

## FİRMALARIN FİNANSMAN VE YATIRIM KARARLARI ÜZERİNDE İYİMSERLİK ÖNYARGISININ ETKİSİ<sup>1</sup>

\*\*\*

### IMPACT OF OPTIMISM BIAS ON FIRMS' FINANCING AND INVESTMENT DECISIONS

**Dr. Öğr. Üyesi Bilgehan TEKİN**

Çankırı Karatekin Üniversitesi  
İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi  
İşletme Bölümü

btekin@karatekin.edu.tr

ORCID: 0000-0002-4926-3317

#### Öz

*Bu alışma, genel anlamda davranışsal finans disiplininin bulgularının firma yöneticileri bağlamında ele alınması sonucu ortaya çıkmış “davranışsal kurumsal finans” konusunu ele almaktadır. Bu bağlamda daha çok uluslararası alanda yapılan çalışmalara konu olan “davranışsal önyarguların firmaların finansal kararları üzerindeki etkisi” konusu Türkiye’deki KOBİ’ ler bağlamında ampirik açıdan ele alınmıştır. Daha özelden ise KOBİ yöneticilerinin sergiledikleri iyimserlik önyargısının finansman (sermaye yapısı) ve yatırım kararları üzerindeki etkisi tespit edilmeye çalışılmıştır. İyimserliğin ölçülmesi amacıyla “Genel Öz Yeterlilik Ölçeği” kullanılmıştır. Söz konusu ölçeğin dahil edildiği ve aynı zamanda finansal kararlara ilişkin ifadeleri içeren anket İstanbul’ da faaliyet gösteren 255 adet KOBİ ölçeğindeki firmaya uygulanmıştır. Elde edilen veriler korelasyon analizi, bağımsız gruplar t testi ve frekans analizi ile analiz edilmiştir. Çalışma sonucunda firma yöneticilerinin iyimserlik önyargısı sahibi oldukları ve iyimserlik düzeyi ile firma yatırım kararları arasında belirli düzeyde ilişki bulunduğu tespit edilmiştir. Bu alışma kapsamında finansman kararları ile iyimserlik arasında ise anlamlı bir ilişki bulunamamıştır.*

**Anahtar Kelimeler:** İyimserlik, Finansal Kararlar, KOBİ, Davranışsal Kurumsal Finans

#### Abstract

*This study, in general, focuses on the issue of behavioral corporate finance, which is the result of the findings of behavioral finance discipline in the context of firm managers. In this context, the issue of "the effect of behavioral biases on the financial decisions of firms", which is the subject of studies on the international field, has been discussed empirically in the context of SMEs in Turkey. More specifically, in this study, it was tried to determine the effect of the optimism bias exhibited by the SME managers on the capital structure and investment decisions. "General Self-Efficacy Scale" was used to measure optimism. The questionnaire which includes the scale and the statements about the financial decisions has been applied to 255 companies operating in Istanbul. The obtained data were analyzed by correlation analysis, independent samples t test and frequency analysis. As a result of the study, it has been determined that firm managers have optimistic bias and that there is a certain level of relationship between optimism level and firm investment decisions. Within this study, there was no significant relationship between financing decisions and optimism.*

**Keywords:** Optimism, Financial Decisions, SME, Behavioral Corporate Finance

<sup>1</sup> Bu alışma “Firmaların finansal kararları üzerinde davranışsal önyarguların etkisi” başlıklı doktora tezinden hareketle hazırlanmıştır. Bu alışma ayrıca II. Uluslararası Multidisipliner alışmaları Sempozyumu (ISMS) 18-21 Mayıs 2017 Roma/İtalya’ da sunulmuş bildirinin yeniden düzenlenmiş halidir.

## 1. GİRİŐ

Geleneksel finans tanımlaması rasyonel birey ve rasyonel karar varsayımları üzerine kuruludur. Fakat davranışsal finans disiplini ile birlikte bu anlayış yerini yavaş yavaş bireylerin tamamen rasyonel olamayacağı ve bununla birlikte rasyonel kararlar alamayacakları anlayışına bırakmaya başlamıştır. Bu anlayış bağlamında, piyasalarda işlem yapan yatırımcıların davranışsal ve psikolojik özelliklerinin yaptıkları işlemler üzerindeki etkisinin incelendiği çalışmaların sayısının gün geçtikçe daha fazla arttığı görölmektedir. Buna karşın kurumsal anlamda alınan kararlar üzerinde söz konusu davranışsal ve psikolojik faktörlerin etkisinin incelendiği çalışma sayısının nispeten daha az olduğu görölmektedir. Dikkati çeken bir başka husus ise davranışsal kurumsal finans kapsamında yapılan çalışmalara daha çok büyük ölçekli firmaların ve yöneticilerinin konu edilmesidir. Halbuki, söz konusu insan faktörü ise bu ister yatırımcı isterse yönetici olsun, ister bireysel anlamda isterse kurumsal anlamda karar alma aşamasına gelmiş olsun psikolojik ve davranışsal özelliklerinin etkisi altında kalarak karar alacaktır. Finansal karar almanın temelinde ise “Davranışsal Finans” yatmaktadır.

Davranışsal finans, duyguların ve bilişsel hataların yatırımcıların karar verme süreçlerini nasıl etkilediğinin anlaşılmasına yönelik çabaları içermektedir (Shiller, 2003). Davranışsal Finans gibi geleneksel finans yaklaşımına meydan okuma iddiası ile ortaya çıkmış bir diğer alan “Davranışsal Kurumsal Finans” tır. Bu alan yöneticilerin davranışsal önyargılarının aldıkları finansal kararlar üzerindeki etkisini inceleme amacı ile davranışsal finans analizlerinin kapsamını genişletmektedir (Fairchild, 2012). Her türden firma için karar verme önemli bir aşamadır. Firma yöneticilerinde gözlenen davranışsal önyargılar veya eğilimler, firmayı ilgilendiren ve kritik öneme sahip kararları olumsuz etkileyebilecek bir unsur olarak karşlarına çıkabilir (Gervais, 2009). Roll’un (1986) “kibir hipotezi” çalışması, firmalarda karar noktalarında görev yapan yöneticilerin finansal kararları üzerinde davranışsal faktörlerin etkisinin incelendiği ilk çalışma olarak kabul edilmektedir. Roll’ün çalışmasından bu yana, yeterli ilgiyi görmemesine ve yeterli sayıda olmamasına rağmen konu ile ilgili başka çalışmalar da yapılmış ve yapılmaya devam etmektedir.

Literatüre bakıldığında davranışsal kurumsal finans kapsamında daha çok büyük ölçekli firmaların dikkate alındığı görölmektedir. Bununla birlikte davranışsal önyargıların küçük ve orta büyüklükteki işletmelerde (KOBİ) alınan kararlar üzerindeki etkisi konusunun da eksik bırakılmaması gerektiği düşünölmektedir. KOBİ' ler, bilindiği gibi ölkelerin ekonomik açıdan kalkınmalarında özellikle istihdam ve katma değer yaratma işlevleri nedeniyle oldukça önemli ekonomik birimlerdir. Özellikle gelişmekte olan ölkelerde, esnek üretim yapıları ve refah ve kalkınma hedeflerine sundukları katkıları nedeniyle önemli bir fonksiyon icra etmektedirler. Bu tür işletmelerin gün geçtikçe daha da güçlenen yerel, bölgesel ve küresel anlamda rekabet ortamında mücadele edebilmeleri, ayakta kalabilmeleri ve büyümeleri doğrudan doğruya yöneticilerinin ve sahiplerinin stratejik, yerinde ve doğru kararlar almalarına bağlıdır. Bu nedenle alınacak kararları etkilemesi muhtemel her faktörün dikkate alınması ve incelenmesi bu ölçekteki firmalar açısından ayrı bir öneme sahiptir.

Bu alışma, KOBİ ölçeğindeki firma yöneticilerinin veya firmalarında aynı zamanda yönetimden de sorumlu olan firma sahiplerinin sahip oldukları iyimserlik önyargısının firmalarının yatırım ve sermaye yapısı kararları üzerindeki etkisini incelemektedir. Bu alışma ayrıca, uluslararası literatürde üzerinde oldukça sık durulan bir konunun Türkiye’de de dikkate sunulmasını ve ilgili literatüre katkı sağlamayı amaçlamaktadır. Çalışmada “Genel Öz Yeterlilik Ölçeği” ile firma yöneticisi veya sahiplerinin iyimserlik düzeyleri ölçölmüş, finansal kararlara ilişkin ifadeleri içeren anket ile de yatırım ve sermaye yapısı kararları hakkında veri elde edilmiştir. İstanbul’ da faaliyet gösteren 255 adet firmaya uygulanmıştır. Elde edilen veriler korelasyon analizi, bağımsız gruplar t testi ve frekans analizi ile analiz edilmiş ve sonuç olarak yatırım kararları ile önyargı düzeyleri arasında belirli düzeylerde ilişki tespit edilmiştir.

## 2. LİTERATÜR TARAMASI: İYİMSERLİK ÖNYARGISI VE FİRMALARDA KARAR VERME SÜREÇLERİNE ETKİSİ

İnsanların dünyaya yaklaşımları ve geleceğe yönelik bakış açıları birbirlerinden oldukça farklıdır. Bazı insanlar hayata sürekli olarak pozitif bakma eğilimindedirler. Bu tür iyimser kişiler, her şeyin yolunda gideceği beklentisine sahiptir ve genel olarak onlara kötü şeylerin değil iyi şeylerin olacağına inanmak isterler (Scheier ve Carver, 1985).

Weinstein tarafından 1980 yılında yapılan, “Unrealistic optimism about future life events” başlıklı çalışma iyimserliğin akademik disiplin içerisinde incelendiği ilk çalışmalardanır. Weinstein konuyla ilgili olarak 1982 yılında, “Unrealistic optimism about susceptibility to health problems” adıyla ikinci bir çalışma daha yapmıştır. Weinstein (1980) bu çalışmalarda iyimserliği, “gelecekte elde edilecek kazançların abartılı tahmin edilmesi” şeklinde tanımlamaktadır. Aynı zamanda kişilerin kendilerine iyi şeylerin olacağı beklentisinin kötü şeylerin olacağı beklentisinden daha fazla olmasını ifade eder (Kunda, 1987). İyimserlik bir şeyin en iyisinin olacağını varsayma veya genelleştirilen inançlar olarak da tanımlanır (Türküm, 2011).

İyimserlik önyargısı, hayatın birçok alanında farklı toplum kesimlerinde ve mesleklerde alınan kararlar üzerinde etkili olan bir davranışsal eğilim olarak karşımıza çıkmaktadır. Scheier ve Carver (1985, 1992) iyimserliğin önemli davranışsal sonuçları olduğunu belirtmektedirler. Bununla birlikte iyimserliğin firmalarda alınan finansal kararlarda da etkisi olduğu ve konu üzerine çok sayıda çalışma yapıldığı görülmektedir (Malmendier ve Tate, 2005a, 2005b, 2008, Heaton, 2002, Campbell ve diğerleri, 2011, Huang ve diğerleri, 2011).

DeAngelo ve diğerleri (1996), iyimserlik önyargısının, yöneticilerin normalde olması gerekenden daha yüksek oranda ve miktarda kar payı ödemesi yapmalarına neden olabileceğini belirtmektedirler. Kar payı dağıtımını konusuna dikkat çeken bir başka araştırmacı ise Bouwman (2009) olmuştur. İyimser yöneticilerin faaliyetlerden elde edilecek kazanç beklentilerini abarttıklarını, bu durumun, temettü ödemesi duyurularını, bu abartılı tahminleri dayanak olarak yapmalarına neden olduğunu belirtmektedir.

Gervais, Heaton ve Odean (2002), iyimserliğin, yöneticilerin yatırım projelerini üstlenme eğilimlerini arttırdığını ifade etmektedirler. Heaton (2002), iyimser yöneticilerin daha fazla yatırım projesi yapma eğiliminde olduklarını ifade etmektedir. Heaton çalışmasında öncelikle, iyimserlik önyargısının yatırım kararları üzerindeki etkisini tespit etmeye çalışmıştır. Bununla birlikte, çalışma, diğer finansal kararlara da ilişkilidir.

Heaton (2002) yönetsel iyimserliğin, teorik olarak firma kararlarını etkileyebileceğini belirtmiştir. İyimserlik önyargısının, yatırımların nakit akımlarına karşı duyarlılık geliştirilmesine neden olduğunu ifade eder. Bu nedenle Heaton’a göre yöneticilerin, bu tür önyargıların etkisi altındayken doğru yatırım yapma olasılıkları daha düşüktür. Heaton, ayrıca, iyimserlik önyargısını, “psikolojik hataya” indirgeyerek, bu hatanın, yöneticilerin firmalarının değerinin piyasalar tarafından olması gerekenden daha düşük değerlendirilmesine yönelik algıları olduğunu ifade etmektedir. İyimser yöneticiler, genel olarak, firmalarının faaliyetlerinden ve yatırım projelerinden bekledikleri kazançları abartırlar. Bu tarz yöneticilerin, aynı zamanda, pozitif net bugünkü değerli yatırımları, dış finansman kullanmamak adına, göz ardı edebileceklerini ifade eder. Buna karşın negatif net bugünkü değerli yatırımlar, iyimser bir nakit akımı beklentisiyle karlı bir yatırım olarak algılanmaktadır ve bu tür projelere sıklıkla yatırım yapılmaktadır.

Malmendier ve Tate (2005a), yöneticilerin hisse senedi opsiyonlarını ellerinde bulundurmamak ve işgücü piyasasındaki itibarlarını korumak gibi nedenlerle yatırım projeleri gerçekleştirdiklerini belirtmektedir. Bu gibi yöneticilerin eğilimi yatırımların kontrolünü abartma yönündedir. Buna göre, iyimser yöneticiler insan sermayesini geliştirmeye yönelik belirli yatırımları tercih ederler ve bu durum insan sermayesinin değiştirilmesini zorlaştırır.

Hackbarth (2009), iyimser yöneticilerin liderlik rekabetine girdikleri durumlarda, riskli yatırımları tercih ettiklerini ifade etmektedirler. Baker ve diğeri (2006), iyimser yöneticilerin aşırı yatırım yaptıklarını ve Heaton (2002)'nin aksine yüksek kaldıraç oranlarını tercih ettiklerini belirtmektedirler. İyimser yönetici, firmasının büyüme fırsatlarını abartılı bir şekilde ele almakta ve bu fırsatları yakalamak, değerlendirmek ve başarmak için dış kaynak kullanması gerekse dahi bunu göze almaktadır.

Ben-David ve diğeri (2007) iyimser karar vericilerin daha çok yatırım yaptıklarını belirtmişlerdir. Malmendier ve Tate (2008), ekonomik göstergeleri açısından iyi bir konumda bulunan firmalardaki iyimser yöneticilerin diğeri firmalarla birleşme ve devralma durumunda oluşacak sinerjiden doğacak gelecekteki nakit akımlarını abarttıklarını ve bu nedenle bu tür yatırım girişimlerinin, firma ortaklarının beklentileri ve hisseleri üzerinde yıkıcı etkiler oluşturduğunu ifade etmektedirler. İyimser yöneticiler, dış kaynak finansmanını (özellikle öz sermaye ile dış borçlanmayı) çok maliyetli algılamaları nedeniyle, yatırım stratejilerini, kullanılabilirlik ve miktarını dikkate aldıkları iç kaynaklarla finansmana bağlı olarak belirleyeceklerini iddia etmektedirler (Baccar ve diğeri 2013:288). Hackbarth (2004a, 2004b), iyimser yöneticilerin daha fazla borçlanma tercihinde bulduklarını ifade etmektedir.

Lin, Hu ve Chen (2005), yönetsel iyimserlik ile firmaların yatırım kararları arasındaki ilişkiyi incelemişlerdir. Elde ettikleri sonuçlara göre, finansman problemleri yaşayan firmalarda görev yapan iyimser yöneticiler, iyimser olmayanlara göre yatırımlardan elde edilecek nakit akışlarına karşı daha yüksek düzeylerde duyarlılık göstermektedirler.

Landier ve Thesmar (2009), Graham, Harvey ve Puri (2007), iyimser yöneticilerin daha fazla kısa dönemli borç kullandıklarını belirtmektedir. Chen ve Lin (2012), Glaser ve diğeri (2008) tarafından öne sürülen iyimser yöneticilerin daha fazla yatırım yapmaya istekli oldukları yönündeki hipotezi bağlamında, iyimserlik düzeyi yüksek yöneticiler tarafından yönetilen ve yetersiz yatırım yapan firmaların daha fazla yatırım yapmaya yöneldikleri hipotezini test etmişlerdir. Tek değişkenli ve çoklu regresyon analizlerinden yararlandıkları çalışmaları sonucunda, kendi örneklemelerinde yer alan yöneticilerin büyük çoğunluğunun, iyimserlik ön yargısının etkisi altında karar verdiklerini tespit etmişlerdir. Ayrıca iyimserlik düzeyi yüksek yöneticilerin iyimserlik düzeyi düşük olanlarla kıyaslandığında daha fazla yatırım yaptıkları görülmüştür.

Baccar ve diğeri (2013), şirketlerin yönetim kurullarının şirket yöneticilerinin duyguları ve davranışsal önyargıları üzerindeki kontrollerini inceledikleri çalışmada, yönetim kurullarının, özellikle de bağımsız olanların, iyimserlik ve kendine aşırı güven gibi davranışsal önyargı eğilimlerinin etkisinin azaltılmasında etkin rol oynadıklarını tespit etmişlerdir. Söz konusu araştırmacılar, çalışmalarının, davranışsal önyargılar nedeniyle alınan problemleri firma kararlarının elimine edilmesi ya da olumsuz sonuçların azaltılması noktasında, mevcut literatüre, geleneksel finansla göre daha etkin bir katkı yaptığını belirtmektedirler.

Otto (2014), yöneticilerin iyimserlik önyargılarının yönetici tazminatları üzerindeki etkisini incelemiştir. Buna göre iyimser yöneticiler aynı statüde diğeri firmalarda çalışan akranlarına oranla, daha az toplam tazminat elde etmektedirler. Ayrıca, söz konusu yöneticiler, daha az hisse senedi opsiyonu teşviki ve bonus ödeme almaktadırlar.

Hilary, Hsu ve Segal (2014) yöneticilerin bir dizi geçmiş dönem başarısından sonra daha fazla iyimser oldukları ve daha iyimser yöneticilerin daha fazla çaba gösterdikleri sonucuna ulaşmışlardır. Bouwman (2014), kazanç yumuşatmanın (kazancı olduğundan düşük gösterme), iyimser yöneticilerde rasyonel yöneticilere göre daha fazla olduğu bulgusuna ulaşmıştır. Aynı zamanda, iyimser yöneticilerin, daha az olağandışı kazançlar elde ettiklerini belirtmektedir.

Barros ve Silveira (2007), sermaye yapısının belirleyicilerini, davranışsal açıdan ele aldıkları çalışmalarında, genel olarak iyimser yöneticiler tarafından yönetilen firmaların kaldıraçlı finansman yapılarını tercih ettikleri hipotezini araştırmışlardır. Bu çalışmalarında, ayrıca, girişimci yöneticilerin,

dışarıdan istihdam edilen profesyonel yöneticilere göre daha fazla bilişsel önyargıların etkisinde kaldıklarını belirtmektedirler.

Englmaier (2010), alışmasında, Ar-Ge stratejilerini yürütmek için firmaların aşırı iyimser yöneticileri istihdam etmelerinin, uygun bir seçenek olup olmadığını incelemiştir. Çalışma sonucunda, aşırı iyimserliğin, stratejik etkileşimin önemli bir rol oynadığı sektörlerdeki firma yöneticilerinde görülme olasılığının daha fazla olduğunu tespit etmiştir. Aşırı iyimserlik, güçlü bir şekilde farklılaşmış ve monopol endüstrilerdeki firma yöneticileri arasında ise daha az grlmektedir. Ayrıca, Ar-Ge yatırımlarının maliyetlerinin düşürülmesinde görülen miktar rekabeti, aşırı iyimser yöneticiler açısından farklılık göstermemiştir. Bu durum daha çok talep yapısına bağlı olarak şekillenmektedir.

### 3. İYİMSERLİĞİN ÖLÇÜLMESİ VE ÖRNEKLEM

İyimserliğin llmesine yönelik olarak yapılan ilk çalışmalardan biri Scheier ve Carver (1985) tarafından yapılmıştır. Araştırmacılar, genelleştirilmiş sonuç beklentileri açısından tanımlanan, eğilimli iyimserliği ölçen bir ölçek geliştirmeye çalışmışlardır. Hazırladıkları ankette iyimserlik leği, zel benlik bilinci leği ve 39 maddelik fiziksel semptom kontrol listesi yer almıştır. Ölçek daha sonra bir grup lisans öğrencisine uygulanmıştır. Deneklerden dönem bitmesinden 4 hafta öncesinde anketi doldurmaları istenmiş ve dönem sonunda anketler tekrar doldurtulmuştur. Çalışma sonucunda araştırmacıların beklediği gibi, başlangıçta oldukça iyimser olduklarını bildiren kişilerin hastalık semptomlarından daha az rahatsızlık duydukları sonucuna ulaşmışlardır.

İyimserliğin llmesi amacıyla yapılan bir başka çalışmada ise Schwarzer ve Jerusalem, (1995) “Genel z Yeterlilik leği (GY)” adı altında bir ölçek geliştirmişlerdir. Bu lek ilk olarak, 1979 yılında 20 sorudan oluşacak şekilde Almanya’da Almanca dilinde hazırlanmış ve 1981 yılında soru sayısı 10’a düşürülerek 29 farklı dile çevrilmiştir (Aypay, 2010:9-10). Literatür incelemesi sonucunda bu leği Türkçe’ye eviren ilk isimlerin Yesilay, Schwarzer ve Jerusalem (1996) olduğu görülmüştür. Daha sonra, Aypay (2010) tarafından da Türkçe uyarlaması yapılmıştır. Schwarzer ve Jerusalem (1995) söz konusu ölçeğin, iyimserlikle pozitif, kötümserlikle negatif bir ilişkisi olduğunu ifade etmektedirler. Bu ölçeğin güvenilirlik düzeyi (Cronbach Alpha katsayısı) farklı çalışmalarda, 0.76 ile 0.90 aralığında ölçülmüştür ve oldukça yüksek olduğu görülmüştür. Rabiega ve Cannon (2001), GY’nn doğrudan bir iyimserlik leği olduğunu ifade etmektedirler. Bu çalışmada, yukarıda bahsi geçen özellikleri nedeniyle ve uluslararası planda yapılan çalışmalarda yaygın olarak kullanılmasından dolayı GY iyimserlik önyargısının tespiti için ölçüm metodu olarak kullanılmıştır (Schwarzer ve Scholz, 2000). İfadelerin daha net ve daha güncel olması nedeniyle bu çalışmada Aypay (2010) tarafından Türkçe’ye çevrilen ölçek kullanılmıştır.

GY’ne verilen cevaplar incelendiğinde (4’l likert tipi lek: 1; Tamamen Yanlış, 4; Tamamen Doğru), bir katılımcının iyimserlik skoru (İYİSKO) “10” olarak llmş ise bu katılımcı, her bir iyimserlik ifadesinin en düşük düzeyde iyimserliği temsil eden katılım derecesini işaretlemiş demektir. Bu türden katılımcı rasyonelliğe en yakın katılımcı olarak düşünülebilir. Bir katılımcının iyimserlik puanının “40” olduğu durumda ise, 10 iyimserlik ifadesinin en yüksek düzeyde iyimserliği temsil eden katılım derecesi işaretlenmiş demektir (Schumacher, 2006:18). Dolayısıyla skor arttığı iyimserlik düzeyi arttırmakta ve iyimserlik önyargısı altında kararlar alınmaktadır. Skor azaldığında ise kişi rasyonelliğe yaklaşmaktadır.

Araştırmayı gerçekleştirmek amacıyla İstanbul’ da faaliyet gösteren 262 firma, kolayda ve tesadüfi rneklemeye yöntemleri ile belirlenmiştir. Anket uygulaması Ağustos 2015-Ekim 2015 tarihleri arasında yapılmıştır. Uygulama sonucunda toplanan anketlerden 255 adeti analize uygun bulunmuştur.

## 4. FİNANSAL KARARLAR VE HİPOTEZLER

### 4.1. Finansman Kararları ve Hipotezler

Firmalarda sermaye yapısı kararları finansman politikasını içerir. Dolayısıyla bir firmanın faaliyetlerinin finansmanında hangi oranda öz kaynaklarını hangi oranda dış kaynakları (yabancı kaynaklar) kullanması gerektiğine ilişkin kararlar finansman veya sermaye yapısı kararları olarak ifade edilebilir. Literatüre bakıldığında firmaların sermaye yapısı kararlarını etkileyen faktörlerin karlılık, büyüme, firma büyüklüğü, özsermaye karlılığı, varlık yapısı gibi niceliksel faktörlerden oluştuğu belirtilmektedir (Terim ve Kayalı, 2009; Demirhan, 2009; Korkmaz, Başaran ve Gökbulut, 2009). Bununla birlikte uluslararası alanda, iyimserlik davranışsal önyargısının sermaye yapısı kararları üzerinde etkisi olduğunu öne süren çok sayıda çalışma mevcuttur. Bu çalışmalardan bazıları Heaton (2002), Hackbarth (2004a), Landier ve Thesmar (2009), Graham ve diğerleri (2007), Barros ve Silveira (2007) ve Baccar ve diğerleri (2013)'ne aittir. Bu çalışmaların bir kısmı (Baccar ve diğerleri, 2013) iyimserlik önyargısının iç kaynaklarla finansmanı teşvik edeceğini öne sürerken diğer bir bölümü (Heaton, 2002; Hackbarth, 2004a) iyimserliğin daha fazla borç kullanımına neden olacağını ileri sürmektedirler. Aynı zamanda iyimserlik önyargısının daha fazla kısa dönemli borç kullanımına neden olacağı belirtilmektedir (Landier ve Thesmar, 2009; Graham ve diğerleri, 2007). Bu çalışmalar baz alınarak oluşturulan ve ilk olarak test edilecek hipotez aşağıdaki gibi belirlenmiştir;

**H<sub>10</sub>:** Firma yöneticilerinin ve/veya sahiplerinin dış finansman kullanma tercihleri ile İYİSKO'ları arasında anlamlı bir ilişki yoktur.

**H<sub>11</sub>:** Firma yöneticilerinin ve/veya sahiplerinin dış finansman kullanma düzeyleri ile İYİSKO'ları arasında anlamlı bir ilişki vardır.

Bu hipotez korelasyon analizi ile test edilmiştir. Tablo 1' de görüldüğü üzere dış finansman kullanma tercihi ile İYİSKO arasında anlamlı bir ilişki bulunamamıştır (0,490, 0,387 ve 0,472 anlamlılık değerleri (p) 0,05' ten büyüktür). Bu sonucun ortaya çıkmasında örneklemin yapısı ve kullanılan ölçme teknikleri etkin birer faktördür. Bunun yanında katılımcıların yüksek düzeyde iyimserlik önyargısına sahip oldukları (iyimserlik düzeyi ortalaması: 32,64 olarak hesaplanmıştır) göz önüne alındığında frekans tablolarına bakmak gerekir. Buna göre katılımcıların %65,9'unun "ilk tercihim firma karını kullanmak" şeklinde cevap verdikleri görülürken, %34,1'inin "firma dışı borçlanma alternatifleri birinci tercihimdir" şeklinde cevap verdikleri tespit edilmiştir. Bunun yanında finansman alternatifi olarak öncelikle iç kaynakların kullanılmak istenmesi ya da kullanılmasının nedenlerinden birinin finansman kaynaklarına ulaşmada yaşanan güçlükler olduğu göz ardı edilmemelidir. Diğer olası nedenler ise, iyimser karar vericilerin yaptıkları yatırımlardan ya da diğer faaliyetlerinden elde edecekleri getirinin yüksek düzeylerde tahmin edilmesi ve yine iyimserlikten kaynaklanan dış finansmana ihtiyaç duyulmayacağı inancı olabilir.

**Tablo 1.** Katılımcıların borçlanma tercihleri ile iyimserlik düzeyleri arasındaki ilişki

		FİRMA DIŞI BORÇLANMA BİRİNCİ TERCİH Mİ?	FİRMA DIŞI BORÇLANMA İKİNCİ TERCİH Mİ?	FİRMA DIŞI BORÇLANMA ÜÇÜNCÜ TERCİH Mİ?
İYİMSERLİK DÜZEYİ	Pearson Korelasyon Katsayısı	,043	-,054	-,045
	Anlamlılık	,490	,387	,472
	N	255	255	255

İyimserlik davranışsal önyargısının sermaye yapısı kararlarında etkisi olduğunu öne süren çalışmalardan hareketle oluşturulmuş ve test edilecek bir diğer hipotez ise aşağıdaki gibidir;

**H<sub>20</sub>**: Firma yöneticileri ve/veya sahiplerinin kısa vadeli borçlanma tercihleri İYİSKO'larına göre farklılık göstermez.

**H<sub>21</sub>**: Firma yöneticileri ve/veya sahiplerinin kısa vadeli borçlanma tercihleri İYİSKO'larına göre farklılık gösterir.

İlk 2 tercih için İYİSKO'larına göre kısa vadeli borçlanmayı tercih etme veya etmeme durumları bağımsız gruplar t testi ile analiz edilmiştir. Yapılan analiz sonucunda faaliyetlerin finansmanında ilk olarak kullandıkları finansman alternatifleri bağlamında herhangi bir farklılık bulunamamıştır (Homojenlik testi sonucu: 0,895>0,05; t testi sonucu: 0,810>0,05).

**Tablo 2.** Katılımcıların iyimserlik düzeylerine göre kısa vadeli borçlanma tercihlerinin bağımsız gruplar t testi

		Birinci olarak kullanılan finansman kısa vadeli mi?	N	Ortalama		
İYİMSERLİK DÜZEYİ		EVET	45	2,16		
		HAYIR	210	2,13		
		Levene Homojenlik Testi				
		F	Anlamlılık	t	SD	Anlamlılık
İYİMSERLİK DÜZEYİ	Varyans Eşitliği Varsayımı	,017	,895	,240	253	,810
	Varyansların Eşit Varsayılmaması			,241	64,318	,811

Bununla beraber Tablo 3'te görüldüğü gibi, ikinci tercihler söz konusu olduğunda kısa vadeli finansmanı tercih etmeyenlerin iyimserlik düzeyinin (2,18) tercih edenlerden (2,00) daha yüksek olmasının istatistiksel olarak anlamlı olduğu görülmektedir (homojenlik testi sonucu: 0,01<0,05; t testi sonucu: 0,018<0,05). Bu sonuç iyimser yöneticilerin daha fazla kısa dönemli borç kullanımına neden olacağı yönündeki hipotezleri (Landier ve Thesmar, 2009; Graham ve diğerleri, 2007) reddeden bir sonuçtur.

**Tablo 3.** Katılımcıların iyimserlik düzeylerine göre kısa vadeli borçlanma ikinci tercihlerinin bağımsız gruplar t testi

		Homojenlik Testi				
		F	Anlamlılık	t	SD	Anlamlılık
İYİMSERLİK DÜZEYİ	Varyanslar Eşit	11,616	,001	-2,252	253	,025
	Varyanslar Eşit Değildir			-2,393	117,819	,018

#### 4.2. Yatırım Kararları ile İlgili Hipotezler

Yapılan çalışmalara bakıldığında işletmelerin yatırım kararlarının sektörel belirsizlik ve kur belirsizliği (Coşar, 2016), talep belirsizliği (Fuss ve Vermealen, 2008), işletmenin ekonomik karlılık planı uygulaması (Hogan ve Lewis 2005) farklı etkenlere göre şekillendiğinin belirtildiği görülmektedir.

Cleary (1999) yaptığı çalışmada firmaların yatırım kararlarının doğrudan doğruya finansal faktörlerle ilişkili olduğunu belirtmektedir. Yazar ayrıca kredibilitesi yüksek (geleneksel finansal oranlara göre hesaplanmış) olan firmaların yatırım kararlarının özkaynaklardan finansmana aşırı duyarlı olacağını; kredibilitesi düşük firmaların ise daha az duyarlı olacağını belirtmektedir.

Mendes, Serrasqueiro ve Nunes (2014) işletmelerin yatırım kararlarına ilişkin yaklaşımları iki ana başlık altında toplamışlardır. Bunlardan birincisi, yatırım kararlarının firmanın faaliyette bulunduğu dış çevre koşullarına daha çok bağımlı olduğunu ileri süren yaklaşımlar, diğeri ise yatırım

kararlarının firmanın kendi iç koşullarına daha fazla bağımlı olduğunu savunan yaklaşımlardır. Birinci gruptaki yaklaşıma göre gelecekteki talep ve buna bağılı olarak satış rakamları ile yatırım harcamaları arasında pozitif bir ilişki söz konusudur. İkinci grup yaklaşım ise çoğunlukla iç finansman, likidite, nakit akışı ve kaldıraç gibi firma içi değişkenlere odaklanır.

Yatırım kararları üzerinde etkisi olan bir başka faktör ise elbette insan davranışı ve psikolojisidir. İyimserlik önyargısının yatırım kararları üzerinde etkisi olduğu yapılan çalışmalarda gösterilmiştir. Bu çalışmalardan bazıları Gervais ve diğerleri (2002), Heaton (2002), Lin ve diğerleri (2005), Ben-David ve diğerleri (2007), Baker ve diğerleri (2006), Glaser ve diğerleri (2008), Hackbarth (2009), Chen ve Lin (2012), Azouzi ve Jarboui (2013) ve Baccar ve diğerleri (2013)'ne aittir.

Çalışmanın literatür kısmında da ifade edildiği gibi bu çalışmalardan bazılarında iyimser firma yöneticilerinin ve/veya sahipleri tarafından yönetilen firmalarda daha fazla yatırım yapıldığı öne sürülmektedir (Heaton, 2002; Glaser ve diğerleri, 2008; Chen ve Lin, 2012). Bu bulgunun test edilmesi amacıyla oluşturulan hipotez aşağıdaki gibidir;

**H3<sub>0</sub>:** Firma yöneticileri ve/veya sahiplerinin İYİSKO'ları ile gerçekleştirdikleri yatırım düzeyi arasında bir ilişki yoktur.

**H3<sub>1</sub>:** Firma yöneticileri ve/veya sahiplerinin İYİSKO'ları ile gerçekleştirdikleri yatırım düzeyi arasında bir ilişki vardır.

Tablo 4' te korelasyon analizi sonuçları görülmektedir. Buna göre bu iki değişken arasında zayıf düzeyde anlamlı pozitif bir ilişki vardır (p değeri 0,038<0,05; korelasyon katsayısı 0,13). Firma yöneticilerinin ve/veya sahiplerinin iyimserlik düzeyleri arttıkça yatırım yapma sıklıkları da artış göstermektedir.

**Tablo 4.** Katılımcıların iyimserlik düzeylerine göre yatırım yapma sıklıklarının korelasyon analizi

		İşletmeniz için hangi sıklıkla yatırım yaparsınız?*
İyimserlik Düzeyi	Pearson Korelasyon Katsayısı	,130
	Anlamlılık	,038
	N	255

Yatırım kararları ve iyimserlik konusunda öne sürülen bir başka bulguda, iyimserlik önyargısının yatırım fırsatlarının gerçekte olduğundan çok daha karlı bir yatırım olarak algılanmasına neden olduğu ve bu yanlış algılamının yatırımlardan zarar etme olgusunu beraberinde getireceği belirtilmektedir (Heaton, 2002). Bu bulgu test edilmesi amacıyla aşağıdaki şekilde yeniden ifade edilmiştir;

**H4<sub>0</sub>:** Firma yöneticileri ve/veya sahiplerinin başlangıçta karlı bir yatırım olarak algıladıkları yatırım fırsatlarından zarar etme sıklıkları ile İYİSKO'ları arasında bir ilişki yoktur.

**H4<sub>1</sub>:** Firma yöneticileri ve/veya sahiplerinin başlangıçta karlı bir yatırım olarak algıladıkları yatırım fırsatlarından zarar etme sıklıkları ile İYİSKO'ları arasında bir ilişki vardır.

Bu hipotez ankette yer alan "Başlarken karlı bir yatırım olarak gördüğünüz projelerden zarar ettiğiniz oldu mu?" sorusuna verilen cevaplar ile İYİSKO'lar baz alınarak test edilmiştir. İlgili soruya verilen cevapların frekans analizi Tablo 5' te görüldüğü gibidir. Tablo 5'te yer alan "Çok sık oluyor" ve "Sıklıkla oluyor" ifadelerine katılım sayıları birleştirilmiş ve "Nadiren Oluyor" ifadesine katılım sayısı Çok Nadiren Oluyor" ifadesine dahil edilmiştir. Böylece ifadeler "Sıklıkla Oluyor", "Nadiren Oluyor" ve "Hiç Zarar Etmedim" şeklinde 3 sınıf altına toplanarak analiz edilmiştir. Buna göre firma yöneticileri yaptıkları işletme yatırımlarından genelde kar sağlamaktadır.



**Tablo 5.** Katılımcıların yaptıkları yatırımdan zarar etme sıklıkları

	Sıklık	Yüzde
Çok sık oluyor	6	2,4
Sıklıkla oluyor	7	2,7
Nadiren oluyor	74	29,0
Çok nadiren oluyor	101	39,6
Hiç zarar etmedim	67	26,3
Toplam	255	100,0

Tablo 6’da ise korelasyon analizi sonuçları görülmektedir. Buna göre iki değişken arasında zayıf düzeyde anlamlı bir ilişkidenden söz etmek mümkündür (p değeri  $0,001 < 0,05$ , pearson korelasyon katsayısı 0,200). Bu ilişkinin yönü negatif (ters kodlama yapılmıştır) ve literatürün aksine yöneticilerin ve/veya firma sahiplerinin iyimserlik düzeyleri ne kadar yüksek ise, yatırımlardan zarar etme sıklıkları o derece azalmaktadır.

**Tablo 6.** Katılımcıların yaptıkları yatırımdan zarar etme düzeylerinin iyimserlik düzeyleri ile ilişkisinin korelasyon analizi

		Başlarken karlı bir yatırım olarak gördüğünüz projelerden zarar ettiğiniz oldu mu?
İyimserlik Düzeyi	Pearson Korelasyon Katsayısı	,200**
	Anlamlılık	,001
	N	255

İyimserlik ve yatırım kararları üzerine öne sürülen bir başka görüşe göre iyimser firma sahipleri ve/veya yöneticileri karlı olarak algıladıkları yatırım projeleri üstünde çok fazla düşünmeden o yatırımı gerçekleştirirler (Gervais ve diğerleri, 2002). Dolayısıyla, iyimser bir karar verici, firmanın karşısına çıkan bir yatırım fırsatını yeterli düzeyde değerlendirmeden yatırımı gerçekleştirmeye yönelik girişimlere başlar. Bu bulgunun test edilmesi amacıyla aşağıdaki şekilde yeniden ifade edilmiştir.

**H5<sub>0</sub>:** Firma sahipleri ve/veya yöneticilerinin karlı olduklarını düşündükleri yatırım projelerini yeterli araştırma ve inceleme yapmadan üstlenme davranışları ile İYİSKO’ ları arasında bir ilişki yoktur.

**H5<sub>1</sub>:** Firma sahipleri ve/veya yöneticilerinin karlı olduklarını düşündükleri yatırım projelerini yeterli araştırma ve inceleme yapmadan üstlenme davranışları ile İYİSKO’ ları arasında bir ilişki vardır.

Katılımcıların söz konusu duruma ilişkin davranışları Tablo 7’ de yer alan soru ile ölçülmüştür. Yapılan korelasyon analizi sonuçları aşağıda verilmiştir.

**Tablo 7.** Katılımcıların yatırım projelerini üstlenme davranışları ile iyimserlik düzeyleri ilişkisinin korelasyon analizi

		Genelde, firmam için karlı olduğumu düşündüğüm bir yatırım fırsatı karşısına çıktığında, üzerinde fazla düşünme gereği duymadan o yatırımı gerçekleştiririm.
İyimserlik Düzeyi	Pearson Korelasyon Katsayısı	,064
	Anlamlılık	,311
	N	255

Tablo 7’ de yer alan sonuçlara göre (anlamlılık  $0,311 > 0,05$ , pearson korelasyon katsayısı 0,064) göre katılımcıların söz konusu ifadeye katılma düzeyleri ile iyimserlik düzeyleri arasında herhangi bir ilişki bulunamamıştır. Dolayısıyla iyimserlik önyargısı ile yatırım projesinin değerlendirilme süreci arasında anlamlı bir ilişki bulunamamıştır.

Bu konudaki bir başka bulguya göre ise iyimser firma yöneticileri ve/veya sahipleri dış finansman gerektiren karlı yatırım fırsatlarını sermaye yapılarında dış borçlanmaya yer vermemek adına (finansal bağımsızlık/muhafazakar sermaye yapısı politikası) göz ardı edebilirler (Heaton, 2002; Malmendier ve Tate, 2005a; Thaler, 2005; Chen ve Lin, 2012). Bu bulgu test edilmesi amacıyla aşağıdaki şekilde yeniden ifade edilmiştir;

**H6<sub>0</sub>:** Firma yöneticileri ve/veya sahiplerinin karlı yatırım fırsatlarını dış finansman kullanmamak amacıyla göz ardı etme davranışları ile İYİSKO'ları arasında bir ilişki yoktur.

**H6<sub>1</sub>:** Firma yöneticileri ve/veya sahiplerinin karlı yatırım fırsatlarını dış finansman kullanmamak amacıyla göz ardı etme davranışları ile İYİSKO'ları arasında bir ilişki vardır.

Bu hipotez Tablo 8' deki ifadeye katılım düzeyi ve İYİSKO arasındaki ilişki test edilerek ölçülmüştür. Yapılan korelasyon analizi sonucunda bu iki değişken arasında anlamlı fakat düşük düzeyde pozitif bir ilişki bulunmuştur (anlamlılık 0,013<0,05, Pearson korelasyon katsayısı 0,156). Buna göre katılımcıların iyimserlik düzeyinin yüksek olması finansal bağımsızlıklarını korumak adına karlı yatırımların göz ardı edilmesine neden olabilmektedir.

**Tablo 8.** Katılımcıların finansal bağımsızlık tutumları ile iyimserlik düzeyleri ilişkisinin korelasyon analizi

		Karlı bir yatırım fırsatını değerlendirebilmem için kendi kaynaklarım (dönem karı gibi) yeterli gelmiyor ve dış borç (bankalardan borçlanma gibi) kullanmam gerekiyorsa bu yatırımı gerçekleştirmekten vazgeçebilirim.
İyimserlik Düzeyi	Pearson Korelasyon Katsayısı	,156*
	Anlamlılık	,013
	N	255

Çalışma sonucunda araştırılan hipotezlere ilişkin testler ve elde edilen sonuçlar Tablo 9' da özetlenmiştir. Buna göre iyimserlik ile yatırım sıklığı arasında pozitif bir ilişki bulunmuştur. Aynı şekilde iyimserlik ile karlı olmayan yatırım projelerine yatırım yapılması yönündeki kararlar arasında literatürdeki bulgulara paralel olarak pozitif bir ilişki tespit edilmiştir.

**Tablo 9.** Hipotez-Sonuç Tablosu

Hipotez No	Hipotezler	Finansal Karar Türü	Sonuç
1.	Firma yöneticilerinin ve/veya sahiplerinin dış finansman kullanma düzeyleri ile İYİSKO'ları arasında anlamlı bir ilişki vardır.	Finansman Kararı	RED
2.	Firma yöneticileri ve/veya sahiplerinin kısa vadeli borçlanma tercihleri İYİSKO'larına göre farklılık gösterir.	Finansman Kararı	RED
3.	Firma yöneticileri ve/veya sahiplerinin İYİSKO'ları ile gerçekleştirdikleri yatırım düzeyi arasında bir ilişki vardır	Yatırım Kararı	KABUL: Düşük düzeyde pozitif bir ilişki vardır.
4.	Firma yöneticileri ve/veya sahiplerinin başlangıçta karlı bir yatırım olarak algıladıkları yatırım fırsatlarından zarar etme sıklıkları ile İYİSKO'ları arasında bir ilişki vardır	Yatırım Kararı	KABUL: Düşük düzeyde negatif bir ilişki vardır.
5.	Firma sahipleri ve/veya yöneticilerinin karlı olduklarını düşündükleri yatırım projelerini yeterli araştırma ve inceleme yapmadan üstlenme davranışları ile İYİSKO'ları arasında bir ilişki vardır.	Yatırım Kararı	RED
6.	Firma yöneticileri ve/veya sahiplerinin karlı yatırım fırsatlarını dış finansman kullanmamak amacıyla göz ardı etme davranışları ile İYİSKO'ları arasında bir ilişki vardır.	Finansman/ Yatırım Kararı	KABUL: Düşük düzeyde pozitif bir ilişki vardır.

## 5. SONUÇ VE DEĞERLENDİRME

Bu alışma kapsamında yönetici iyimserliğinin firmalarda alınan finansal kararlar üzerindeki etkisi incelenmeye çalışılmıştır. İyimserlik kısaca kişilerin gelecekle ilgili abartılı şekilde (gerçekçi olmayan) olumlu beklentiler içerisine girmelerini ifade etmektedir. Gelecekle ilgili beklentilerde alternatifler arasından her zaman en iyisinin gerçekleşeceği dūřünölür. Davranışsal finansın yatırımcı boyutunda ele alındığı çalışmalarda oldukça sık araştırılan bu önyargı çeşidinin kurumsal finans alanında ise yeteri kadar dikkate alınmadığı görölmektedir. Bunun sebepleri arasında, örnekleme belirlemede ve örnekleme ulaşmada (büyük ölçekli firmaların üst düzey yöneticilerine ulaşılması) yaşanılan zorluk, örnekleme ulaşılması halinde ise kullanılacak ölçüm metodu konusundaki belirsizlik sayılabilir.

Çalışmanın örnekleme ise KOBİ ölçeğindeki firmalar olarak belirlenmiştir. KOBİ' ler ister belirli bir devlet bazında isterse küresel anlamda konuşuluyor olunsun, her türden ekonominin temeli olarak kabul edilir (olakoğlu, 2002). Bu şirketler gelişmekte olan ekonomilerin kalkınmasında olduğu gibi, gelişmiş ve sanayileşmiş ölkelerde de önemli bir ekonomik büyüme, dinamizm ve esneklik kaynağıdır. Bu çalışmada uluslararası alanda büyük ölçekli firmalar üzerinde yapılan çalışmalarda ortaya konan bulgular Türkiye'de faaliyet gösteren KOBİ'ler üzerinde test edilmiştir. Çalışmaya konu olan finansal kararlar finansman ve yatırım kararlarını içermektedir.

Çalışma sonucunda, bu konudaki literatüre paralel olarak firma yöneticilerinin iyimserlik önyargısı sahibi oldukları tespit edilmiştir. Bu özellik onların geleceğe yönelik iyimser bakış açılarını ve iyimserlik içeren finansal kararlarını yansıtmaktadır. Yöneticilerin geleceğe yönelik beklentilerinde iyimser olmaları yatırım kararları üzerinde belirli düzeylerde etkili bir unsurdur. Bu çalışmada ayrıca, literatürün aksine, iyimserlik önyargısı sergileyen yöneticilerin yatırımlarından zarar etme olasılıklarının daha az olduğu sonucuna ulaşılmıştır. Çalışma sonucunda ulaşılan bir başka bulgu ise finansal muhafazakarlık veya bağımsızlık olarak ifade edilen firmaların dış finansman kullanmama tercihinin karlı yatırım fırsatlarının kaçırılmasına neden olabileceği ve bu davranışın iyimserlik önyargısı ile pozitif ilişkili olduğudur. Dolayısıyla iyimser firma yöneticileri ve/veya sahipleri dış finansman gerektiren karlı yatırım fırsatlarını, sermaye yapılarında dış borçlanmaya yer vermemek adına (finansal bağımsızlık/muhafazakar sermaye yapısı politikası) göz ardı etmektedirler. Heaton' a (2002) göre bu durumun ortaya çıkmasının sebebi iyimser yöneticilerin dış finansman kaynaklarını nispeten daha maliyetli olarak algılamalarıdır. Bu nedenle iyimser yöneticiler dış finansman ve özellikle de özsermaye ile finansmanı çok maliyetli bulduklarından yatırım projelerini i finansman kaynaklarının durumuna göre belirlemektedirler (Heaton, 2002).

Geleneksel finans literatürüne bakıldığında firmalarda alınan finansal kararları etkileyen çok çeşitli faktörlerden bahsedildiği görölmektedir (firma büyüklüğü, sektör, karlılık, talep ve satış, ekonomik yapı, ekonomik belirsizlikler v.b. daha çok nicel faktörler). Ancak bunlar arasında en önemli faktör olan insan faktörü ile psikolojisinin alınan kararlar üzerindeki etkisinin yeteri kadar dikkate alınmadığı bir gerçektir. İnsan unsuru bir robot, bilgisayar yazılımı veya makineden farklı olarak duyguları, sezgileri, yargıları ve önyargıları olan bir canlıdır. Karar mekanizmasının merkezinde yer alan insan ve onun psikolojisi, doğal olarak firmalarda alınan kararlarda da başlıca etken faktör olacaktır. Alınacak kararların, yöneticilerin psikolojik veya davranışsal özelliklerinden etkilenmesi ve rasyonellikten uzak kararlar alınması kaçınılmazdır. Bu nedenle bu türden faktörlerin göz ardı edilmesi yerine olumlu veya olumsuz sonuçlarının belirlenmesi ve karar süreçlerine dahil edilmesi daha doğru ve tutarlı kararlar alınmasına yardımcı olacaktır.

## KAYNAKÇA

AYPAY, A. (2010). "Genel Öz Yeterlik ÖlçeĐi'nin (GÖYÖ) Türkçe'ye Uyarlama alışması". İnönü Üniversitesi EĐitim Fakóltesi Dergisi, 11(2): 113-131.

- AZOUZI, M. A. ve JARBOUI, A. (2013). “Why CEO Emotional Biases Affect Firm Assets Specificity Choice Bayesian Network Method: The Evidence from Tunisia”. *Asian Journal of Empirical Research*, 3(3): 329-350.
- BACCAR, A., MOHAMED, B. E. 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.
- BAKER, M., Ruback, R. ve Wurgler, J., 2006. Behavioral corporate finance: a survey. In: Eckbo, E. (Ed.), *Handbook of Corporate Finance: Empirical Corporate Finance*. North Holland, Amsterdam, pp. 145–186
- BANDURA, A. (1982). “Self-efficacy mechanism in human agency”. *American Psychologist*, 37, 122-147.
- BANDURA, A. (1997). *Self efficacy: The exercise of control*. New York: W.H. Freeman and Company
- BARROS, L. A. B. D. C. ve DA SILVEIRA, A. D. M. (2007). Overconfidence, managerial optimism and the determinants of capital structure. Available at SSRN 953273.
- BEN-DAVID, I., GRAHAM, J. R. ve HARVEY, C. R. (2007). Managerial overconfidence and corporate policies (No. w13711). National Bureau of Economic Research. <http://www.nber.org/papers/w13711.pdf>
- BOUWMAN, C. H. (2009). Managerial optimism and the market’s reaction to dividend changes. Case Western Reserve University Working Paper.
- BOUWMAN, C. H. (2014). “Managerial optimism and earnings smoothing”. *Journal of Banking & Finance*, 41, 283-303.
- CAMPBELL, T. C., GALLMEYER, M., JOHNSON, S. A., RUTHERFORD, J. ve STANLEY, B. W. (2011). “CEO optimism and forced turnover”. *Journal of Financial Economics*, 101: 695-712.
- 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.
- CLEARY, S. (1999). “The Relationship between Firm Investment and Financial Status”. *The Journal of Finance*, 54(2).
- OLAKOĞLU, M. H. (2002). Kobi Rehberi. TOBB Genel Yayın, (359-PM), 2.
- COŞAR, E. E. (2016), Firmaların Sabit Sermaye Yatırım Kararlarının Analizi: Türkiye İmalat Sanayine Dair Bulgular, TCMB alışma Tebliği No: 16/16.
- DEANGELO, H., DEANGELO, L. ve SKINNER, D. J. (1996). “Reversal of fortune dividend signaling and the disappearance of sustained earnings growth”. *Journal of financial economics*, 40(3): 341-371.
- ENGLMAIER, F. (2010). “Managerial optimism and investment choice”. *Managerial and decision Economics*, 31(4): 303-310.
- FAIRCHILD, R. J. (2012). “From behavioural to emotional corporate finance: A new research direction”. *International Journal of Behavioural Accounting and Finance*, 3(3-4): 221-243.
- FUSS, C. ve VERMEULEN, P. (2008). “Firms’ investment decisions in response to demand and price uncertainty”. *Applied Economics*, 40(18): 2337-2351.
- GELLER, E. S. (2003). The psychology of helping behavior: How to build an actively caring culture. In ASSE Professional Development Conference and Exposition. American Society of Safety Engineers.

- GERVAIS, S. (2009). Behavioral finance: Capital budgeting and other investment decisions. Fuqua School of Business Duke University, 3.
- GERVAIS, S., HEATON, J. B. ve ODEAN, T. (2002). The positive role of overconfidence and optimism in investment policy. Rodney L White Center For Financial Research-Working Papers-.  
<http://citeseerx.ist.psu.edu/viewdoc/download?doi=10.1.1.195.7755&rep=rep1&type=pdf>
- GLASER, M., SCHAFERS, P. ve WEBER, M., (2008). Managerial Optimism and Corporate Investment: Is the CEO Alone Responsible for the Relation? AFA 2008 New Orleans Meetings Paper. Available at SSRN: <http://ssrn.com/abstract=967649>
- GRAHAM, J. R., HARVEY, C. R. ve PURI, M. (2007). Managerial attitudes and corporate actions. <https://weatherhead.case.edu/departments/banking-and-finance/Documents/Puripaper.pdf>
- HACKBARTH, D. (2009). “Determinants of corporate borrowing: A behavioral perspective”. Journal of Corporate Finance, 15(4): 389-411.
- HACKBARTH, D., (2004a). Managerial Traits and Capital Structure Decisions, Mimeo.
- HACKBARTH, D., (2004b). Determinants of Corporate Borrowing: A Behavioral Perspective, Mimeo.
- HEATON, J. B. (2002). “Managerial optimism and corporate finance”. Financial management, 31(2): 33-45.
- HILARY, G., HSU, C., SEGAL, B. ve WANG, R. (2014). The bright side of managerial over-optimism. INSEAD Working Paper No. 2013/82/AC. Available at SSRN: <http://ssrn.com/abstract=2286226> or <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.2286226>
- HOGAN, C. E. ve LEWIS, C. M. (2005). “Long-run investment decisions, operating performance, and shareholder value creation of firms adopting compensation plans based on economic profits”. Journal of Financial and Quantitative Analysis, 40(4): 721-745.
- HUANG, J., PADMANABHAN, K. ve COLLINS, O. M. (2011). “The sampling theorem with constant amplitude variable width pulses”. Circuits and Systems I: Regular Papers, IEEE Transactions on, 58(6): 1178-1190.
- LANDIER, A. ve THESMAR, D. (2009). F”inancial contracting with optimistic entrepreneurs”. Review of financial studies, 22(1): 117-150.
- LIN, Y. H., HU, S. Y. ve CHEN, M. S. (2005). “Managerial optimism and corporate investment: Some empirical evidence from Taiwan”. Pacific-Basin Finance Journal, 13(5): 523-546.
- KORKMAZ, T., BAŞARAN, Ü. ve GÖKBULUT, R. İ. (2009). “İMKB’de işlem gören otomotiv ve otomotiv yan sanayi işletmelerinin sermaye yapısı kararlarını etkileyen faktörler: Panel veri analizi”. İktisat İşletme ve Finans, 24(277): 29-60.
- KUNDA, Ziva. 1987. “Motivated Inference: Self-Serving Generation and Evaluation of Causal Theories”. Journal of Personality and Social Psychology 53(4): 636-647.
- MALMENDIER, U. ve TATE, G. (2005a). “CEO overconfidence and corporate investment. The journal of finance”, 60(6): 2661-2700.
- MALMENDIER, U. ve TATE, G. (2005b). “Does overconfidence affect corporate investment? CEO overconfidence measures revisited”. European Financial Management, 11(5): 649-659.
- MALMENDIER, U. ve TATE, G. (2008). “Who makes acquisitions? CEO overconfidence and the market’s reaction”. Journal of financial Economics, 89(1): 20-43.

- OTTO, C. A. (2014). CEO optimism and incentive compensation. *Journal of Financial Economics*, 114(2), 366-404.
- PEALE, N. V. (1952). *The power of positive thinking*. New York: Fawcett Crest.
- RABIEGA, J. ve CANNON, B. (2001). The relationship of optimism with psychological and physical well-being. *Journal of Psychology and Behavioural Sciences*. (15). Retrieved on June 24, 2005 from: <http://alpha.fdu.edu/psychweb/vol16-17/rabiega.pdf>
- ROLL, R. (1986). "The hubris hypothesis of corporate takeovers". *Journal of business*, 197-216.
- ROTTER, J. B. (1966). "Generalized expectancies for internal versus external control of reinforcement". *Psychological monographs: General and applied*, 80(1): 1.
- SCHEIER, M. F. ve CARVER, C. S. (1985). "Optimism, coping, and health: assessment and implications of generalized outcome expectancies". *Health psychology*, 4(3): 219.
- SCHEIER, M. F. ve CARVER, C. S. (1992). Effects of optimism on psychological and physical well-being: Theoretical overview and empirical update. *Cognitive therapy and research*, 16(2): 201-228.
- SCHUMACHER, B., (2006), *Assessing the Relationship Between Optimism and Academic Success*, Athabasca University, Master of Arts, Integrated Studies Project.
- SCHWARZER R ve JERUSALEM M (1995). Generalized Self-Efficacy scale. In *Measures in health psychology: A user's portfolio. Causal and control beliefs* Windsor. Weinman J, Wright S, Johnston M, Nfer-nelson UK, 35-37.
- SCHWARZER, R. ve SCHOLZ, U. (2000). *Cross-Cultural Assessment of Coping Resources: The General Perceived Self-Efficacy Scale*. Paper presented at the First Asian Congress of Health Psychology: Health Psychology and Culture, Tokyo, Japan.
- SHILLER, R. J. (2003). "From efficient markets theory to behavioral finance". *The Journal of Economic Perspectives*, 17(1): 83-104.
- THALER, R., H., (2005), *Advances in Behavioral Finance*, 2nd Ed. /The Roundtable Series in Behavioral Economics, Princeton University Press.
- TÜRKÜM, A.S. (2011). *Optimism: Its Benefits and Deficits on Individuals' Behaviors*. Psychology of Optimism. (Ed. P. R. Brandt). USA: Nova Publishing.
- WEINSTEIN, N. D. (1980). "Unrealistic optimism about future life events". *Journal of personality and social psychology*, 39(5): 806.
- WEINSTEIN, N. D. (1982). "Unrealistic optimism about susceptibility to health problems". *Journal of behavioral medicine*, 5(4): 441-460.
- YEŐİLAY, A., SCHWARZER, R. ve JERUSALEM, M (1996). Turkish Adaptation of the General Perceived Self-Efficacy Scale (<http://userpage.fu-berlin.de/~health/turk.htm>).