuçlara göre düşük düzeyde kendine aşırı güvene sahip olan katılımcıların kar dağıtım ortalamaları 3,15 ve yüksek düzeyde kendine aşırı güvene sahip katılımcıların ortalaması 2,58 olarak bulunmuştur. Bu çerçevede düşük kendine aşırı güven grubunda bulunan katılımcıların ödediği kar dağıtım oranı diğer gruplara göre daha yüksektir. Bu sonuçlara göre $H2A6_1$ hipotezi desteklenmiştir.

Kar payı dağıtımına ilişkin ileri sürülen farklı bir hipoteze göre, kendine aşırı güven düzeyli yüksek olan firma yöneticileri/sahipleri tarafından yönetilen işletmelerde gerçekleştirilen yatırımlarda beklenilen nakit akışlarının yüksek olması durumunda daha yüksek oranlarda kar payı ödemesi yapılmaktadır (Ben-David ve diğerleri, 2007; Wu ve Liu, 2011; Deshmukh, Goel ve Howe, 2010). Bu bağlamda hipotezin test edilmesi amacıyla öncelikle veri seti üzerinde bazı düzenlemeler yapılmış ve bu süreçte kendine aşırı güven düzeyi yüksek (3) olarak sınıflandırılan katılımcılar belirlenmiş ve bu gruba ait katılımcıların beklenen getiri ile kar payı dağıtım oranlarına ilişkin verdikleri yanıtlar analiz edilmiştir. Bu doğrultuda test edilen hipotezler aşağıda yer almaktadır.

$H2A7_0$: Kendine aşırı güven düzeyi yüksek olan KOBİ ölçeğindeki şirket yöneticileri/sahiplerinde, yapılan yatırımlardan beklenen getiri oranı ile uyguladıkları kar payı dağıtım oranı arasında bir ilişki bulunmamaktadır.

H2A7$_1$: Kendine aşırı güven düzeyi yüksek olan KOBİ ölçeğindeki şirket yöneticileri/sahiplerinde, yapılan yatırımlardan beklenen getiri oranı ile uyguladıkları kar payı dağıtım oranı arasında bir ilişki bulunmaktadır.

Tablo 3.47.'de yer alan kendine aşırı güven düzeylerine ilişkin dağılımlar yer almaktadır ve kendine aşırı güven düzeyi yüksek olan katılımcı sayısı ise 19 kişi olarak bulunmuştur.

Tablo 3.47. Kendine Aşırı Güven Düzeyleri

KENDİNE AŞIRI GÜVEN DÜZEYİ

		Frekans	Yüzde	Geçerli Yüzde	Kümülatif Yüzde
Geçerli	Düşük Kendine Aşırı Güven	27	42,9	42,9	42,9
	Orta Kendine Aşırı Güven	17	27,0	27,0	69,8
	Yüksek Kendine Aşırı Güven	19	30,2	30,2	100,0
	Toplam	63	100,0	100,0	

Anketin 2. Bölümünde yer alan 14. ve 17. sorulara yanıt veren yüksek kendine aşırı güven eğiliminde olan 19 kişinin sorular ile bir ilişki olup olmadığına yönelik korelasyon analizi yapılmıştır. Tablo 3.48.'de yer alan sonuçlara göre anlamlılık 0,834 olarak bulunan değer 0,05 anlamlılık düzeyinden büyüktür ve bu iki değişken arasında anlamlı bir ilişki bulunamamıştır. Pearson Korelasyon katsayısı 0,052 olarak bulunmuştur ve bu değer 0'a yakın olduğu için düşük ve anlamsızdır. Elde edilen sonuçlara göre yatırımlarda beklenen nakit akımlarının ve beklenen getiri oranları arasında anlamlı bir ilişki olmadığı ve bunun sonucunda da yöneticilerin/sahiplerin aşırı güven eğilimlerinin kar payı politikalarına doğrudan etki etmediğini göstermektedir.

Tablo 3.48. Beklenen Getiri Oranı İle Kar Dağıtım Oranları Arasındaki İlişkinin Korelasyon Analizi

		Yaptığınız işletme yatırımlarından genel olarak yüzde kaç getiri elde etmeyi beklersiniz?	Kar payı dağıtım oranınız, genel olarak, aşağıdaki aralıklardan hangisinde yer alır?
Yaptığınız işletme yatırımlarından genel olarak yüzde kaç getiri elde etmeyi beklersiniz?	Pearson Korelasyon Katsayısı	1	,052
	Anlamlılık		,834
	N	19	19
Kar payı dağıtım oranınız, genel olarak, aşağıdaki aralıklardan hangisinde yer alır?	Pearson Korelasyon Katsayısı	,052	1
	Anlamlılık	,834	
	N	19	19

Karlılık Algısı

Kendine aşırı güven önyargısının firma yöneticileri/sahiplerinin işletmelerinin veya yürüttükleri faaliyetlerin karlılığına ilişkin hatalı değerlendirmelere yol açabileceği belirtilmektedir. Bu durum bazen gelecekte elde edilecek nakit akımlarının olduğundan fazla öngörülmesi sonucu, tüm zorunlu faiz ve borç yükümlülükler yerine getirildikten sonra bile işletmenin yüksek derecede karlı olduğu yönündeki algının devam etmesi biçiminde ortaya çıkarken, bazı durumlarda söz konusu önyargının firmanın sektörde faaliyet gösteren diğer işletmelere oranla daha karlı olarak anlaşılması şeklinde kendini göstermektedir (Malmendier, Tate ve Yan, 2007; Park ve Kim, 2009). Bu bağlamda karlılık algısı ve KALSKO arasındaki ilişkinin varlığını incelemek amacıyla geliştirilen hipotez aşağıda yer almaktadır.

H2A8: KOBİ ölçeğindeki şirket yöneticileri/sahiplerinin kendine aşırı güven düzeyleri ile kendi firmalarının karlılığının sektördeki diğer firmalara kıyasla daha yüksek olduğuna inanma eğilimi göstermektedir.

Anketin ikinci bölümünde yer alan 13. soru ile karlılık algısı ölçülmüştür. Soruya verilen yanıtların frekans dağılımı tablo 3.49.'da sunulmaktadır. Analiz bulgularına göre katılımcıların büyük bir kısmı kendi firmalarının karlığının diğer firmalarınkinden daha yüksek olduğu yönünde bir düşünceye sahip olduğunu göstermektedir.

Tablo 3.49. Sektöre Göre Karlılık Algısı Frekans Analizi

(S13-Firmanızın karlılığının, aynı sektörde rekabet ettiğiniz diğer firmaların karlılığından daha fazla olduğunu düşünüyor musunuz?)

		Frekans	Yüzde	Geçerli Yüzde	Kümülatif Yüzde
Geçerli	Evet	42	66,7	66,7	66,7
	Hayır	21	33,3	33,3	100,0
	Toplam	63	100,0	100,0	

Hipotezin test edilmesi için aşağıda tekrar ifade edilmesi gerekli görülmüştür.

H2A8$_0$: KOBİ ölçeğindeki şirket yöneticileri/sahiplerinin kendine aşırı güven düzeyleri ile kendi firmalarının karlılığının sektördeki diğer firmalara kıyasla daha yüksek olduğuna inanma eğilimi göstermemektedir.

H2A8$_1$: KOBİ ölçeğindeki şirket yöneticileri/sahiplerinin kendine aşırı güven düzeyleri ile kendi firmalarının karlılığının sektördeki diğer firmalara kıyasla daha yüksek olduğuna inanma eğilimi göstermektedir.

Hipotezin test edilmesi amacıyla korelasyon analizi uygulanmıştır. Tablo 3.50.'de yer alan korelasyon analizi sonuçları incelendiğinde söz konusu iki değişken arasında istatistiksel olarak anlamlı bir ilişki bulunmamıştır (anlamlılık 0,836>0,05). Elde edilen bu bulguya doğrultusunda incelenen firmalar bakımından kendine aşırı güven düzeyinden bağımsız olarak şekillendiği ifade edilebilir.

Tablo 3.50. Sektöre Göre Karlılık Algısının Kendine Aşırı Güven Düzeyi İle İlişkisinin Korelasyon Analizi

		S13-Firmanızın karlılığının, aynı sektörde rekabet ettiğiniz diğer firmaların karlılığından daha fazla olduğunu düşünüyor musunuz?	Kendine Aşırı Güven Düzeyi
Kendine Aşırı Güven Düzeyi	Pearson Korelasyon Katsayısı	0,27	1
	Anlamlılık	,836	
	N	63	63

Risk Algısı

Literatürde, işletmelerde finansal karar alma yetkisine sahip yönetici/sahiplerinin faiz oranı, enflasyon, döviz kuru, rekabet, siyasal gelişmeler gibi firmayı tehdit eden risk etmenlerinin ne derece önemsedikleri veya bu riskleri nasıl algıladıkları çeşitli araştırmalara konu edilmiştir (Larwood ve Whittaker, 1977; Moore, 1977; Reinhart ve Rogoff, 2010; Eisenbach ve Schlmaz, 2015). Mevcut çalışmalar, kendine aşırı güven düzeyinin bireylerin risk algılarını zayıflattığını ve bunun sonucunda daha yüksek risk içeren kararların alınabildiğini ifade etmektedir (Russo and Schoemaker 1992; McCarthy, Schoorman, and Cooper, 1993). Bu durumda risk algısının alınan finansal kararlar üzerinde belirleyici bir unsur olması durumunda söz konusu sürecin davranışsal boyutlarının incelenmesi önem arz etmektedir.

Bu çalışmada yukarıda yer alan olgular doğrultusunda kendine aşırı güvenin risk algısı üzerindeki etkisi aşağıda geliştirilen hipotez aracılığı ile test edilecektir. Risk algısı anketin 3. Bölümünde yer alan C5 numaralı beşli likert ölçeği kullanılarak ölçülmektedir.

H2A9: Kendine aşırı güven düzeylerine göre KOBİ ölçeğindeki şirket yöneticileri/sahipleri, yatırım kararlarındaki risk algıları kendine aşırı güven düzeyleri düşük firma yöneticileri/sahiplerine kıyasla daha düşüktür.

H2A9 hipotezi aşağıda yer alan test hipotezlerine dönüştürülmüştür.

H2A9$_0$: Kendine aşırı güven düzeylerine göre KOBİ ölçeğindeki şirket yöneticileri/sahipleri, yatırım kararlarındaki risk algılama düzeylerine göre farklılık göstermez.

H2A9$_1$: Kendine aşırı güven düzeylerine göre KOBİ ölçeğindeki şirket yöneticileri/sahipleri, yatırım kararlarındaki risk algılama düzeylerine göre farklılık gösterir.

Bu hipotez korelasyon analizi yöntemiyle test edilmiş ve aşağıdaki tablo 3.51.'de yer bulunan bulgulara göre söz konusu iki değişken arasında istatistiksel olarak anlamlı bir ilişki tespit edilmemiştir (anlamlılık 0,539>0,05). Elde edilen bulgular ışığında katılımcıların kendine aşırı güven düzeyi arttıkça risk algısının da azaldığı ifade edilebilmektedir.

Tablo 3.51. Risk Algısının Kendine Aşırı Güven Düzey İle İlişkisinin Korelasyon Analizi

		Kendine Aşırı Güven Düzeyi	C5-Firmamı tehdit eden yönetilemez derecede herhangi bir risk unsuru (faiz oranı, enflasyon, döviz kuru, rekabet, siyasi vb.) olduğunu ya da oluşacağını düşünmüyorum.
	Pearson Korelasyon Katsayısı	1	,079
Kendine Aşırı Güven Düzeyi	Anlamlılık		,539
	N	63	63

3.7.4. İyimserlik ve Finansal Kararlar İle İlgili Hipotezlerin Test Edilmesi

Sermaye Yapısı İle İlgili Hipotezler

İyimserlik davranışsal önyargısının sermaye yapısı kararları üzerinde etkisinin olduğunu ileri süren literatürde pek çok çalışma bulunmaktadır. Çalışmaların bazılarında (Baccar ve diğerleri, 2013) iyimserlik önyargısının iç kaynaklar ile finansmanı teşvik edeceğini iddia ederken bazıları da (Heaton, 2002; Hackbarth, 2004) iyimserliğin daha

yüksek borç kullanımına yol açabileceğini iddia etmektedir. Ayrıca iyimserlik önyargısının daha çok kısa dönemli borç kullanımına yol açabileceği ifade edilmektedir (Landier ve Thesmar, 2009; Graham ve diğerleri, 2012).

Literatürde de yer alan bu çalışmalar ışığında öncelikli olarak test edilecek olan hipotez aşağıda yer almaktadır.

H2B1$_0$: KOBİ ölçeğindeki şirket yöneticileri/sahiplerinin dış finansman kullanımı ile İYİSKO'ları arasında anlamlı bir ilişki bulunmamaktadır.

H2B1$_1$: KOBİ ölçeğindeki şirket yöneticileri/sahiplerinin dış finansman kullanımı ile İYİSKO'ları arasında anlamlı bir ilişki bulunmaktadır.

Yukarıdaki hipotez korelasyon analiziyle test edilmiştir ve aşağıda yer alan tablo 3.52.'de görüldüğü gibi dış finansman birinci ve ikinci tercihler ile İYİSKO'ları arasında anlamlı bir ilişki yoktur (anlamlılık 0,752>0,05 ve 0,120>0,05). Firma dışı borçlanma üçüncü tercih de ise anlamlı bir ilişki bulunmuştur (anlamlılık 0,001<0,05). Bu sonuçlar örneklemin yapısı ile kullanılan ölçme tekniklerinde etkili faktörlerdendir. Bunun yanı sıra katılımcıların yüksek düzeyde iyimserlik önyargılarına sahip oldukları (tablo 3.19. iyimserlik düzeyi ortalaması: 34,43) ise dikkate alındığında frekans tablolarına bakılması gerekir. Bu tablolara göre ise (Ek 5) katılımcıların %79,4'ü ilk tercihi olarak firma karını kullanmak isteyenler yer alırken %25,9'u firma dışı borçlanma alternatiflerini birinci tercihi olarak yanıt verdikleri görülmektedir. Firmalar finansmanda öncelikle iç kaynakların kullanılmasını ister veya kullanılmasının nedenlerinden birisi olarak da finansman kaynaklarına ulaşmada yaşanılan zorluklardan dolayı olduğu göz ardı edilmemelidir. Bir diğer neden ise iyimser karar alıcıların yatıkları yatırımlardan veya diğer faaliyetlerden sağlanacak getirilerinin yüksek düzeylerde öngörülmesi ve bu doğrultuda dış finansman gereksiniminin olmadığı öngörülmesi şeklinde söylemek mümkündür.

Tablo 3.52. Katılımcıların Borçlanma Tercihleri İle İyimserlik Düzeyleri Arasındaki İlişki

		FİRMA DIŞI BORÇLANMA BİRİNCİ TERCİH Mİ?	FİRMA DIŞI BORÇLANMA İKİNCİ TERCİH Mİ?	FİRMA DIŞI BORÇLANMA ÜÇÜNCÜ TERCİH Mİ?
İYİMSERLİK DÜZEYİ	Pearson Korelasyon Katsayısı	,041	,201	,595
	Anlamlılık	,752	,120	<,001
	N	61	61	61

Konula ilgili olarak test edilecek olan hipotezler aşağıda yer almaktadır.

H2B2$_0$: KOBİ ölçeğinde faaliyet gösteren şirketlerin yöneticileri/sahiplerinin kısa vadeli borçlanma tercihleri, İYİSKO'larına göre anlamlı bir farklılık göstermemektedir.

H2B2$_0$: KOBİ ölçeğinde faaliyet gösteren şirketlerin yöneticileri/sahiplerinin kısa vadeli borçlanma tercihleri, İYİSKO'larına göre anlamlı bir farklılık göstermektedir

Tablo 3.53.'de her üç tercih için İYİSKO düzeylerine göre kısa vadeli borçlanmayı tercih etme ya da etmeme durumları bağımsız gruplar t-testi ile analiz edilmiştir. Analiz bulgularına göre, faaliyetlerin finansmanında öncelikle kullanılan finansman alternatifleri kapsamında istatistiksel olarak anlamlı bir farklılık tespit edilmemiştir (anlamlılık 0,669>0,05).

Tablo 3.53. Katılımcıların İyimserlik Düzeylerine Göre Kısa Vadeli Borçlanma Tercihlerinin Bağımsız Gruplar T Testi

		Birinci olarak kullanılan dış finansman kısa vadeli mi?		N		Ortalama		Std. Sapma	Std. Hata Ortalama
İYİMSERLİK DÜZEYİ		EVET		35		,1143		,32280	,05456
		HAYIR		25		,0800		,27689	,05538
		Levene Homojenik Testi							
		F	Anlamlılık	T	SD	Anlamlılık	Ortalama Fark	Std. Hata Fark	%95 Güven Aralığı
									En Düşük / En Yüksek
İYİMSERLİK DÜZEYİ	Varyans Eşitliği Varsayımı	,758	,388	-,430	58	,669	-,03429	,07977	-,19397 / ,12540
	Varyans Eşit Varsayılmaması			-,441	55,978	,661	-,03429	,07774	-,19002 / ,12145

Bunun yanı sıra tablo 3.54.'de yer alan ikinci tercihlerin analiz sonucunda faaliyetlerin finansmanında ikinci olarak kullanılan finansman alternatifleri kapsamında bir farklılık bulunmamıştır (0,441>0,05). Aynı zamanda ikinci tercihler de kısa vadeli borçlanmayı tercih edenler (0,441) ile etmeyenlerin (0,441) anlamlılık oranı aynı düzeydedir.

Tablo 3.54. Katılımcıların İyimserlik Düzeylerine Göre Kısa Vadeli Borçlanma İkinci Tercihlerinin Bağımsız Gruplar T Testi

		İkinci olarak kullanılan dış finansman kısa vadeli mi?	N	Ortalama	Std. Sapma	Std. Hata Ortalama
İYİMSERLİK DÜZEYİ		EVET	35	,5429	,50543	,08543
		HAYIR	25	,4400	,50662	,10132

		Levene Homojenik Testi								
		F	Anlamlılık	T	SD	Anlamlılık	Ort. Fark	Std. Hata Fark	%95 Güven Aralığı	
									En	En Yüksek
İYİMSERLİK DÜZEYİ	Varyans Eşitliği Varsayımı	,069	,794	-,776	58	,441	-,10286	,13248	-,36805	,16234
	Varyans Eşit Varsayılmaması			-,776	51,781	,441	-,10286	,13254	-,36884	,16312

Üçüncü tercihler için de tablo 3.55.'de, kısa vadeli borçlanmayı tercih edenlerin iyimserlik düzeyi arasında herhangi bir ilişki bulunmamıştır (0,666>0,05).

Tablo 3.55. Katılımcıların İyimserlik Düzeylerine Göre Kısa Vadeli Borçlanma Üçüncü Tercihlerinin Bağımsız Gruplar T Testi

		Üçüncü olarak kullanılan dış finansman kısa vadeli mi?	N	Ortalama	Std. Sapma	Std. Hata Ortalama
İYİMSERLİK DÜZEYİ		EVET	35	,5429	,50543	,08543
		HAYIR	25	,6000	,50000	,10000

		Levene Homojenik Testi								
		F	Anlamlılık	T	SD	Anlamlılık	Ortalama Fark	Std. Hata Fark	%95 Güven Aralığı	
									En Düşük	En Yüksek
İYİMSERLİK DÜZEYİ	Varyans Eşitliği Varsayımı	,742	,393	,434	58	,666	,05714	,13177	-,20662	,32090
	Varyans Eşit Varsayılmaması			,434	52,193	,666	,05714	,13153	-,20676	,32104

Yatırım Kararları İle İlgili Hipotezler

İyimserlik önyargısı yatırım kararları üzerinde bir etkisinin olup olması literatürde pek çok çalışmada iddia edilmektedir. İyimser firma yöneticilerinin/sahiplerinin daha fazla yatırım projesi gerçekleştirmeye yöneldikleri iddia edilmektedir (Heaton, 2002; Glaser ve diğerleri, 2008; Chen ve Lin, 2012; 2013). Bu öne sürülen bulgunun da test edilmesi için oluşturulan hipotez aşağıda yer almaktadır.

$H2B3_0$: KOBİ ölçeğindeki şirket yöneticileri/sahiplerinin İYİSKO'ları ile yaptıkları yatırım düzeyleri arasında bir ilişki yoktur.

$H2B3_1$: KOBİ ölçeğindeki şirket yöneticileri/sahiplerinin İYİSKO'ları ile yatıkları yatırım düzeyleri arasında bir ilişki vardır.

Aşağıdaki tablo 3.56.'da yer alan korelasyon analiz sonuçlarına göre bu iki değişken arasında anlamlı bir ilişki bulunmamaktadır (anlamlılık 0,184>0,05). Bu sonuca göre $H2B3_1$ hipotezi reddedilir.

Tablo 3.56. Katılımcıların İyimserlik Düzeylerine Göre Yatırım Yapma Sıklıklarının Korelasyon Analizi

		S10-İşletmeniz için hangi sıklıkla yatırım (yeni bir tesis ya da ürün yatırımı, proje yatırımı, makine, ekipman, arsa, bina, taşıt vs. alımı, araştırma-geliştirme faaliyetleri vb.) yaparsınız?	İyimserlik Düzeyi
İyimserlik Düzeyi	Pearson Korelasyon Katsayısı	-,174	1
	Anlamlılık	,184	
	N	60	60

İleri sürülen bir başka bulguda ise, iyimserlik önyargısının yatırım fırsatlarının gerçekte olduğundan daha fazla karlı algılanmasına neden olduğu ve karlı olduğu düşünülen yatırımların zarar ile sonuçlanabileceği belirtilmektedir (Heaton, 2002). Bu bulgunun test edilmesi için oluşturulan hipotez aşağıda yer almaktadır.

H2B4$_0$: KOBİ ölçeğindeki şirket yöneticileri/sahiplerinin başta karlı olarak gördükleri yatırım fırsatlarından sık sık zarar etme durumları, İYİSKO düzeylerine göre anlamlı bir ilişki yoktur.

H2B4$_1$: KOBİ ölçeğindeki şirket yöneticileri/sahiplerinin başta karlı olarak gördükleri yatırım fırsatlarından sık sık zarar etme durumları, İYİSKO düzeylerine göre anlamlı bir ilişki vardır.

Anketin 2. Bölümünde yer alan 8. soruya verilen yanıtlarla İYİSKO'lara göre test edilmiştir ve soruya verilen yanıtların frekans analizi tablo 3.57.'de yer almaktadır.

Tablo 3.57. Katılımcıların Yaptıkları Yatırımdan Zarar Etmelerinin Frekans Analizi
(S8- Başlarken karlı bir yatırım olarak gördüğünüz projelerden zarar ettiğiniz oldu mu?)

		Frekans	Yüzde	Geçerli Yüzde	Kümülatif Yüzde
Geçerli	Sıklıkla oluyor	1	1,6	1,6	1,6
	Nadiren oluyor	48	76,2	76,2	77,8
	Çok nadiren oluyor	6	9,5	9,5	87,3
	Hiç zarar etmedim	8	12,7	12,7	100,0
	Toplam	63	100,0	100,0	

Tablo 3.58.'de hipotezin test edilmesi amacıyla korelasyon analizinden yararlanılmış ve elde edilen sonuçlara göre iki değişken arasında istatistiksel olarak anlamlı bir ilişki tespit edilememiştir (anlamlılık 0,265>0,05).

Tablo 3.58. Katılımcıların Yaptıkları Yatırımdan Zarar Etme Düzeylerinin İyimserlik Düzeyleri İle İlişkisinin Korelasyon Analizi

		İyimserlik Düzeyi	S8- Başlarken karlı bir yatırım olarak gördüğünüz projelerden zarar ettiğiniz oldu mu?
İyimserlik Düzeyi	Pearson Korelasyon Katsayısı	1	,146
	Anlamlılık		,265
	N	60	60

Literatürde ileri sürülen diğer bir görüş ise, iyimserlik eğilimi olan firma sahipleri/yöneticileri karlı olduklarını algıladıkları yatırım projelerine ayrıntılı bir değerlendirme süreci yürütmeden o projeye yönelirler (Gervais ve diğerleri, 2002). Bu durumda ise iyimser bir karar verici, firmaya sunulan bir yatırım projesini yeterli düzeyde araştırma, inceleme ya da kapsamlı yeterli bir fizibilite çalışması gerçekleştirmeden hayata gerçekleştirmeye yönelik adımlar atmaya başlar (Tekin, 2015: 239). Bu durumun test edilmesi için aşağıda yer alan hipotez yer almaktadır.

H2B5$_0$: KOBİ ölçeğindeki şirket yöneticileri/sahiplerinin karlı olduğunu düşündükleri yatırım projelerini ilgili yeterli araştırma ve inceleme yapmaksızın üstlenme eğilimleri ile İYİSKO'ları arasında bir ilişki bulunmamaktadır.

H2B5$_1$: KOBİ ölçeğindeki şirket yöneticileri/sahiplerinin karlı olduğunu düşündükleri yatırım projelerini ilgili yeterli araştırma ve inceleme yapmaksızın üstlenme eğilimleri ile iyimserlik düzeyleri arasında bir ilişki bulunmaktadır.

Katılımcılar söz konusu duruma ilişkin davranışları 3. Bölümde yer alan C7. soru ile değerlendirilmiştir. Gerçekleştirilen korelasyon ve frekans analizi ise tablo 3.59.'da yer almaktadır.

Tablo 3.59. Katılımcıların Yatırım Projelerini Üstlenme Davranışları İle İyimserlik Düzeyleri İlişkisinin Korelasyon Analizi

		İyimserlik Düzeyi	C7-Genelde, firmam için bir yatırım fırsatı karşıma çıktığında, üzerinde fazla düşünme gereği duymadan o yatırımı gerçekleştiririm.
İyimserlik Düzeyi	Pearson Korelasyon Katsayısı	1	-,191
	Anlamlılık		,144
	N	60	60

Bu sonuçlara göre iyimserlik düzeyi ile C7. soruya verilen yanıtlar arasında bir ilişki bulunmamıştır. Bu durumda $H2B5_1$ hipotezi reddedilir. Tekin (2015)'de çalışmasında bu soruya yapılan analizde herhangi bir ilişki bulunmadığını ifade etmektedir (Tekin, 2015:240).

Bu konu üzerinde yapılan diğer bir bulguya göre, iyimserlik eğilimindeki firma yöneticileri/sahipleri dış finansman kullanmaktan kaçınmak amacıyla karlı yatırım fırsatlarını göz ardı edebilmektedir (Heaton, 2002; Malmendier ve Tate, 2005; Thaler, 2005; Chen ve Lin, 2012). Bu bağlamda test edilecek olan hipotezler aşağıda yer almaktadır.

$H2B6_0$: KOBİ ölçeğinde faaliyet gösteren şirketlerin yöneticileri/sahipleri karlı yatırım fırsatlarını dış finansman kullanmak amacı ile değerlendirmeme eğilimleri ile İYİSKO'ları arasında bir ilişki bulunmamaktadır.

$H2B6_1$: KOBİ ölçeğinde faaliyet gösteren şirketlerin yöneticileri/sahipleri karlı yatırım fırsatlarını dış finansman kullanmak amacı ile değerlendirmeme eğilimleri ile İYİSKO'ları arasında bir ilişki bulunur.

Hipotez anketin 3. Bölümünde yer alan C4. soru ile İYİSKO arasındaki ilişkinin test edilerek değerlendirilmiştir ve gerçekleştirilen korelasyon analizine ilişkin bulgular Tablo 3.60.'da yer almaktadır. Elde edilen bulguya göre bu iki değişkenler arasında

istatistiksel olarak anlamlı bir ilişki olmadığı sonucuna ulaşılmıştır (anlamlılık 0,153>0,05). Bu duruma göre $H2B6_1$ hipotezi reddedilir.

Tablo 3.60. Katılımcıların Finansal Bağımsızlık Tutumları İle İyimserlik Düzeyleri İlişkisinin Korelasyon Analizi

		İyimserlik Düzeyi	C4-Firmanın finansal bağımsızlığına (borç kullanmama durumu) zarar verecek herhangi bir kar elde etme durumu söz konusu olduğunda bunu göz ardı ederim.
İyimserlik Düzeyi	Pearson Korelasyon Katsayısı	1	-,188
	Anlamlılık		,153
	N	60	59

3.7.5 Karar Vericiler ve Firmalar Açısından Davranışsal Önyargıların Analizi

Bu bölümde, karar vericiler ve firmaların davranışsal önyargılarının analizleri yer almaktadır. Davranışsal önyargıların katılımcıların firma içindeki statüsü, iş tecrübesi, hukuki statüsü, firmaların sektörü ve ölçeğine bağlı olarak farklılaşıp farklılaşmadığı üzerine araştırma yapılacaktır.

Katılımcıların Firmadaki Pozisyonlarına ve İş Tecrübelerine Göre Davranışsal Önyargılar

Katılımcıların firmadaki pozisyonlarına göre önyargıların farklılaşıp farklılaşmadığı Kruskal Wallis tek yönlü varyans analizi uygulanmıştır. Analiz sonuçları tablo 62'de yer almaktadır. Bu bağlamda kendine aşırı güven ve iyimserlik önyargılarının katılımcıların pozisyonlarına göre farklılık bulunamamıştır.

Tablo 3.61. Katılımcıların Firmadaki Pozisyonlarına Göre Davranışsal Önyargı Düzeylerinin Kruskal Wallis Testi

	KENDİNE AŞIRI GÜVEN DÜZEYİ	IYIMSERLIK DÜZEYİ
Kruskal-Wallis H	3,779	1,334
SD	4	4
Anlamlılık	,437	,856

Katılımcıların firmadaki iş tecrübelerine göre kendine aşırı güven ve iyimserlik önyargısı davranışsal önyargıların farklılaşıp farklılaşmadığını test etmek için tablo 3.62.'de Kruskal Wallis testi yapılmıştır. Test sonuçlarına göre iki davranışsal önyargının da katılımcıların iş tecrübelerine göre farklılaşmadığı sonucuna ulaşılmıştır.

Tablo 3.62. Katılımcıların Firmadaki İş Tecrübelerine Göre Davranışsal Önyargılarının Kruskal Wallis Testi

	KENDİNE AŞIRI GÜVEN DÜZEYİ	İYİMSERLİK DÜZEYİ
Kruskal-Wallis H	3,728	7,862
SD	4	4
Anlamlılık	,444	,097

Firmaların Faaliyette Bulundukları Sektör, Hukuki Statüleri ve Ölçeklerine Göre Davranışsal Önyargılar

Firmaların faaliyette bulundukları sektöre göre davranışsal önyargıların analizi için Kruskal Wallis testi yapılmıştır ve testin sonuçların tablo 3.63.'de görüldüğü gibi, firmaların faaliyette bulundukları sektöre göre farklılaşmadığı sonucuna ulaşılmıştır.

Tablo 3.63. Katılımcıların Firmanın Faaliyette Bulunduğu Sektöre Göre Davranışsal Önyargılarının Kruskal Wallis Testi

	KENDİNE AŞIRI GÜVEN DÜZEYİ	İYİMSERLİK DÜZEYİ
Kruskal-Wallis H	7,340	18,260
SD	10	10
Anlamlılık	,693	,051

Davranışsal önyargıların incelenen firmaların hukuki yapılarına göre farklılaşıp farklılaşmadığının testi için Mann-Whitney U testinden yararlanılmıştır. Tekin (2015) çalışmasında limited şirket ve anonim şirket hukuki yapılarını kullanmıştır. Bu çalışmada ise limited şirket ve anonim şirkete ek olarak şahıs şirketi de eklenmiştir. Mann-Whitney U testinde iki gruptan fazlası olmadığı için bu çalışmada her ikili grup için ayrı ayrı olacak şekilde yapılmıştır. Yapılan analizin sonuçları ise tablo 3.64.'te yer almaktadır. Elde edilen sonuçlara göre davranışsal önyargılardan kendine aşırı güven ve iyimserlik önyargılarının firmanın hukuki yapılarına göre herhangi bir farklılık bulunmamıştır.

Tablo 3.64. Katılımcıların Firmaların Hukuki Yapılarına Göre Davranışsal Önyargılarının Mann Whitney U Testi

1.Grup

	KENDİNE AŞIRI GÜVEN DÜZEYİ	İYİMSERLİK DÜZEYİ		
Mann-Whitney U	196,500	198,500		
Wilcoxon W	251,500	1059,500		
Z	-,206	-,156		
Asymp. Anlamlılık	,837	,876		
	Firmanızın Hukuki Yapısı	N	Ortalama Sıra	Toplam Sıralamalar
AŞIRI GÜVEN DÜZEYİ	Limited Şirket	41	26,21	1074,50
	Anonim Şirket	10	25,15	251,50
	Toplam	51		
	Firmanızın Hukuki Yapısı	N	Ortalama Sıra	Toplam Sıralar
İYİMSERLİK DÜZEYİ	Limited Şirket	41	25,84	1059,50
	Anonim Şirket	10	26,65	266,50
	Toplam	51		

2.Grup

	KENDİNE AŞIRI GÜVEN DÜZEYİ	İYİMSERLİK DÜZEYİ		
Mann-Whitney U	223,000	205,500		
Wilcoxon W	301,000	283,500		
Z	-,503	-,867		
Asymp. Anlamlılık	,615	,386		
	Firmanızın Hukuki Yapısı	N	Ortalama Sıra	Toplam Sıralamalar
AŞIRI GÜVEN DÜZEYİ	Limited Şirket	41	27,56	1130,00
	Şahıs Şirketi	12	25,08	301,00
	Toplam	53		
	Firmanızın Hukuki Yapısı	N	Ortalama Sıra	Toplam Sıralar
İYİMSERLİK DÜZEYİ	Limited Şirket	41	27,99	1147,50
	Şahıs Şirketi	12	23,63	283,50
	Toplam	53		

Tablo 3.64. devamı

3. Grup

	KENDİNE AŞIRI GÜVEN DÜZEYİ	İYİMSERLİK DÜZEYİ		
Mann-Whitney U	58,500	42,500		
Wilcoxon W	136,500	120,500		
Z	-,101	-1,161		
Asymp. Anlamlılık	,920	,246		
	Firmanızın Hukuki Yapısı	N	Ortalama Sıra	Toplam Sıralamalar
AŞIRI GÜVEN DÜZEYİ	Anonim Şirket	10	11,65	116,50
	Şahıs Şirketi	12	11,38	136,50
	Toplam	22		
	Firmanızın Hukuki Yapısı	N	Ortalama Sıra	Toplam Sıralar
İYİMSERLİK DÜZEYİ	Anonim Şirket	10	13,25	132,50
	Şahıs Şirket.	12	10,04	120,50
	Toplam	22		

Diğer test için firmaların ölçeğine (çalışan sayısı) göre davranışsal önyargıların farklılaşıp farklılaşmadığı üzerinedir. Çalışmada katılan firmalar küçük ve orta ölçekli firmalardır. Ankette “0-9”, “10-49”, “50-249” ve “250 ve üzeri” seçenekler bulunmakta. Katılımcılar “250 ve üzeri” seçeneği hariç diğer seçenekler üzerinden tercihlerde bulunmuştur. Bu nedenle analize dahil edilmeyecektir. Tekin (2015) çalışmasında yalnızca “10-49” ve “50-149” ölçeklerini kullanmıştır. Bu durumdan dolayı bir önceki analizde olduğu gibi grup halinde Mann-Whitney U testi yapılmıştır. Sonuçlar tablo 3.65.’te görüldüğü gibidir. Elde edilen analiz sonuçlarında kendine aşırı güven ve iyimserlik önyargıları ile firmaların ölçeğine göre herhangi bir farklılık bulunmamıştır.

Tablo 3.65. Katılımcıların Firmanın Ölçeğine Göre Davranışsal Önyargıların Mann-Whitney U Testi

1.Grup

	KENDİNE AŞIRI GÜVEN DÜZEYİ	İYİMSERLİK DÜZEYİ		
Mann-Whitney U	117,500	74,000		
Wilcoxon W	153,500	110,000		
Z	-,488	-1,920		
Asymp. Anlamlılık	,626	,055		
	Firmanızda siz dahil çalışan sayısı kaçtır?	N	Ortalama Sıra	Toplam Sıralamalar
AŞIRI GÜVEN DÜZEYİ	0-9	8	19,19	153,50
	10-49	33	21,44	707,50
	Toplam	41		
	Firmanızda siz dahil çalışan sayısı kaçtır?	N	Ortalama Sıra	Toplam Sıralar
İYİMSERLİK DÜZEYİ	0-9	8	13,75	110,00
	10-49	33	22,76	751,00
	Toplam	41		

2.Grup

	KENDİNE AŞIRI GÜVEN DÜZEYİ	İYİMSERLİK DÜZEYİ		
Mann-Whitney U	71,000	46,500		
Wilcoxon W	107,000	82,500		
Z	-,057	-1,428		
Asymp. Anlamlılık	,954	,153		
	Firmanızda siz dahil çalışan sayısı kaçtır?	N	Ortalama Sıra	Toplam Sıralamalar
AŞIRI GÜVEN DÜZEYİ	0-9	8	13,38	107,00
	50-249	18	13,56	244,00
	Toplam	26		
	Firmanızda siz dahil çalışan sayısı kaçtır?	N	Ortalama Sıra	Toplam Sıralar
İYİMSERLİK DÜZEYİ	0-9	8	10,31	82,50
	50-249	18	14,92	268,50
	Toplam	26		

Tablo 3.65. devamı

3. Grup

	KENDİNE AŞIRI GÜVEN DÜZEYİ	İYİMSERLİK DÜZEYİ		
Mann-Whitney U	267,500	266,500		
Wilcoxon W	438,5000	437,500		
Z	-,595	-,607		
Asymp. Anlamlılık	,552	,544		
	Firmanızda siz dahil çalışan sayısı kaçtır?	N	Ortalama Sıra	Toplam Sıralamalar
AŞIRI GÜVEN DÜZEYİ	10-49	33	26,89	8877,00
	50-249	18	24,36	438,50
	Toplam	51		
	Firmanızda siz dahil çalışan sayısı kaçtır?	N	Ortalama Sıra	Toplam Sıralar
İYİMSERLİK DÜZEYİ	10-49	33	26,92	888,50
	50-249	18	24,31	437,50
	Toplam	51		

SONUÇ

Çalışma ortamı bir firmalardaki faaliyetleri ve yöneticilerin/sahiplerin kararlarını devamlı olarak etkileyebilmekte. Firmanın devamlılığını, rekabet gücünü ve uzun vadeli sürdürülebilirliği bakımından yöneticilerin/sahiplerin finansal anlamda etkili kararlar almasına dayanır. Bunun yanında yöneticilerin kararları davranışsal finansın açıkladığı gibi psikolojik ve sosyolojik unsurlardan etkilenmektedir. İnsanın doğası gereği bireyler kendi duygularından etkilenebilmektedir. Yöneticiler/sahiplerde kendi duygularından etkilenen bireylerdir. Bu durumda karar alma süreçlerinde etkisinin olması yanlış karar vermelerine ve bu kararlar neticesinde de hatalar ile belirli olaylara neden olabileceği ve bu olayları fazla tahmin etmeleri ya da hafife alabilmelerine yol açar. Bu durumda yöneticilerin karar verme süreçleri üzerinde davranışsal faktörlerin olduğundan söz etmek mümkündür.

Geleneksel finans teorisi, yatırımcıların rasyonel kişiler olduğunu belirtmektedir. Yapılan araştırmalar ile karar alma süreçlerinde kişilerin psikolojik önyargıların etkisinde olduğu ortaya çıkmıştır. Kişilerin günlük kararlarında etkisi olan bu psikolojik önyargılar, şüphesiz finansal kararlarında da ciddi etkilere sahip olmaktadır. Davranışsal finans teorisi, geleneksel finans teorisinin yeterli derecede açıklayamadığı bulguların araştırılarak açıklanması için geliştirilmiştir. Davranışsal finans, bireylerin neden akla yatkın olmayan finansal kararlar aldıklarına yönelik açıklamalarda bulunan bir alandır. Geleneksel ekonomi ve finansla bilişsel psikoloji teorisini bir arada tutarak açıklamaya çalışan yeni bir alan olduğunu söylemek mümkündür. Bu alanda yer alan psikolojik faktörler ise yatırımcıların yatırım yapmadan önce finansal piyasayı daha iyi anlaması yönündedir. Davranışsal önyargılarda yer alan kendine aşırı güven ve iyimserlik önyargıları bireylerin kararlarında etkisi olan önemli değişkenlerdir. Kendine aşırı güven önyargısı, kişinin sezgiye dayalı hızlı akıl yürütmesine, yargılarına ve bilişsel yeteneklerine olan uygunsuz inançlarıdır. İyimserlik önyargısı ise, belirsizlik durumunda insanların karar alma davranışları alacakları kararlarında diğer insanların alacakları kararlara oranla daha iyi olduğuna ve kararlarının doğru sonuçlanacağına inançlarıdır.

Bu araştırma ile davranışsal finans literatüründe yapılan araştırmalarla ispatlanmış olan aşırı güven ve iyimserlik önyargıların, şirket yöneticilerinin/sahiplerinin finansal

kararlarındaki etkilerinin incelenmesi amaçlanmaktadır. Daha önce yapılmış olan Tekin (2015)'in doktora tezinde kullanmış olduğu anket formu revize edilerek çalışmada kullanılmıştır. Araştırma kapsamında Tokat il merkezinde imalat sanayi sektöründe faaliyet gösteren KOBİ ölçeğindeki şirketlerde finansal karar alan yöneticiler/sahipler ile anket yapılmıştır. Çalışma içerisinde şirketlerin faaliyet dönemlerinde karşılaştıkları genel finansal karar durumlarında literatürde de yer alan argümanlarla araştırılmış ve finansal kararlar sermaye yapısı, yatırım ve kar dağıtım kararlarını da barındırmaktadır.

Hipotezler ile beraber yapılan analizler sonucunda ise elde edilen bulgulara göre;

- Tokat ilinde faaliyet gösteren firma yöneticileri/sahipleri düşük düzeyde kendine aşırı güvenen önyargısına sahiplerdir.

- Tokat ilinde faaliyet gösteren firma yöneticileri/sahipleri düşük düzeyde iyimserlik önyargısına sahip değillerdir.

- Tokat ilinde faaliyet gösteren firma yöneticileri/sahipleri faaliyetlerinin finansmanında ilk önce firma karını, ikinci olarak ortaklardan borçlanmayı ve üçüncü olarak kısa vadeli banka kredisi tercih etmektedirler.

- Kendine aşırı güven düzeyiyle sermaye yapısı kararlarında anlamlı bir ilişki bulunamamıştır.

- Kendine aşırı güvenen firma yöneticileri/sahiplerinin yaptıkları yatırımlardan bekledikleri getiri elde ettikleri fiili getiriden yüksektir. Kendine aşırı güven düzeyinin artması ile elde edilen getiri oranı da düşmektedir.

- Kendine aşırı güvenen firma yöneticileri/sahiplerinin yatırım olarak düşündükleri projelerden düşük düzeyde zarar ettikleri belirlenmiştir.

- Kendine aşırı güvenen firma yöneticileri/sahipleri araştırma ve geliştirme, inovasyon ve patent çalışmaları arasında bir ilişki bulunamamıştır. Araştırma ve

geliştirme, inovasyon ve patent çalışmalarına belirli bir düzeyde çaba sarfederek belirli seviyede başarı elde etmektedirler.

- Kendine aşırı güven düzeyi açısından kadın ve erkek yöneticiler arasında herhangi bir farklılık bulunamamaktadır.

- Devralma ve birleşme yatırımlarının başarısının kendine aşırı güven önyargısı arasında farklılık bulunmamaktadır.

- Kendine aşırı güven düzeyi daha yüksek olan firma yöneticileri/sahiplerinin ödedikleri kar dağıtım payı oranları diğerlerine kıyasla daha düşük olmaktadır.

- Kendine aşırı güven düzeyi düştükçe kar dağıtım oranı daha fazladır. Yani kendine aşırı güven düzeyi düştükçe kar dağıtım oranı yükselmekte, kendine aşırı güven düzeyi yükseldikçe kar payı oranı da düşmektedir.

- Kendine aşırı güven düzeyi ile firma yöneticileri/sahiplerinin kar payı politikalarını doğrudan etkilememektedir.

- Kendine aşırı güven düzeyi ile firma yöneticileri/sahipleri arasında anlamlı bir ilişkiye rastlanmamış, incelenen firmalar bakımından kendine aşırı güven düzeyi bağımsız olarak şekillenmektedir.

- Kendine aşırı güven düzeyi arttıkça firma yöneticilerinin/sahiplerinin risk algısında azalma olmaktadır.

- Firma yöneticileri/sahipleri ile iyimserlik düzeyi arasında bir ilişki bulanamamıştır.

- Firma yöneticilerinin/sahiplerinin iyimserlik düzeyleri ile başlangıçta karlı olarak algıladıkları yatırımlar arasında bir ilişki yoktur.

- Firma yöneticileri/sahiplerinin karşılarına çıkan karlı yatırım fırsatlarıyla ilgili yeterli araştırma ve inceleme yapmadan üstlenme davranışları ile iyimserlik düzeyleri arasında bir ilişki yoktur.

- Firma yöneticileri/sahiplerinin karlı yatırım fırsatlarını dış finansman kullanmak amacıyla göz ardı etme davranışlarının iyimserlik düzeyleri arasında bir ilişki yoktur.

- Firma yöneticileri/sahiplerinin firmadaki pozisyonları ile kendine aşırı güven ile iyimserlik davranışsal önyargılarına göre farklılık bulunmamaktadır.

- Firma yöneticileri/sahiplerinin firmadaki iş tecrübeleri ile kendine aşırı güven ve iyimserlik önyargılarına göre farklılık bulunmamaktadır.

- Firmaların faaliyette bulunduğu sektöre göre kendine aşırı güven ve iyimserlik davranışsal önyargıları arasında farklılık bulunmamaktadır.

- Firmaların hukuki yapıları ile kendine aşırı güven ve iyimserlik davranışsal önyargılar arasında bir farklılık bulunmamaktadır.

- Firma ölçeği ile kendine aşırı güven ve iyimserlik davranışsal önyargılar arasında bir ilişki bulunmamaktadır.

Çalışmada elde edilen bu bulgulara göre Tokat ilinde faaliyet gösteren firma yöneticileri/sahipleri düşük düzeyde kendine aşırı güven önyargısına sahipken, düşük düzeyde iyimserlik önyargısına sahip değillerdir. Tekin (2015) ise bu sonun aksine firma yöneticilerinin ve/veya sahiplerinin kendine aşırı güvenen kişiler olduklarını ve iyimserlik düzeylerinin yüksek olduğu sonucuna ulaşmaktadır. Bu durum ise firma yönetici/sahiplerinde davranışsal eğilimlerde farklı etkilere yol açabildiği söylenebilir. Diğer taraftan bu çalışmada, faaliyetlerinin finansmanında da öncelikli olarak firma karını kullandıkları sonucu ile Tekin (2015)'in elde ettiği sonuç ile aynı farklılaşmamaktadır. Karlı yatırım fırsatlarında dış finansman kullanmak amacıyla göz ardı etme davranışlarını iyimserlik düzeyi ile ilişkisi yoktur. Başlangıçta karlı olarak algıladıkları yatırımlar ile

iyimserlik düzeyleri arasında ilişki rastlanmamış, karlı yatırımlar üzerinde yeterli araştırma ve inceleme yapmadan üstlenme davranışlarının iyimserlik düzeyi ile bir ilişkisi de yoktur. Elde edilen bu sonuç ile Heaton (2002)'nun çalışmasındaki, iyimser yöneticilerin pozitif net bugünkü değerli projelerin dış finansmana gerek duyması nedeni ile göz ardı edebileceğini ifade ederek farklılaşmaktadır. Ayrıca Oliver (2005), kendine aşırı güven düzeyi yüksek olan çok sayıda yöneticinin şirketlerde daha yüksek düzeyde borç kullanma eğiliminde olduğunu ifade ederken, bu çalışma da yöneticilerin iyimserlik düzeylerinin karlı yatırım fırsatlarında dış finansman kullanımına yönelik yaklaşımlarını anlamlı olarak etkilemediği görülmüştür. Bu ise iyimserlik ve aşırı güven kararlarının finansman kararlarındaki etkisinin farklılaşabileceğini ifade edebilir.

Araştırmada, sermaye yapısı kararları ile kendine aşırı güven önyargısı arasında da bir ilişki bulunmamaktadır. Bu bulgu ise, yönetsel aşırı güvenin sermaye yapısını doğrudan etkilediğini öne süren Barros ve Silveira (2007), Hackbarth (2008) ve Esghaier (2017) çalışmalardaki sonuçlardan farklılaşmakta, ancak Tekin (2015) ve Marwan ve Sedeek (2018)'in çalışmasında elde ettiği yönetsel aşırı güvenin sermaye yapısı üzerinde anlamlı bir etkisinin olmadığı sonucu ile uyuşmaktadır.

Yöneticilerin/sahiplerin yaptıkları yatırımlardan bekledikleri getiri oranı fiili getiri oranından yüksek olmaktadır ve yatırım olarak düşündükleri projelerinden de düşük düzeyde zarar etmektedirler. Tekin (2015)'in elde ettiği sonuç ile aynı düzeydedir. Benzer şekilde Camerer ve Lovallo (1998) çalışmasında, kendi kendine seçimin olduğu durumlarda neredeyse tüm deneklerin beceri dönemlerinin rastgele dönemlere oranla daha az kazanmayı beklediklerini ve deneklerin yüzde 85'inin beceri dönemlerinde negatif beklenen ortalama karlara sahip oldukları görülmektedir. Malmendier ve Tate (2005) ise, CEO'ların şirketlerinin gelecekteki getirilerini olduğundan fazla tahmin etmelerini ve şirkete özgü riski kişisel hesaplarına aktarmamalarıyla ölçerek incelediği çalışmasında, kendine aşırı güvenen CEO'ların, özsermayeye dayalı firmalarda şirket yatırımlarının nakit akışına olan duyarlılığı arttırdığı ifade edilmektedir. Bu çalışmalarda aşırı güven, bireylerin kendi yetenekleri ile yatırım sonuçlarını olduğundan daha fazla olumlu görmelerine neden olabileceği görülmektedir.

Yöneticiler/sahipler Ar-Ge çalışmalarına, inovasyon ve patent çalışmaları ile kendine aşırı güven düzeyi arasında bir ilişki bulunamamış ve belirli düzeyde çaba sarfettikleri ve belli düzeyde başarı elde etmektedirler. Benzer şekilde Tekin (2015)'de çalışmasında Ar-Ge, inovasyon ve patent çalışmaları kendine aşırı güven düzeyine göre farklılık göstermediği sonucuna ulaşmıştır. Bu bulgu, kendine aşırı güvenen CEO'ların yeniliklerin gerçekten değer yaratıp yaratmadığının net olmadığını ve riskli projelere aşırı yatırım yapabileceğini belirten Galasso, A. ve Simcoe, T. S. (2011)'nun çalışmaları ile uyumludur. Bu çalışmanın bulguları ayrıca, kendine aşırı güvenen CEO'ların Ar-Ge ve inovasyon verimliliğinin daha yüksek olduğunu ortaya koymaktadır.

Kendine aşırı güveni yüksek olan yönetici/sahiplerin ödedikleri kar payı oranı diğerlerine kıyasla düşüktür. Ayrıca aşırı güven düzeyleri düştükçe kar dağıtım oranı daha fazla olmaktadır. Bu durumda ise kendine aşırı güven düzeyi ile firma yöneticileri/sahiplerinin kar payı politikalarını doğrudan etkilememektedir. Tekin (2015)'de çalışmasında benzer bir sonuca ulaşarak kendine aşırı güvenen yöneticilerin ve/veya sahiplerinin ödedikleri kar payı oranının diğerlerine kıyasla düşük olduğunu belirtmektedir. Bunların yanı sıra kendine aşırı güven düzeyi artan firma yöneticilerinin/sahiplerinin risk algılarında azalma olmaktadır. Bu bulgu, Hackbarth (2008)'ın büyüme ve/veya risk algısı önyargılarına ilişkin teorik öngörüleri ile uyuşmaktadır. Ancak, Hackbarth (2008)'ın aşırı güvenin daha yüksek borçlanma ile daha sık borç ihraç edilmesine neden olacağı yönündeki sonuçlarının aksine, bu çalışmada azalan risk algısının sermaye yapısı ve borçlanma kararlarına anlamlı olarak yansımadığı görülmektedir.

Firma yöneticilerinin ve diğer finansal karar alıcılarının karar alma süreçlerinde sistematik davranışlar sergilemelerine rağmen, sermaye yapısında kendilerine aşırı güven önyargı eğiliminde değillerdir. Bu ise onların riskleri daha düşük algılamalarına ya da getirileri daha yüksek görmeleri gibi bir eğilimde olmadıklarını gösterebilmektedir. Ayrıca karlı olarak algıladıkları yatırım kararlarında iyimser bir yaklaşım sergilememektedirler. Yeterli Ar-Ge çalışmalarına, inovasyon ve patent çalışmalarına düşük düzeyde önem vermeleri de yöneticilerin/sahiplerin aşırı güvene sahip olmalarından kaynaklanabildiği gibi kendilerinin zaten daha iyi olduklarına ve fazlasına gerek duymamalarının da davranışsal önyargıyı tahrik etmesine neden olabilir.

Yöneticilerin/sahiplerin önyargılarının finansal karar alma tutumlarında davranışın doğal bir parçası olduğuna kanıt olacağına söylemek bu sonuçlar ile mümkün olabilmektedir.

KAYNAKLAR

Abdeldayem, M. M. ve Sedeek, D. S. (2018). Managerial Behavior and Capital Structure Decisions; Do Overconfidence, Optimism and Risk Aversion Matter?. *Asian Economic and Financial Review*. 8(7):925-945.

Adsız, Y. (2024). Etkin Finans Yönetimi Uygulamalarının İşletme Performansı Üzerindeki Etkileri. *Socrates Journal of Interdisciplinary Social Studies*. 10(43):46-67.

Altınkaynak, F. (2017). *Şirketlerde Sermayenin Korunabilirliğinin Analizi ve Raporlanması*. (Doktora Tezi). Sakarya: Sakarya Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü.

Ansari, V. A. (2006). Behavioural Finance: A Review. *SCMS Journal of Indian Management*. 3(4):18-28.

Aslan, B. O. (2008). *Finansal Gelişme ve Yeniliklerin Para Politikası Üzerine Etkisi: Türkiye Örneği.* (Yüksek Lisans Tezi). Eskişehir: Anadolu Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü.

Aslan, N. ve Ataklı Yavuz, R. (2023). Finansal Gelişme ve Ekonomik Büyüme. İ. Ünüvar (Ed.), *İktisadi Sosyal Finansal Olaylara Türkiye ve Dünya Açısından Farklı Bir Bakış Açısı II* içinde (s. 147-171). BİDGE Yayınları.

Ayadi, R., Arbak, E., Ben Naceur, S. ve De Groen, W. P. (2013). Determinants Of Financial Development Across The Mediterranean. *MEDPRO Technical Report, No. 29*.

Aydın, Ü. ve Ağan, B. (2016). Rasyonel Olmayan Kararların Finansal Yatırım Tercihleri Üzerindeki Etkisi: Davranışsal Finans Çerçevesinde Bir Uygulama. *Ekonomik ve Sosyal Araştırmalar Dergisi*. 12(2):95-112.

Baccar, A., Mohamed, E. B. ve Bouri, A. (2013). Managerial Optimism, Overconfidence and Board Characteristics: Toward a New Role of Corporate Governance. *Australian Journal of Basic and Applied Sciences*. 7(7):287-301.

Banaszek, M. (2021). Irrationality Of Managers' Behavior In Corporate Financial Decision Making. *Humanities & Social Sciences Reviews*. 9(5): 51-56.

Barber, B. M. ve Odean, T. (1999). The Courage of Misguided Convictions. *Financial Analysts Journal*. 55(6):41-55.

Barber, B. M. ve Odean, T. (2001). Boys Will be Boys: Gender, Overconfidence, and Common Stock Investment. *The Quarterly Journal of Economics*. 116(1):261-292.

Barberis, N. ve Thaler, R. (2002). A Survey Of Behavioral Finance. *NBER Working Paper No. 9222*. Cambridge, MA: National Bureau of Economic Research. http://www.nber.org/papers/w9222 (08.12.2025).

Barros, L. A. B. de C ve Silveira, A. di M. da. (2007). Overconfidence, Managerial Optimism and the Determinants of Capital Structure. *Brazilian Review of Finance*. 6(3):1-33.

Bedestenci, H. Ç. ve Yardım, Ö. (2006). Finansal Yenilikler; Ortaya Çıkış Nedenleri ve Türleri. *Çağ Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi*. 3(2):1-16.

Berk, J., DeMarzo, P. ve Harford, J. (2012). *Fundamentals Of Corporate Finance (2. Baskı)*. Boston, MA: Pearson Education. https://www.ndl.ethernet.edu.et/bitstream/123456789/15706/1/23.%20Peter%20DeMarzo.pdf (02.12.2025).

Bernstein, W. J. *The Four Pillars of Investing: Lessons for Building a Winning Portfolio*. New York: The McGraw-Hill, 2010.

Ben-David, I., Graham, J. R. vd., *Managerial Overconfidence and Corporate Policies.* NBER Working Paper No. 13711. Cambridge: National Bureau of Economic Research, 2007. 7 Aralık 2025. http://www.nber.org/papers/w13711

Bengtsson, C., Persson, M. ve Willenhag, P. (2005). Gender and Overconfidence. *Economics Letters*. 86(2):199-203.

Bennet, A., Parry, J. ve Wirth, C. (2017). *Fundamentals Of Finance: Financial Institutions and Markets, Personal Finance, Financial Management* (4. Baskı). Massey University Press.

Billet, M. T. ve Qian, Y. (2008). Are Overconfident CEOs Born or Made? Evidence of Self-Attribution Bias from Frequent Acquirers. *Management Science.* 54(6):1037-1051.

Bilgin, A. (2021). *Davranışsal Finansın Finansal Piyasalar Üzerine Etkisi: BİST Gıda Sektörü Üzerine Bir Uygulama*. (Yüksek Lisans Tezi). İstanbul: Haliç Üniversitesi Lisansüstü Eğitim Enstitüsü.

Bressane, B. P. ve Maia, M. V. (2010). *CEO Overconfidence and the Impact on M&A Activity.* http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.1674467

Brigham, E. F. ve Houston, J. F. (2009). *Fundamentals Of Financial Management* (12. Baskı). South-Western Cengage Learning.

Bolat, A. B. (2020). *Piyasa Etkinliği, Anomaliler ve Davranışsal Finans: BİST Gıda İşletmeleri Üzerine Bir Araştırma*. (Yüksek Lisans Tezi). Antalya: Akdeniz Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü.

Boşat Sönmez, M. (2022). *Sağlık Hizmetlerinde Marka Deneyimi ve Marka Denkliğinin Tekrar Satın Alma Niyetine Etkisi.* (Doktora Tezi). İstanbul: İstanbul Üniversitesi-Cerrahpaşa Lisansüstü Eğitim Enstitüsü.

Büker, S. (1971). İşletme Finansmanı Alanında Yeni Gelişmeler. *Eskişehir İktisadi ve Ticari İlimler Akademisi Dergisi*. 7(1):101-117.

Camerer, C. (1999). Behavioral Economics: Reunifying Psychology and Economics. *Proceedings of The National Academy Of Sciences*. 96(19):10575-10577.

Camerer, C. F. ve Loewenstein, G. (2003). Behavioral Economics: Past, Present, Future. *Advances In Behavioral Economics*. (ss.1-69).

Camerer, C. ve Lovallo, D. (1999). Overconfidence and Excess Entry: An Experimental Approach. *The American Economic Review*. 89(1):306-318.

Campbell, W. K., Goodie, A. S. ve Foster, J. D. (2004). Narcissism, Confidence, and Risk Attitude. *Journal of Behavioral Decision Making*. 17:1-15.

Canbaz, M. F. ve Canbaz, M. (2023). Davranışsal Finansta Önemli Yatırımcı Önyargıları ve Eğilimleri. M. F. Buğan ve İ. Tuna (Ed.), *Finansal Piyasaların Evrimi IV* içinde (s. 155-182). Özgür Yayınları. https://doi.org/10.58830/ozgur.pub395.c1720

Chen, I. J. ve Lin, S. H. (2012). Will Managerial Optimism Affect the Investment Efficiency of a Firm?. *Procedia Economics and Finance*. 2:73-80.

Chen, S. S., Ho, K.Y. ve Ho, P. H. (2014). CEO Overconfidence and Long-Term Performance Following R&D Increases. *Financial Management*. 43(2):245-269.

Cochran, W. G. (1977). *Sampling Techniques* (3. Baskı). John Wiley & Sons,

Cordeiro, L. (2009). Managerial Overconfidence and Dividend Policy. *SSRN*. https://dx.doi.org/10.2139/ssrn.1343805

Correll, S. J. (2001). Gender and the Career Choice Process: The Role of Biased Self-Assessments. *American Journal of Sociology*. 106(6):1691-1730.

Çiloğlu, N. (2022). *Davranışsal Finans-Dünya ve Türkiye Örneklerinin İncelenmesi*. (Yüksek Lisans Tezi). Ankara: Başkent Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü.

Dahlquist, J. R. ve Knight, R. (2022). Principles Of Finance. *OpenStax*. https://openstax.org/details/books/principles-finance

Daniel, K. D., Hirshleifer, D., ve Teoh, S. H. (2001). Investor Psychology in Capital Markets: Evidence and Policy Implications. *SSRN*. https://dx.doi.org/10.2139/ssrn.278848

Daniel, K. D., Hirshleife, D. ve Teoh, S. H. (2002). Investor Psychology In Capital Markets: Evidence and Policy Implications. *Journal Of Monetary Economics*. 49(1):139-209.

Daniel, K., Hirshleifer, D. ve Subrahmanyam, A. (1998). Investor Psychology and Security Market Under and Overreactions, *The Journal Of Finance*, 53 (6):1839-1885.

Darıca, B. (2012). *Finansal İstikrar ve Finansal İstikrara Yönelik Kamusal Sorumluluk Çerçevesinde Para Politikası: Türkiye Analizi.* TBB Finansal İstikrar Raporu, Türkiye Bankalar Birliği. https://www.tbb.org.tr/son-eklenenler/finansal-istikrar-ve-finansal-istikrara-yonelik-kamusal-sorumluluk-cercevesinde-para (04.12.2025).

Investopedia Team. (11 Mart, 2025). Deregulation: Definition, History, Effects, and Purpose. https://www.investopedia.com/terms/d/deregulate.asp (Erişim Tarihi: 04.12. 2025)

Deshmukh, S., Goel, A. M. ve Howe, K. M. (2010). CEO Overconfidence and Dividend Policy. *SSRN:* https://dx.doi.org/10.2139/ssrn.1496404

Deshmukh, S., Goel, A. M. ve Howe, K. M. (2013). CEO Overconfidence and Dividend Policy. *Journal of Financial Intermediation, Forthcoming*. 22(3):440-463.

Dilmen, M. (2023). Davranışsal Finans Uygulamalarının, İşletmelerin Performansına Etkileri: İstanbul Organize Sanayi Bölgesi Örneği. *İşletme Araştırmaları Dergisi*, 15(2):1016-1036.

Doukas, J. A. ve Petmezas, D. (2007). Acquisitions, Overconfident Managers and Self-attribution Bias. *European Financial Management*. 13(3):531-577.

Droj, L., Iancu, E. ve Popovici-Coita, I. F. (2016). Premises of behavioral finance in rational decision-Making. *Annals of the University of Oradea, Faculty Of Economics*, 1(1):671-681.

EBRD, KOSGEB ve Boğaziçi Üniversitesi (2022). *Türk KOBİ Sektörünün Değerlendirmesi Veri Bazlı Yöntem Tavsiyesi*. EBRD Teknik İşbirliği Projesi Raporu.

Ede, M. (2007). *Davranışsal Finans ve Bireysel Yatırımcı Davranışları Üzerine Ampirik Bir Uygulama*. (Yüksek Lisans Tezi). İstanbul: Marmara Üniversitesi Bankacılık ve Sigortacılık Enstitüsü.

Ehrhardt, M. C. ve Brigham, E. F. (2011). *Financial Management: Theory and Practice* (13. Baskı). South-Western Cengage Learning.

Eisenbach, T. M. ve Schmalz, M. C. (2015). *Anxiety, Overconfidence, and Excessive Risk Taking* (Staff Report No.711). Federal Reserve Bank of New York. https://hdl.handle.net/10419/120836

Ekmen, İ. (2024). *Finansal Kapsayıcılık ve Ekonomik Büyüme İlişkisi: Türkiye Örneği* (Yayın No 357). Türkiye Bankalar Birliği.

Erler, E. (2023). *Davranışsal Finans Perspektifinden Türkiye'deki Portföy Yönetim Şirketlerinde Çalışan Portföy Yöneticilerinin Davranışlarının İncelenmesi*. (Yüksek Lisans Tezi). Kayseri: Erciyes Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü.

Esghaier, R. (2017). Capital Structure Choices and Behavioral Biases: An Application to a Panel of US Industrial Companies. *International Journal of Economics and Financial Issues*. 7(4), 608–622.

Espahbodi, R., Dugar, A. ve Tehranian, H. (2001). Further Evidence on Optimism and Underreaction In Analysts' Forecasts. *Review of Financial Economics*. 10(1):1-21.

Fairchild, R. J. (2005). The Effect of Managerial Overconfidence, Asymmetric Information, and Moral Hazard on Capital Structure Decisions. *SSRN. https://dx.doi.org/10.2139/ssrn.711845*

Fairchild, R. (2009). Managerial Overconfidence, Moral Hazard Problems, and Excessive Life-Cycle Debt Sensitivity. *Investment Management and Financial Innovations*. 6(3):35-42.

Fokus Akademis. (t.y.) Türkiye'de Aile Şirketlerinin Ömrü Ortalama 34 Yıl. https://www.fokusakademi.com.tr/turkiyede-aile-sirketlerinin-omru-ortalama-34-yil.html (Erişim tarihi: 11.12.2025).

Frame, W. S. ve White, L. J. (2004). Empirical Studies of Financial Innovation: Lots of Talk, Little Action?. *Journal of Economic Literature*. 42(1):116-144.

Galasso, A. ve Simcoe, T. S. (2011). CEO Overconfidence and Innovation. *Management Science*. 57(8):1469-1484.

Gazel, S. (2016). *Davranışsal Finans Psikolojik Eşik ve Önyargılar* (2. Baskı). Detay Yayıncılık.

Gençtürk, M., Dalğar, H. ve Yılmaz, T. (2011). Finansal Krizlerin İşletmelerin Finansal Kararlarına Etkileri: İMKB'de İşlem Gören İşletmeler Üzerinde Bir Araştırma. *C. Ü. İktisadi ve İdari Bilimler Dergisi*. 12(1):187-207.

Gervais, S., Heaton, J. B. ve Odean, T. (2002). The Positive Role of Overconfidence and Optimism in Investment Policy (Working Paper No. 15-02). The Rodney L. White Center for Financial Research, University of Pennsylvania.

Göçer, Ş. ve Karaca, S. S. (2019). *Davranışsal Finans Hisse Senedi Piyasasında Sürü Davranışı* (Teori ve Uygulama). Ekin Yayınevi.

Gözüm, S. ve Aksayan, A. (1999). Öz-Etkililik-Yeterlik Ölçeği'nin Türkçe Formunun Güvenilirlik ve Geçerliliği. *Anadolu Hemşirelik ve Sağlık Bilimleri Dergisi*. 2(1):21-34.

Gülaç, H. (2014). *İşletmelerin Yatırım Kararları İle Finansman Kararları Arasındaki İlişkinin Değerlendirilmesi: Türkiye İmalat Sektörü İşletmeleri Üzerine Bir Dinamik Panel Veri Analizi*. (Doktora Tezi). Ankara: Başkent Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü.

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

Glaser, M., Schäfers, P. ve Weber, M. (2008). Managerial Optimism and Corporate Investment: Is the CEO Alone Responsible for the Relation?. *SSRN*. https://dx.doi.org/10.2139/ssrn.967649

Graham, J. R., Harvey, C. R. ve Puri, M. (2012). Managerial Attitudes and Corporate Actions. *SSRN*. https://dx.doi.org/10.2139/ssrn.1432641

Grant, S. ve Van Zandt, T. (2007). *Expected Utility Theory.* (Working Paper No. 2007/71/EPS). INSEAD. https://dx.doi.org/10.2139/ssrn.1033982

Heaton, J. B. (2002). Managerial Optimism and Corporate Finance. *Financial Management*. 31(2):33-45.

Hackbarth, D. (2002). *Managerial Optimism, Overconfidence, and Capital Structure Decisions*. European Finance Association Annual Meeting, Maastricth, Hollanda.

Hackbarth, D. (2009). Determinants of Corporate Borrowing: A Behavioral Perspective. *Journal of Corporate Finance.* 15(2):389-411.

Hackbarth, D. (2008). Managerial Traits and Capital Structure Decisions. *Journal of Financial and Quantitative Analysis*. 43(4):843-882.

Haider, S. ve Siddiqui, D. A. (2020). A Behavioral Finance Approach to Working Capital Management in Context of Pakistani Firms. *SSRN.* https://dx.doi.org/10.2139/ssrn.3683103

Heaton, J. B. (2002). Managerial Optimism and Corporate Finance. *Financial Management*. 31(2):33-45.

Hidayati, S. A., Wahyulina, S. ve Suryani, E., (2021). *The Effect of Financial Attitude and Financial Knowledge on Company Performance With Financial Decisions As Intervening Variables: A Behavioral Finance Perspective.* JMM UNRAM. 10(1),1-14. http://dx.doi.org/10.29303/jmm.v10i1.635

Hirshleifer, D., Low, A. ve Teoh, S. H. (2012). Are Overconfident CEOs Better Innovators?. *The Journal of Finance*. 67(4):1457-1498.

Houben, A., Kakes, J. ve Schinasi, G. (2004). *Toward A Framework For Safeguarding Financial Stability.* (*IMF Working Paper No. WP/04/101)*. International Monetary Fund. https://www.imf.org/external/pubs/ft/wp/2004/wp04101.pdf

Huang, J. ve Kisgen, D. J. (2013). Gender and Corporate Finance: Are Male Executives Overconfident Relative to Female Executives?. *Journal of Financial Economics*. 108(3):822-839.

IBM, International Business Machines. (t.y.). Top financial services trends of 2024. https://www.ibm.com/think/insights/financial-services-trends (Erişim Tarihi: 03.12.2025).

Jurevičienė, D. ve Ivanova, O. (2013). Behavioural Finance: Theory and Survey. *Mokslas – Lietuvos Ateitis / Science-Future of Lithuania.* 5(1):53-58.

Kahneman, D. ve Riepe, M. W. (1998). Aspects of Investor Psychology. *Journal of Portfolio Management*. 24(4):1-21.

Kahneman, D. ve Tversky, A. (1979). Prospect Theory: An Analysis of Decision Under Risk. *Econometrica*. 47(2):263-292.

Kahyaoğlu, M. B. ve Ülkü, S. (2012). Temsililik Hevristikinin Algılanan Risk Üzerindeki Etkisi: İMKB Bireysel Hisse Senedi Yatırımcıları Üzerine Bir Uygulama. *Uluslararası Alanya İşletme Fakültesi Dergisi*. 4(1):53-59.

Kalkan, A. (2022). *Davranışsal Finans Anomalileri ve Kripto Para Üzerinde Bir Analiz*. (Yüksek Lisans Tezi). Burdur: Burdur Mehmet Akif Ersoy Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü.

Kaplan, C. (1999). *Finansal Yenilikler ve Piyasalar Üzerine Etkileri: Türkiye Örneği* (Tartışma Tebliği No:9910). TCMB Araştırma Genel Müdürlüğü. Erişim Adresi: https://www.opendata.uni-halle.de/bitstream/1981185920/109511/69/688785581.pdf (04.12.2025).

Karakaş, A. (2019). *İşletmelerde Kapasite, Büyüme ve Birleşme*. Modern İşletme Bilimi, Ekin Yayınları. https://acikerisim.bartin.edu.tr/entities/publication/42ef0446-26bb-42a8-9ae2-94ea6c1b0352

Karpak, B. ve Topçu. İ. (2010). Small Medium Manufacturing Enterprises In Turkey: An Analytic Network Process Framework For Prioritizing Factors Affecting Success. *International Journal of Production Economics*. 125(1):60-70.

Kaya, F. ve Doğan, İ. (2015). Birleşme ve Devir. *Finansal Yönetim*. İstanbul: BETA Basım Yayım Dağıtım A.Ş., 2015, (ss. 1-526).

Kayaoğlu, A. (2019). Sosyal Psikoloji Nedir?. *Sosyal Psikoloji I*. Eskişehir: Anadolu Üniversitesi Açık Öğretim Fakültesi, (2019), (ss. 1-169).

Keser, M. (2015). *Finansal Disiplinin Temel İlkeleri* [Yayımlanmamış Lisans Tezi]. York University. https://www.academia.edu/11614076/finansal_disiplinin_temel_ilkeleri

Klauss, C. P. (2006). *Capital Investment Decisions With Managerial Overconfidence and Regret Aversion* (Doktora Tezi). University of Bath School of Management.

Kolb, R. W. ve Rodriguez, R. J. (1996). *Finansal Yönetim.* Çev. Ali İhsan Karacan. Ankara: Sermaye Piyasası Kurulu Yayınları.

Koropp, C., Kellermanns, F. W., Grichnik, D. ve Stanley, L. J. (2014). Financial Decision Making in Family Firms: An Adaptation of the Theory of Planned Behavior. *Family Business Review*. 24(4):307-327.

Korzeniowska, D. (2016). Typology Of Corporate Liquidity Managers From Behavioral Finance Perspective. Acta Universitatis Lodziensis. *Folia Oeconomica*. 6(326).

KOSGEB. (2024, 24 Aralık). Küçük ve Orta Büyüklükteki Girişim İstatistikleri, 2023. Erişim 12 Aralık 2025. https://www.kosgeb.gov.tr/site/tr/genel/detay/9196/kucuk-ve-orta-buyuklukteki-girisim-istatistikleri-2023 (Erişim Tarihi: 12.12.2025).

Köse, S. K. ve Akkaya, M. (2016). Beklenti ve Güven Anketlerinin Finansal Piyasalara Etkisi: BIST 100 Üzerine Bir Uygulama. *Bankacılar Dergisi,* (99): 3-98.

Kuriakose, F. (2017). Behavioural Finance: Beginnings and Applications. *SSRN.* https://dx.doi.org/10.2139/ssrn.2956364

Küden, M. (2014). *Davranışsal Finans Açısından Bireysel Yatırım Tercihlerinin Değerlendirilmesi*. (Yüksek Lisans Tezi). İzmir: Gediz Üniversitesi.

Landier, A. ve Thesmar, D. (2009). Financial Contracting with Optimistic Entrepreneurs. *The Review of Financial Studies*. 22(1):117-150.

Larwood, L. ve Whittaker, W. (1977). Managerial Myopia: Self-Serving Biases in Organizational Planning. *Journal of Applied Psychology*. 62(2):194-198.

Lebe, F. ve Göktan, E. (2023). Finansal Gelişmenin Makroekonomik Değişkenler Üzerindeki Etkisi: Teorik Bir Perspektif. Ünüvar, İ. (Ed.), *İktisadi Sosyal Finansal Olaylara Türkiye ve Dünya Açısından Farklı Bir Bakış Açısı II* içinde (121-146). BİDGE Yayınları.

Leite, R. O. (2018). *Essays on Financial Decision Making by Firms and Individuals*. (Doktora Tezi). Rio de Janeiro: Fundação Getulio Vargas. https://hdl.handle.net/10438/26016 (07.12.2025).

Liu,Y. ve Taffer, R. (2009). Damned Out of Their Own Mouths: CEO Narcissism in M&A Decision-Making and Its Impact on Firm Performance. *SSRN.* https://dx.doi.org/10.2139/ssrn.1344119

Lundeberg, M.A., Fox, P.W., ve Punćcohaŕ, J. (1994). Highly Confident, but Wrong: Gender Differences and Similarities in Confidence Judgments. *Journal of Educational Psychology*. *86*:114-121.

Odean, T. (1998). Volume, Volatility, Price, and Profit When All Traders Are above Average, *The Journal of Finance.* 53(6):1887-1934.

Ok, A. (2020). *Davranışsal Ön Yargılar ve Finansın İşletmelerin Finansal Kararlarına Etkisi*. (Yüksek Lisans Tezi). İstanbul: Beykent Üniversitesi Lisansüstü Eğitim Enstitüsü.

Oyewole, A. T., Oguejiofor, B. B., Eneh, N. E., Akpuokwe, C. U. ve Bakare, S. S. (2024). Data Privacy Laws and Their Impact On Financial Technology Companies: A Review. *Computer Science & IT Research Journal*. 5(3):628-650.

Öncü, M. A., Mesci, M., Şahin, Ö. ve Faikoğlu, Ş. (2013). Finansal Yeniliklerin İşletme Performansına Etkisi: İstanbul'daki Hizmet İşletmelerine Yönelik Bir Araştırma. *Uluslararası Alanya İşletme Fakültesi Dergisi*. 5(3):119-129.

Özan, M. (2010). *İşletmelerde Alınan Finansal Kararların Yatırımcı Davranışları Üzerindeki Etkilerinin İncelenmesi*. (Yüksek Lisans Tezi). İzmir: Dokuz Eylül Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü.

Özpeynirci, R. (2001). Yatırım Projeleri Kapsamında Mali Etüd Üzerine Bir Çalışma. *Muğla Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi*. (5).

Özsoy, D. (2018). *Hedging Uygulamalarının İşletmelere Finansal Risk Yapısı Üzerine Etkisi: Kayseri Organize Sanayi Bölgesi ve İstanbul İkitelli Organize Sanayi Bölgesi Örneği*. (Yüksek Lisans Tezi). İstanbul: İstanbul Gelişim Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü.

Malmendier, U ve Tate, G. (2005). CEO Overconfidence and Corporate Investment. *The Journal of Finance*. 60(6):2661-2700.

Malmendier, U. ve Tate, G. (2005). Does Overconfidence Affect Corporate Investment? CEO Overconfidence Measures Revisited. *European Financial Management*. 11(5):649-659.

Malmendier, U., Tate, G. ve Yan, J. (2007). Corporate Financial Policies With Overconfident Managers. NBER Working Paper Series, (13570), 1-33. https://doi.org/10.3386/w13570.

Malmendier, U., Tate, G. ve Yan, J. (2011). Overconfidence and Early-Life Experiences: The Effect of Managerial Traits on Corporate Financial Policies. *The Journal of Finance*. 66(5):1687-1733.

Marşap, B. ve Okan Gökten, P. (2016). Davranışsal Muhasebe: Kuramsal Yaklaşım. *İşletme Araştırmaları Dergisi*. 8(4):345-359.

Mccarthy, A. M., Schoorman, F. D. ve Cooper, A. C. (1993). Reinvestment Decisions By Entrepreneurs: Rational Decision-Making or Escalation of Commitment?. *Journal of Business Venturing*, 9-24. https://doi.org/10.1016/0883-9026(93)90008-S

Mihaela, H. ve Claudia, O. (2014). Corporate Governance and Behavioral Finance:From Managerial Biases To Irrational Investor. *Studies In Business&Economics*. 9(1):66-72.

Mohommad, M. H. R., Mohammed, D. M. E. ve Elsharkawi, E. A. E. T. (2021). The Impact of Corporate Performance on Mental Accounting and Loss Aversion in Financial Decisions. *International Journal of Financial Research*. 12(4):259-267.

Moore, P. G. (1977). The Manager's Struggles with Uncertainty. Journal of the Royal Statistical Society. *Series A (General).* 140(2):129-165.

Mustafa, O. (2019). *Sermaye Yapısı Kararlarının Şirket Finansal Performansına Etkisi: Borsa İstanbul Örneği. (*Yüksek Lisans Tezi). İstanbul: İstanbul Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü.

Nguyen, T. ve Schüßler, A. (2013). How to Make Better Decisions? Lessons Learned from Behavioral Corporate Finance. *International Business Research*. 6(1):187-198.

Park, C. ve Kim, H. (2009). The Effect Of Managerial Overconfidence On Leverage. *International Business & Economics Research Journal*. 8(12):115-126.

Parrino, R., Kidwell, D. S. ve Bates, T. W. (2012). *Fundamentals Of Corporate Finance (2. Baskı)*. Hoboken, New Jersey: John Wiley & Sons, Inc.

Polat, İ. (2022). *Bireysel Yatırım Tercihlerinin Davranışsal Finans Kavramları İle İlişkisi: Ayakkabı İmalat Sektörü Çalışanları ve İşverenleri İzmir İli Örneği*. (Yüksek Lisans Tezi). İstanbul: İstanbul Gelişim Üniversitesi Lisansüstü Eğitim Enstitüsü.

Pompian, M. M. (2012). *Behavioral Finance and Wealth Management: How to Build Optimal Portfolios That Account for Investor Biases* (2. Baskı). Hoboken, N. J: John Willey & Sons, Inc.

Purhanudin, N. ve Zakaria, Z. (2015). Managerial Overconfidence and Debt Maturity Structure of Malaysian Construction and Material Companies. *Review of Contemporary Business Research*. 4(1):32-39.

Prince, T. E. (2017). Behavioral Finance and The Business Cycle. *Business Ethics and Leadership*. 1(4):28-48.

Ramiah, V., Zhoa, Y., Moosa, I. Ve Graham, M. (2014). A Behavioural Finance Approach To Working Capital Management. *The European Journal Of Finance*. 22(8-9):1-26.

Reinhart, C. M. ve Rogoff, K. S. (2010). From Financial Crash to Debt Crisis (NBER Working Paper No. w15795). SSRN. https://ssrn.com/abstract=1566345

Ricciardi, V. (2005). A Research Starting Point For The New Scholar: A Unique Perspective Of Behavioral Finance. *SSRN.* https://dx.doi.org/10.2139/ssrn.685685

Roll, R. (1986). The Hubris Hypothesis of Corporate Takeovers. *The Journal of Business*. 59(2):197-216.

Ross, S. A., Westerfield, R. W. ve Jordan, B. D. (2019). *Fundamentals Of Corporate Finance* (6. Baskı). McGraw-Hill Irwin. https://lccn.loc.gov/2017031339

Russo, J. E. ve Schoemaker, P. J. H. (1992). Managing Overconfidence. *Sloan Management Review*. 33(2):7-17.

Sakarya, Ş. (2002). *Şirket Birleşmelerinde Firma Değerinin Tespiti ve Yönetimi: Akçansa Örneği*. (Doktora Tezi). Sakarya: Sakarya Üniversitesi Sosyal Bilimleri Enstitüsü.

Saraç, M. (2010). *Finansal Yönetim (Ders Notu).* İstanbul: İstanbul Üniversitesi Açık ve Uzaktan Eğitim Fakültesi.

DNB LEGAL. (t.y.). Sarbanes Oxley Yasası ("SOX") ve Türkiye Yasaları. http://dnblegal.com.tr/tr/sarbanes-oxley-yasasi-%E2%80%9Csox%E2%80%9D-ve-turkiye-yansimalari/ (Erişim tarihi: 04.12.2025).

Schwarzer, R. ve Jerusalem, M. (1995). Generalized Self-Efficacy Scale. J. Weinman, S. Wright ve M. Johnston (Ed.), *Measures in Health Psychology: A User's Portfolio. Causal and Control Beliefs* (s. 35-37). Windsor: NFER-NELSON.

Sedliacikova, M., Moresova, M., Alac, P. ve Drabek, J. (2021). How Do Behavioral Aspects Affect the Financial Decisions of Managers and the Competitiveness of Enterprises?. *Journal of Competitiveness.* 13(2):99-116.

Sefil, S. ve Çilingiroğlu, H. K. (2011). Davranışsal Finansın Temelleri: Karar Vermenin Bilişsel ve Duygusal Eğilimleri. *İstanbul Ticaret Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi*. 10(19):247-268.

Shefrin, H. (1999). Irrational Exuberance and Option Smiles. *Financial Analysts Journal*. 55(6):91-103.

Siminica, M., Motoi, A. G. ve Dumitru, A. (2017). Financial Management As Component Of Tactical Management. *Polish Journal Of Management Studies*.15(1):206-217.

Sönmez, T. (2010). *Davranışsal Finans Yaklaşımı: İMKB'de Aşırı Tepki Hipotezi Üzerine Bir Araştırma*. (Doktora Tezi). Ankara: Hacettepe Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü.

StudySmarter. (t.y.). Sources of Finance. https://www.studysmarter.co.uk/explanations/business-studies/financial-performance/sources-of-finance/ (Erişim tarihi: 23.08.2024).

TCMB, Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası. "Finansal İstikrar". Erişim 04 Aralık 2025. https://www.tcmb.gov.tr/wps/wcm/connect/TR/TCMB+TR/Main+Menu/Temel+Faaliyetler/Para+Politikasi/Finansal+Istikrar/#:~:text=Finansal%20istikrar%2C%20genel%20olarak%20finansal,kar%C5%9F%C

Tekbaş, M. Ş., Seval, B., Köse, A., Kıyılar, M. ve Sarıkovanlık, V. (2024, 30 Haziran). Finansal Yönetim ve Mali Analiz (Ders Kodu 1007). *Sermaye Piyasası Lisanslama Sicil ve Eğitim Kuruluşu A.Ş.* https://spl.com.tr/wp-content/uploads/2024/07/1007_MKT_30062024_202407170932.pdf

Tekin, B. (2015). *Firmaların Finansal Kararları Üzerinde Davranışsal Önyargıların Etkisi*. (Doktora Tezi). Sakarya: Sakarya Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü.

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

Thaler, R. (2005). *Advances in Behavioral Finance* (Cilt 2). Princeton University Press / Russell Sage Foundation. https://api.pageplace.de/preview/DT0400.9781400829125_A23919029/preview-9781400829125_A23919029.pdf (Erişim tarihi: 08.12.2025).

TOBB, Türkiye Odalar ve Borsalar Birliği. "Kurulan ve Kapanan Şirket İstatistikleri Ekim 2025". Erişim 11 Aralık 2025.

https://tobb.org.tr/BilgiErisimMudurlugu/Documents/ResmiDosya/2025/2025-10.xls

TOBB, Türkiye Odalar ve Borsalar Birliği (2025, Ekim). "2025 Ekim Ayına Ait Kurulan ve Kapanan Şirket İstatistikleri Haber Bülteni". Erişim 11 Aralık 2025. https://www.tobb.org.tr/BilgiErisimMudurlugu/Sayfalar/KurulanKapananSirketistatistikleri.php

Torun, T. ve İlgün, M. F. (2018). Finansal Gelişme Üzerinde Politik Faktörlerin Etkisi: Az Gelişmiş ve Gelişmekte Olan Ülkelere Yönelik Bir Analiz. *Eskişehir Osmangazi Üniversitesi İİBF Dergisi*. 13(3):181-204.

Tosun, A. (2018). *Enron Vak'ası ve Sonrasında Yaşanan Gelişmeler*. (Yayınlanmamış Lisans Tezi). Kahramanmaraş: Kahramanmaraş Sütçü İmam Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi.

Toshino, M. ve Suto, M. (2004). Cognitive Biases of Japanese Institutional Investors: Consistency with Behavioral Finance. *Waseda University Working Paper Series*. (1-16).

Tufano, P. (2002). Financial Innovation, G.M. Constantinides. G. Constantinides, M. Harris, ve R. Stulz (Ed.), *The Handbook Of The Economics Of Finance*. North Holland.

Tuğ, M. A. (2019). Kurumsal Yönetim Kavramının Genel Çerçevesi ve Türk Hukukundaki Yansımaları. *Anadolu Üniversitesi Hukuk Dergisi*. 5(1): 203-227.

Turanlı, M., Taşpınar Cengiz, D. ve Bozkır, Ö. (2012). Faktör Analizi ile Üniversiteye Giriş Sınavlarındaki Başarı Durumuna Göre İllerin Sıralanması. *İstanbul Üniversitesi İktisat Fakültesi Ekonometri ve İstatistik Dergisi.* (17):45-68.

Türkiye İstatistik Kurumu (TÜİK). (2024, 04 Eylül). Dolaylı Ar-Ge Teşvikleri, 2024 (Sayı:53987). https://data.tuik.gov.tr/Bulten/Index?p=Dolayli-Ar-Ge-Tesvikleri-2024-53987 (Erişim tarihi: 13.12.2025).

Tversky, A. ve Kahneman, D. (1981). The Framing of Decisions and the Psychology of Choice. *Sience*. 211(4481):453-458.

Voghouei, H., Azali, M. ve Jamali, M. A. (2011). A Survey Of The Determinants Of Financial Development. *Asian Pacific Economic Literatüre*. 25(2):1-20.

Vrabel, D. (2015). *Behavioral Biases and their Impact on Corporate Finance: Overview of Literatüre and Implications for Valuation, Corporate Governance and Corporate Strategy*. (Master Thesis). HEC Paris, MSc International Business CEMS.

Vural, G. ve Bulut, A. (2022). Davranışsal Finans Perspektifinden Bireysel Finansal Yatırım Karar Sürecindeki Eğilimleri: Kamu Bankaları Yöneticileri Üzerine Bir Araştırma. *Çukurova Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi*. 31(2):437-457.

Wu, C. H. ve Liu, V. W. (2011). *Payout Policy and CEO Overconfidence*. http://www.bm.nsysu.edu.tw/tutorial/vwliu/nsysu_img/Publish/Seminar/Payout%20and%20Overconfidence%20full%20text.pdf (Erişim tarihi: 07.12.2025).

Yardımcıoğlu, M. ve Paksoy, H. B. (2021). Değişen Dünya Piyasalarında Finansal ve Para Sistemindeki Yenilikler. Alsu, E. ve Karahan, M. (Ed.), *Muhasebe ve Finans Çalışmaları Üzerine Güncel Araştırmalar* içinde, (s.133-184). İKSAD Yayıncılık.

Yazar, B. (2019). *Finansal Karar Alma Tercihlerinin Belirlenmesinde Yöneticilerin Aşırı Özgüven Eğilimlerinin Davranışsal Finans Çerçevesinde İncelenmesi*. (Yüksek Lisans Tezi). İstanbul: İstanbul Ticaret Üniversitesi Finans Enstitüsü.

Yetiz, F. ve Ünal, A. E. (2018). Finansal Yeniliklerin Gelişimi ve Türk Bankacılık Sektörüne Etkileri. *Kastamonu Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*. 20(4):117-135.

Yılmaz, C. (2021). *Davranışsal Finans Bağlamında Ara Dönem Finansal Rapor İlanı İle Kamuyu Aydınlatma Platformu (KAP) Bildirimleri Sonrası Borsa İstanbul*

Endekslerinde Anomali Araştırması. (Doktora Tezi). Kars: Kafkas Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü.

Yılmazer, M. (2021). *Yatırımcı Duyarlılığının Finansal Piyasalarda Risk ve Getiri Oranı Üzerindeki Etkisinin Araştırılması*. (Yüksek Lisans Tezi). İstanbul: İstanbul Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü.

Yiğit, E. ve Şimşek, T. (2023). Seçilmiş OECD Ülkeleri İçin Finansal İstikrar Endeksi Önerisi. *Journal of International Management, Educational and Economics Perspectives*. 11(2):127-140.

Yiğiter, Ş. Y. ve Sarı, S. S. (2022). Türkiye Özelinde Finansal Kırılganlık ve Temel Ekonomik Göstergeler. *Muhasebe Enstitüsü Dergisi*. 67:1-13.

Zacharakis, A. L. ve Shepherd, D. A. (2001). The Nature of Information and Overconfidence on Venture Capitalists' Decision Making. *Journal of Business Venturing*. 16(4):311-332.

EKLER

EK 1: ARAŞTIRMADA KULLANILAN ANKET FORMU

T.C.

TOKAT GAZİOSMANPAŞA ÜNİVERSİTESİ EĞİTİM ENSTİTÜSÜ
BANKACILIK VE SİGORTACILIK ANABİLİM DALI

Anket Formu

Sayın Firma Yetkilisi,

Bu anket formu, Tokat ilinde imalat sanayinde faaliyet gösteren KOBİ kobi ölçekli firma yöneticilerinin davranışsal eğilimlerinin aldıkları finansal kararlardaki etkisinin ölçülmesi amacıyla hazırlanmıştır. Araştırma, Tokat Gaziosmanpaşa Üniversitesi Sosyal ve Beşerî Bilimler Araştırmaları Etik Kurulunun 23.07.2024 tarih 12.06 kararı ile izin verilen araştırmanın anket sorularının tarafınızca cevaplanması çalışmalarımıza önemli bir katkı sağlayacaktır. Bilimsel bir kaygı ile yürütülen bu çalışmada sorulara vereceğiniz dürüst ve içten yanıt araştırmanın sonuçlarının alana katkısı açısından büyük önem taşımaktadır. Bu nedenle aşağıda yer alan soruları okuyup size en uygun cevabı işaretlemeniz beklenmektedir. Anket kapsamında elde edilen tüm veriler sadece akademik amaç ile kullanılacak, bilgileriniz sadece bu çalışma kapsamında değerlendirilecek ve kesinlikle üçüncü şahıslarla paylaşılmayacaktır. **Katkınız için teşekkür ederiz.**

Hilal ÇABUK
Tokat Gaziosmanpaşa üniversitesi
Bankacılık ve Sigortacılık Yüksek Lisans Programı

TOKAT İLİ İMALAT SANAYİ SEKTÖRÜNDE YER ALAN KOBİLER

1. <u>BÖLÜM</u>

1. Cinsiyetiniz: ( ) Kadın ( ) Erkek

2. Medeni Haliniz: ( ) Evli ( ) Bekar

3. Yaşınız: ( ) 20-25 ( ) 26-35 ( ) 36-45 ( ) 46-55 ( ) 56 ve üstü

4. Eğitim Durumunuz: ( ) İlkokul ( ) Ortaokul ( ) Lise ( ) Ön Lisans ( ) Lisans ( ) Lisansüstü

5. Firmadaki Pozisyonunuz: ( ) İşletme Sahibi ( ) İşletme Yöneticisi ( ) Finans Yöneticisi/Sorumlusu ( ) Muhasebe Yöneticisi/Sorumlusu ( ) Diğer Statülerdeki Firma Yöneticisi (Lütfen Belirtiniz)……

6. Bu Firmadaki İş Tecrübeniz: ( ) 1-5 Yıl ( ) 6-10 Yıl ( ) 11-20 Yıl ( ) 21-30 Yıl ( ) 31 ve daha fazla

2. <u>BÖLÜM</u>

1. Firmanızda finansal kararlardan sorumlu kişi veya birim aşağıdakilerden hangisidir?

☐Muhasebe Birimi Yöneticisi ☐Finans Birimi Yöneticisi
☐İşletme sahibi ☐İşletme Yöneticisi

2. Firmanızın yaşı: ☐1-5 yıl ☐6-10 yıl ☐16 yıl ve üstü

3. Firmanızın Hukuki Yapısı: ☐Limited Şirket ☐Anonim Şirket ☐Şahıs Şirketi

4. Firmanız aile şirketi mi? ☐Evet ☐Hayır

EK 1. devamı

5. Firmanız bir şirket grubunun parçası mı? ☐Evet ☐Hayır

6. Firmanızda, siz dahil, çalışan sayısı kaçtır? ☐0-9 ☐10-49 ☐50-249 ☐250 ve üzeri

7. Firmanızın faaliyet gösterdiği sektör ya da sektörler aşağıdakilerden hangisidir?

( ) Otomotiv ( ) İnşaat ( ) Mobilya ve Orman Ürünleri ( ) Gıda

( ) Toptan ve Perakende Ticaret ( ) Ulaştırma ve Depolama ( ) Tekstil

( ) Bilgi ve İletişim Teknolojileri ( ) İnsan Sağlığı ve Sosyal Hizmetler

( ) Kültür Sanat Eğlence Dinlence ve Spor

( ) Diğer İmalat (Metal, Yazılım, Ayakkabı, Petrol vb.)

( ) Diğer (Lütfen Belirtiniz) …….

8. Başlarken karlı bir yatırım olarak gördüğünüz projelerden zarar ettiğiniz oldu mu?

☐Her zaman oluyor ☐Sık oluyor ☐Nadiren oluyor ☐Çok nadiren oluyor ☐Hiç zarar etmedim.

9. ***(Satın almaya ya da birleşme yatırımı yapmadıysanız bu soruyu boş bırakabilirsiniz.)*** **Daha önce başka bir firmayı yatırım amaçlı satın aldım ya da başka bir firmayla birleştim ve çok zarar ettim.**

☐Çok karlı bir yatırım gerçekleştirdim.

☐Karlı bir yatırım gerçekleştirdim.

☐Ne kar ne zarar elde ettim.

☐Zarar ettim.

☐Çok zarar ettim.

10. İşletmeniz için hangi sıklıkla yatırım (yeni bir tesis ya da ürün yatırımı, proje yatırımı, makine, ekipman, arsa, bina, taşıt vs. alımı, araştırma-geliştirme faaliyetleri vb.) yaparsınız?

☐Yılda en az 2 kere ☐Yılda bir kere ☐2 Yılda bir kere ☐3 Yılda bir kere ☐4 Yılda bir kere ☐5 Yılda bir kere ☐10 Yılda bir kere

11. Son 3 yılda işletme faaliyetleriniz kapsamında yaptığınız toplam yatırım tutarı ortalama olarak hangi aralıktadır?

☐10.000-50.000$ ☐51.000-100.000$ ☐101.000-150.000$

☐151.000-200.000$ ☐201.000-250.000$ ☐251.000-300.000$

☐301.000-350.000$ ☐401.000$ ve üstü

12. Yaptığınız işletme yatırımlarından elde ettiğiniz getiri genel olarak yüzde kaç seviyelerinde <u>gerçekleşmektedir?</u>

☐ %9 ve altı ☐%10-%30 ☐%30-%40 ☐%40-%50 ☐%50-%60

☐%60 ve üstü

13. Firmanızın karlılığının, aynı sektörde rekabet ettiğiniz diğer firmaların karlılığından daha fazla olduğunu düşünüyor musunuz?

☐Evet ☐Hayır

14. Yaptığınız işletme yatırımlarından genel olarak yüzde kaç getiri elde etmeyi <u>beklersiniz</u>?

☐ %10 ve altı ☐%10-%20 ☐%30-%40 ☐%40-%50 ☐%50-%60

☐%60 ve üstü

15. Firmanızın <u>normal faaliyetlerinin</u> (hammadde ve malzeme, ticari mal, makine ve teçhizat, bina, arsa, araç vb. alımı, yatırım yapma gibi) **finansmanında en çok kullandığınız aşağıdaki finansman kaynaklarını 1'den 3'e kadar sıralayınız.**

Sermaye Finansman Kaynağı	Kullanım Sırası
Firma karını kullanmak (Dağıtılmamış Karlar)	
Ödenmiş Sermaye (Ortaklar)	
Kısa Vadeli Banka Kredisi	
Kısa Vadeli Satıcı Kredisi (Vadeli Mal Alımı)	
Alacak Senetleri İskontosu	
Uzun vadeli banka kredisi	
Uzun vadeli satıcı kredisi	
Hisse senedi ihracı	
Eş, dost, akraba aracılığıyla finansman	
Hibe ve Teşvikler	
Faktoring	
Leasing	

16. Firmanızda hangi sıklıkta kar dağıtımı yaparsınız?

☐Her yıl ☐2 yılda bir ☐3 yılda bir ☐5 yılda bir

☐Diğer (Lütfen Belirtiniz)..…….

17. Kar payı dağıtım oranınız, genel olarak, aşağıdaki <u>aralıklardan</u> hangisinde yer alır?

( ) Dağıtılabilir karın %1'i ile %10'i arasında değişir. ( ) Dağıtılabilir karın %60'ı ile %70'i arasında değişir.

( ) Dağıtılabilir karın %11'i ile %20'si arasında değişir. ( ) Dağıtılabilir karın %71'i ile %80'i arasında değişir.

( ) Dağıtılabilir karın %21'i ile %30'u arasında değişir. ( ) Dağıtılabilir karın %81'i ile %90'ı arasında değişir.

( ) Dağıtılabilir karın %31'i ile %40'ı arasında değişir. ( ) Dağıtılabilir karın %90'ı ile %100'ü arasında değişir.

( ) Dağıtılabilir karın %41'i ile %50'si arasında değişir.

3. BÖLÜM

KENDİNE AŞIRI GÜVEN (K.A.G.) ÖNYARGISININ FİRMA SAHİBİ ve YÖNETİCİLERİ ARASINDA GÖRÜLME SIKLIĞI

A.		
K.A.G. **(Aşağıdaki sorulara size göre en yüksek ve en düşük olabilecek değerleri veriniz)**	***Sorunun cevabı, en az %90 olasılık, belirttiğim aralıktadır.**	
	En Yüksek*	**En Düşük***
A1 2024 yılında, Türkiye'ye gelen toplam turist sayısı, sizce tahminen ne kadardır?	…….. milyon kişi	..……. milyon kişi
A2 2024 yılı, Türkiye'de kişi başına düşen gelir, sizce tahminen ne kadardır?	…..…… bin $	..…..…… bin $
A3 2024 yılında İstanbul havalimanı, sizce tahminen, günde ortalama kaç yolcuya hizmet vermiştir?	….…… bin kişi	..…….. bin kişi
A4 2024 yılında, Türkiye'de 1000 kişiye düşen araç sayısı, sizce tahminen ne kadardır?	..…..……. adet	..…… adet
A5 2024 yılında, Türkiye'de toplam işsizlik oranı sizce tahminen yüzde kaçtır?		
A6 2024 yılında, Türkiye'de kurulan toplam şirket sayısı sizce tahminen ne kadardır?	…… bin adet	……. bin adet
A7 2024 yılında, Türkiye'de, Türkiye Patent Enstitüsü tarafından tescil edilen patent sayısı, sizce tahminen ne kadardır?	…… bin adet	……. bin adet
A8 2023 yılında, Türkiye'de, firmaların araştırma-geliştirme faaliyetlerinde çalışan toplam kişi sayısı tahminen kaçtır?	…..…… kişi	.....……. kişi

A9 2023 yılında, Türkiye'de üst ve orta düzey yönetici kadın oranı sizce tahminen kaçtır?	…..…… kişi	..……. kişi
A10 2024 yılında, "FORTUNE İŞ DÜNYASI DERGİSİ" nin yayınladığı, dünyanın en büyük 500 firması listesinde, sizce tahminen, Almanya merkezli kaç firma vardır?	…..…… adet	……. adet

İYİMSERLİK (İ.) ÖNYARGISININ FİRMA SAHİBİ VE YÖNETİCİLERİ ARASINDA GÖRÜLME SIKLIĞI

B.				
İ.	**Tamamen Yanlış**	**Yanlış**	**Doğru**	**Tamamen Doğru**
B1 Yeterince çaba harcarsam, zor sorunları çözmenin bir yolunu daima bulabilirim.				
B2 Bana karşı çıkıldığında, istediğimi elde etmeni sağlayacak bir yol ve yöntem bulabilirim.				
B3 Amaçlarıma bağlı kalmak ve bunları gerçekleştirmek benim için kolaydır.				
B4 Beklenmedik olaylarla, etkili bir biçimde başa çıkabileceğime inanıyorum.				
B5 Yeteneklerim sayesinde beklenmedik durumlarla nasıl baş edebileceğimi biliyorum.				
B6 Gerekli çabayı gösterirsem, birçok sorunu çözebilirim.				
B7 Baş etme gücüme güvendiğim için zorluklarla karşılaştığımda, genellikle birkaç çözüm yolu bulabilirim.				
B8 Bir sorunla karşılaştığımda, genellikle birkaç çözüm yolu bulabilirim.				
B9 Başım dertte olduğunda, genellikle bir çözüm düşünebilirim.				
B10 Önüme çıkan zorluk ne olursa olsun, üstesinden gelebilirim.				

FİNANSAL KARARLAR (F.K.)

C.					
F.K.	**Kesinlikle Katılmıyorum**	**Katılmıyorum**	**Ne katılıyorum Ne Katılmıyorum**	**Katılıyorum**	**Tamamen Katılıyorum**
C1 Bana göre, borçlanma ile finanse edilen bir işletme yatırımının faydası, aynı miktarda öz sermaye ile finanse edilen aynı yatırımın faydasından daha düşüktür.					
C2 Düşük getirili fakat kendi kaynaklarım ile finanse edebildiğim bir yatırım projesini, getirisi yüksek fakat yabancı kaynaklarla finanse edilmesi gereken yatırım projesine tercih ederim.					
C3 Firmanın faaliyetlerinden ya da yatırımlarından gelecekte elde edeceği gelirleri genel olarak abartılı tahmin ederim ve bu tahminlerim tutmaz.					
C4 Firmanın finansal bağımsızlığına (borç kullanmama durumu) zarar verecek herhangi bir kar elde etme durumu söz konusu olduğunda bunu göz ardı ederim.					
C5 Firmamı tehdit eden yönetilemez derecede herhangi bir risk unsuru (faiz oranı, enflasyon, döviz kuru, rekabet, siyasi vb.) olduğunu ya da oluşacağını düşünmüyorum.					
C6 Firmam için yaptığım herhangi bir yatırımdan zarar etme ihtimalim oldukça düşüktür.					
C7 Genelde, firmam için bir yatırım fırsatı karşıma çıktığında, üzerinde fazla düşünme gereği duymadan o yatırımı gerçekleştiririm.					
C8 İnovasyon (yenilikçilik) çalışmalarımız nedeniyle sıklıkla patent başvurusu yapar ve alırız.					
C9 Araştırma ve Geliştirme faaliyetlerine büyük önem veririz ve bu konuda harcama yapmaktan çekinmeyiz.					
C10 Araştırma ve Geliştirme faaliyetlerimiz nedeniyle çevremiz tarafından sürekli olarak takdir edilen ve örnek alınan bir firmayız.					

EK 2: Kendine Aşırı Güven Önyargı Ölçeği: Cevaplar

	A.
A1 2024 yılında, Türkiye'ye gelen toplam turist sayısı, sizce tahminen ne kadardır?	**52,6 milyon** **Kaynak:** https://www.aa.com.tr/en/economy/turkiye-sees-record-61b-tourism-revenue-in-2024-as-arrivals-hit-526m/3467962?utm_source=chatgpt.com
A2 2024 yılı, Türkiye'de kişi başına düşen gelir, sizce tahminen ne kadardır?	**15.463 $ (507.615.5x32,8)** **Kaynak:** https://data.tuik.gov.tr/Bulten/Index?p=Donemsel-Gayrisafi-Yurt-Ici-Hasila-IV.-Ceyrek:-Ekim-Aralik,-2024-54163
A3 2024 yılında İstanbul havalimanı, sizce tahminen, günde ortalama kaç yolcuya hizmet vermiştir?	**219.123 (Bir yılda toplam 79.980.000 yolcuya hizmet vermiş. Günlük ortalama: 79.980.000/365≈219.123)** **Kaynak:** https://www.iletisim.gov.tr/turkce/dis_basinda_turkiye/detay/turkiyede-havayolu-tasimaciligi-ekonominin-yeni-buyume-noktasina-donustu-cin#:~:text=T%C3%BCrkiye%27nin%20bir%20numaral%C4%B1%20hava,79%2C98%20milyon%20yolcu%20a%C4%9F%C4%B1rlad%C4%B1.
A4 2024 yılında, Türkiye'de 1000 kişiye düşen araç sayısı, sizce tahminen ne kadardır?	**190** **Kaynak:** https://haber.doviz.com/gundem-haberleri/turkiye-de-otomobil-sahipligi-diplerde-avrupa-da-acik-ara-sonuncuyuz/761200#:~:text=2023%20y%C4%B1l%C4%B1nda%201000%20ki%C5%9Fiye%20178,pahal%C4%B1%20otomobillerine%20sahip%20%C3%BClkelerinden%20biri.
A5 2024 yılında, Türkiye'de toplam işsizlik oranı sizce tahminen yüzde kaçtır?	**%8,7** **Kaynak:** https://data.tuik.gov.tr/Bulten/Index?p=Isgucu-Istatistikleri-2024-54059
A6 2024 yılında, Türkiye'de kurulan toplam şirket sayısı sizce tahminen ne kadardır?	**118 bin 137 (Anonim, Kollektif, Komandit, Limited, Kooperatif)** **Kaynak:** https://tobb.org.tr/BilgiErisimMudurlugu/Sayfalar/KurulanKapananSirketistatistikleri.php
A7 2024 yılında, Türkiye'de, Türkiye Patent Enstitüsü tarafından tescil edilen patent sayısı, sizce tahminen ne kadardır?	**11 bin 512** **Kaynak:** https://optimumpatent.com/marka-patent-faydali-model-tasarim-tescil-2024/

A8 2023 yılında, Türkiye'de, firmaların araştırma-geliştirme faaliyetlerinde çalışan toplam kişi sayısı tahminen kaçtır?	**290 bin 850** **Kaynak:** https://tubitak.gov.tr/tr/haber/2023-yili-ar-ge-harcamasi-377-milyar-542-milyon-tl-olarak-gerceklesti
A9 2023 yılında, Türkiye'de üst ve orta düzey yönetici kadın oranı sizce tahminen kaçtır?	**%19,6** **Kaynak:** https://turkonfed.org/tr/detay/4193/2023-yilinda-istatistiklerle-kadin
A10 2024 yılında, "FORTUNE İŞ DÜNYASI DERGİSİ" nin yayınladığı, dünyanın en büyük 500 firması listesinde, sizce tahminen, Almanya merkezli kaç firma vardır?	**29 adet** **Kaynak:** https://en.wikipedia.org/wiki/Economy_of_Germany?utm_source=chatgpt.com

EK 3: İyimserlik Ölçeğinin Güvenilirlik Analizi

Güvenilirlik İstatistikleri

Cronbach's Alpha	N of Items
,741	10

EK 4: İyimserlik Ölçeği Faktör Analizi Sonuçları

EK 4.1. KMO ve Barlett Küresellik Testi Sonuçları

KMO and Barlett's Test

Kaiser-Meyer-Olkin Measure of Sampling Adequacy		,697
	Ki Kare	194,504
Bartlett's Test of Sphericity	SD	45
	Anlamlılık	<.001

EK. 4.2. Açıklanan Toplam Varyans

Toplam Açıklanan Varyans

Bileşen	Başlangıç Özdeğerleri		
	Toplam	% of Variance	Kümülatif %
1	3,398	33,977	33,977
2	1,661	16,612	50,590
3	1,263	12,633	63,223
4	,993	9,927	73,150
5	,824	8,245	81,395
6	,547	5,468	86,863
7	,464	4,644	91,506
8	,355	3,550	95,056
9	,300	2,996	98,053
10	,195	1,947	100,000

EK 5: Finansmanda birinci tercih

FİRMA KARINI KULLANMA BİRİNCİ TERCİH Mİ?

		Frekans	Yüzde	Geçerli Yüzde	Kümülatif Yüzde
Geçerli	Hayır	10	25,9	16,7	16,7
	Evet	50	79,4	83,3	100,0
	Toplam	60	95,2	100,0	
	Kayıp	3	4,8		
		63	100,0		

FİRMA DIŞI BORÇLANMA BİRİNCİ TERCİH Mİ?

		Frekans	Yüzde	Geçerli Yüzde	Kümülatif Yüzde
Geçerli	Hayır	50	79,4	83,3	83,3
	Evet	10	25,9	16,7	100,0
	Toplam	60	95,2	100,0	
	Kayıp	3	4,8		
		63	100,0		

ÖZGEÇMİŞ