

MUHASEBE VE FİNANS İNCELEMELERİ DERGİSİ

Dergi Anasayfası: www.dergipark.gov.tr/mufider

DAVRANIŞSAL KURUMSAL FİNANS BAĞLAMINDA ÇIPALAMA (DAYANAK NOKTASI) ÖNYARGISININ FİNANSAL KARARLARDAKİ ETKİSİ*

THE IMPACT OF THE ANCHORING BIAS IN FINANCIAL DECISIONS IN THE CONTEXT OF BEHAVIORAL CORPORATE FINANCE

Dr. Öğr. Üyesi Bilgehan TEKİN^a,

a Çankırı Karatekin Üniversitesi, İİBF, İşletme Bölümü, ORCID: 0000-0002-4926-3317

ÖZET

İşletmelerde finansal karar süreçleri en önemli yönetim aşamalarından biridir. Bu aşama, özellikle büyümekte olan işletmeler açısından hatalı kararların maliyetinin yüksek olması nedeniyle son derece dikkatli yürütülmesi gereken ve karar süreçlerini etkileyebilecek tüm faktörlerin dikkate alınmasını gerektiren bir süreci ifade eder. Bunun yanında, pratik hayatta, işletmelerde karar süreçleri geleneksel finansın varsaydığı gibi sadece rasyonellik ve beklenen fayda teorileri bağlamında alınmamaktadır. Yöneticilerin karar süreçleri üzerinde etkisi olan çeşitli psikolojik ve davranışsal faktörlerin de dikkate alınması sağlıklı kararların alınabilmesi için şarttır. Bu çalışmada söz konusu olgulardan hareketle davranışsal kurumsal finans kapsamında dikkate alınan dayanak noktası önyargısının Küçük ve Orta Büyüklükteki İşletme yöneticilerinde izlenme düzeyi ve alınan bazı finansal boyutlu kararlardaki etkisi incelenmiştir. Çalışma sonucunda işletme yöneticilerinin dayanak noktası önyargı düzeyleri tespit edilmiş ancak yatırım ve finansman kararları üzerinde herhangi bir etkisi tespit edilememiştir.

ABSTRACT

In firms, financial decision making processes are one of the most important management steps. Financial decisions is a process that requires careful management, especially in terms of growing businesses, because of the higher cost of incorrect decisions in this type of firms. These decisions require consideration of all factors that may affect decision-making processes. Moreover, in practice, decision processes in firms are not taken in the context of

MAKALE BİLGİLERİ

Makale Tarihçesi:

Gönderilme Tarihi 05.05.2018

Düzenleme 04.06.2018

Kabul Tarihi 18.06.2018

Anahtar Kelimeler: Dayanak Noktası, Çıpalama, Finansal Kararlar, Davranışsal Finans
Jel Kodları: G02, G30, G31, M10

ARTICLE INFO

Article history:

Received 05.05.2018

Revised 04.06.2018

Accepted 18.06.2018

Keywords: Anchoring Bias, Financial Decisions, Behavioral

Bu çalışma yazara ait "Firmaların Finansal Kararları Üzerinde Davranışsal Önyargıların Etkisi" başlıklı doktora tezinden çıkarılmıştır.

* E-mail adresi: btekin@karatekin.edu.tr

Finance

Jel Codes: G02, G30, G31, M10

rationality and expected utility theories, as traditional finance assumes. Taking into account the various psychological and behavioral factors that affect the decision processes of the managers is a prerequisite for making healthy decisions. In this study, the level of anchoring bias (heuristic) of Small and Medium-Sized Business managers and the impact on some of the financial-dimensioned decisions was taken into account in terms of behavioral corporate finance with the action from the mentioned events. As a result of the study, firm managers' levels of anchoring were determined but no effect on investment and financing decisions could be determined.

1. GİRİŞ

Kurumsal finans, işletme değerinin en yüksek düzeye çıkarılması amacıyla finans yöneticisinin faaliyetlerin finansmanını nasıl karşılayacağı ve söz konusu kaynakları işletme için değer yaratacak şekilde nasıl yatırıma yönlendireceği gibi konularla ilgilenir (Tevfik ve Tevfik, 2018:4). İşletme değerinin en yüksek düzeye çıkarılması için ise finansal yönetim kapsamında bazı fonksiyonların yerine getirilmesi gerekmektedir. Bu fonksiyonlar yatırım kararları (sermaye bütçeleme), finansman kararları (sermaye yapısı) ve kar payı dağıtım (temettü) kararlarıdır. Dolayısıyla kurumsal finans, işletme değerini ve paydaşların refahını en yüksek düzeye çıkarmak amacıyla birbirleriyle etkileşim halinde olan ilkelerin uygulanmasını sağlayan bir fonksiyon icra etmektedir.

İşletmelerdeki finansal kararlar, kaynakların en uygun yerlerden en uygun koşullar altında sağlanması, en uygun yatırım alanlarına aktarılması ve sonucun kontrol edilmesi süreçlerinden oluşmaktadır. Geleneksel finans alanında bu türden kararlar üzerinde Neumann ve Morgenstein (1944) tarafından bulunan ve Savage (1954) tarafından geliştirilen beklenen fayda teorisinin en önemli etken olduğu kabul edilmektedir (Kıyılar ve Akkaya, 2016: 14).

Karar verme süreci, bireyler için tercihler arasından en uygununun seçilmesini gerektirmesi, belirsizlik içermesi ve hatalı bir kararın ciddi olumsuz sonuçlar ortaya koyma olasılığından dolayı dikkatle yürütülmesi gereken bir süreçtir. Psikolojik araştırmalar sonucu insanların karar verme süreçlerinde nasıl davrandıkları üzerine her geçen gün büyüyen bir literatür oluşmuştur. Bugüne bakıldığında ise karar verme denildiğinde genel olarak, rasyonel karar verme yapısının kastedilmeye devam ettiği görülmektedir. Bununla birlikte, insanlar çoğunlukla davranışsal ya da psikolojik özelliklerinin etkisi altında kaldıklarından irrasyonel ya da sınırlı rasyonel hareket ederler (Tekin, 2015: 18).

Sınırlı rasyonelite (Simon, 1947, 1979, 1995)

önermesinin varsayımına göre insanlar, bilgi toplama ve topladıkları bu bilgiyi işleme bakımından mükemmel bir zihinsel yapıya sahip değildiler. Onların bilgi toplama ve işleme süreçlerinde hata yapmalarına ya da engellenmelerine neden olan zihinsel sınırlar söz konusudur. İnsanlar yalnızca tam bilgi altında rasyonel hareket edebilirler. Tam bilgi altında karar verirken dahi yeterince değerlendirdikleri ve üzerinde düşündükleri bilgi ile karar verebilirler fakat bu kesinlikle mükemmel bir yargılama ve değerlendirme süreci yapıldığı anlamına gelmez (Aktaran: Tekin, 2015: 20).

Tversky ve Kahnemann (1974), Kahneman ve Tversky (1979) ise bilişsel önyargı ve hevristik olgularını ve bu olguların bireylerin karar verme süreçleri üzerindeki etkisini ilk defa ortaya koyan araştırmacılar. Kahneman'a (2011) göre, kararlardaki bilişsel önyargı “rasyonel seçim kurallarını sürekli olarak ihlal eden sezgisel tercihlerdir”. Bu nedenle bilişsel bir sapma, bir psikolojik örüntü, bir kişinin bir meselenin öznel görüşünü gerçekliğinden farklı olarak değiştirdiğinde ortaya çıkar.

Kahneman ve Tversky tarafından yapılan çalışmaların ve bireylerdeki karar verme süreci konusundaki fikirlerinin geniş kitlelerce tanınması, Kahneman'ın 2002 yılında ekonomi alanında Nobel Ödülü almasıyla başlamıştır. Kahneman ve Tversky tarafından 1979 yılında yaptıkları çalışmalarında, kayıptan veya riskten kaçınma olgusunun bireylerin verdikleri kararlar üzerindeki etkisini incelemişler ve beklenti teorisini ortaya koymuşlardır. Bu teori Kahneman'ın Nobel ödülü almasının en önemli unsuru olarak görülmektedir. Beklenti teorisi, bireylerin kayıplardan sakınmak için risk almalarına karşın kazançlar söz konusu olduğunda riskten kaçınma davranışı sergilediklerini ifade eder. Aynı zamanda bireylerin aldıkları kararların, son çıktıdan ziyade, kazanç ve kayıpların potansiyel değeri temelinde gerçekleştiğini ileri sürmektedir (Tekin, 2015: 26).

Kahneman ve Tversky (1979) bireylerin çerçeveleme ve bir referans noktasına bağlı olarak riske karşı bir tutum sergilediklerini ortaya koymuşlardır. Bireyler öncelikle belirli bir referans

noktasına bağlı olarak potansiyel kazanç ve kayıpları açısından tercihlerini çerçevelemektedirler. İkinci olarak, bireyler potansiyel kazanç ve kayıplara, değer fonksiyonu (Kahneman ve Tversky, 1979) oluşturacak şekilde değer verirler (Aktaran: Tekin, 2015: 74).

Dayanak noktası ise ilk olarak Tversky ve Kahnemann (1974) tarafından yapılan ve katılımcılardan Birleşmiş Milletler' e üye olan Afrika ülkelerinin oranı gibi sayısal bir değeri tahmin etmelerinin istendiği bir deney sonucunda ortaya konulmuştur. Deney, deneklere bir tekerleğin dönüşü ile üretilen bir sayı (0 ile 100 arasında) verilmesiyle başlar ve sonuçta deneklerin son tahminlerinde, başlangıçta verdikleri sayıya yönelik bir yanlılık gösterdikleri izlenmiştir.

Kahneman ve Tversky' nin insan psikolojisinin ve davranışının aldıkları kararlar üzerindeki etkisini inceledikleri çalışmalar serisinin davranışsal finans disiplinin ortaya çıkmasının teorik ve deneysel sebepleri olduğu kabul edilir.

Davranışsal finans uygulamalarının işletmelerde alınan kararlar üzerine uyarlanması sonucu ise davranışsal kurumsal finans ortaya çıkmıştır. Bu disiplin ile davranışsal önyargıların firmalarda alınan finansal kararları nasıl etkilediği sorusunun yanıtı araştırılmakta ve anlaşılmaya çalışılmaktadır. İşletme finansı alanında alınan kararların insan psikolojisinden nasıl ve ne derece etkilendikleri sorusu, davranışsal işletme finansının ana temasını oluşturmaktadır (Aktaran: Tekin, 2015: 5). Davranışsal kurumsal finans uluslararası alanda oldukça sık tartışılmasına rağmen Türkiye açısından ele alındığında, bu tür çalışmaların sayısının yok denecek kadar az olduğu söylenebilir. Bu nedenle söz konusu literatürdeki bu açığın giderilmesine katkı sağlayacağı düşüncesinden de hareketle hazırlanan bu çalışmada Türkiye'de faaliyet gösteren Küçük ve Orta Büyüklükteki (KOBİ) işletme sahiplerinin ya da yöneticilerinin dayanak noktası düzeyleri tespit edilmeye çalışılmış ve dayanak noktasının verdikleri finansal kararlar üzerindeki etkisi incelenmiştir.

2. LİTERATÜR TARAMASI

2.1. Dayanak Noktası (Çıpalama) Kavramı

Dayanak noktası kavramı İngilizce' de Anchoring kelimesi ile ifade edilmekte ve Adjustment yani Düzeltme (Ayarlama) kelimesi ile birlikte sunulmaktadır. Türkçe' deki bazı kaynaklarda çıpalama olarak da adlandırılan dayanak noktası,

insanların, ilk değerden başlayarak ve sonra bu değer üzerinde düzeltmelere giderek son kararlarını vermelerini ifade etmektedir (Pech ve Milan, 2009).

İnsanlar bilinmeyen büyüklükteki bir değeri tahmin etmek istediklerinde genellikle bir varsayılan başlangıç sayısı (bir "çapa") belirleyerek tahmin sürecine başlarlar ve devamında daha sonraki bilgi ve analizlerinden hareketle tahminlerinde yukarı veya aşağı yönde düzeltmelere giderler (Pompian, 2006). Söz konusu çapa veya dayanak noktası, yapılan ince hesaplamalardan ve yeniden değerlendirmelerden sonra bir son tahmine dönüşür. Literatürde kişilerdeki dayanak noktası önyargısının izlenmesine yönelik yapılan çalışmaların sonuçlarına göre, insanlar ilk çapaların nasıl seçildiğine bakmaksızın çapalarını yetersiz bir şekilde ayarlama eğiliminde olduklarını ve sonuç olarak son yaklaşımlarının önyargılı olarak ortaya çıktığını göstermektedir (Pompian, 2006). İnsanlar mutlak rakamlardan ziyade göreceli karşılaştırmaların tahmininde genellikle daha iyidir (Pompian, 2006).

Karar vericiler kararlarına yön verirken sabit bir dayanak noktasına göre işlem yaparlar. Dayanak noktası, daha önce verdikleri ya da edindikleri tecrübe ve bilgi birikiminden kaynaklanan bir değer olabilir. Ekonomik sistem ve finansal piyasalar açısından bakıldığında bu değer, enflasyon, faiz oranları, ekonomik büyüme, büyüme hedefleri, kar dağıtım oranları vb. faktörler olabilir. Dayanak noktasının belirginliği arttıkça verilecek kararlarda kullanılma olasılığı aynı derecede artar (Montier, 2002).

Kahneman ve Tversky (1974), dayanak noktası önyargısının, bireylerin tahminler yapma ihtiyacı hissettikleri ya da belli bir miktar kazanca ya da faydaya karar vermeleri gereken durumlarda ortaya çıkan bilişsel kısa yollar ile bazı başlangıç değerlerini temel alarak cevaplarını ya da hesaplamalarını daha sonra düzeltmelerini içeren süreçten oluştuğunu belirtmişlerdir..

2.2. Dayanak Noktası Önyargısını Konu Alan Çalışmalar

Uluslararası literatürde yer alan çalışmaların sonuçlarına göre dayanak noktası ön yargısı, bireylerin karar verme süreçlerini etkileyen önemli bir unsur olabilmektedir (McElory ve Dowd, 2007; Plous, 1989). Furnham ve Boo (2011) ve Terry (2014), dayanak noktası çalışmalarının çoğunun genel bilgi sorularına verilen cevaplara dayandığını belirtmektedirler (Blankenship ve diğerleri, 2008; Wegener ve diğerleri, 2001; Epley ve Gilovich, 2001;

McElroy ve Dowd, 2007; Mussweiler ve Strack, 1999; Tversky ve Kahneman, 1974).

Terry (2014), bu konuda yapılan diğer bir kısım çalışmalarda ise araştırma örneklemelerini alanlarında uzman kişilerin oluşturduğunu belirtmektedir. Bu çalışmalardan bazıları; hukuki kararlar (Englich ve Mussweiler, 2001; Englich, Mussweiler ve Strack, 2006), tahminleme (Critcher ve Gilovich, 2008), değerlendirme ve satın alma kararları (Ariely ve diğerleri, 2003) ve müzakerelerdir (Galinsky ve Mussweiler, 2001).

Literatüre bakıldığında, belli bir tecrübeye sahip profesyonel yatırımcıların, hisse senedi getirilerini tahmin etme süreçlerinde, dayanak noktası önyargısı sergilediklerinin istatistiksel olarak belgelendiği görülmektedir (Kaustia, Alho ve Puttonen, 2008).

Dayanak noktası, firma yöneticileri açısından ele alındığında yöneticilerin, subjektif başlangıç öngörülerinden hareketle geliştirdikleri sayısal değerlere aşırı ağırlık vermeleri, buna karşın karar verme sürecinde asıl dikkate almaları gereken faktörleri yeteri kadar önemsememeleri eğilimini ifade etmektedir (Chia-Hsing, Padmanabhan ve Zhang, 2013:8). Dayanak noktası önyargısı sergileyen yöneticiler, kendi tecrübeleri ve inançlarını içeren çeşitli kaynaklardan hareketle başlangıç öngörülerini geliştirirler (Tversky ve Kahneman, 1974; Uecker, 1978; Sterman, 1989).

Yöneticiler kendi tecrübe ve inançlarına güvenerek geliştirdikleri tahminlerin objektif veya nesnel tahminlerden daha üstün olduğu düşüncesine sahip olabilmektedirler. Bu durum objektif tahminler ile yöneticilerin kendi tahminlerinin tamamen çakışması durumunda dahi izlenilebilmektedir (Huang ve diğerleri, 2013:9). Ayrıca dayanak noktası etkisi altında yapılan tahminlerde aşırı ve düşük tepki eğilimi izlenebilmektedir (Amir ve Ganzach, 1998:335).

Davranışsal karar verme literatüründeki çalışmalara bakıldığında, dayanak noktası önyargısının yöneticilerin belirsizlik altında aldıkları yatırım kararları üzerinde potansiyel bir etkisinin olabileceği belirtilmektedir. Yatırım maliyetlerinin yüksek olduğu durumlarda firmalar yöneticilerin eldeki verileri doğru ve objektif bir şekilde değerlendirerek isabetli kararlar almasına yönelik gerekli adımları atmalıdırlar. Yönetimsel dayanak noktası önyargısı, çetin rekabet ve yasal koşulların hüküm sürdüğü küresel ekonomi bağlamında ve büyük çaptaki yatırım harcamaları dikkate alındığında firmalar için karar verme süreçlerinde etkisi olan

önemli bir unsur olabilmektedir (Huang ve diğerleri, 2013:9).

Huang ve diğerleri (2013), yönetimsel dayanak noktasını, yöneticilerin karar verme aşamalarında, belirli sayısal referans noktalarına gereğinden fazla ağırlık vermeleri (objektif bir veriden ziyade) olarak ifade etmektedirler. Yöneticiler, objektif bir şekilde diğer bilgi kaynaklarından yararlanılarak karar vermenin daha isabetli olmasına rağmen, rakamsal bir dayanağı esas alarak karar vermeyi tercih etme eğilimindedirler. Huang ve Padmanabhan (2011), yüksek düzeylerdeki yönetimsel dayanak noktası önyargısının hatalı karar olasılıklarının artmasına neden olabilecek bir unsur olduğunu belirtmektedirler. Zelweger ve diğerleri (2005), aile şirketlerinin kararlarının, bir dayanak ya da referans noktasına bağlı olarak gerçekleştiğini ileri sürmektedirler. Buna göre, aile şirketi yöneticileri, yatırım kararlarını belli bir dayanak noktasına (referans noktası) göre alırlar. Bu nokta, daha önce yaptıkları yatırımlar veya sektördeki diğer firmaların gerçekleştirdikleri yatırımlar olabilir. Welsh ve Zellweger (2010), aile şirketlerinin finansman davranışlarının incelenmesi üzerine yaptıkları çalışmada, aile şirketi sahiplerinin riskten kaçınma kontrol düzeylerinin bir dayanak noktasına bağlı olarak belirlendiğini belirtmektedirler. Araştırmacılar, yüksek kaldıraç oranlarını işaret eden yatırım alternatiflerinin, aile şirketi sahipleri açısından, güvenli bir dayanak noktasına göre düşük kaldıraç oranıyla beraber değerlendirildiğinde, güven seviyesi düşük fakat kaldıraç oranı yüksek alternatiflere göre daha çekici geldiği sonucuna varmışlardır.

Baker ve Wurgler (2011), yaptıkları çalışma ile standart sinyal teorilerine nispeten, çok daha gerçekçi olduğunu iddia ettikleri, yatırımcıların dayanak noktası olarak aldıkları önceki temettü ödemelerine göre temettü miktarının azalması ile ilgili olarak, bir sinyal teorisi ortaya koymuşlardır. Bu modelin temelini, beklenti teorisinin değer fonksiyonu olduğunu ifade etmektedirler. Buna göre, geçmiş temettü ödemeleri dayanak noktası olarak alınır ve gelecek dönemlerde yapılacak temettü ödemeleri bu noktaya göre değerlendirilir. Kara (2011), yöneticilerin inançları ve yaptıkları tercihleriyle ilgili olarak dayanak noktası önyargısının etkisini incelemiştir. Çalışmasında değindiği duruma göre, bir proje ile ilgili olarak karar durumu ortaya çıktığında, yöneticinin borçlanmanın belirli bir borçlanma oranı veya getiri oranı gibi yargısal önyargılar tarafından sakıncalı olduğuna yönelik olarak sabit bir fikri olması durumunda, bu durum karar getirmeyecek kararların ve tercihlerin alınmasını

etkileyecektir. Bu bağlamda referans aldıkları noktanın oranı itibarıyla borçlanmayı tercih etmeyen yöneticilerin sahip oldukları dayanak noktası önyargısını açıklamıştır. Sonuç olarak, belirli bir dayanak noktası ile hareket eden yöneticilerin asla borçlanma yolunu tercih etmediklerini, bunun bir sonucu olarak, firmalarının borçlanma ile elde edebilecekleri nakit akışlarından daha düşük düzeyde nakit akışlarına razı olmaları sonucunu doğurduğunu belirtmektedir. Aynı zamanda çoğu önyargılı yöneticinin öz sermaye maliyetini tahmin etmedikleri ya da hesaba katmadıklarını ifade etmektedir. Soufani ve diğerleri (2012) çalışmalarında, yöneticilerin sergiledikleri dayanak noktası önyargısı ile sermaye yapısı kararları arasındaki ilişkiyi incelemektedirler. Luppe ve Favero (2012), çalışmalarında, bilançodaki kar rakamını temsil eden göstergeler üzerindeki dayanak noktası önyargısının etkisini incelemiştir. Yaptıkları çalışma, bir kişiye sunulan rastgele sayıların, firmalarının karlılığıyla ilişkili olarak yargıları üzerindeki etkisinin nasıl olduğunun belirlenmesini amaçlamaktadır. Yazarlar aynı zamanda, düşük ve yüksek dayanak noktasının bireylerin algıları üzerindeki etkisini de incelemiştir. Dayanak noktası önyargısının, finansal kararlar ya da muhasebe kararları üzerinde güçlü bir etkisinin olduğu sonucuna varmışlardır. Dougal ve diğerleri (2012) dayanak noktası ile sermaye maliyeti arasındaki ilişkiyi inceledikleri çalışmalarında, geçmiş anlaşma oranlarının, dayanak noktası olarak alındığını belirtmektedirler. Buna göre, firmalar tarafından sendikasyon kredileri için ödenen faiz oranları, geçmişte ödenen oranlardan etkilenmektedir. En son ödenen kredi marjı yüksek/düşük olan firmaların, daha sonra ödedikleri kredi marjları da yüksek/düşük olmaktadır.

Ramiah ve diğerleri (2014), çalışma sermayesini yöneten kişilerin kayıptan kaçınma, yüksek güven düzeyi, dayanak noktası gibi önyargı ve hevristik eğilimi sergileyip sergilemediklerini araştırmıştır. Çalışma sonucunda yöneticilerin, davranışsal önyargılar sergilediklerini ve bu önyargıların, çalışma sermayesi ile ilgili yetersiz kararlar alınmasına neden olduğunu tespit etmişlerdir. Düşük kredi reytingine sahip firmalar, kredilerini zamanında ödeyecek kapasitedeler ise, gelecekte, aynı şirkete, büyük olasılıkla yeni kredi satışı yapılacağını ifade etmektedirler. Bunun tersi de doğrudur. Ayrıca dayanak noktasına sahip yöneticilerin dönemlik bilanço kullanmaya, halka açıklık oranını ve banka ihalelerini minimum düzeyde tutmaya daha yatkın oldukları sonucuna ulaşmıştır. Bir başka bulgu ise bu tarz yöneticilerin daha düşük

olasılıkla banka bonusu kullanmayı tercih ettikleridir. Aynı çalışmanın bulgularına göre dayanak noktasına sahip yöneticiler nakit kararlarında enflasyon oranlarına daha az önem vermektedirler. Terry (2014), dayanak noktası önyargısını, tedarik zinciri yönetimi açısından ele almıştır. Bu çalışmanın sonucunda dayanak noktası önyargısının potansiyel etkisinin sınırlandırılmasının daha etkin malzeme yönetimine yol açacağını ifade etmektedir. Ayrıca, yöneticilerin astlarına doğru gerçekleştirdikleri bilgi akışının, dayanak noktası önyargısının etkisinden arındırılıp arındırılmadığına dikkat etmeleri gerektiğini belirtmektedir. Devralma ve birleşme yatırımlarına farklı bir açıdan yaklaşan Baker, Pan ve Wurgler (2009; 2012), devralınmak istenen bir firmanın hisse senedi fiyatının, son bir yıl içerisindeki tavan fiyatının, teklif edilecek fiyat için güçlü bir dayanak noktası olabileceğini göstermişlerdir.

2.3. Dayanak Noktası Önyargısının Ölçülmesi

Kahneman ve Tversky (1974) bilinmeyen bir durumun tahmin edilmesini, öncelikle bilinen bir bilgiden hareket edilerek, kabul edilebilir bir değere ulaşıncaya kadar bu bilginin düzeltilmesine bağlı olduğunu belirtmektedirler. Bu durumu, dayanak noktası (anchoring) ve düzeltme (adjustment) olarak adlandırmaktadırlar (Epley ve Gilovich, 2006: 311).

Dayanak noktasının ölçülmesi aşamasında oldukça sık kullanılan yöntemlere göre dayanak noktası ya da başlangıç bilgisi sonraki düzeltme sürecine, son tahminlerden ayrılarak dâhil edilir. Buna göre, katılımcılara öncelikle karşılaştırmalı bir değerlendirme sorusu sorulur (Örneğin, “Orta Afrika Cumhuriyeti’nin nüfusu 20 milyondan az mıdır fazla mıdır?”) ve daha sonra mutlak bir tahmin yapmaları istenir (örneğin, “Orta Afrika Cumhuriyeti’nin nüfusu kaçır?”). Bu ölçüm yöntemiyle dayanak noktasının ölçüldüğü sayısız çalışma ve deney yapılmıştır. Bu çalışmaların bir sonucu olarak, bireylerin mutlak tahminlerinin karşılaştırma yaparken dikkate aldıkları değerden etkilendikleri ileri sürülmektedir. Dolayısıyla, bireylere, Orta Afrika Cumhuriyeti’nin nüfusunun yukarıda ilk ifade edildiği şekilde sorulması, bireyleri, ülke nüfusunun olduğundan çok daha yoğun bir nüfusa sahip olduğunu düşünmeye sevk etmektedir (Jakowitz ve Kahneman, 1995: 1165). Bu düşünce, cevaplayıcıyı, sorulan ikinci soruya birinci soruda verilen rakamın etkisinde kalarak cevap vermeye sevk etmektedir. Bu nedenle literatürde, dayanak noktası ve düzeltme, olgu (son tahminlerin, bir başlangıç ya da dayanak değer yönünde asimile olması) ve süreç (başlangıç değerine

göre düzeltme) kavramlarını her ikisiyle beraber tanımlanmaktadır (Epley ve Gilovich, 2006:311).

Dayanak noktası önyargısı, laboratuvar ortamlarında (Jacowitz ve Kahneman, 1995), sahada (Mussweiler ve Strack, 2004) ve sınıflarda (Plous, 1989) yapılan deneysel çalışmalarla gözlenmiştir. Yapılan bu çalışmalarda ele alınan dayanak noktası, yargıların neden aşırı derecede ilk izlenim, perspektif veya değerden etkilendiklerinin ortaya konulması amacıyla kullanılmıştır (Epley ve Gilovich, 2006:311). Dayanak noktası ve düzeltmenin bir süreç olarak ele alınıp incelendiği çalışmalar ise daha düzensiz ve belirsizdir. Süreç takip prosedürleri yardımıyla düzeltmenin mekanizmasının belirlenmesi çabaları standart dayanak noktası paradigmasında düzeltmenin varlığına dair bir kanıt ortaya koymamıştır. Bununla birlikte verilen cevaplarda, soru sorulurken yapılan manipülasyonların, ya sınırlı bir etkisinin varlığından ya da herhangi bir etkisinin olmadığından bahsedilmektedir (Epley ve Gilovich, 2006; Chapman ve Johnson, 2002; Tversky ve Kahneman, 1974; Wilson, Houston, Etling ve Brekke, 1996; Wright ve Anderson, 1989; Schkade ve Johnson, 1989).

Dayanak noktası önyargısının etkilerinin genel olarak geniş çapta ve güvenilir olduğuna inanılmaktadır. Fakat bu geniş etki ne ifade etmektedir ve genişliğin boyutu nedir? Jakowitz ve Kahneman (1995), bu sorunun yanıtına yönelik ve dayanak noktasının ölçümüne ilişkin ortaya bir kıstas koymaktadırlar. Söz konusu kıstasa göre dayanak noktasının ölçülmesine yönelik prosedür aynı popülasyondan seçilmek kaydıyla “3 grup insan topluluğu” gerektirmektedir. Bunlardan birincisi “kalibrasyon grubu” adı verilen ve herhangi bir dayanak ya da başlangıç noktası belirtilmeyen belli sayıda belirsiz duruma ilişkin olarak, katılımcılardan tahmin yürütmeleri istenen gruptur. Diğer iki grupta yer alan katılımcılar ise bir dayanak noktası belirtilen sorularla ilgili tahminlerini ifade eden bireylerden oluşmaktadır. Bu dayanak noktaları, kalibrasyon grubunda yer alan bireylerin tahminlerinin dağılımındaki pozisyonlarından seçilen noktalardan oluşur. Seçilen bu noktalardan biri düşük dayanağı (low anchor) ifade ederken, diğeri yüksek dayanağı (high anchor) ifade etmektedir. Dayanak noktası etkisinin betimleyici analizi için dayanak noktası indeksi (anchoring index) kullanılmaktadır. Bu indeks, dayanak noktası etkisinde olan bir bireyin, dayanak olarak aldığı noktaya ya da değere göre medyan tahmininin hareketini ölçmek için kullanılır. Belirli bir tahmin problemi için dayanak noktası

indeksi (DNİ) aşağıdaki formül ile hesaplanır (Jakowitz ve Kahneman, 1995:1162);

$$DNİ = \frac{\text{Medyan (Yüksek Dayanak)} - \text{Medyan (Düşük Dayanak)}}{\text{Yüksek Dayanak} - \text{Düşük Dayanak}}$$

DNİ'nin makul değer aralığı 0 ile 1 arasındır. “0”, dayanak noktası etkisinin olmadığını, “1” ise dayanak noktası etkisinde olan bireylerin medyan tahminlerinin, dayanak olarak aldıkları (kendilerine gösterilen) değer ile örtüşüğünü ifade eder. DNİ'nin, kolayca yorumlanabilir bir özelliğe sahip olması, betimleyici istatistik olarak oldukça kullanışlı bir değeri ifade eder. Daha detaylı ve kapsamlı analiz için ise diğer ölçme metodlarının kullanılması tavsiye edilmektedir. Bu nedenle Jakowitz ve Kahneman (1995) bütün tahminleri, kalibrasyon grubundaki karşılık gelen yüzdelere dönüştürmüşlerdir. Örneğin, kalibrasyon grubunun medyanına eşit bir önyargılı tahminin dönüştürme puanı 50 olarak ifade edilir. Kalibrasyon grubunun cevap aralığının dışında önyargılı (dayanak) tahminlere 100 ile 0 arasında değer atanır. Bu sayede, dayanak noktası etkisi, iki önyargılı gruptaki bu dönüştürülmüş puanların karşılaştırılması ile ölçülebilmektedir. Yine burada Mann-Whitney ya da Student t testinin yapılabileceği ifade edilmektedir (Jakowitz ve Kahneman, 1995: 1163).

Grau ve Bohner (2014), dayanak noktası önyargısını ortaya çıkartan ya da çıkartılmasında etkisi olan dört önemli faktör üzerinde durmaktadırlar. Bunlardan birincisi, dayanak noktasının, başlangıç noktasından yetersiz düzeltmenin bir sonucu olarak ortaya çıkmasıdır. Katılımcılar bir dayanak değer ile tahmin sürecine başlarlar ve tahminlerini makul bir değere varıncaya kadar düzeltirler. Söz konusu düzeltme genelde yetersiz kaldığından, yapılan tahmin önyargılı olarak şekillenmektedir. İkinci faktör, konuşma ya da görüşme esnasında araştırmacıların katılımcılara sordukları soruları ya da durumları sunum tarzlarıyla ilgilidir. Katılımcılar, araştırmayı yapan kişinin sunduğu dayanak değere göre kendi tahminlerini asimile ederler. Bunun nedeni, katılımcıların, araştırmacının doğru cevaba yakın bir değeri dayanak değer olarak sunacağını düşünmeleridir. Üçüncü olarak sayısal değerlerin sunum tarzı ifade edilmektedir. Büyük/küçük rakamlarda sunulan dayanak değerleri, hafızada büyük/küçük sayıları daha erişilebilir kılmaktadır.

Dördüncü faktör seçici erişebilirlik modelidir (Mussweiler ve Strack, 1999; Strack ve Mussweiler, 1997). Bu model, mevcut literatürün genelinde

dayanak noktasının etkisinin açıklanması için yeterli görülmektedir. Strack ve Mussleiwier (1999) çalışmalarında, iki süreci birbirinden ayırmaktadırlar. Bunlar, hipotezin tutarlılık testi ile anlamsal hazırlıktır. Buna göre katılımcılar, kritik değerin (doğru cevabın) dayanak değere eşit olduğu hipotezini test ederler (Klayman ve Ha, 1987). Örneğin bir karşılaştırmalı soru, “Türkiye’nin yıllık sıcaklık ortalaması 20oC’den fazla mıdır, az mıdır?” şeklinde verilmişse bu soruyla aslında sıcaklığın 20oC olup olmadığı testinin yapıldığı söylenir. Bu test boyunca katılımcıların, dayanak değerin doğru değer olduğu yönündeki düşünceleriyle uyumlu olarak bilgi ürettikleri varsayılır. Bu bilgi böylece, seçici olarak daha erişilebilir olacak ve mutlak değerin tahmin edilmesi amacıyla kullanılacaktır (Grau ve Bohner, 2014:1).

Seçici erişilebilirlik modeli, dayanak değerin kendisine ek olarak, karşılaştırmalı sorunun ifade edilmiş şeklini de dikkate almaktadır. Strack ve Mussleiwier, eğer ki karşılaştırmalı soru “Tuna Nehri’nin uzunluğu 2000 km’den fazla mıdır?” şeklinde sorulursa, katılımcıların Tuna’nın 2000 km’den uzun olduğu düşünceleriyle uyumlu olarak bilgi üretecekleri bir pozitif test stratejisine yol açacağını belirtmektedirler. Yapılan çalışmalara bakıldığında da bu durum gözlenmektedir. Söz konusu araştırmacılar, aynı zamanda, yönsüz karşılaştırmalı soru durumlarında (Tuna Nehri’nin uzunluğu 2000 km’den fazla mıdır az mıdır?) katılımcıların, doğru cevabın dayanak değere eşit olduğunu tahmin ettiklerini varsaymaktadırlar (Grau ve Bohner, 2014:1).

Bu çalışmadaki dayanak noktası önyargısının ölçülmesi aşamasında, belirli bir popülasyonun ölçümünden ziyade bireysel olarak dayanak noktası etkisinin ölçümü yapılması gerektiğinden tek bir örneklem (firma yönetici ya da sahipleri) üzerinden ölçüm gerçekleştirilecektir. Bu nedenle birçok araştırmada kullanılan ikili soru dizisi kullanılacaktır. Buna göre, öncelikle dayanak olarak alınacak değer karşılaştırmalı bir soru, “... az mıdır fazla mıdır?” ya da “... yüksek midir düşük müdür?” şeklinde karşılaştırmalı ve ikili soru olarak sorulacaktır. Devamında gelecek olan soru ise mutlak değer tahmini sorusu olacaktır (örneğin “Fırat Nehri’nin uzunluğu 3000 km’den fazla mıdır az mıdır?”). Bu ölçüm yöntemine göre, örneğin, katılımcılara bildirilen dayanak noktası verilen örnekte olduğu gibi 3000 km ise ortalama olarak verilen cevaplar 5000-3000 ya da 1000-3000 aralığında gerçekleşmesi beklenir. Eğer 1000 km olarak bildirilir ya da ifade edilirse bu durumda verilen cevapların ortalamaları,

3000-1000 veya 0-1000 aralığında gerçekleşmesi beklenir (Grau ve Bohner, 2014:1).

Dayanak noktasının bu yöntemle ölçüldüğü çalışmaların sonuçlarına göre, katılımcılara bu tip sorular yöneltildiğinde, mutlak tahminleri, dayanak olarak alınan değer yönüne kaymaktadır (Grau ve Bohner, 2014:1). Burada katılımcılar öncelikle soruda belirtilen dayanak noktasının hedef değere eşit olup olmadığını test ederler. Daha sonra başlangıç noktası olarak aldıkları bu değerden hareketle bir karar verirler ve bu karar çoğunlukla sorunun doğru cevabından uzak ve/fakat dayanak noktasına yakındır. Bu durum, alınan kararlarda dayanak noktasının etkisinin varlığını ortaya koymaktadır.

3. YÖNTEM VE ANALİZ

3.1. Araştırmanın Evren ve Örneklemi

Araştırmanın evrenini İstanbul ilinde faaliyet gösteren küçük ve orta büyüklükteki işletmelerdeki yöneticiler ve işletme sahipleri oluşturmaktadır. Araştırmanın örnekleminde toplam 255 işletme ve bu işletmelerden birer yönetici veya işletme sahibi olmak üzere toplam 255 kişi yer almıştır. Anket formu toplam 420 sayıda firmaya ulaştırılmış ve 262 işletmeden geri dönüş alınmıştır. Bunlardan da 255 adedi analize uygun bulunmuştur.

3.2. Veri Toplama Aracı

Veri toplama yöntemi olarak anket yöntemi kullanılmıştır. Örneklem yöntemleri olarak kartopu örnekleme, kolayda ve tesadüfi örnekleme yöntemleri kullanılmıştır. Veriler İstanbul’da Sanayi ve Ticaret odalarına kayıtlı 255 adet Küçük ve Orta Büyüklükteki işletmelerden elde edilmiştir. Ankette dayanak noktasını ölçen dört soru, yatırım ile sermaye yapısı kararları ile ilgili sorular ve katılımcıların diğer bilgilerine ilişkin sorular yer almıştır.

3.3. Araştırmanın Hipotezleri

Yukarıda bir özeti verilen literatürde yer alan çalışmalardan hareketle bu çalışma için oluşturulan ve test edilecek olan hipotezler aşağıdaki gibidir:

H1: Kadın ve erkek yöneticiler arasında dayanak noktası düzeyleri açısından bir farklılık vardır.

H2: Dayanak noktası düzeyleri açısından aile şirketi yöneticileri ve/veya sahipleri ile aile şirketi olmayan firma yöneticileri ve/veya sahipleri arasında bir farklılık vardır.

H3: Dayanak noktası düzeyleri ile firma yöneticilerinin ve/veya sahiplerinin faaliyetlerinde veya yatırımlarında verdikleri hatalı kararlar arasında bir ilişki vardır.

H4: Dayanak noktası düzeyleri ile firma yöneticileri ve/veya sahiplerinin borçlanma tercihleri arasında bir ilişki vardır.

3.4. Analiz Yöntemi

Analizler SPSS 20.0 paket programında gerçekleştirilmiştir. Kullanılan analiz yöntemleri ise frekans analizleri, tanımlayıcı istatistikler, tek örneklem t testi, bağımsız gruplar t testi ve korelasyon analizidir.

3.4.1. Frekans Dağılımı

Uygulamaya katılan işletmeler ile ilgili bilgileri içeren frekans tablosu aşağıdaki gibidir (Tablo 1).

Tablo 1: Çalışma Örneklemini Oluşturan İşletmeler ile İlgili Bilgiler

Finansal Kararlardan Sorumlu Kişi	Sıklık	Yüzde
Muhasebe Yöneticisi	18	7,1
Finans Yöneticisi	59	23,1
İşletme Sahibi	91	35,7
İşletme Yöneticisi	87	34,1
Toplam	255	100,0
Firma Yaşı	Sıklık	Yüzde
1-5 yıl	49	19,2
6-10 yıl	48	18,8
11-15 yıl	36	14,1
16 yıl ve üstü	122	47,8
Toplam	255	100,0
Hukuki Yapı	Sıklık	Yüzde
Limited Şirket	172	67,5
Anonim Şirket	83	32,5
Toplam	255	100,0
Aile Şirketi mi?	Sıklık	Yüzde
Evet	132	51,8
Hayır	123	48,2
Toplam	255	100,0
Şirket Grubunun Parçası mı?	Sıklık	Yüzde
Evet	54	21,2
Hayır	201	78,8
Toplam	255	100,0
Çalışan Sayısı	Sıklık	Yüzde
10-49	195	76,5
50-249	60	23,5
Toplam	255	100,0
Sektör	Sıklık	Yüzde
DİĞER İMALAT (Metal, Yazılım,	23	9,0

Ayakkabı, Petrol vb.)		
Otomotiv	6	2,4
İnşaat	18	7,1
Mobilya Ve Orman Ürünleri	26	10,2
Gıda	26	10,2
Toptan Ve Perakende Ticaret	61	23,9
Ulaştırma Ve Depolama	20	7,8
Tekstil	21	8,2
Bilgi Ve İletişim Teknolojileri	20	7,8
İnsan Sağlığı Ve Sosyal Hizmetler	7	2,7
Kültür Sanat Eğlence Dinlenme Ve Spor	6	2,4
Diğer	21	8,2
Toplam	255	100,0
Cinsiyet	Sıklık	Yüzde
Kadın	73	28,6
Erkek	182	71,4
Toplam	255	100,0
Medeni Hal	Sıklık	Yüzde
Evli	157	61,6
Bekar	98	38,4
Toplam	255	100,0
Yaş	Sıklık	Yüzde
20-25	32	12,5
26-35	104	40,8
36-45	79	31,0
46-55	35	13,7
56 ve üstü	5	2,0
Toplam	255	100,0
Eğitim	Sıklık	Yüzde
İlkokul	12	4,7
Ortaokul	15	5,9
Lise	87	34,1
Ön lisans	21	8,2
Lisans	108	42,4
Lisansüstü	12	4,7
Toplam	255	100,0
Firmadaki Pozisyon	Sıklık	Yüzde
İşletme Sahibi	58	22,7
İşletme Yöneticisi	98	38,4
Finans Yöneticisi/Sorumlusu	55	21,6
Muhasebe Yöneticisi/Sorumlusu	32	12,5
Diğer Statülerdeki Firma Yöneticisi	12	4,7
Toplam	255	100,0
Tecrübe	Sıklık	Yüzde
1-5 Yıl	116	45,5
6-10 Yıl	61	23,9
11-20 Yıl	63	24,7
21-30 Yıl	12	4,7
31 ve daha fazla	3	1,2
Toplam	255	100,0

Bu çalışma kapsamında firmalarda alınacak finansal kararlar konusunda yetkili ve sorumlu olan kişiler ile görüşülmüştür. Tablo 1' e göre çalışmaya konu olan firmaların büyük çoğunluğu 16 yıl ve daha

fazla süredir faaliyetlerini devam ettiren firmalardır. Firmaların %67,5'i limited şirket, %32,5'i anonim şirkettir. Çalışmanın örnekleminin kurumsal ve örgüt kültürü anlayışının hakim olduğu firmalardan oluşmasına özen gösterilmiştir. Firmalarda toplam çalışan sayısı en fazla %76,5 ile 10-49 arasındadır. Dolayısıyla daha çok küçük ölçekte yer alan firmalar bu çalışmaya konu olmuştur. En fazla toplam %37,6 ile imalat sanayi (gıda, orman ürünleri ve mobilya, tekstil, diğer imalat) ve %23,9 ile toptan ve perakende ticaret sektöründe faaliyet gösteren firmalar bu çalışmanın örneklemini oluşturmuştur.

3.4.1. Katılımcıların Dayanak Noktası Düzeyinin Ölçümü

Dayanak noktası önyargısı toplam 4 soru ile ölçülmüştür. Sorular ve toplanan verilerin frekans analizi aşağıdaki tabloda verilmiştir.

Tablo 2: Dayanak Noktası Ölçeğine Verilen Cevaplar

1-Orta Afrika Cumhuriyeti' nin nüfusu hangi aralıktadır ?	Sıklık	Yüzde
1 Milyondan daha az	1	,4
1 Milyon – 5 Milyon arasındadır	13	5,1
6 Milyon – 10 Milyon arasındadır	21	8,2
10 Milyon – 15 Milyon arasındadır	32	12,5
16 Milyon – 20 Milyon arasındadır	43	16,9
21 Milyon – 25 Milyon arasındadır	59	23,1
26 Milyon – 30 Milyon arasındadır	34	13,3
31 Milyon – 35 Milyon arasındadır	19	7,5
35 Milyondan daha fazladır	33	12,9
Toplam	255	100,0
2-Tuna Nehri' nin uzunluğu sizce hangi aralıktadır ?	Sıklık	Yüzde
500' den az	1	,4
500-1000 km	16	6,3
1001-1500km	20	7,8
1501-2000 km	31	12,2
2001-2500 km	43	16,9
2501-3000 km	44	17,3
3001-3500 km	28	11,0
3501-4000 km	32	12,5
4001-4500 km	22	8,6
4500' den fazla	18	7,1
Toplam	255	100,0
3-Orta Afrika Cumhuriyeti' nin nüfusu 20 milyondan az mıdır fazla mıdır?	Sıklık	Yüzde
Azdır	99	38,8
Fazladır	156	61,2
Toplam	255	100,0
4-Tuna Nehri' nin uzunluğu 2000 km'den az mıdır fazla mıdır?	Sıklık	Yüzde
Azdır	104	40,8
Fazladır	151	59,2
Toplam	255	100,0

Tablo 2' ye göre dayanak noktası önyargısı sorularına verilen cevaplar, literatürde öne sürüldüğü gibi soru içerisinde belirtilen dayanak sayı başlangıç noktası alınarak verilmiştir. Buna göre birinci sorunun tam cevabı Dünya Bankası 2013 verilerine göre 4 milyon 616 bin kişidir. Verilen cevaplara dikkat edilirse, genel olarak dayanak sayı (20 milyon kişi) çevresinde yoğunlaşmıştır. Aynı şekilde Tuna Nehri' nin uzunluğu 2860 km'dir. Dayanak sayı ise 2000 km olarak belirtilmiştir. Tuna Nehri' nin uzunluğu konusunda hiçbir fikrin olmadığı belirsizlik durumunda verilen cevapların yine dayanak sayı baz alınarak verildiği görülmektedir.

Tablo 3: 1 ve 2 Nolu Sorulara Verilen Cevapların Ortalamaları

	Orta Afrika Cumhuriyeti' nin nüfusu hangi aralıktadır?	Tuna Nehri' nin uzunluğu hangi aralıktadır?
Katılımcı Sayısı	255	255
Ortalama	5,78	4,98

Tablo 3' e göre C3. soruya verilen cevapların ortalamalarının 16 milyon ile 25 milyon arasında olduğu görülmektedir (ortalama=5,78). Aynı şekilde C4. soruya verilen cevapların ortalamaları ise 2001 kilometre ile 3000 kilometre arasındadır (4,98).

Dayanak noktası önyargısının her birey için hangi düzeyde olduğunun belirlenmesi amacıyla dayanak noktası skoru (DANSKO) hesaplanmıştır. Literatür bölümünde bahsi geçen DNİ'nin kullanılması bu çalışma kapsamında mümkün olmadığından, ayrı bir hesaplama yöntemi kullanılmıştır. DNİ'nin kullanılmamasının sebebi 3 örneklem grubu ve 3 farklı soru grubu gerektirmesidir. Bu çalışmada ise tek bir örneklem grubu söz konusu olduğundan DNİ kullanılmamıştır.

Bu çalışmada dayanak noktası skoru katılımcının verdiği cevap aralığının karşılığı olan kodun, karşılaştırmalı sorular içerisinde belirtilen dayanak sayılara karşılık gelen koda olan rakamsal uzaklıkları toplamının ortalamalarıdır. Dayanak noktası skoru, analizlerde ve tezin yazımında kolaylık sağlanması amacıyla çalışmanın bundan sonraki bölümlerinde "DANSKO" şeklinde kısaltılarak ifade edilecektir. Örneğin cevaplayıcı C3. soruya "16 milyon ile 20 milyon arasındadır" şikkını işaretleyerek cevap vermiş ise bu cevap şikkı yukarıdan aşağıya 5. şık olduğundan kodu 5'tir. Dayanak sayı 20 milyon ise yine 5. şık aralıktadır ve kodu yine 5'tir. O halde cevabın dayanak sayıya uzaklığı $5 - 5 = 0$ 'dır. Bu hesaplama C4. soru içinde aynen yapılır. Elde edilen iki DANSKO toplamı ve ortalamaları alınır. Elde edilen sonuç ilgili katılımcının ortalama DANSKO'sudur.

DANSKO, bireyler bazında daha belirgin olarak ortaya konması ve analiz sonuçlarının yorumlanmasını kolaylaştırması amacıyla gruplandırılmıştır. Bu gruplandırma aşağıdaki Tablo 3'te ifade edilmiştir. Buna göre DANSKO'su "0" olarak hesaplanan bir katılımcının tam dayanak noktası önyargısına sahip olduğu, skoru 4,50 olan katılımcının ise en düşük düzeyde dayanak noktası önyargısına sahip olduğu veya rasyonel birey olduğu ifade edilir.

Tablo 3: Dayanak Noktası Düzeyleri ve Skorları

Dayanak Noktası Düzeyi	DANSKO Aralığı
Tam Dayanak Noktası	0
Yüksek Düzey Dayanak Noktası	0,50-1,50
• Düzey 1	• 0,50
• Düzey 2	• 1,00
• Düzey 3	• 1,50
Orta Düzey Dayanak Noktası	2,00-3,00
• Düzey 1	• 2,00
• Düzey 2	• 2,50
• Düzey 3	• 3,00
Düşük Düzey Dayanak Noktası	3,50-4,50
• Düzey 1	• 3,50
• Düzey 2	• 4,00
• Düzey 3	• 4,50

Bu çalışmada katılımcıların dayanak noktası skorlarına ilişkin istatistiksel bilgiler Tablo 4'te özetlenmiştir. Buna göre ortalama DANSKO 2,38'dir ve orta düzeydedir. En sık görülen değer 1,5 ve ortanca değer 2,5'tir.

Tablo 4: Dayanak Noktası Tanımlayıcı İstatistikler

Örneklem	255
Ortalama	2,3784
Ortanca (Medyan)	2,5000
En sık değer (Mod)	1,50

Tablo 5'te bu durum daha açık bir şekilde görülmektedir. Tam önyargıya sahip katılımcı sayısının 2 olduğu ve en yoğun düzeyin 73 katılımcı ile yüksek önyargı düzeyi olduğu dikkati çekmektedir. Bu nedenle bu gibi gözlem sayısı düşük önyargı grupları istatistiksel analiz esnasında birleştirilmek durumunda kalmıştır.

Tablo 5: Dayanak Noktası Düzeyi Frekansları

	Sıklık	Yüzde
Tam Önyargı Durumu	2	,8
Yüksek Önyargı1	11	4,3
Yüksek Önyargı2	22	8,6
Yüksek Önyargı3	48	18,8
Orta Düzey Önyargı1	38	14,9
Orta Düzey Önyargı2	45	17,6

Orta Düzey Önyargı3	30	11,8
Düşük Düzey Önyargı1	31	12,2
Düşük Düzey Önyargı2	12	4,7
Düşük Düzey Önyargı3	16	6,3
Toplam	255	100,0

Birleştirme işlemi medyan değerine göre yapılmıştır. Tanımlayıcı istatistikler tablosundan (Tablo 4) da anlaşıldığı üzere dayanak noktası skorlarının medyan değeri 2,50 (orta düzey)'dir. Buna göre medyan değerinin altında yer alan değerler için dayanak noktası düzeyi "yüksek (KODU:1)", medyan değere karşılık gelenler için dayanak noktası düzeyi "orta (KODU:2)" ve medyan değerinin üstünde kalanlar için dayanak noktası düzeyi "düşük (KODU:3)" olarak tanımlanmıştır.

Buna göre en son durumda oluşan dayanak noktası düzeylerine göre frekans tablosu aşağıdaki gibi oluşmuştur. Buna göre katılımcıların %34,9'u düşük düzey %47,5'i yüksek düzey dayanak noktası grubunda yer almışlardır.

Tablo 6: Medyan Değerine Göre Dayanak Noktası Düzeyleri

	Sıklık	Yüzde
Yüksek Düzey Dayanak Noktası	121	47,5
Orta Düzey Dayanak Noktası	45	17,6
Düşük Düzey Dayanak Noktası	89	34,9
Toplam	255	100,0

Firma yöneticileri ve/veya sahiplerinin dayanak noktası önyargısı sergileyip sergilemediklerinin hipotez testi için ise oluşturulan hipotez aşağıdaki gibidir.

H0: Firma yöneticileri ve/veya sahiplerinin dayanak noktası önyargısına sahip değildiler.

H1: Firma yöneticileri ve/veya sahiplerinin dayanak noktası önyargısına sahip bireylerdir.

Bu hipotezin t testi sonuçları tablo 42'te verilmiştir. Test edilen değer bu kez 4,5'tir (En düşük dayanak noktası skoru, tablo 38'deki düşük dayanak noktası düzey 3). Buna göre $p=0.05$ anlamlılık düzeyinde H0 hipotezi reddedilir (anlamlılık $0,000 < 0,05$). Firma yöneticileri ve/veya sahiplerinin dayanak noktası davranışsal önyargısı sergiledikleri sonucuna varılır. İki ortalama arasındaki fark -2,12'dir.

Tablo 7: Dayanak Noktası Önyargısı Tek Örneklem T Testi

	t	SD	Anlamlılık	Ortalama Fark
DANSKO	-31,748	254	,000	-2,12157

3.4.2. Dayanak Noktası Önyargısı ile İlgili Hipotezlerin Test Edilmesi

Literatüre bakıldığında dayanak noktası önyargısının kadın yöneticilerde erkek yöneticilere oranla daha yüksek olduğunun iddia edildiği görülmektedir (Kudryavtsev ve Cohen, 2011; Matsumoto ve diğerleri, 2013). Kadın ve erkek yöneticilerin dayanak noktası önyargı düzeylerinin karşılaştırılması ve bir farklılık olup olmadığının ortaya konması amacıyla oluşturulan ve test edilecek hipotez aşağıdaki gibidir.

H₁₀: Kadın ve erkek yöneticiler arasında DANSKO'ları açısından bir farklılık yoktur.

H₁₁: Kadın ve erkek yöneticiler arasında DANSKO'ları açısından bir farklılık vardır.

Bu hipotezin test edilmesi amacıyla bağımsız gruplar t testi uygulanmıştır. Sonuçları Tablo 8 ve 9'da verilen analize göre H₁₀ hipotezinin kabul edilir (0,740>0,05). Dolayısıyla kadın ve erkek yöneticilerin dayanak noktası önyargısı düzeyleri açısından farkları yoktur.

Tablo 8: Dayanak Noktası Düzeyine Göre Cinsiyetin Tanımlayıcı İstatistikleri

	Cinsiyetiniz:			
	N	Ortalama	Std. Sapma	
Dayanak Noktası Düzeyi	Kadın	73	1,9041	,90007
	Erkek	182	1,8626	,90293

Tablo 9: Dayanak Noktası Düzeyine Göre Cinsiyetin Bağımsız Gruplar T Testi

	Levene Homojenlik Testi					
	F	Anlamlılık	t	SD	Anlamlılık	Fark
Dayanak Noktası Düzeyi	,122	,727	,332	253	,740	

Dayanak noktasını konu alan bir başka hipoteze göre ise aile şirketi yöneticileri ve/veya sahipleri diğerlerine göre daha güçlü dayanak noktası önyargısına sahiptirler (Welsh ve Zelweger, 2010). Bu hipotez, test edilmesi amacıyla aşağıdaki şekilde yeniden ifade edilmiştir.

H₂₀: DASKO'ları açısından aile şirketi yöneticileri ve/veya sahipleri ile aile şirketi olmayan firma yöneticileri ve/veya sahipleri arasında bir farklılık yoktur.

H₂₁: DASKO'ları açısından aile şirketi yöneticileri ve/veya sahipleri ile aile şirketi olmayan firma yöneticileri ve/veya sahipleri arasında bir farklılık vardır.

Tablo 10: Firmanın Aile Şirketi Olup Olmamasına Göre Dayanak Noktası Düzeyinin Bağımsız Gruplar T Testi

	Firmamız aile şirketi mi?				
	N	Ortalama	Std. Sapma	Std. Hata Ortalama	
Dayanak Noktası Düzeyi	Evet	132	1,8182	,88082	,07667
	Hayır	123	1,9350	,92097	,08304

Tablo 11: Firmanın Aile Şirketi Olup Olmamasına Göre Dayanak Noktası Düzeyinin Bağımsız Gruplar T Testi

	Levene Homojenlik Testi					
	F	Anlamlılık	t	SD	Anlamlılık	Fark
Dayanak Noktası Düzeyi	1,105	,294	-1,035	253	,302	-,11678

Analiz sonucuna göre gruplar arasında anlamlı bir farklılık bulunamamıştır (anlamlılık 0,302>0,05) ve H₂₀ kabul edilir.

Literatürde üzerinde durulan bir başka konu ise yüksek düzeylerdeki yönetsel dayanak noktası önyargısının hatalı yatırım kararlarının alınma olasılığını yükselttiği şeklindedir (Huang ve Padmanabhan, 2011). Bu iddianın test edilmesi amacıyla oluşturulan ankette yer alan 8. soru ile E3. soruya verilen cevaplar ile DANSKO'lar karşılaştırılmıştır. Oluşturulan hipotez aşağıdaki gibidir;

H₃₀: DANSKO ile firma yöneticilerinin ve/veya sahiplerinin faaliyetlerinde veya yatırımlarında verdikleri hatalı kararlar arasında bir ilişki yoktur.

H₃₁:DANSKO ile firma yöneticilerinin ve/veya sahiplerinin faaliyetlerinde veya yatırımlarında verdikleri hatalı kararlar arasında bir ilişki vardır.

Tablo 12: Firmalarda Verilen Hatalı Kararların Dayanak Noktası Düzeyi İle İlişkisi

Dayanak Noktası Düzeyi	Firmamız faaliyetlerinden ya da yatırımlarından gelecekte elde edeceği gelirleri genel olarak abartılı tahmin ederim ve bu tahminlerim tutmaz	
	Başlarken karlı bir yatırım olarak gördüğünüz projelerden zarar ettüğünüz mü?	

Dayanak Noktası Düzeyi	Pearson Korelasyon Katsayısı	1	-,050	,069
	Anlamlılık		,424	,272
	N	255	255	255

Yukarıdaki tabloda sonuçlarına yer verilen korelasyon analizi sonucunda H30 hipotezi kabul edilerek ilişkinin olmadığı sonucuna varılır.

Dayanak noktası ile ilgili olarak literatürde üzerinde durulan diğer bir konu dayanak noktası önyargısı ile hareket eden yöneticilerin asla borçlanma yolunu tercih etmedikleri bunun bir sonucu olarak firmalarının borçlanma ile elde edebilecekleri nakit akışlarından daha düşük düzeyde nakit akışlarına razı olduklarıdır (Kara, 2011). Bu iddianın test edilmesine yönelik geliştirilen test hipotezleri aşağıdaki gibidir;

H4₀: DANSKO ile firma yöneticileri ve/veya sahiplerinin borçlanma tercihleri arasında bir ilişki yoktur.

H4₁: DANSKO ile firma yöneticileri ve/veya sahiplerinin borçlanma tercihleri arasında bir ilişki vardır.

Bu hipotezin test edilmesi amacıyla korelasyon analizi uygulanmıştır. Aşağıda sonuçlarına yer verilen analize göre dayanak noktası önyargısı ile borçlanma tercihleri arasında bir ilişki tespit edilememiştir (anlamlılık 0,05'ten büyüktür).

Tablo 13: Katılımcıların Borçlanma Tercihleri İle Dayanak Noktası Düzeyleri Arasındaki İlişki

Dayanak Noktası Düzeyi	Pearson Korelasyon Katsayısı	Firma Dışı Borçlanma	Firma Dışı Borçlanma	Firma Dışı Borçlanma
		Birinci Tercih Mi?	İkinci Tercih Mi?	Üçüncü Tercih Mi?
	1	,020	,003	-,001
	Anlamlılık	,748	,959	,990
	N	255	255	255

4. SONUÇ VE DEĞERLENDİRME

Geleneksel finans, ekonomik aktörlerin mevcut tüm bilgileri edinmek suretiyle onları etkin bir biçimde işlediklerini ve karar süreçlerine dahil ettiklerini bu nedenle bilgi işleme süreçlerinin tamamen önyargısız yürütüldüğünü ve aldıkları kararların fayda maksimizasyonu ile tutarlı olduğunu ileri sürer. Bunu yapan ise rasyonel insandır. Davranışsal finansa göre ise ekonomik aktörler bilgi işleme süreçlerini kısıtlayan davranışsal ve psikolojik etkenler nedeniyle tam olarak rasyonel kararlar alamazlar ve sınırlı rasyonellik sergilerler.

Bu çalışmada ekonomik sistem içerisinde yer alan aktörlerden biri olan firma yöneticilerinin karşı karşıya kaldıkları başlıca finansal karar durumları davranışsal finans literatüründe belirli çalışmalarda yer verilmiş dayanak noktası önyargısı bağlamında ele alınmıştır. Çalışmaya konu olan finansal kararlar ise sermaye yapısı ve yatırım kararlarını içermektedir. Bu kararlar, geleneksel finans teorilerinin öne sürdüğü matematiksel modellerin rasyonel karar süreçlerinde kullanılması ile aslında kolaylıkla alınabileceği varsayılan kararlardır. Fakat gerçekte durum daha karmaşıktır. Özellikle belirsizlik ve risk içeren gelecekle ilgili alınacak kararlar yalnızca matematiksel modellere dayandırılarak alındığında olumsuz durumların ortaya çıkmasına neden olabilmektedir. Dayanak noktası önyargısı verilen kararların daha önce yaşanmış olaylara veya karar verilecek konuyla ilgili edinilen tecrübeye dayandığını ifade eder. Bunun sebebi karar konusuyla ilgili belirsizliğin fazla olmasıdır.

Çalışma sonucunda katılımcılarda bu çalışmada kullanılan yöntemler bağlamında orta düzeyde dayanak noktası önyargısı tespit edilmiştir. Ayrıca dayanak noktası, imalat sektöründe yüksek düzeyde ölçülürken, mobilya ve orman ürünleri sektöründe düşük düzeyde ölçülmüştür. Katılımcıların firmadaki pozisyonları dikkate alındığında ise yine dayanak noktası düzeylerinde bir farklılık gözlenmiştir. Buna göre dayanak noktası önyargısı finansal kararlardan sorumlu muhasebe yöneticilerinde en yüksek düzeyde ölçülürken işletme yöneticilerinde en düşük düzeyde ölçülmüştür.

Bundan sonra yapılacak çalışmalarda dayanak noktası önyargısının doğrudan ilgili finansal kararlarla ilişki kurulan sorularla araştırılması tavsiye edilmektedir. Örneğin “Daha önce yaptığınız yatırımlardan elde ettiğiniz sonuçlar sonraki yatırımlarınız ile ilgili kararlarınızı etkiler mi? Hangi düzeyde etkiler?”, “Geçtiğimiz faaliyet döneminde borçlanma durumunuz hangi aralıktadır? ve Gelecek yıl borçlanma tercihinizin hangi aralıktta olacağını tahmin ediyorsunuz?”, “Faaliyette bulunduğunuz sektörde borç kullanma oranı belli bir oran ise siz hangi düzeyde borçlanmayı düşünürsünüz?”, “Zarar ettiğiniz bir yatırıma başlarken o yatırımı aslında karlı bir yatırım olarak algıladığınız geçmişteki başarılarınıza hangi düzeyde bağlı olabilir?”, “Özsermayeniz yeterli iken herhangi bir yatırımın finansmanında borçlanmayı tercih etmeniz daha önce borçlanma alternatifini kullanmış olmanızla hangi düzeyde ilişkili olabilir?”, “Sermaye yapınızda daha çok borca yer vermeniz daha önce kullandığınız

kredilerin faiz oranlarının düşük olması ile ilişkili olabilir mi? Hangi düzeyde ?” v.b.

KAYNAKÇA

- Amır, E. ve Ganzach, Y. (1998). Overreaction and Underreaction in Analysts' Forecasts. *Journal Of Economic Behavior & Organization*, 37(3), 333-347.
- Arlely, D., Loewenstein, G., Prelec, D. (2003). Coherent Arbitrariness: Stable Demand Curves without Stable Preferences. *Quarterly Journal Of Economics* 118, 73–105.
- Baker, M. ve Wurgler, J. (2011). *Behavioral Corporate Finance: An Updated Survey* (No. W17333). National Bureau Of Economic Research. [Http://Www.Nber.Org/Papers/W17333.Pdf](http://www.nber.org/papers/W17333.pdf)
- Baker, M., Pan, X. ve Wurgler, J. (2009). *A Reference Point Theory Of Mergers And Acquisitions* (No. W15551). National Bureau Of Economic Research. [Http://Www.Nber.Org/Papers/W15551.Pdf](http://www.nber.org/papers/W15551.pdf)
- Baker, M., Pan, X. ve Wurgler, J. (2012). The Effect Of Reference Point Prices On Mergers and Acquisitions. *Journal Of Financial Economics*, 106(1), 49-71.
- Blankenship, K. L., Wegener, D. T., Petty, R. E., Detweiler-Bedell, B. ve Macy, C. L. (2008). Elaboration And Consequences Of Anchored Estimates: An Attitudinal Perspective On Numerical Anchoring. *Journal Of Experimental Social Psychology*, 44(6), 1465-1476.
- Bokhari, S. ve David G. (2011), Loss Aversion And Anchoring İn Commercial Real Estate Pricing: Empirical Evidence and Price Index Implications, *Real Estate Economics* 39(4): 635–670.
- Chapman, G. B. ve Johnson, E. J. (2002). Incorporating The İrrelevant: Anchors İn Judgments Of Belief And Value. *Heuristics And Biases: The Psychology Of İntuitive Judgment*, 120-138.
- Chia-Hsing, H., Padmanabhan, P. ve Zhang, W. (2012). Mitigating The Impact Of Managerial Anchoring: The Case For Management By Committee For Major Corporate Financial Decisions, *Multinational Finance Journal*, 2013, Vol 17, No. 3/4, Pp. 341-369.
- Critcher, C. R. ve Gilovich, T. (2008). Incidental Environmental Anchors. *Journal Of Behavioral Decision Making*, 21(3), 241-251.
- Dougal, C., Engelberg, J., Garcia, D. ve Parsons, C. A. (2012). Journalists and The Stock Market. *Review Of Financial Studies*, Hhr133.
- Englich, B. ve Mussweiler, T. (2001). Sentencing Under Uncertainty: Anchoring Effects in The Courtroom, *Journal Of Applied Social Psychology*, 31,1535–1551.
- Englich, B., Mussweiler, T. ve Strack, F. (2006). Playing Dice with Criminal Sentences: The Influence Of İrrelevant Anchors On Experts' Judicial Decision Making. *Personality And Social Psychology Bulletin*, 32(2), 188-200.
- Epley, N. ve Gilovich, T. (2001). Putting Adjustment Back in The Anchoring And Adjustment Heuristic: Differential Processing Of Self-Generated And Experimenter-Provided Anchors. *Psychological Science*, 12(5), 391-396.
- Epley, N. ve Gilovich, T. (2006). The Anchoring-And-Adjustment Heuristic Why The Adjustments Are İnsufficient. *Psychological Science*, 17(4), 311-318.
- Furnham, A. ve Boo, H. C. (2011). A Literature Review Of The Anchoring Effect. *The Journal Of Socio-Economics*, 40(1), 35-42.
- Galinsky, A. D. ve Mussweiler, T. (2001). First Offers As Anchors: The Role Of Perspective-Taking and Negotiator Focus. *Journal Of Personality And Social Psychology*, 81(4), 657.
- Grau, I. ve Bohner, G. (2014). Anchoring Revisited: The Role of The Comparative Question. *Plos One*, 9(1).
- Huang, C. H. ve Padmanabhan, P. (2011). Off-Shoring, Managerial Anchoring, and Firm Value: A Two Period Model. *International Review Of Business Research Papers*, 7(5), 16-34.
- Huang, R., Tan, K. J. K. ve Faff, R. (2013). Ceo Overconfidence and Corporate Debt Maturity. *Journal Of Corporate Finance*, Forthcoming. Available At Ssrn: [Http://Ssrn.Com/Abstract=2311530](http://ssrn.com/abstract=2311530) or [Http://Dx.Doi.Org/10.2139/Ssrn.2311530](http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.2311530)
- Jacowitz, K. E. ve Kahneman, D. (1995). Measures Of Anchoring İn Estimation Tasks. *Personality And Social Psychology Bulletin*, 21, 1161-1166.
- Kahneman, D. Ve Tversky, A. (1979). Prospect Theory: An Analysis Of Decision Under Risk. *Econometrica*, 47(2), 263-292.
- Kara, İ., E., (2011). The Impact Of Anchoring Bias On Corporate Profits and Shareholders Wealth, *Journal Of Economics And Finance Studies*, 3(2), 105-115

- Kaustia, M., Alho, E. ve Puttonen, V. (2008). How Much Does Expertise Reduce Behavioral Biases? The Case Of Anchoring Effects İn Stock Return Estimates. *Financial Management*, 37(3), 391-412.
- Kıyılar, M. ve Akkaya, M. (2016), *Davranışsal Finans*, İstanbul: Literatür Yayıncılık
- Klayman, J. ve Ha, Y. W. (1987). Confirmation, Disconfirmation, and İnformation in Hypothesis Testing. *Psychological Review*, 94(2), 211.
- Kudryavtsev, A. ve Cohen, G. (2011). Behavioral Biases İn Economic and Financial Knowledge: Are They The Same For Men And Women?. *Advances İn Management & Applied Economics*, 1(1), 15-52.
- Luppe, M. R. ve Fávero, L. P. L. (2012). Anchoring Heuristic and The Estimation Of Accounting and Financial Indicators. *International Journal Of Finance And Accounting*, 1(5), 120-130.
- Matsumoto, A. S., Fernandes, J. L., Ferreira, I. K. ve Chagas, P. C. (2013). Behavioral Finance: A Study Of Affect Heuristic And Anchoring İn Decision Making Of Individual Investors. *Available At Ssrn 2359180*.
- Mcelroy, T. Ve Dowd, K. (2007). Susceptibility To Anchoring Effects: How Openness-To-Experience Influences Responses To Anchoring Cues. *Judgment And Decision Making*, 2(1), 48-53.
- Montier, J. (2002). *Behavioural Finance: Insights Into Irrational Minds And Markets*, Wiley Finance, First Edition.
- Mussweiler, T. ve Strack, F. (1999). Hypothesis-Consistent Testing And Semantic Priming İn The Anchoring Paradigm: A Selective Accessibility Model. *Journal Of Experimental Social Psychology*, 35(2), 136-164.
- Mussweiler, T. ve Strack, F. (2004). The Euro İn The Common European Market: A Single Currency Increases The Comparability Of Prices. *Journal Of Economic Psychology*, 25(5), 557-563.
- Pech, W. ve Milan, M. (2009). Behavioral Economics And The Economics Of Keynes. *The Journal Of Socio-Economics*, 38(6), 891-902.
- Plous, S. (1989). Thinking The Unthinkable: The Effects Of Anchoring On Likelihood Estimates Of Nuclear War1. *Journal Of Applied Social Psychology*, 19(1), 67-91.
- Pompian, M. M. (2006). Behavioral Finance and Wealth Management. *How To Build Optimal Portfolios That Account For Investor Biases*, New Jersey.
- Ramah, V., Zhao, Y., Moosa, I. ve Graham, M. (2014). A Behavioural Finance Approach To Working Capital Management. *The European Journal Of Finance*, (Ahead-Of-Print), 1-26.
- Schkade, D. A. ve Johnson, E. J. (1989). Cognitive Processes İn Preference Reversals. *Organizational Behavior And Human Decision Processes*, 44(2), 203-231.
- Simon, H. A. (1947), *Administrative Behavior*. New York: Macmillan.
- Simon, H. A. (1979), Rational Decision-Making İn Business Organizations. *American Economic Review* 69, 495-501.
- Simon, H. A. (1995), Rationality İn Political Behavior. *Political Psychology*, 16, 45- 61.
- Soufani, K., Tse, T., Cole, O. ve Aboulamer, A. (2012). Do Behavioural Biases Explain Capital Structure Decisions?, European Financial Management Association 2012 Annual Meetings, June 27-30, Barcelona, Spain.
- Sterman, J. D. (1989). Modeling Managerial Behavior: Misperceptions Of Feedback İn A Dynamic Decision Making Experiment. *Management Science*, 35(3), 321-339.
- Strack, F. ve Mussweiler, T. (1997). Explaining The Enigmatic Anchoring Effect: Mechanisms Of Selective Accessibility. *Journal Of Personality And Social Psychology*, 73(3), 437.
- Terry, E. (2014). Anchoring Effects İn Inventory Control Decisions, *Doctoral Dissertation*, Texas Christian University Department Of Supply And Value Chain Management Fort Worth, Tx.
- Tevfik, A. T. ve Tevfik, G. (2018), *Kurumsal Finansın Temelleri*, İstanbul: Beta Basım Yayım Dağıtım.
- Tversky, A. ve Kahneman, D. (1974). Judgment Under Uncertainty: Heuristics And Biases. *Science*, 185(4157), 1124-1131.
- Uecker, W. C. (1978). A Behavioral Study Of İnformation System Choice. *Journal Of Accounting Research*, 169-189.
- Wegener, D. T., Petty, R. E., Detweiler-Bedell, B. T. ve Jarvis, W. B. G. (2001). Implications Of Attitude Change Theories For Numerical Anchoring: Anchor Plausibility And The Limits Of Anchor Effectiveness. *Journal Of Experimental Social Psychology*, 37(1), 62-69.
- Welsh, D. H. ve Zellweger, T. (2010). Can We Afford It? Investment Decisions Of Family and Nonfamily Owners. *Academy Of Entrepreneurship Journal*, 16(2), 21-41.
- Wilson, T. D., Houston, C. E., Etling, K. M. ve Brekke, N. (1996). A New Look at Anchoring Effects: Basic Anchoring and Its Antecedents.

Journal of Experimental Psychology: General,
125(4), 387.

Wright, W. F. ve Anderson, U. (1989). Effects of Situation Familiarity And Financial Incentives On Use of The Anchoring and Adjustment Heuristic for Probability Assessment. *Organizational Behavior and Human Decision Processes*, 44(1), 68-82.

Zellweger, T. M., Frey, U. ve Halter, F. A. (2005). A Behavioral Perspective to Financing Decisions in Family and Nonfamily Firms. *University Of St. Gallen, Center for Family Business*, <https://www.Alexandria.Unisg.Ch/Export/Dl/46212.Pdf>.