



T.C.

BATMAN ÜNİVERSİTESİ

SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ

İKTİSAT ANABİLİM DALI

YÜKSEK LİSANS TEZİ

**YATIRIM DAVRANIŞLARININ VE COVID-19 SÜRECİNİN YATIRIM
SONUÇLARINA ETKİSİ**

HAZIRLAYAN

Leyla ŞAHİN

DANIŞMAN

Doç. Dr. Osman YILMAZ

ŞUBAT-2021

BATMAN

TEZ BİLDİRİMİ

Bu tezdeki bütün bilgilerin etik davranış ve akademik kurallar çerçevesinde elde edildiğini ve tez yazım kurallarına uygun olarak hazırlanan bu çalışmada bana ait olmayan her türlü ifade ve bilginin kaynağına eksiksiz atıf yapıldığını bildiririm.

DECLARATION PAGE

I hereby declare that all information in this document has been obtained and presented in accordance with academic rules and ethical conduct. I also declare that, as required by these rules and conduct, I have fully cited and referenced all material and results that are not original to this work.

İmza

Leyla ŞAHİN

Tarih:

ÖZET
YÜKSEK LİSANS TEZİ

**YATIRIM DAVRANIŞLARININ VE COVID-19 SÜRECİNİN YATIRIM
SONUÇLARINA ETKİSİ**

Leyla ŞAHİN

**BATMAN ÜNİVERSİTESİ SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ
İKTİSAT ANABİLİM DALI**

DANIŞMAN: Doç. Dr. Osman YILMAZ

2021, 72 Sayfa

Jüri

Doç. Dr. Osman YILMAZ

Doç. Dr. Hamza ŞİMŞEK

Dr. Öğr. Üyesi Semih Serkant AKTUĞ

İşletmeler için yatırım kararlarının verilmesi veya verilmemesi firmaların karlılık, rekabetçilik ve sürekliliğinde kritik etkiye sahiptir. Yatırımın zamanı, büyüklüğü ve niteliği de yatırımın başarısını belirler. Yatırım kararı verilirken, karlılık, rekabet gücü ile birlikte davranışsal faktörler de söz konusudur. Bunlar ile birlikte dünyada yaşanan Covid-19 pandemisinin ekonomik düzeni ve bu süreçte yapılan yatırım kararlarına ve yatırım sonuçlarına etkili olması beklenir. Bu çalışmada Türkiye’de tesadüfi örneklem yolu ile tespit edilen 6.000 işletmeye anket tekniğiyle ulaşılmış ve geçerli 399 işletme verileri incelenmiştir. Anket yöntemiyle toplanan veriler SPSS 21.0 programı ve AMOS 22.0 programı aracılığıyla analiz edilerek değerlendirilmiş ve yorumlanmıştır. Yapılan analizler sonucunda yatırım davranışlarının yatırım sonuçlarına ilişkin algı üzerinde pozitif etkisi olduğu, Covid-19 sürecinin yatırım sonuçlarına ilişkin algı üzerinde negatif etkisi olduğu ve yatırım davranışı ile yatırım sonuçları arasındaki ilişkide Covid-19 sürecinin düzenleyici bir etkisi olmadığı görülmüştür.

Anahtar Kelimeler: Yatırım, Yatırım Davranışları, Yatırım Sonuçları, Covid-19 Pandemisi

ABSTRACT
MASTER’S THESIS
THE EFFECT OF INVESTMENT BEHAVIOR AND COVID-19 PROCESS ON
INVESTMENT RESULTS

Leyla ŞAHİN

BATMAN UNIVERSITY INSTITUTE OF SOCIAL SCIENCES
DEPARTMENT OF ECONOMICUS

ADVISOR: Assoc. Prof. Dr. Osman YILMAZ

2021, 72 Pages

Jury

Assoc. Prof. Dr. Osman YILMAZ

Assoc. Prof. Dr. Hamza ŞİMŞEK

Assist. Dr. Öğr. Semih Serkant AKTUĞ

Making or not making investment decisions for businesses has a critical impact on the profitability, competitiveness and continuity of companies. The time, magnitude, and qualification of the investment also specify success of the investment. While making a investment decision, behavioral factors as well as profitability and competitiveness are discussed. However, the Covid-19 pandemic in the World is expected to have an impact on the economic order and on the investment decisions and investment results made in this process. In this study, in Turkey 6,000 businesses that ascertained by random sampling were reached with survey technique and were examined valid 399 business data. The data that obtained in the survey were evaluated and interpreted by analyzing through SPSS 21.0 and AMOS 22.0 programs. As a result of analysis, it was seen that investment behaviours had a positive effect on perception of investment results, the Covid-19 process had a negative effect on the perception of the investment results and the Covid-19 process did not have a regulatory effect on the relationship between investment behaviours and investment results.

Keywords: Investment, Investment Behaviours, Investment Results, Covid-19 Pandemic

ORIJINALLIK RAPORU

% 18	% 15	% 2	% 12
BENZERLIK ENDEKSI	İNTERNET KAYNAKLARI	YAYINLAR	ÖĞRENCİ ÖDEVLERİ

BİRİNCİL KAYNAKLAR

1	Submitted to Bahcesehir University Öğrenci Ödevi	% 4
2	ulakbilge.com İnternet Kaynağı	% 2
3	Submitted to Bozok Üniversitesi Öğrenci Ödevi	% 1
4	dergipark.org.tr İnternet Kaynağı	% 1
5	nek.istanbul.edu.tr:4444 İnternet Kaynağı	% 1
6	Submitted to Batman University Öğrenci Ödevi	% 1
7	Submitted to Istanbul Aydın University Öğrenci Ödevi	% 1
8	acikerisim.gelisim.edu.tr İnternet Kaynağı	<% 1
9	Submitted to The Scientific & Technological	<% 1

ÖNSÖZ

“ Yatırım Davranışlarının ve Covid-19 Sürecinin Yatırım Sonuçlarına Etkisi” isimli yüksek lisans tezimin planlamasında, modellenmesinde, uygulanmasında ve kontrolünde bilgi ve tecrübelerinden yararlandığım, çalışmamı biçimlendiren değerli danışmanım **Doç. Dr. Osman YILMAZ** hocama bana göstermiş olduğu ilgi ve sabırdan ötürü sonsuz teşekkürlerimi sunarım. Ayrıca hoşgörülerini ve manevi desteklerini gördüğüm, fikirleri ile bana yol gösteren **Doç. Dr. Hamza ŞİMŞEK** hocama teşekkür ederim.

Bu uzun süreç boyunca her koşulda beni destekleyen, bana duydukları güveni kaybetmeyen aileme de sonsuz sevgilerimi sunarak yüksek lisans eğitimimin somut örneği olan bu tezi sevgili Annem ve Babam’a atfetmekteyim.

Leyla ŞAHİN
BATMAN-2021

İÇİNDEKİLER

ÖZET	ii
ABSTRACT.....	iii
ÖNSÖZ	iv
İÇİNDEKİLER	v
TABLolar DİZİNİ.....	viii
ŞEKİLLER DİZİNİ.....	ix
GİRİŞ	1
BİRİNCİ BÖLÜM	2
1. YATIRIM VE YATIRIM KARARLARINA GENEL BAKIŞ	2
1.1. Yatırımın Tanımı.....	2
1.2. Yatırımın Önemi	2
1.3. Yatırımların Çeşitleri	3
1.3.1. Reel yatırım – Mali yatırım	3
1.3.2. Brüt yatırım - Net yatırım	3
1.3.3. Otonom yatırım - Uyarılmış yatırım	4
1.3.4. Kamu yatırımı – Özel yatırım	4
1.3.5. Alt-yapı ve Üst-yapı yatırımı	5
1.3.6. Zorunlu yatırımlar	5
1.3.7. Tevsi (İlave) yatırımlar	5
1.3.8. Ar-Ge yatırımları	5
1.3.9. Yenileme (İkame) yatırımlar.....	6
1.3.10. Mamul ve pazarın geliştirilmesine yönelik yatırımlar	6
1.4. Proje ve Yatırım Projesi	6
1.5. Yatırım Projelerinin Hazırlanması	7
1.5.1. Proje fikrinin doğuşu	7
1.5.2. Ön eleme	8
1.5.3. Ön fizibilite	8
1.6. Yatırım Kararları	9
1.7. Yatırım Kararlarının Önemi	9
1.8. Yatırım Kararlarını Etkileyen Faktörler	11
1.8.1. Faiz faktörü	11
1.8.2. Milli gelirin etkisi	12
1.8.3. Beklentilerin etkisi	12

1.8.4.	Siyasi istikrarın etkisi.....	13
1.8.5.	Yatırım yerinin uygunluğu.....	13
1.9.	Yatırım Kararlarının Amaçları	13
1.9.1.	Kâr sağlama amacına yönelik yatırımlar	13
1.9.2.	Kanun veya toplu sözleşmeler gereği yapılmak zorunda olunan yatırımlar.	13
1.9.3.	Genel olarak verimliliği artırmaya yönelik yatırımlar	14
1.9.4.	Yatırım kararlarında diğer amaçlar	14
İKİNCİ BÖLÜM.....		15
2. DAVRANIŞSAL BAĞLAMDA YATIRIM KARARLARI.....		15
2.1.	Davranışsal Finans Paradigması	15
2.1.1.	Beklenti teorisi	17
2.1.1.1.	Kayıptan kaçınma (Loss aversion)	18
2.1.1.2.	Pişmanlıktan kaçınma (Regret aversion).....	19
2.1.1.3.	Zihinsel muhasebe (Mental Accounting)	19
2.1.1.4.	Temsil edilebilirlik (Representativeness)	20
2.1.1.5.	Ulaşılabilirlik (Availability)	20
2.1.1.6.	Aşırı güven (Overconfidence)	20
2.1.1.7.	Kumarbazın yanılgısı (The gambler's fallacy).....	21
2.1.1.8.	Demirleme (Anchorage)	21
2.2.	Davranışsal Finans Konusunda Yapılan Çalışmalar	21
ÜÇÜNCÜ BÖLÜM.....		24
3. COVID-19 EKONOMİK ETKİLER-YATIRIM DAVRANIŞLARINA-SONUÇLARINA ETKİLERİ.....		24
3.1.	Kriz Yönetimi.....	24
3.2.	Covid-19 ve Kriz ilişkisi	25
3.3.	Salgınların Ekonomik Etkisi	26
3.4.	Salgınların Yatırımcı Davranışlarına Etkisi	27
3.5.	Covid-19'un Ekonomiye Etkisi/Yatırımcı Davranışına Etkisi.....	27
DÖRDÜNCÜ BÖLÜM.....		31
4. YÖNTEM VE UYGULAMA.....		31
4.1.	Verilerin Analizi.....	31
4.2.	Bulgular.....	33
4.2.1.	Araştırmanın örneklemei	33

4.2.2.	Araştırmanın evreni	33
4.2.3.	Yatırım davranışları ölçeği geçerlik ve güvenirlik analizi bulguları	36
4.2.4.	Yatırım sonuçları ölçeği geçerlik ve güvenirlik analizi bulguları	38
4.2.5.	COVID-19 süreci ölçeği geçerlik ve güvenirlik analizi bulguları	40
4.2.6.	Betimsel bulgular	42
4.2.7.	Değişkenler arasındaki ilişkiye ait bulgular.....	42
4.2.8.	Araştırma modeli 1'e ilişkin bulgular	43
4.2.9.	Araştırma modeli 2'ye ilişkin bulgular	44
4.2.10.	Araştırma modeli 3'e ilişkin bulgular	46
SONUÇ		49
KAYNAKÇA.....		51
ÖZ GEÇMİŞ		57

TABLÖLAR DİZİNİ

Tablo 2.1. Zihinsel kısayol ve önyargıların sınıflandırılması	16
Tablo 4.1. Model uyum indeksleri	32
Tablo 4.2. Katılımcıların demografik özelliklerine göre dağılımı	34
Tablo 4.3. Firmaların özelliklerine göre dağılımı	34
Tablo 4.4. Firmaların yatırım teşviki kullanma durumlarına göre dağılımı.....	35
Tablo 4.5. Yatırım davranışları ölçeği DFA analizi sonucu elde edilen model uyum indeksleri	36
Tablo 4.6. Yatırım davranışları ölçeği geçerlik ve güvenirlik bulguları	36
Tablo 4.7. Yatırım sonuçları ölçeği DFA analizi sonucu elde edilen model uyum indeksleri	38
Tablo 4.8. Yatırım sonuçları ölçeği geçerlik ve güvenirlik bulguları	39
Tablo 4.9. COVID-19 süreci ölçeği DFA analizi sonucu elde edilen model uyum indeksleri	40
Tablo 4.10. COVID-19 süreci ölçeği geçerlik ve güvenirlik bulguları.....	41
Tablo 4.11. Ölçek puanlarına ait betimsel istatistikler	42
Tablo 4.12. Değişken puanları arasındaki ilişki	42
Tablo 4.13. Araştırmanın birinci modeline ilişkin sonuçlar	44
Tablo 4.14. Araştırmanın ikinci modeline ilişkin sonuçlar	45
Tablo 4.15. Araştırmanın üçüncü modeline ilişkin sonuçlar.....	47
Tablo 4.16. Hipotez kabul ret tablosu	48

ŞEKİLLER DİZİNİ

Şekil 1.1. Otonom yatırım	4
Şekil 1.2. Faiz-Yatırım ilişkisi.....	12
Şekil 4.1. Yatırım davranışları.....	38
Şekil 4.2. Yatırım sonuçları	39
Şekil 4.3. Covid-19 süreci	41
Şekil 4.4. Araştırmanın modeli 1'e ilişkin bulgular	43
Şekil 4.5. Yatırım davranışları-Yatırım sonuçları	43
Şekil 4.6. Araştırma modeli 2 'ye ilişkin bulgular.....	44
Şekil 4.7. Covid-19 süreci- Yatırım sonuçları	45
Şekil 4.8. Araştırmanın modeli 3'e ilişkin bulgular	46
Şekil 4.9. Yatırım davranışları-Yatırım sonuçları- Covid-19 süreci	46

GİRİŞ

Yatırım kararları hem işletmeler hem de devlet açısından büyük öneme sahiptir. Bu doğrultuda verilecek olan doğru kararlar işletmelerin ve kurumların gelecekteki başarılarını artıracaktır. Yatırım kararları işletmeler açısından en önemli kararlardan biri olduğu için yatırımın yapılmaması işletmeler için rekabet edemez hale gelmesine neden olabildiği gibi yatırım kararının yanlış verilmesi, yatırım süresinin yanlış yönetilmesi ve sürecin yıkıcı olmasına sebep olabilir. Bu çalışmada yatırım davranışlarının ve Covid-19 sürecinin yatırım sonuçlarına etkisi tespit edilmeye çalışılmıştır.

Birinci bölümde yatırım ile ilgili kavramlar, yatırım çeşitleri ve yatırım projelerinin süreçleri hakkında bilgiler yer almaktadır. Daha sonra yatırım kararlarının önemi ve amaçlarına değinilmektedir.

İkinci bölümde, yatırım kararlarının davranışsal boyutu, davranışsal finans eğilimini belirten kavramlara değinilmektedir. Bölümün devamında davranışsal finans konusunda yapılan çalışmalara yer verilmektedir.

Üçüncü bölümde, Covid-19 süreci ele alınarak literatürde Covid-19 salgınının ekonomi üzerindeki etkisi üzerinde yapılan çalışmalara yer verilmektedir.

Dördüncü bölümde ise, yatırım davranışlarının ve Covid-19 sürecinin yatırım sonuçlarına etkisinin tespitine ilişkin anket çalışması yer almaktadır. Bu çalışma kapsamında 399 katılımcı işletmelerin demografik özellikleri, firma özellikleri, yatırımın etkileri, Covid-19 sürecinin etkileri, yatırımın sonuçlarının yer aldığı önermeler yöneltmiştir. Yapılan anket çalışmasının SPSS 21.0 ve AMOS 22.0 analizi sonucunda ulaşılan veriler tablolar ve şekillere dönüştürülerek bulgular ve yorumlara yer verilmiştir. En son sonuçlar ve önerilerde bulunulmuştur. Yapılan analizler sonucunda yatırım davranışlarının yatırım sonuçlarına ilişkin algı üzerinde pozitif etkisi olduğu, Covid-19 sürecinin yatırım sonuçlarına ilişkin algı üzerinde negatif etkisi olduğu ve yatırım davranışları ile yatırım sonuçları arasındaki ilişkide Covid-19 sürecinin düzenleyici bir etkisi olmadığı görülmüştür.

BİRİNCİ BÖLÜM

1. YATIRIM VE YATIRIM KARARLARINA GENEL BAKIŞ

Ülkelerin ekonomilerine yön veren faktörlerden biri olan yatırımlar, bu bölümde detaylı bir şekilde incelenmekte, farklı bakış açılarına göre tanımlanmakta akabinde yatırım çeşitlerine değinilip yatırım projelerinin süreçleri ele alınarak yatırımcıların yatırım kararlarındaki etkenleri tahlil edilmektedir.

1.1. Yatırımın Tanımı

”Yatırım” kavramını ekonomik değişkenlerin kar amacıyla herhangi bir şeye yönlendirilmesi ve bu anlamda kullanılarak değerlendirilmesi olarak tanımlanabilir. Firmaların hisse senedi, tahvil satın alması, gayrimenkul satın alınması, sermayenin faiz karşılığı bankaya yatırılması, herhangi bir ortaklık yatırıma örnek olarak gösterilebilir (Dağ ve Çelik, 2018, s.865). Bu bağlamda yatırım kavramı, genel kabul görmüş sermaye stokunu ve/veya üretimi arttırmaya yönelik yapılan harcamalardır. Yatırım, gelecekteki tüketimi arttırmak için şimdiki tüketimi tasarruf etmeyi gerektirir (Erdoğan, 2012, s.1).

Yatırım Türk Dil Kurumuna göre; “Parayı, gelir getirici, taşınır veya taşınmaz bir mala yatırma, mevduat, plasman; milli ekonominin veya bir ticaret kuruluşunun üretim ve hizmet gücünü artırıcı nitelikte olan aktif dengelerine yapılan yeni eklemeler, envestisman şeklinde ifade edilmektedir” (<http://www.tdk.gov.tr>).

Yatırım bir başka ifadeye göre, gelecekte elde edilmek istenen bir değere ulaşmak için bugün elde ettiği bir değerden fedakârlık etmesi olarak tanımlanmaktadır. En basit tanımla ise, daha fazla para elde etmek için belirli tutardaki parayı işe bağlamaktır (Karan, 2004, s.3).

1.2. Yatırımın Önemi

Yatırım harcamaları, tüketim harcamalarına göre çok daha azdır. Yatırım harcamalarının zaman içerisindeki dalgalanmaları nedeniyle ekonomide, çarpan etkisiyle büyük istikrarsızlıklara neden olur. Yatırım düzeyinde görülen dalgalanmalar, yatırım kuramının makroekonomik kararlılık açısından önemini artırmaktadır (Çabuk, 2005, s.5-6).

1.3. Yatırımların Çeşitleri

Yatırımlar farklı çeşitleriyle ayırıma tabi tutulur.

1.3.1. Reel yatırım – Mali yatırım

Bir ekonomide üretim araçlarına yapılan ilaveler reel yatırımlar olarak tanımlanır. Aynı zamanda gerçek değerleri ya da sermaye mallarını da ifade eder. Yatırımlar; modern makroekonomik analizlerde yeni sermaye malları şeklinde ifade edilmektedir. Bu şekildeki yatırım ile çok daha yeni istihdam imkânları oluşmakta, gelirler ve üretim miktarı artırılmış olmaktadır. Bu açıdan reel yatırımlar; aktif yatırım şeklinde de ifade edilmektedir (Çabuk, 2005, s.9).

Yine üreticilerin mevcut makine, teçhizat ile stoklarına yaptığı artışın değeri üretim kapasitelerini artırma nedeniyle reel yatırım şeklinde de adlandırılır (Dağ ve Çelik, 2018, s.867). Bu şekliyle reel yatırımlar (arsa ve gayrimenkul gibi) fiziki malları kapsamaktadır (Karan, 2004, s.3).

Mali yatırım ise, menkul kıymet araçları (hisse senetleri, finansman bonolar, hazine bonusu ve devlet tahvili, gelir ortaklığı senetleri, borsa yatırım fonları, depo sertifikaları, vadeli işlem sözleşmeleri, yatırım fonları katılma belgeleri) veya iştiraklere, dövizle yapılan, mevcut durumdaki üretim kapasitesine artırıcı etkisi olmayan yatırımlardır. Aynı zamanda yatırımcıların enflasyonist ortamlarda tasarruflarının kıymetini korumak için paralarını finansal araçlara bağlama halindeki yatırımdır (İnce, 2008, s.7).

Mali yatırımlar kıymetli evraklar olarak ifade edilebilir. Finans yatırımları kıymetli evrak ile alacağın mülkiyetini nakle yarar. Bu işlemle hak sahibi olan kişi de yatırımda bulunmuş olur. Mali yatırımlara hazine bonusu, devlet tahvili, hisse senetleri örnek verilebilir (Dağ ve Çelik, 2018, s.867).

1.3.2. Brüt yatırım - Net yatırım

Brüt yatırım, sermaye mallarına belirli dönemde yapılan yatırımın bütünü kapsamaktadır. Net yatırım kavramı brüt yatırımın hesaplandığı zaman içerisinde varlıkların yıpranma ve aşınma paylarından çıkarılması şeklinde hesaplanır. Net yatırım ve brüt yatırım arasında büyük fark vardır. Bunun sebebi maddi duran varlıkların amortismanından kaynaklanır (İnce, 2008, s.7).

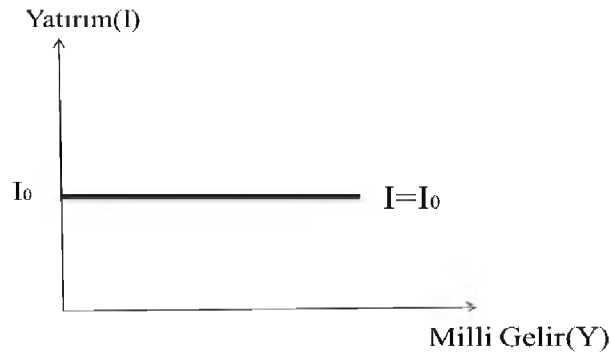
Örneğin; işletme üretim faktörlerinin düzenlenmesi, büyütülmesi ve ilave kapasite eklenerek yapılan harcamalarla dönem içerisindeki stok artışlar net yatırım içinde kabul edilmektedir (Terzioğlu, 2004, s.98).

1.3.3. Otonom yatırım - Uyarılmış yatırım

Otonom yatırım, milli gelirdeki artış gelir düzeyini yükselttiği için mal ve hizmete olan talebi de artırmaktadır (Terzioğlu, 2004, s.96).

Uyarılmış yatırımlar ise, milli gelirde artış ve azalışlardan etkilenen mal ve hizmete olan talep miktarında ortaya çıkan değişimlerden etkilenen ve bunun sonucunda azalan ve/veya artan yatırımlardır (Zengin, 2014, s.16).

Otonom yatırım şekil 1.1 aracılığıyla açıklanabilir.



Şekil 1.1. Otonom yatırım

Şekil 1.1’de görüldüğü gibi milli gelir düzeyi ne kadar artarsa artsın yatırım miktarı değişmemektedir. Bu da milli gelir artışını otonom yatırımları arttırıcı veya azaltıcı bir etkisi olmadığını gösterir (Dağ ve Çelik, 2018, s.867).

1.3.4. Kamu yatırımı – Özel yatırım

Devletin yaptığı genellikle kar amacı gütmeyen kamu yararını amaçlayan yatırımlar kamu yatırımlarıdır. Böyle yatırımlarda kamu kimi zaman kar amacıyla, özel sektörün yapamadığı veya gücünün yetersiz kaldığı ya da özel sektörde kar durumuna yönelik cazip gelmeyen yatırımlardır (Dağ ve Çelik, 2018, s.868).

Kamu yatırımlarına metro, içme suyu kanalizasyonu, haberleşme, baraj, tünel, yol, otogar, havalimanı, sulama, liman vb. diğer yatırımlarla kamu kurum ve kuruluşları

kendileri ya da başka kuruluşlar ile gerçekleştirdikleri alt yapı yatırımları örnek olarak verilebilir (İnce, 2008, s.7-8).

Özel yatırımlar ise, kar amacıyla yapılan yatırımlardır. Bu yatırımların gerçekleşmesinde bazen kamu yönünden fayda sağlayacak çeşitli teşvik edici yöntemler benimsenebilir (Dağ ve Çelik, 2018, s.868).

1.3.5. Alt-yapı ve Üst-yapı yatırımı

Alt-yapı yatırımlarında amaç gelir getirmek olmadığından devlet tarafından gerçekleştirilir. Aynı zamanda üretime doğrudan katkısı olmayan ama üretime katkı sağlayan tesislerin verimini artıran yatırımlardır. Su kanalı, baraj, okul vb. yatırımlar bu kategoridedir. Üst-yapı yatırımları; üretime direkt katkısı olan yatırımlardır (Özdaş, 2009, s.6).

1.3.6. Zorunlu yatırımlar

Özel ve kamu yatırımları için de geçerli olan zorunlu yatırımlar, toplum menfaatlerini göz önünde bulundurarak yapılmaması halinde cezai durumu olan yatırımlardır. Çevreyi korumak, kirliliği önlemek adına yapılan yatırımlar örnek verilebilir (Dağ ve Çelik, 2018, s.868).

1.3.7. Tevsi (İlave) yatırımlar

Yatırımcının üretim kapasitesini artırmaya dönük yaptığı ve/veya genişlemeye gittiği yatırımlardır. Bu tür yatırımlar kapasiteyi artırmak dışında mevcut üretimin kalitesini yükseltmek içinde yapılabilmektedir (İnce, 2008, s.9).

İşletmenin yeni makine alarak farklı ürün üretilen mamul çeşitliliğini artırması, hammadde edindiği işletmeyi satın alması bu yatırım türüne girer. Böylelikle bu yatırım türü ile işletme pazarda rekabetçiliğini artırır (Özek, 2018, s.7).

1.3.8. Ar-Ge yatırımları

Araştırma ve geliştirme (Ar-Ge) yatırımları işletmenin yöneticilerinin verdikleri önemli kararlardandır. Araştırma ve geliştirme çalışmalarının gelecekteki getirisi net değildir. Bu yatırımların amacı üretim için yeni biçimler aramaktır. Yenilikçi sektörlerde; Ar-Ge yatırımlarının üzerinde durduğu şey yeni ürün üretimidir. Bu yatırımlar aynı zamanda ileri teknoloji endüstrilerinde vazgeçilmezdir (Özek, 2018, s.7-8). İçerdikleri teknolojik potansiyelden dolayı, büyüme için ihtiyaç duyulan en önemli unsurlardan biri olan Ar-ge yatırımlar, firmaların bilgi niteliklerinin artırılarak yenilikçi

inovatif bilgiler ile yeni ve rekabetçi nitelikte ürün ve uygulamaların üretilmesine imkân sağlar (Demirgüneş ve Üçler, 2016, s.54).

Teknolojik altyapısı düşük, küçük ölçekli imalat işletmeleri ise, ar-ge yatırımı yapmaması ya da gereksiz yatırım yapması rakiplerin gerisinde kalmakta veya kendisinden geridekilerle arayı açamaz. Bu durum rakip firmaların pazara girişini kolaylaştırıp büyümeyi engelleyebilmektedir (Demirgüneş ve Üçler, 2016, s.55).

1.3.9. Yenileme (İkame) yatırımlar

Ömrünü tamamlamış veya kullanılamaz hale gelen makineler işletmenin mevcut faaliyetlerini sürdürmesi için yüzeysel bir araştırma ile yenilenir. Eğer yatırım maliyetleri düşürmek için yapılıyorsa fayda-maliyet analizi gibi ayrıntılı analizler yapılarak ve bu sonuçlara bakılarak karar verilmelidir (Özek, 2018, s.7). Böylelikle ikame yatırımlar görevini yapamayacak durumda olan tesisin iyileştirilerek yerine aynı işlevi daha iyi yerine getirecek yeni bir tesisin inşası veya satın alınması şeklinde yapılan yatırım olarak ifade edilmektedir. Kısaca teknik olarak ömrünü tamamlamış bir yatırım yerine yeni yatırımın yapılması durumudur (Temelli, 2017, s.179).

1.3.10. Mamul ve pazarın geliştirilmesine yönelik yatırımlar

Mamul ve pazarın geliştirilmesine yönelik yatırımlar işletmelerin pazardaki yerini sağlamlaştırmakla beraber bu tarz yatırım kararı verilirken detaylı analizler yapılmalıdır. İşletmeler mevcut sabit yatırım varlıkları ile belirli ürünleri üretebilir, mevcut ürünü geliştirip veya yeni ürün üretmek için yatırıma gereksinim duyarlar. Böyle yatırımlarla yeni ürün üretilmekle beraber yeni pazarlar hedeflenir aynı zamanda mevcut pazar geliştirilir. Mesela yoğurt ve ayran üreten işletmenin peynir üretmek için yatırım yapıyor olması bu yatırımlardandır (Özek, 2018, s.8).

1.4. Proje ve Yatırım Projesi

Birbiriyle ilişkili araçların, insanların, etkinliklerin, kaynakların ve diğer varlıkların ortak amaç yani bir hizmet sağlamak, fiziksel ürün üretmek veya belirli bir sonuca ulaşmak için bir araya geldiği sistem projedir (Özek, 2018, s.3-4).

Projenin belirli şartnamesi, bütçesi, başlangıç ve bitiş günü vardır. Amaca ulaşmada birçok faktör etkili olmaktadır. Bu faktörler (Kaya, 2020, s.11):

- ✓ Gerçekçi bir amaç,
- ✓ Müşteri memnuniyeti,
- ✓ Rekabet,

- ✓ Pazar durumu,
- ✓ Kesin bir amaç,
- ✓ Kârlılık,
- ✓ Üçüncü kişiler,
- ✓ Uygulama süreci ve algılanan proje değeri

Projenin iyi tasarlanmış olması başarıya götürür. Bazen proje planındaki hatalardan dolayı yatırımcıların yatırımları başarısızlığa uğrayabilmektedir.

1.5. Yatırım Projelerinin Hazırlanması

Yeni bir girişime yönelik yatırım projesinin aşamaları aşağıdaki gibi gerekli hazırlıkların yapılması gerekir (Gedik, Akyüz ve Akyüz, 2005, s.52);

1. Proje Düşüncesinin Oluşması
2. Ön Değerlendirme
3. Fizibilite Etüdü (Ekonomik, Teknik, Finansal ve Hukuki Etütler)
4. Projenin Değerlendirilmesi ve Yatırım Kararının Verilmesi
5. Kesin Proje
6. Uygulama
7. Test Üretimi
8. İşletmeye Alma

1.5.1. Proje düşüncesinin oluşması

Yatırım yapmak isteyen müteşebbis projeye başlamadan önce birtakım analizler yapıp gelecekte gelir sağlayıp sağlamayacağını araştırır. Yatırım fikri kişinin düşüncesine göre farklılık gösterir. Kendi sezgileri ve tecrübelerine bağlı olarak projenin fikrini belirleyen müteşebbis aynı zamanda risk alarak bu fikrini projelendirip sunabilir. Proje fikri ihtiyacı ya karşılamalıdır ya da içerdiği yenilikle ihtiyaç doğurmalıdır (Özek, 2018, s.9).

Yatırım yapan kişi bir ihtiyacı tespit edip bu ihtiyaca yanıt verecek ürünü üretmek istiyorsa aşağıda yer alan unsurları doğru analiz etmelidir (Kaya, 2020, s.17);

- ✓ Sektörde yer alan işletmelerin işleyişini inceleyip sorunlarını tespit etmek
- ✓ İşletmelerin edindiği girdilerin miktarını ve kalitesini tespit etmek
- ✓ Yatırımın yapılacağı yerin konumunu ve donanım maliyetlerini incelemek
- ✓ Nüfusun gelişme eğilimini ve demografik verilerini incelemek
- ✓ Yeni yasaların etkilerini ve zorunluluklarını takip etmek.

Yatırımcının bu unsurları dikkate alması büyük avantaj sağlar.

1.5.2. Ön değerlendirme

Proje fikir ve alternatifleri değerlendirilerek uygun zamanda, uygun maliyetle yüksek geliri elde etmek için proje tasarlanır. Optimum proje tasarımı için alternatifler değerlendirilirken borç finansmanına başvurulmalı ve kısa vadeli planlardan kaçınılmalıdır. Projenin seçiminde harcanan emek ve zaman genelde yatırımcıya pozitif şekilde döner. Projenin araştırılması ve geliştirilmesi sürecinde ; kalkınma bankaları, ticari bankalar, yatırımcı, danışmanlık firmaları, devlet desteği veren kurumlar gibi faktörler yatırım fikir ve bilgisinin potansiyel kaynaklarıdır (Kaya, 2020, s.18).

Yatırım projesinde kapsamlı bir değerlendirme için öncelikle bazı ön koşullar belirlenmelidir. Bunlar;

- ✓ Piyasanın minimum boyutu ve büyüme oranı
- ✓ Minimum ve maksimum yatırım seviyesi
- ✓ Ticari eğilim potansiyeli
- ✓ Sınırlı performans göstergeleri için yaklaşık hedefler
- ✓ Miktar, nitelik ve fiyat imkânı
- ✓ Uygun teknolojiye erişim imkanı
- ✓ Ülke ve bölge ekonomisinin durumu
- ✓ Altyapı yeterliliği
- ✓ Proje fikrinin sanayi politikalarına uygun oluşu

gibi minimum koşullardır. Daha sonraki aşamalarda ise kesin performans göstergeleri (yatırımın geri ödeme süresi, geri dönüşü, kârlılık oranları) ile kriterler tamamlanmaktadır (Kurowski ve Sussman, 2011, s.40).

1.5.3. Ön fizibilite

Yatırım kararının alınıp, uygulanması için oluşturulan proje sistemi önemli bir araştırmayı gerektirir. Proje fikrinin ilk belirlenme aşamasından işletme dönemine kadar ki süreç, alanında uzman kişiler tarafından analizler, planlamalar ve uygulamalar ile gerçekleştirilir ve uzman kişilerin kararları sonraki süreçte etkilemede rol oynar. Analiz çalışmalarının ve projenin detaylarının net şekilde ortaya koyulması yatırımcılardan ve finansal kuruluşlardan kaynak temini açısından da önem taşımaktadır. Bu analizler ile ileriki sürecin iyi görülmesi için ön araştırmalar yapılmalıdır (Özek, 2018, s.11-12).

Yatırım projeleri fazlaca harcama ve zaman gerektirdiği için proje hazırlanma sürecinde yatırım ihtiyacının belirlenmesi, şekillendirilmesi, alternatif yatırım mallarının belirlenmesi, yatırıma yönelik gerekli olan bilgilerin toplanması ve yatırım mallarının ön kontrolünün yapılması gibi ön araştırma konuları ele alınır. Ön fizibilite ile yatırım projesinin başarılı olacağına inanılıyorsa ; pazar durumu, maliyetler, teknoloji seçimi vb. konularda ne kadar bilgi gerektiği belirlenir. Yatırım projesinin özelliğine göre bazı konularda ise veriye ihtiyaç duyulmayabilir. Böylelikle ihtiyaçların belirlenmesi ve kaynak kullanım planlanması kolay bir hal alır (Özek, 2018, s.12).

1.6. Yatırım Kararları

Uzun vadede işletmenin gelişiminde yönünü belirleyen en önemli kararlar yatırım kararlarıdır. Objektif ölçütlere dayanılarak verilen yatırım kararları ile işletmelerin rekabetçiliği artar. İşletmenin piyasa değerini artırır ve pazar koşullarında meydana gelen değişime uyumunu sağlar (Kula ve Erkan, 2001, s.146).

Yatırım politikalarının başarısı için doğru yatırım kararlarının alınması gerekmektedir.

Yatırım politikasında süreç yatırım ihtiyacıyla (üretim araçlarının hasar görmesi, üretim kapasitesinin yetersiz kalması) başlar. İhtiyacın ortaya çıkmasıyla bu ihtiyacın giderilmesine karşı birtakım projelerin hazırlanması gerekir. Daha sonra bu projeler birtakım değerlendirmelere tabi tutulur. Değerlendirmeler sonucunda uygun olan proje seçilerek yatırım kararı alınır (Türko, 1994, s.278).

1.7. Yatırım Kararlarının Önemi

Yatırım kararları hem işletmeler hem de devlet açısından büyük öneme sahiptir. Bu doğrultuda verilecek olan doğru kararlar gelecekteki başarıyı artıracaktır.

Yatırım türü fark etmeksizin bir yatırım kararının alınması aynı zamanda bir seçimin yapılması anlamına gelmektedir. Doğru bir seçim yapmak için karar alıcıların bir takım bilgilerinin olması ve gelecekle alakalı alınan her kararın tahmin etme derecesinin yüksek olması gerektiği bilinmektedir (Kutukız, 2009, s.3).

İşletmelerin geleceği için yatırım kararları önem taşımaktadır. Fakat bazı işletmelerde kararlar alınırken, gerçek bir fizibilite etüdü yapılmadan, sezgi ve önyargılarla alınmakta veya üretilecek mal ve hizmete güvenerek durumun pazarlama

yönünü ihmal edip yeni yatırımlara girişmekte, bazen de yapılacak olan yatırımın cazibesine kapılıp yatırım kararı almaktadır (Terzioğlu, 2004, s.99-100).

Özellikle yatırımcıların bir takım bilgilere sahip olması işletmeler için hayati önemi olan ve işletmenin duran varlık yatırımları ile üretim ve satış kapasitesinin sınırları için alınacak kararlarda kaçınılmaz bir durumdur (Kutukız, 2009, s.3).

Yatırım politikasını işletmeler açısından değerli kılan üç unsur vardır. Bunlar (Özdaş, 2009, s.8);

- ✓ Yatırımların süresinin uzun olması
- ✓ Yatırımların maliyetinin yüksek olması
- ✓ Sermaye fonlarının yetersiz olmasıdır.

Yatırımların süresinin uzun olması

Yatırımlar işletmelerin sürekliliğini ve karlılığını etkileyen büyük sermaye harcamalarıdır. Yanlış yatırım kararları sebebiyle işletmeler, ekonomik getirisi olmayan yatırım/üretim faaliyetinde bulunmuş, pazar imkanlarını kaybetmiş aynı zamanda sermayesini kazancı olmayan yerlere yönlendirmiş olacaktırlar. Bu alınan karardan dönüş, genellikle belirli bir zararı kabul ederek mümkün olabilmektedir. Bu durum da işletme bedelini arttıracaktır (Özdaş, 2009, s.8).

Yatırımların maliyetinin yüksek olması

Risk unsurunu görmezden gelirsek, yatırım kararında iki ana maliyet mevcuttur. İlki sermaye malının alış fiyatıdır. İkincisi ise, söz konusu varlık için kullanılan paranın maliyeti yani faiz oranı durumudur. Faiz oranı aynı zamanda yatırım kararının finansal maliyetidir. Sermaye malını elde etmek isteyen girişimcinin önünde kendi fonlarını kullanması veya borç alması şeklinde iki seçenek olacaktır. Bu iki durum içinde faiz oranı finansal maliyeti ifade eder (Çabuk, 2005, s.38-39).

Yatırımın büyük sıkıntılara yol açmaması açısından maliyetleri göz önünde bulundurmak gerekir.

Sermaye fonlarının yetersiz olması

Genel olarak sabit varlık yatırımları büyük tutarlı olduğu için, gerekli olan fonlar yatırımla aynı anda sağlanamayabilir. Böylelikle yatırım projelerini gerçekleştirmeyi gerekli gören işletmenin, ihtiyaç duyduğu fonları yatırım sırasında hazır edebilmek için

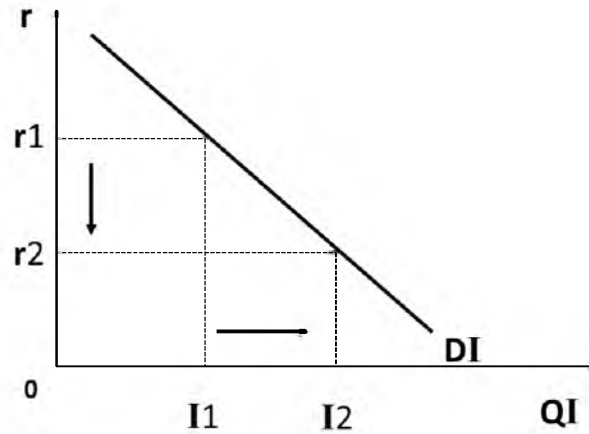
çok öncesinde girişimlerde bulunması gerekmektedir. Bu açıdan iyi hazırlanan yatırım projeleri işletmelerde fon olanağını artırmakla beraber proje bazında kredi sunan kurumlardan fon sağlamayı da kolaylaştırmaktadır (Zengin, 2014, s.9).

1.8. Yatırım Kararlarını Etkileyen Faktörler

Karar verme sürecinde birçok faktörün etkili olduğu bilinmektedir. Yatırımda başarı elde etmek için yatırım kararlarını etkileyen faktörlerin iyi bir şekilde araştırılıp incelenmesi gerekmektedir. Böylelikle başarılı bir yatırım gerçekleştirilebilir. Yani işletmeler yatırım kararı alırken birtakım iç ve dış faktörlerden etkilenmektedirler. Yatırım kararında bu faktörler olumlu ya da olumsuz etkili olmaktadır. Yatırım kararlarında etkili olan faktörler; faiz faktörü, milli gelirin etkisi, beklentilerin etkisi, siyasi istikrarın etkisi, yatırım yerinin uygunluğu şeklinde incelenebilir.

1.8.1. Faiz faktörü

Faiz oranının yüksek olduğu durumlarda belli bir sermayesi olan müteşebbis bu sermayesini reel yatırıma çevirmeden de faizle yüksek oranda kâr sağlayabilir. Aynı zamanda riski olmayan bu koşullar yatırım kararlarında da belirleyicidir. Aynı koşullarda; sermayesini dışarıdan kredi kuruluşlarından borçlanarak temin eden yatırımcı yüksek faizden dolayı borcun ödenmesinde yapılan geri dönüşlerde borçlanmadan çok daha yüksek maliyetle yüzleşecektir. Yatırımcı açısından durum beklenen kâr oranının düşük olmasına ve yapmayı planladığı yatırımı gözden geçirmesine sebep olacaktır. Böyle bir durum yatırımcıyı beklenen kâr oranının düşük seviyelere inmesi halinde yatırım kararından vazgeçirecektir.



Şekil 1.2. Faiz-Yatırım ilişkisi

Şekil 1.2'deki gibi dikey eksen faiz oranı(r) , yatay eksen yatırım miktarı(QI) yer alıyor. DI doğrusu yatırım talebini gösteriyor. Faizin düşmesine bağlı olarak yatırım artacağı (veya tersi durum) için DI doğrusu yukarıdan aşağıya doğru azalacaktır. Bu şekilde faiz oranları ile yatırım kararları ters oranda etkileşirler (Dağ ve Çelik, 2018, s.868-869).

1.8.2. Milli gelirin etkisi

Milli gelirin artışı, girişimcilerin artan tüketim talebini karşılamak için daha çok yatırım yapma kararı almalarına neden olur. Milli gelir ile yatırımlar arasındaki korelasyonun doğru yönlü olması beklenir (İnce, 2008, s.11). Kısaca milli gelir artışı tüketim artışını tetikleyerek beklenen tüketim artışını karşılamak için kişi ve kurumların yatırım yapmasına yöneltecektir. Doğru orantılı artışın beklenmesiyle milli gelir arttıkça yatırımlarında artması beklenir (Dağ ve Çelik, 2018, s.869).

1.8.3. Beklentilerin etkisi

Yatırımcıların yatırım yapmalarındaki en büyük sebep yatırımlarının getireceği fazla kâr beklentisidir. Mesela piyasada talep edileceği beklenen ürünü üretmek için girişimciler yatırım yaparlar. Girişimcilerin yatırım kararı almalarını faiz oranlarının, siyasi istikrarın, enflasyonun olumlu veya olumsuz beklentisi etkilemektedir. Görüldüğü gibi girişimcilerdeki beklentiler yatırımlara teşvik eden en önemli sebeptir (Dağ ve Çelik, 2018, s.869). Aynı zamanda yatırımcıların yatırım kararını devletin yapılacak yatırımlara teşvik vereceği beklentisi de etkiler.

1.8.4. Siyasi istikrarın etkisi

Siyasi istikrarsızlık kurulacak hükümetler ve hükümetlerin uygulamaları konusunda belirsizlik yaratmakta, alınan kararların stabilitesinin olmaması nedeniyle de yatırımcılar açısından belirsizlik ve risklerin artması uzun vadeli kararlar almalarını engelleyebilmektedir (Arslan, 2011, s.74).

1.8.5. Yatırım yerinin uygunluğu

Yatırım kararlarını etkileyen en önemli faktörlerden biri de yatırım yerinin uygunluğudur. Yatırım yerinin talep edenlere rahat iletişim sağlaması, ulaşım durumu, enerji kaynağına ve hammaddeye erişim durumu yatırım kararlarını etkileyen önemli sebeplerden biridir. Aynı zamanda emek kaynağına ulaşım ve alt yapı durumu da yatırım yapmayı etkileyen nedenlerdendir (Dağ ve Çelik, 2018, s.869-870).

1.9. Yatırım Kararlarının Amaçları

Yatırım kararı amaçları şu gruplar altında değerlendirilebilir.

1.9.1. Kâr sağlama amacına yönelik yatırımlar

Kâr sağlama amacına yönelik yatırımlarda yatırımcıların genel amacı kâr elde etmektir. Müteşebbis yatırım yaparken ilk olarak yatırım yapacağı alanlar içinde en fazla kâr geliri sağlayacak alan üzerine araştırma yapar. En karlı alanı netleştirdikten sonra yatırım kararını yatırım maliyetlerini ve risklerini üstlenerek alır. Bu yüzden kısa sürede yatırımların geri dönüşünü sağlayıp, firmaların ana amaçlarından olan kâr maksimizasyonu amaçlamaktadır (Özdaş, 2009, s.7).

1.9.2. Kanun veya toplu sözleşmeler gereği yapılmak zorunda olunan yatırımlar

Firmaların kanun ve toplu sözleşmeler nedeniyle yaptıkları harcamalardır. Kanun veya toplu sözleşmeler gereği yapılan yatırımlar çalışanları güvenliği hususunda işverenin yükümlülüklerini yerine getirmesine yönelik yapılan yatırımlardır. Yapılmaması durumunda yasal yaptırımlar uygulanır. Bu yatırımlar ile hem kâr elde edip hem de iş güvenliği ile birlikte farklı toplumsal faydalar sağlayarak refahı yükseltmektir (Özdaş, 2009, s.7).

1.9.3. Genel olarak verimliliği artırmaya yönelik yatırımlar

İşletmeler için finansal verimliliğin artışı çok önemlidir. İşletmeler kârlarının kullandıkları kaynaklara oranını artırmaya çalışarak finansal verimliliği artırmaktadırlar (Yılmaz, 2005, s.126). Yatırım kapasitesinde sürekliliğin sağlanması ve hedeflenen kâra ulaşabilmek için kıt kaynakların verimliliğinin artırılarak üretime yansıtılması şeklindeki yatırımlardır (Özdaş, 2009, s.7).

1.9.4. Yatırım kararlarında diğer amaçlar

Yatırım kararları yatırımların verimliliği artırmaya yönelik, kanun gereği zorunlu yatırımlar, kâr sağlama amacına yönelik yatırımlar, yerin uygunluğu gibi durumlar dışında firmanın emniyet, toplumsal çevreye duyarlılık, istihdam alanlarının yaratılması gibi amaçlarla da yapılır (Özdaş, 2009, s.7).

Yatırım kararlarının verilmesinde yukarıda sayılan objektif kriterlerinin yanında yatırım kararını verecek olan kişilerin davranışsal kararları da etkilidir. Çoğu durumda objektif kriterler davranışsal kararları onay unsurudur.

İKİNCİ BÖLÜM

2. DAVRANIŞSAL BAĞLAMDA YATIRIM KARARLARI

Çalışmanın bu bölümünde yatırım kararlarının davranışsal boyutu ele alınarak, yatırım ve yatırım kararlarının verilmesinde psikolojik faktörlerle olan ilişkisinin açıklanabilmesi için temel altyapı oluşturulmaktadır. Bu kapsamda insanların yatırım kararı alma sürecinde etkili olan davranışsal faktörler analiz edilmektedir.

2.1. Davranışsal Finans Paradigması

Davranışsal finans, son zamanlarda finans dünyasının gündeminde oldukça dikkat çeken konulardandır. Piyasalarda rasyonel yatırımcı davranışlarından daha çok irrasyonel yatırımcı davranışlarının görülmesi davranışsal finans eğiliminin piyasadaki etki ve sonuçlarının değerlendirilmesini zorunlu hale getirmiştir (Hamurcu ve Aslanoğlu, 2016, s.33).

Diğer bir ifadeyle davranışsal finans, duygusal durumların ve bilişsel önyargıların şirketleri, finansal piyasaları ve finansal kararları nasıl etkilediğini araştırmaktadır. Bu alandaki araştırmalar 20. Yüzyılın ikinci yarısına kadar gider. Aynı zamanda önemli araştırmalar 1980'lerin ortalarında başlamıştır. 1990'lı yıllarda Thaler, Camerer, Kahneman, Tversky, Rabin gibi araştırmacılar bu alana ilginin artmasında büyük ölçüde katkı sağlamışlardır. 2000'li yıllarda bu alanda artan araştırmalar ve akademik makaleler daha da hız kazanmıştır. Özellikle 2002 yılında davranışsal finans alanındaki önemli isimlerden olan ve Nobel Ödülüne layık görülen Kahneman ve Tversky'nin(1979) yayınladıkları “Beklenti Teorisi: Risk Altında Verilen Kararların Analizi” isimli çalışmaları bu alanda ilginin ve çalışmaların artmasına etken olmuştur (Tetik vd, 2015, s.36). Bu çalışma ile belirsizlik durumunda karar vermek gerektiğinde beklenen fayda teorisinin rasyonel kuralların ihlal edilmesi nedeni ile bu teori yetersiz kalmasından dolayı beklenti teorisini geliştirmiştir (Hamurcu ve Aslanoğlu, 2016, s.34).

Aynı zamanda 20. Yüzyılın ikinci yarısından sonraki dönemde davranışsal finans çalışmalarından elde edilen bulgular bireysel yatırımcıların her zaman rasyonel olmadıklarını ve bilişsel zayıflığa ve psikolojik önyargılara sahip olduklarını göstermiştir (Tetik vd, 2015, s.33).

Geleneksel finans araştırmalarına bakıldığında, ilk önce ortaya bir model atılır daha sonra bu modelin doğruluğu yapılan ampirik çalışmalarla araştırılır. Davranışsal finans yaklaşımında ise öncelikle piyasadaki davranış şekilleri gözlenir, bu gözlemlerin

sonucuna bağılı olarak davranış şekillerini açıklayan bir model oluşturulmaya çalışılır (Tetik vd, 2015, s.36). Davranışsal finans matematiksel modellere dayanmadığı için, karar vermede etkili olan piyasa katılımcılarının duygusal özellikleri önemli yer tutar (Jureviciene ve Ivanova, 2013, s.55). Davranışsal finans modellemelerinde piyasalarda kişilerin nasıl hareket etmelidir sorusu yerine nasıl hareket ettikleri sorusunun cevabı aranır (Tetik vd, 2015, s.36).

Davranışsal iktisat, iktisat hipotezlerini psikolojik temellere dayandırması ve gerçekçi bakış açısıyla ele alınması ile ilgili görüşler günümüzde yaygın biçimde kabul edilmektedir. Araştırmalarda psikolojik esası üzerine kurulan iktisat varsayımların analizinin sağlıklı sonuçlar oluşturabileceği, çok daha güçlü tahminlerde bulunabileceği ve böylelikle daha iyi iktisadi politikalarının da ortaya çıkabileceğine inanılmaktadır (Şimşek, 2018, s.9).

Davranışsal finans dört temel konuyu inceler. Bunlar; zihinsel kısayollar, çerçeveleme, duygular ve piyasa etkisidir. Bu konulardan zihinsel kısayollar aşağıdaki gibidir.

Zihinsel Kısayollar: Tanımlayıcı ideal karar modellerinin yeterliliğini sorgulayan ve insan hatalarını açıklayan bilişsel seçenekler sunmaktadır. Aynı zamanda bilgi kümesinin bir alt kümesini kullanan karar kuralıdır. Beynin mevcut tüm verileri metodolojik olarak işlemeden toplam algılarının ortalaması ile tahmini cevap oluşturmaya imkan sağlar. Böylelikle zihinsel kısayollar doğru cevaba yakın yuvarlak hesap gibi olabilirler. Önyargı içerebilir veya belli bir yönde hedeften uzaklaşabilirler (Bayar, 2011, s.135-136). Yatırımcıların kararlarını etkileyen zihinsel kısayol ve önyargıları aşağıdaki (Tablo 2.1)'de görüleceği üzere bilişsel ve duygusal olarak iki sınıfa ayrılmaktadır.

Tablo 2.1. Zihinsel kısayol ve önyargıların sınıflandırılması

Zihinsel Kısayol/Önyargı	Zihinsel Kısayol/Önyargı Tipi
Temsililik Kısayolu	Bilişsel
Çakışma Yanılgısı	Bilişsel
Temel Oran İhmali	Bilişsel
Küçük Sayılar Yasası / Örneklem Büyüklüğü İhmali	Bilişsel
Kumarcı Yanılgısı	Bilişsel
Yakın Zamanda Olma Önyargısı	Bilişsel
Mevcudiyet Kısayolu	Bilişsel
Sonralık Kısayolu	Bilişsel
Dikkat Çekme Önyargısı	Bilişsel

Çıpalama ve Düzeltme Kısayolu	Bilişsel
Aşına Olma Kısayolu	
Belirsizlikten Kaçınma Önyargısı	Duygusal
Donatım Önyargısı	Duygusal
Statüko Önyargısı	Duygusal
Yerli Varlıklara Yatırım Önyargısı	Bilişsel
Çeşitlendirme Kısayolu	Bilişsel
Bellek ve Bilişsel Uyumsuzluk	Bilişsel
Tutuculuk Önyargısı	Bilişsel
Çerçeveleme Önyargısı	Bilişsel
Aşırı Güven	Bilişsel
Özüne Yükleme Önyargısı	Bilişsel
Kontrol Yanılsaması	Bilişsel
İyimserlik Önyargısı	Duygusal
Doğrulama Önyargısı	Bilişsel
Geçmiş Görüş Önyargısı	Bilişsel
Mental Muhasebe	Bilişsel
Çerçeveleme Önyargısı	Bilişsel
Duyguların Etkisi	Duygusal
Kayıptan Kaçınma Önyargısı	Duygusal
Kendi Kendini Kontrol Önyargısı	Duygusal

Kaynak: (Pompian, 2006, s.7; akt. Bayar, 2011, s.138).

Yatırımcılar yatırım yapmaya karar verme aşamasında ilk olarak durumu değerlendirip analiz ederek daha sonra değerlendirme sonuçlarına göre süreçte en uygun gördüklerini seçip sonuçta yatırım yapma veya yatırım yapmamaya karar verme yönünde bir davranış sergiler (Hamurcu ve Aslanoğlu, 2016, s.34). Duygusal faktörlerin karar verme sürecindeki durumunda anlaşılması çok önemlidir. Dolayısıyla davranışsal önyargılarla niteliklerinin incelenmesi kaçınılmazdır.

21 farklı davranışsal finans eğilimini tarif eden aşırı güven, zihinsel muhasebe, temsil edilebilirlik, kayıptan kaçınma, çapalama, bilişsel çatışma, ulaşılabilirlik, kontrol illüzyonu, hataları yanlış değerlendirme, tutuculuk, muhafazakârlık, belirsizlikten kaçınma, doğrulama, sonucu bildiğini düşünme, sonralık, sahiplenme, kendini kontrol etme eksikliği, aşırı iyimserlik, pişmanlıktan kaçınma, sürü davranışı, bilgi çağlayanı çalışmada incelenen davranışsal finans eğilimleridir.

2.1.1. Beklenti teorisi

Beklenti teorisi yatırımcıların risk ve belirsizlik altında karar verme biçimleri üzerinde duran davranışsal finansın temelini oluşturan teoridir. Beklenti teorisi önceki kısımda da değindiğimiz Kahneman ve Tversky (1979) tarafından “ Beklenti Teorisi: Risk Altında Verilen Kararların Analizi” adlı çalışmayla ortaya atılmıştır. Bu teori insanların rasyonel davranışlarını esas alan beklenen fayda teorisine karşı

yayınlanmıştır. Bu teoriye göre insanlar risk içeren yerlerde karar alırken sürekli mantıklı davranmamaktadır. Duygusal olarak yatırımcıları kayıplar kazançlardan daha çok etkilemektedir. Yani kısaca “kayıp” yatırımcının gözünde her zaman daha değerlidir. Mesela bir yatırımcının 2000 TL kaybettiğinde yaşayacağı üzüntü 2000 TL kazandığında yaşayacağı sevinçten daha fazladır (Ceylan, 2016).

Yani beklenti teosine göre, insanlar kayıp ve kazançlarını daha önceden belirledikleri düzeye göre belirler ve kayıp halinde risk alan, kazanç halinde ise riskten kaçınan bir davranış sergilerler (Akin, 2009, s.3-4).

Yatırımcılar yatırım kararı alırken önyargılara bağlıdırlar. Beklenti teorisinde söz konusu olan temel önyargılar aynı zamanda çalışmamızın temelinde yatan davranışsal faktörleri de ifade etmektedir.

2.1.1.1. Kayıptan kaçınma (Loss aversion)

Hem risk hem de belirsizlik durumunda tercihin temel fenomelerinden birisi, kayıplar kazançlara göre çok daha fazla görünmesidir. Kazançlar ve kayıpların gözlenen asimetrisi gelir etkisi veya azalan riskten kaçınma ile açıklanabilir. Güncel gelişmeler, risk aramayı ve doğrusal olmayan tercihleri, kayıptan kaçınma değer ve ağırlıklandırma fonksiyonları ile açıklanmaktadır (Tversky ve Kahneman, 1992, s.298-299).

İnsanların kayıp durumuna nasıl cevap verdikleri üzerine çalışan Kahneman ve Tversky insanlara kesin olarak 75 birim kaybedecekleri ya da 100 birim yatırmaları halinde %25 ihtimal ile kaybetmeyecekleri %75 ihtimal ile kaybedecekleri duruma ilişkin şu soru sorulmuştur. Kesin olarak 75 birim kaybı mı yoksa %25 şans ile 100 birim kayıp riskini mi seçerdiniz? İnsanların çoğu kaybetmeme ihtimalinin de olduğu ikinci seçeneği seçmiştir. Çünkü insanlar ummak ister. Kayıp etmeme umuduna sarılır. Bu fenomeni Kahneman ve Tversky kayıptan kaçınma olarak tanımlamıştır (Tufan ve Sarıççek, 2013, s.172).

Lehenkari ve Perttunen (2004), geçmişte yaşanan hem olumlu hem de olumsuz geri dönüşlerin, satış eğilimi ve sermaye kayıpları arasındaki negatif ilişkiyi arttırabileceğini ve yatırımcıların zarardan kaçındıklarını ortaya koyduğunu iddia etmektedirler.

2.1.1.2. Pişmanlıktan kaçınma (Regret aversion)

İnsanlar başarısızlıklarını veya zarar etme durumlarını kabul etmeye alışık değildirler. Örneğin çok görülen bir mantıksız yatırım davranışı da kaybedenleri satmaya ikna etmek, kazananları satmaya ikna etmekten daha kolaydır. Bu davranışa “pişmanlıktan kaçınma” denmektedir. Pişmanlıktan kaçma duygusu yatırımcıları bir bakıma sürü davranışında bulunmaya iterek, yatırımcıları pişmanlığa karşı dolaylı bir sigorta sağlayan, saygı duyulan büyük firmalara yatırım yapmaya yöneltir (Akin, 2009, s.110).

Barber ve Odean (1999), insanların pişmanlık duygusundan kaçmak için değer kaybeden yatırımlarını ısrarla ellerinde tutup, yükselen yatırımlarını ise daha kolay satabildiklerini belirtmiştir. Nedenini ise üç başlıkta toplamıştır. Bunlar (Karan, 2004, s.697);

- **Yeniden Dengeleme İsteği:** Yatırımcı kazanan varlığını satarak, yeni yatırımlara girerek dengeleme ihtiyacı hisseder. Fakat yatırımcı kayıplarının farkına çok sonra varır.
- **Düşen Yatırımların Tekrar Yüksелеceği Düşüncesi:** Olumlu bir haber ile yatırım yaptığı ve bu yatırımın değerlendirilmesi ile tüm bilgilerin yatırıma yansıdığı inancı ile yatırımlarını devreder.
- **Tüm Menkul Kıymetlerin Ortalamaya Döneceği Düşüncesi:** Yatırımcılar portföylerinde olmayan ancak düşmekte olan varlıkları tekrar yükselerek eski değerini yakalayacağı satın alma eğilimi gösterirler.

2.1.1.3. Zihinsel muhasebe (Mental Accounting)

Tüm örgütlerde muhasebe sistemleri aracılığı ile mali işlemler, kaydedilir, raporlanır ve analiz edilir. Objektif kriterler ile sonuçlara ulaşılır. Bu durumun paralelinde yatırımcılarda kendi zihinlerinde kendi davranışsal kalıplarına göre bir hesap/muhasebe tutarlar. Burada ulaşılan sonuç yatırım kararlarının değerlendirilmesini de etkiler. Zihinsel muhasebe, yatırımcıların kararlarının sonuçlarını nasıl değerlendirdikleriyle ilgilidir.

Zihinsel muhasebeyi oluşturan ana fikir; bu hesaplamalar sonucunda ortaya çıkan her iki durumda objektif muhasebe sonuçlarının gözardı edilerek teorisine göre, zihinsel muhasebe sonuçlarını uygulama eğilimidir. Bu sonuçlar bazen rasyonaliteye paralel bazen de rasyonaliteye aykırı olabilir (Tufan ve Sarıççek, 2013, s.172-173).

2.1.1.4. Temsil edilebilirlik (Representativeness)

Temsil edilebilirlik, yatırımcıların az sayıdaki bir örnek grubunun temsil edilebilirlik gücünü, çok sayıda gözlem içeren bir örnek grubunun temsil edilebilirlik gücüne denk görebilmesi ve böylelikle hatalı kararlar alması olarak tanımlanabilir. Temsil edilebilirlik genellikle bireylerin ellerindeki bilgi veya gözlemledikleriyle bütüne mal ettikleri kararlarla ilgilenir. Tecrübe ettiklerini genele yaymaya eğilimli bireyler, oluşturdukları yargılara göre karar verirler (Tetik vd, 2015, s.37-38).

Mesela bir oyuncunun çok başarılı performans gösterdiği bir karşılaşmaya şahit olunması durumunda kişisel olumlama ile o oyuncunun her zaman bu performansı gösteren bir oyuncu olduğu fikri oluşur. Ancak gerçekler bu şekilde olmayabilir. O oyuncu genel itibari ile vasat bir oyuncu olabilir.

2.1.1.5. Ulaşılabilirlik (Availability)

Yatırımcılar mevcut bilgilerden çok fazla yararlandıklarında, ulaşılabilirlik (availability) meydana gelir. Hisse senedi alım-satım alanındaki ulaşılabilirlik, optimizasyona göre portföy yönetiminin çeşitlendirilmesi gibi adlandırılan ana prensiplerine rağmen, bireylerin sahip olduğu yerel şirketlere yatırım yapma seçimi biçiminde kendisini gösterir. Ulaşılabilirlik (availability), portföy kararlarında çok etkili motivasyon aracı olabilir. İnsanların mevcut verilere dayanarak yargılama ve karar verme eğilimine işaret eder. Dolayısıyla, yeterli bilgiye ulaşım yetersizliği yatırımcının bu durumda karar verme sürecini engelleyecektir (Elrabeey, 2018, s.10-11).

2.1.1.6. Aşırı güven (Overconfidence)

Yatırımcılar özellikle başarı hikayesi olan yatırımcılar, kişisel yetenekleri hususunda aşırı güvene (overconfidence) sahip olabilirler. Bu durum yatırım kararlarının kişisel olarak veya etkileşim ile manupüle edilmesine sebep olabilir. Aşırı güven ile aynı alanda ısrarla yatırım yapılması bu manupülasyonun sonuçlarına örnek gösterilebilir. Yatırımcının kendisine ve verdiği karara aşırı güvenmesi riskin sağlıklı dağıtılmasını engelleyebilmektedir (Tetik vd, 2015, s.38).

Barber ve Odean (2001), bunu araştırmasında erkeklerin güven duygusunun kadınlara göre daha fazla olduğunu ve bu yüzden erkekler kadınlara oranla daha fazla

işlem yapıp toplamda daha az getiri elde ettiklerini tespit etmişlerdir (Taner ve Akkaya, 2005, s.49).

2.1.1.7. Kumarbazın yanılgısı (The gambler's fallacy)

Kumarbazın yanılgısı, insanların mevcut eğilimin tersine döneceği varsayımı ve aksi düşünceye sürükleneyeceği konusunda yanlış tahminde bulundukları durumda ortaya çıkar. Bir yatırımcının tesadüfi olaylardaki hataların kendiliğinden düzelebileceği algısı altında çalıştıkları durumda ortaya çıktığı varsayılır. Bir örnekle ifade edecek olursak, paranın on kez havaya atılıp yazı gelmesi, on birinci atışta tura geleceğine dair inancın olmasıyla kumarbazın yanılgısına düşülür (Elrabeey, 2018, s.12).

2.1.1.8. Demirleme (Anchorage)

İnsanlar hesaplamalarında başlangıç değerleriyle başlayıp daha sonra o ilk değere göre uyarlama yaparlar. Fakat araştırmalar bu uyarlamaların yetersiz olduğu düşüncesindedir. Kişiler akıllarında olan o ilk başlangıç değerine fazlaca bağlanıp demiratar ve daha iyi bir bilgi eksikliğinde, hep o ilk başlangıç değerini kullanırlar. Muhtemel trend değişikliklerine daha az yer verirler (Karan, 2004, s.695).

2.2. Davranışsal Finans Konusunda Yapılan Çalışmalar

Davranışsal finans ile ilgili literatürdeki çalışmalardan bazıları şunlardır:

Yahyazadehfar, Ghayekhloo ve Sadeghi (1985) Pişmanlıktan kaçınma, bilişsel uyumsuzluk, muhafazakarlık ve elden çıkarma etkisi olarak dört psikolojik faktörün yatırımcı davranışı üzerindeki etkilerini incelemişlerdir. Araştırma sonucunda yatırımcıların yanlış kararlar verdiklerinde üzüntü ve keder hissetme eğilimi içinde olduklarını, elden çıkarma etkisinin yatırımcının pişmanlıktan kaçınmaya çalışırken, kazananlara göre kaybedenlerin daha az satma eğiliminde olduklarını gösterdiğini saptamışlardır.

Massa ve Simonov (2005) Yatırımcıların daha önce yaşadığı kayıp/kazançlara gösterdikleri tepkilerin yatırım kararı almalarına olan etkisini incelemişlerdir. Bulgular önceki kazançların yatırımcının risk alma sürecini arttırdığını kayıpların ise azalttığını göstermiştir. Hisse senedi seçimlerinde bilgi ulaşılabilirliğinin olduğuna, sezgilerden çok elde edilen kesin bilgilere dayanıldığını göstermiştir.

Bhandari, Hassanein ve Deaves (2008) 119 katılımcının yer aldığı ampirik çalışmada, yatırım kararı verme sürecinde bilişsel önyargıların varlığı ve bu tür önyargılara ilişkin güçlü kanıtlar sunmaktadır. Bu önyargıların yatırımcılara sağlıklı yatırım kararı vermeleri üzerindeki olumsuz etkisini azaltmada karar destek mekanizmalarının etkinliğini ortaya koymaktadırlar. Yatırımcıların basit yatırımlara karar verme sürecinde çerçeveleme, temsil edilebilirlik ve belirsizlik gibi bilişsel önyargılardan olumsuz etkilendiğini göstermiştir. Ayrıca geri bildirim ve grafik gibi karar yardımcılarının yatırımla ilgili bu tür önyargıların etkisini azaltabildiğini saptamıştır.

Chandra (2008) Davranışsal faktörler ve yatırımcının psikolojisinin karar verme süreçlerine etkisini, davranışsal karar verme ile yatırımcının riske karşı tutumu arasındaki ilişkiyi araştırmıştır. Bulgularda klasik finans teorisinin önerdiğinin aksine bireysel yatırımcıların her zaman mantıklı davranmadıklarını, yatırım kararının açgözlülük, korku, bilişsel uyumsuzluk, zihinsel muhasebe, ve demirleme gibi davranışsal faktörlerden etkilendiğini saptamıştır.

Akin (2009) IMKB’de yatırım yapan 307 yatırımcıyı üzerinde davranışsal finans açısından araştırma yapmıştır. Çalışma sonucunda, yatırımcıların en fazla %93,2’sinin hisse senedine en az %20,8’inin devlet iç borçlanma senedine yatırım yaptığı tespit edilmiştir. Yatırımcıların riskten kaçınmak amacıyla farklı yatırım araçlarını tercih ettiği ve aşırı güven yanlılığına sahip oldukları böylelikle kayıptan kaçınmacı bir tutumu benimsediği sonucu saptanmıştır.

Gervais (2010) Davranışsal önyargıların sermaye bütçelemesi üzerindeki etkileri üzerine literatür taraması yapmıştır. Literatür taraması sonucunda yatırımcıların aşırı özgüven sergileme eğiliminde oldukları, bireylerin bilgilerin doğruluğunu ve riskleri kontrol etme yeteneklerini abarttıklarını tespit etmiştir.

Ahmed, Ahmad ve Khan (2011) Küçük yatırımcıların karar verme sürecine bakarak yatırımcıların borsadaki davranışlarını incelemişlerdir. Bulgular küçük yatırımcıların karar verme süreçlerinin davranışsal finans teorilerine uygun davrandığı, beklenti teorisi ve pişmanlıktan kaçınma faktörlerinin karar verme sürecinde etkin olduklarını ortaya koymuştur.

Phan ve Zhou (2014) 472 bireysel yatırımcıdan anket tekniğiyle veri toplanarak psikolojik faktörlerin yatırımcı davranışı üzerindeki etkisini analiz etmişlerdir. Çalışmada dört psikolojik faktörlerin (aşırı güven, aşırı iyimserlik, risk psikolojisi ve sürü davranışları) bireylerin yatırımlara yönelik tutumları üzerinde önemli bir etkiye

sahip olduğu sonucuna ulaşılmıştır. Yatırımcıların doğasındaki bir takım psikolojik unsurların yatırımcıları, yatırımcılar farkında olmadan etkilediğini, yatırımcının bu psikolojik faktörlerin farkında olmaları halinde yatırım kararı verirken daha dikkatli davranacakları bulgusuna ulaşmıştır.

Vijaya (2014) Hint borsalarında yatırımcının davranışlarını etkileyen faktörlerin belirlenmesini amaçlayan çalışmasında aşırı güven, kayıptan kaçınma, demirleme, sürü psikolojisi gibi yatırım davranışını belirleyen faktörler üzerine durmuştur. Çalışma sonucunda yatırımcıların yatırım sonuçlarını iyileştirmek için belirli koşullarda bilgi ve becerilerini kullanmaları ve kabul edilebilir seviyede aşırı güven önyargısına kapılmaları gerektiğini göstermiştir.

İslamoğlu, Apan ve Ayvali (2015) 215 bankacının katılımıyla yaptığı araştırma sonucunda davranışsal faktörden ari bilinçli yatırım davranışlarıyla bankacılık ve zamanında ödeme davranışı arasında yüksek ve önemli ilişki bulmuştur.

Literatürdeki çalışmalardan anlaşılacağı üzere, davranışsal finans yatırımcı davranışlarını ve sonuçlarını etkilemesi bakımından önemlidir. Buna göre;

H1: Yatırım davranışlarının yatırım sonuçlarına ilişkin algı üzerinde pozitif yönlü ve anlamlı etkisi vardır.

ÜÇÜNCÜ BÖLÜM

3. COVID-19 EKONOMİK ETKİLER-YATIRIM DAVRANIŞLARINA- SONUÇLARINA ETKİLERİ

Covid-19 koronavirüs salgını çıkmasının akabinde hızlıca dünya çapında bir pandemiye dönüşerek birçok değişim meydana getirmiştir. Dünyayı etkisi altına alan ve Dünya Sağlık Örgütü tarafından da pandemi ilan edilen Covid-19 bu durumdan etkilenen ülkelerin ekonomik durumunu etkilemiştir. Kuşkusuz, pandeminin ekonominin kırılma noktası dikkate alındığında ekonomi açısından etkisi çok önemli olacaktır. Hatta hayatı zaman zaman tamamen durduran bir süreçten bahsetmek mümkündür.

Tarih boyunca salgın hastalıklar, toplumu derinden etkileyen bir unsur olmuştur. Toplum üyeleri salgınlardan farklı şiddetlerde etkilenmiştir. Yani toplumu oluşturan birçok kesim salgından çok fazla etkilenirken bazıları ise daha az etkilenmiştir. Gündelik yaşamda birçok değişikliğe sebep olan salgın aynı zamanda psikolojik etkileri ile insanlar üzerinde izler bırakmıştır.

İşletmeler de bazen hiç hazırlıklı olmadıkları anlarda kriz ile karşı karşıya gelebilmektedir. Bu bölümde ilk önce kriz yönetimine yer verilmiştir. Daha sonra salgınların ekonomik etkileri, yatırımcı davranışlarına etkisi ve Covid-19'un ekonomiye etkisi/yatırımcı davranışına etkisi değerlendirilmiştir. Son olarak literatürde Covid-19 pandemisinin genel ve sektörel ekonomik etkilerini araştıran birçok çalışmaya yer verilmiştir.

3.1. Kriz Yönetimi

Kriz; bir örgütün içinde veya dış çevresinde meydana gelen, faaliyetlerinde aksamaya neden olan, müşterin ve çalışanların hem fiziksel hem de zihinsel tehdit algılamasına neden olan beklenmedik ve planlanmayan durum olarak tanımlanabilir. Aynı zamanda şaşkınlık, şok, panik, korku, tehdit, belirsizlik kavramlarını içinde barındırabilir. Kriz yönetimi, bir kriz durumunda krize karşı tepki verilmesi ve/veya proaktif önlemler alınması ile mümkündür (Yılmaz, Ünal ve Dursun, 2019, s.469).

Kriz kavramını açıklayabilmek için yapılan tüm tanımlamaların hepsinin üzerinde mutabık kaldığı konu: krizin ani olarak ortaya çıkan bir durum olmasıdır (Met ve Akkaşoğlu, 2015, s.24).

Krizler ortaya çıkardıkları etkileri, bir yönüyle tehlikeyi bir yönüyle de fırsatı temsil eder. Net bir kriz tanımı olmamakla birlikte çok hızlı gelişen, belirsiz durumları içeren olaylardır. Krizi yönetebilmek için krizlerin etkilerini anlamak ve olası sonuçları öngörmek faydalı gerekir. Krizler, örgüt bakımından değerlendirildiğinde örgütün saygınlığına ve/veya kısa, orta ve uzun vadede karlılığına zarar veren hatta örgütün sürekliliğini tehdit edecek derecede faaliyetlerini sürdürmesinde ciddi olumsuz etkileri olan ani olay olarak tanımlanabilir (Yılmaz, Ünal ve Dursun, 2019, s.469-470).

3.2. Covid-19 ve Kriz İlişkisi

Çin'in Wuhan şehrinde Aralık 2019'da viral akciğer hastalığı adına sonradan Covid-19 denilen bulaşıcı hastalık patlak vermiştir. Çin'de 8 Şubat 2020'de ise doğrulanan 33.738 vaka ve 811 ölüm bildirilmiştir (Liu vd, 2020, s.1). Covid-19 damlacık saçılması ve temas yoluyla insandan insana bulaşmaktadır (Aslan, 2020, s.39).

Salgının tüm dünyaya yayılması krizin yaşanmasını ve tedarik zincirinin kopmasına neden olup şok etkisi yaratmıştır. Covid-19 birçok işletmenin ürün ve hizmetleri açısından zayıf taleplerin ortaya çıkmasına neden olurken, bazı işletmeler içinde talebin hızla artmasına neden olmuştur. Pandemi sürecinde birçok sektörde sıkıntı yaşanmış, hammadde temininde sıkıntılar, işgücü temininde ve lojistik faaliyetlerde sorunlar yaşanmıştır. Hatta işletmelerde üretim durmuş, bir kısmında da durma noktasına gelmiştir (Demirdöğen, 2020, s.224).

Covid-19 sürecinde hükümetler, işletmelerin kapanması ve işsizliğin artması ile finansal daralmayı engellemek için çeşitli teşvik paketleri yayınlamakta fakat, yaygın durum önlem planlarının hedeflerine ulaşmasında zorlanmaktadır. Covid-19 salgını temelde ekonomiyi iki açıdan etkilemiştir. Öncelikle, virüsün tehdidinin yayılması ile sosyal mesafeyi sağlamak amacıyla şirket ofisleri, hizmet noktaları hatta üretim tesisleri kapanmak durumunda kalmıştır. Aynı şekilde tüketiciler ve yatırımcılar bakımından da belirsizlik ve artan riske bağlı olarak tüketim ve dolayısı ile yatırım güveninde farklılığa yol açmıştır.

Her ülkede çeşitli etkilerinden dolayı salgının şu andaki gidişatını tahmin etmek zordur. Krizin etki alanı ve boyutu, global dünyadaki iletişim ve bilgi teknolojilerinin

gelişmişliğinden dolayı insanların birbirleriyle daha çok etkileşim kuruyor olması nedeni ile salgın tüm dünyaya hızla yayılarak tüm dünyayı etkileyen, dünyanın birinci pandemik kaynaklı küresel krizidir (Mert ve Alan, 2020, s.1052).

İşletmelerin ayakta kalabilmek ve kar amaçlarını gerçekleştirmeleri açısından her dönem önemlidir. Değişimleri doğru şekilde gözlemlemek, yönetebilmek ve yöneticilerin bu dönüşümlere hızlı tepki verebilmesi günümüzde önem kazanmaktadır. Pandemi sürecini doğru şekilde kullanan ve daha duyarlı stratejik uygulamalar yapan işletmeler bu süreçte avantajlı çıkacaklardır (Yaşlıoğlu, 2020, s.188).

3.3. Salgınların Ekonomik Etkisi

Salgınlar insanlık tarihinde siyasal, sosyal, ekonomik açıdan önemli değişikliklere ve global etkilere neden olan sosyal olaylardır. Salgınlar üretimden, beslenmeye, siyasi hayata ve kültüre kadar pek çok konuda önemli değişimlerin sebebidir. Salgınlar insanların yaşam tarzlarını, sosyal yaşantılarını ve ekonomik faaliyetlerini etkilemiştir. Uluslararası ticari ilişkilerin ve değişik sebeplerle seyahatlerin artması salgının, tüm dünya da yayılmasına sebep olmuştur. Yaşanan salgınlar sonucunda imparatorluklar yıkılmış siyasal sistemler değişmiştir. 1300'lü yıllarda ortaya çıkan veba salgını o dönem bilinen dünyada tahmini 75-125 milyon insanın ölümüne neden olarak Avrupa'da feodalizmin çökmesinde ana etken olmuştur (TÜBA, 2020, s.22).

Avrupa'da yayılan veba salgını nedeniyle kırsal alanda nüfus azalmış ve bununla birlikte tarımsal üretimde ciddi düşüslere sebep olmuştur. Bu düşüşte kıtlıkların yaşanması neden olmuştur. Fakat Avrupa'da tarımsal üretimde azalma yaşanırken meralarda hayvanların otlamaya başlamasıyla hayvancılık gelişme göstermiştir. Yüksek ölüm sonucunda miras yolu ile zenginleşmeye, nüfusun azalmasıyla iş gücünün değerlendirilmesi sonucunda köle ticaretine ve işçi temin ederek, ücret ödeyerek üretim yapılan üretim sisteminin başlangıcına neden olmuştur. Öyle ki salgından için insanların okyanus aşırı ülkelere ticaret yapmaya başlamasına ve bu da okyanus aşırı seferlerin yapılmasına böylelikle büyük gemilerin inşa edilmesine neden olmuştur (TÜBA, 2020, s.76).

Salgının uzun sürmesi ve ekonominin kırılganlığı dikkate alındığında, salgının ekonomi üzerindeki etkisi önemlidir. Ticari entegrasyon sonucu ülkelerin ekonomik kayıpları ticari ilişkiden dolayı diğer ülkeleri de etkilemektedir (Türk, Bingöl ve Ak, 2020, s.612).

Birçok sektör bu olumsuz süreçten oldukça etkilenmektedir. Bazı özel sektör ise büyüme hızını arttırmaktadır. Muhtemelen en fazla olumsuz etkilenen sektörler ise krizden kurtulmak için yeteri kadar kaynağı olmayan işletmelerdir (Atılğan, 2020, s.29).

3.4. Salgınların Yatırımcı Davranışlarına Etkisi

Gelişen ülkelerin pandemi sürecinde yaşadıkları ekonomik problemlerin en önemlileri; üretim kayıpları, talep düşüşü gibi makro sorunlarla salgınla birlikte finans piyasalarında da daralmalardır. Ekonomik sıkıntılar yaşandığının en belirgin göstergesi ise gelişen ülkelerde yaşanan yüksek miktardaki sermaye çıkışıdır. Bu sermaye çıkışı yaşanan gelir düşüklüğü ve salgının ekonomik belirsizliğiyle birlikte yatırımcıların karar verirken nasıl yol davranacaklarının ön görülebilmesi ile açıklanabilir (Oral ve Sevinç, 2020, s.59-60).

Salgın yönetimindeki yetersizlikler sağlık sorunlarıyla birlikte sosyal sorunlar da meydana getirmektedir. Salgınla oluşan ortam kriz durumudur. Bu kriz, insanlarda korku, endişeye sebep olmaktadır. Salgının gerçekliği ve ciddiyetiyle beraber onu algılayış biçimi olumsuz etkilerini ortaya çıkarmaktadır. Bu durumda salgının vereceği zararı arttırmaktadır. Öyle ki psikolojik ve sosyolojik bağlamda salgınların toplumsal görünümüne dikkat çekme ihtiyacı duyulmaktadır (Yıldırım, 2020, s.1344).

3.5. Covid-19'un Ekonomiye Etkisi/Yatırımcı Davranışına Etkisi

Covid-19, yarattığı olumsuz etkilerden dolayı dünyanın ciddi bir afetle karşı karşıya kaldığı söylenebilir. Tüm insanlığın etkilenmesi, cinsiyet, yaş, ırk ayrımı yapmaması, sınırlandırıcı olması, ekonomiyi olumsuz etkilemesi, öldürücü ve kaygı verici olması, toplumu izole ediyor olması şeklinde tanımlanabilir (Hasanhanoglu, 2020, s.11).

Covid-19 pandemisi pek çok ülkeyi ve sektörü etkisi altına almıştır. Yarattığı belirsizlik, küresel ticaret ile tedarik zincirini bozmuş ve çok uluslu şirketlerin kritik kararlar almasına sebep olmuştur. Salgının görüldüğü ülkelerde birçok işletme faaliyetlerini durdurmuş, üretim durma noktasına gelmiştir (Nakiboğlu ve Işık, 2020, s.774).

Ekonomideki belirsizlik ve yüksek stresin yaşandığı dönemde piyasalarda bu dönemden şiddetle etkilenmektedir. 2008-2009 global krizinde ve daha önceki krizlerde piyasalarda ani tepkiler sert değer kayıpları görülmüştür. Piyasalardaki değer

kayıplarının temel nedeni finansal ve ekonomik göstergeler olarak görünse de bu göstergeleri tetikleyen unsur yatırımcıların davranışlarını belirleyen yaşadıkları kaybetme korkusunun piyasalardaki olumsuz verileri tetiklemesidir. Salgın büyük çaplı finans krizlerindeki gibi belirsizlikleri meydana getirerek risk algısını yükseltmiş piyasalarda çok sert değer düşüşlerine neden olmuştur (Kılıç, 2020, s.66-67).

Görüldüğü üzere, salgının ekonomi üzerindeki etkisiyle birlikte yatırımcı davranışları üzerinde de güçlü bir etkisi vardır. Literatürde Covid-19 salgınının ekonomi üzerinde etkilerini araştıran birçok çalışma mevcuttur. Bunlar;

Al-Awadhi, vd., (2020) Bulaşıcı hastalıkların borsaya etkisini görmek için yaptıkları çalışmada virüsün Çin borsası üzerindeki etkisini panel veri yöntemiyle uygulamışlardır. Teyit edilmiş vakalar ile Covid-19'un sebepli ölümlerde günlük artış değerlendirilmiştir. Bu çalışmada, 10 Ocak-16 Mart 2020 tarihleri arasında Hang Seng Endeksi ve Şangay Menkul Kıymetler Borsası Bileşik Endeksindeki bütün şirketlerin verilerini kullanarak analiz yapılmıştır. Çalışma sonucunda getirilerin doğrulanmış vakalarda ve Covid-19 ile ilişkili ölüm sayısındaki günlük artış tüm şirketlerdeki hisse senedi getirileri üzerinde önemli olumsuz etkileri olduğu bulunmuştur.

Barrot, Grassi ve Sauvagnat (2020) Sosyal mesafenin Fransa ve diğer Avrupa ülkelerindeki GSYİH ile her sektörde katma değer üzerindeki etkilerini inceledikleri çalışmada sosyal mesafe uygulamaları sonucunda GSYİH %5,6 oranında düşüş gösterdiği bulmuşlardır. Aynı zamanda doğrudan sosyal mesafeyle ilgili sektörler dışında katma değeri en çok düşen sektörler yukarı yönlü, yani nihai talebe en uzak olan sektörlerdir.

Liu, vd., (2020) tarafından Covid-19 salgınının Japonya, Kore, ABD, Singapur, Almanya, İtalya ve İngiltere gibi Covid-19 salgınından etkilenen ülkelerde önde gelen 21 hisse senedi üzerindeki kısa vadeli etkisinin değerlendirildiği çalışmada birçok önde gelen endeksin günlük kapanış fiyatları incelenmiştir. Çalışmanın bulgularına göre; Covid-19 salgınından etkilenen başlıca ülkeler ve bölgelerdeki borsaların virüs sonrasında hızla düştüğünü, Asya ülkelerinin batılı ülkelere nazaran daha fazla olumsuz yönde etkilendiği belirtilmiştir.

Mhalla (2020) Salgının havacılık ve petrol sektörlerine etkisini incelenmiştir. Çin'in havacılık ve petrol sektörlerinin verileri aracılığı salgının negatif etkilerinin incelendiği araştırmada önce Çin olmak üzere tüm dünyada ekonominin olumsuz etkilenebileceği yargısına ulaşılmıştır. Aynı zamanda Covid-19'un kısa vadede

havacılık sektörünü çok olumsuz etkileyeceği ve devamında da dünya da petrol sektörüne önemli oranda etki edebileceği sonucuna ulaşmıştır.

Laing (2020) Covid-19 salgınının madencilik sektörüne etkisini incelediği çalışmada Mart ve Nisan ayından itibaren metallere ve minerallere talebin azalmasıyla bu kalemlerin fiyatlarında düşüş yaşandığı belirtilmiştir. Madencilik sektöründe oluşabilecek ekonomik etkiler değerlendirilmiş ve kısa vadede fiyatların etkileneceğini ve kârlılığının azalacağını, orta-uzun vadede etkilerinin ise öngörülemediğini belirtmiştir.

Kılıç (2020) Covid-19 salgınının BİST sektör gelirlerine etkisini olay etüdü yöntemiyle analiz etmiştir. Salgının, BİST sektör endeks getirileri üzerinde olumsuz etkisini tespit etmiştir. Bu olumsuz etki özellikle tekstil ve turizm sektörlerinde daha yüksektir. Ayrıca ticaret sektörünün pozitif getiri sağladığı sonucuna da ulaşılmıştır.

Tekin (2020) Pandemi etkilerinin davranışsal alanlarda da söz konusu olduğunu, Covid-19 salgınının neden olduğu kaygının Z kuşağının motivasyonu üzerindeki etkilerini incelemiştir. Çalışma örneklemini Kastamonu Üniversitesi'nin farklı bölümlerinden toplam 398 öğrenci oluşturmaktadır. Veriler anket yoluyla toplanmıştır. Çalışma sonucunda salgın nedeniyle ortaya çıkan sosyalleşme kaygısının bireysel kaygıdan yüksek olduğu, içsel motivasyonun dışsal motivasyona göre daha düşük olduğu tespit edilmiştir. Aynı zamanda Z kuşağının sosyalleşme kaygısının hem içsel hem de dışsal motivasyonu anlamlı ve olumsuz yönde etkilediği sonucuna varmıştır. Fakat bireysel kaygının motivasyon üzerinde herhangi bir etkisinin olmadığı bulunmuştur.

Danışmaz (2020) Covid-19 salgının tüketicilerin online alışveriş tercihinin etkisini incelemiştir. Türkiye'deki 200 katılımcıya alışveriş tercihlerinin değişimine yönelik sorulardan elde edilen verilerin analizi sonucunda; araştırmaya katılanların online alışveriş yapma eğiliminin arttığı belirtilmiştir. Bu yeni alışveriş sürecinden memnun oldukları yeni yönelime bağlı işgücü dolayısı ile kargo sürecinde yaşanan aksaklıklardan dolayı memnuniyetsizlik yaşadığını belirtmiştir.

Çakıroğlu, Pirtini ve Çengel (2020) Salgının bireyler üzerindeki etkisini süreç ve sonrasındaki tüketici davranışları eğilimleri ve tüketicilerin yaşam tarzı açısından değerlendirmiştir. Çalışma sonucuna göre; bu süreçte tüketicilerin öncelikle temel ihtiyaçlarını karşılamaya yöneldikleri, daha fazla dijital platform kullandıkları, firmaların ise bu dönemde kurumsal sosyal sorumluluk projelerine daha fazla

yöneldikleri, çevrimiçi ticaretin arttığı söylenebilir. Bu tür eğilimlerin süreklilik kazanması halinde tüketicilerin/toplumn yaşam tarzlarının değişeceği öngörülebilir.

Salgının yarattığı kriz ortamında birçok sektörün karşılaştığı durumlar literatürdeki birkaç çalışma ile sunulmuştur. Aynı zamanda yönetimin çoğu alanında bu pandeminin etkisini, birçok sektörde yöneticilerin karşılaştığı sıkıntıları öngörmek mümkündür. Sektörler açısından değerlendirmeler ve çıkarımlar yapılması önem arz etmektedir. Bunu aşağıdaki hipotezler geliştirir.

H2: Covid-19 sürecinin yatırım sonuçlarına ilişkin algı üzerinde negatif yönlü ve anlamlı etkisi vardır.

H3: Yatırım davranışı ile yatırım sonuçları arasındaki ilişkide Covid-19 sürecinin düzenleyici etkisi vardır.

DÖRDÜNCÜ BÖLÜM

4. YÖNTEM VE UYGULAMA

Çalışmanın bu bölümünde yapılan anket çalışması ile yatırımcı davranışlarının ve Covid-19 sürecinin yatırım sonuçlarına etkisi ve yatırım davranışı ile yatırım sonuçları arasındaki ilişkide Covid-19 sürecinin düzenleyici etkisi ortaya konulmaya çalışılmıştır. Bu doğrultuda ilk başta araştırmanın veri analizi, bulgular, araştırmanın örnekleme ve evreni hakkında bilgiler verilmiştir. Daha sonra elde edilen veriler analiz edilmiş ve çıkan sonuçlar çerçevesinde değerlendirmelerde bulunulmuştur. Bu bağlamda Türkiye’de tesadüfi örneklem yolu ile tespit edilen 6.000 işletmeye anket uygulanmıştır. 399 adet geçerli anket formu verileri incelenmiştir.

4.1. Verilerin Analizi

Verilerin analizi için hem SPSS 21.0 hem de AMOS 22.0 paket programları kullanılmıştır. Ölçeklerin geçerlik çalışmaları kapsamında doğrulayıcı faktör analizi; güvenirlik çalışması kapsamında madde toplam korelasyonu, Cronbach Alpha yöntemleri kullanılmıştır.

Doğrulayıcı faktör analizi, gizil değişkenlerin ve ilgili kuramların test edilmesine dayanır. Gelişmiş ve yüksek düzey araştırmalarda kullanılan kabul görmüş bir yöntemdir. Tanımlı ve sınırlandırılmış bir yapının, model olarak doğrulanıp doğrulanmadığını test edebilir. Doğrulayıcı faktör analizi yapısal eşitlik modellerinden birisidir. Yapısal eşitlik modellerinin kullanılabilmesi için önce model uyumu sağlanır. Bunun değerlendirilmesinde yaygın olarak “kalıntılara dayanan uyum indeksleri” (SRMR, GFI), “Ki-kare istatistiğinin serbestlik derecesine oranı” (X^2/sd), “bağımsız modele dayanan uyum indeksleri” (NNFI, CFI), “bireysel parametre tahminlerinin

istatistiksel anlamlılığı” (t değeri) ve “yaklaşık hataların ortalama karekökü (RMSEA)” diye sınıflandırılan model uyum indeksleri kullanılır (Çokluk, Şekercioğlu ve Büyüköztürk, 2010). Model uyum indeksleri için standartları gösteren katsayılar Tablo 4.1’de yer almaktadır.

Tablo 4.1. Model uyum indeksleri

Uyum İndeksleri	İyi Uyum	Mükemmel Uyum
X^2/sd	< 5	< 3
RMSEA	$\leq 0,10$	$< 0,08$
SRMR	$\leq 0,08$	$< 0,05$
GFI	$\geq 0,90$	$> 0,95$
NNFI	$\geq 0,90$	$> 0,95$
CFI	$\geq 0,90$	$> 0,95$

Kaynak: Çokluk, Şekercioğlu ve Büyüköztürk, 2010

Güvenirlilik analizi kapsamında kullanılan Cronbach Alpha tekniği test puanları arasındaki tutarlılığı incelemek amacıyla kullanılır. Cronbach Alpha iç tutarlılığı göstermekte olup genellikle 0,70’in üzerinde olması beklenir. Başka bir güvenirlilik analizi yöntemi olan madde toplam korelasyonu test maddeleri puanları ile testin toplam puanı arasındaki ilişkiyi açıklamak için kullanılır ve her iki test ölçme aracındaki maddelerin benzer davranışları örneklediğini ve testin iç tutarlılığının yüksek olduğunu gösterir. Madde-toplam korelasyonu 0,30 ve daha yüksek olan maddelerin bireyleri iyi derecede ayırt ettiği; 0,20-0,30 arasında kalan maddelerin iyi derecede ayırt etmese de gerekli durumlarda teste dahil olabileceği söylenebilir. Madde toplam korelasyonu, maddelerin bireyleri ölçülen davranış bakımından ne derece ayırt ettiğini gösterir (Büyüköztürk, 2011).

Güvenirlilik ve geçerlik çalışmaları sonucunda elde edilen ölçek yapılarına ait ortalama, standart sapma değerlerinden oluşan puanlar betimsel istatistik tablosunda gösterilmiştir. Değişkenler arasındaki ilişki analizinde Pearson korelasyonundan; yatırım davranışlarının yatırım sonuçları algısı üzerindeki etkisini belirlemek amacıyla

yapısal eşitlik modeli kapsamında yol analizinden, Covid-19 sürecinin yatırım sonuçları algısı üzerindeki etkisini belirlemek amacıyla yol analizinden, Covid-19 sürecinin yatırım davranışı ile yatırım sonuçları arasındaki ilişkide düzenleyici etkisini belirlemek amacıyla düzenleyici değişkenli yol analizinden aracı değişkenli yol analizinden yararlanılmıştır.

4.2. Bulgular

Öncelikli olarak katılımcıların firma yaşı, firma büyüklüğü, olmak üzere demografik özelliklerinin frekans dağılımları tespit edilmiştir. İlgili bulgular katılımcıların temeldeki farklılıklarını ve ağırlıklı olan niteliklerini tespit etme açısından önemlidir.

4.2.1. Araştırmanın örneklemi

Bu çalışmada geliştirilen kavramsal araştırma modelindeki değişkenlerin ilişkilerini gösteren hipotezleri test etmek amacıyla literatürde daha önce geliştirilen, geçerlilik ve güvenilirliği kabul görmüş ölçekler kullanılmıştır. Dünyanın yeni karşılaştığı Covid-19 pandemisinin etkisini ölçebilmek için literatürden faydalananak yeni bir ölçek geliştirilmiş bu ölçeğin geçerlilik ve güvenilirliğine ilişkin ön testleri yapılmış, yapılan testler ile geçerlilik ve güvenilirliği sağladığı görüldükten sonra anket toplanmasına devam edilmiştir.

Kavramsal modelde yer alan değişkenlerin ölçülebilmesi amacıyla; katılımcılara 5'li Likert tipine göre hazırlanan yargılar yöneltilmiştir. Kişi ve firmaların demografik özelliklerini belirlemek için 6 yargı sorulmuştur. Yatırım davranışı konusunu ölçmek için Hamurcu ve Aslanoglu (2016) tarafından geliştirilen ölçek kullanılmış olup, 31 yargı katılımcılara sorulmuştur. Covid-19'un etkileri konusunu ölçmek için yeni bir ölçek geliştirilmiş olup, toplamda 12 yargı katılımcılara sorulmuştur. Yatırımın sonuçları konusunu ölçmek için yeni bir ölçek geliştirilmiş olup, toplamda 13 yargı sorulmuştur.

4.2.2. Araştırmanın evreni

Araştırmanın evrenini Türkiye'de faaliyet gösteren işletmeler oluşturmaktadır. Çalışmanın alan araştırması anket yöntemi kullanılarak yapılmıştır. Temmuz-Aralık 2020 tarihleri arasında gerçekleştirilmiştir. Alan araştırması için tesadüfi olarak e-posta

adreslerine ulaşılan 6.000 işletmeye anket formu ulaştırılmıştır. 399 adet geçerli anket formu değerlendirmeye alınmıştır. Böylece 399 işletme verileri incelenmiştir. Katılımcılara ait demografik özellikler aşağıda gösterilmektedir.

Tablo 4.2’de katılımcıların demografik özelliklerine göre frekans ve yüzde dağılımı gösterilmiştir.

Tablo 4.2. Katılımcıların demografik özelliklerine göre dağılımı

Demografik Değişken	Gruplar	n	%
Cinsiyet	Kadın	82	20,6
	Erkek	317	79,4
Yaş	30 yaş ve altı	119	29,8
	31-40 yaş	132	33,1
	41-50 yaş	92	23,1
	51 yaş ve üstü	56	14,0
Öğrenim düzeyi	Lise ve altı	106	26,6
	Ön lisans	104	26,1
	Lisans	134	33,6
	Lisansüstü	55	13,8

Araştırmaya katılan 399 firma yöneticisinin %20,6’sı kadın, %79,4’ü erkektir. Katılımcıların %29,8’i 30 yaş ve altı, %33,1’i 31-40 yaş, %23,1’i 41-50 yaş, %14’ü 51 yaş ve üstüdür. Katılımcıların %26,6’sı lise ve altı, %26,1’i ön lisans, %33,6’sı lisans, %13,8’i lisansüstü düzeyde öğrenim görmüştür.

Tablo 4.3’te firmaların özelliklerine göre frekans ve yüzde dağılımı gösterilmiştir.

Tablo 4.3. Firmaların özelliklerine göre dağılımı

	Gruplar	n	%
Firma yaşı	0-5 yıl	145	36,3
	6-10 yıl	117	29,3
	11-15 yıl	55	13,8
	15 yıl üstü	82	20,6

	Küçük	155	38,8
Firma büyüklüğü	Orta	196	49,1
	Büyük	48	12,0

Araştırma kapsamındaki firmaların %36,3'ünün yaşı 0-5 yıl, %29,3'ünün 6-10 yıl, %13,8'inin 11-15 yıl, %20,6'sının 15 yıl ve üstüdür. Firmaların %38,8'i küçük ölçekli, %49,1'i orta ölçekli, %12'si büyük ölçekli işletmelerdir.

Tablo 4.4'te firmaların yatırım teşviki kullanma durumlarına göre frekans ve yüzde dağılımı gösterilmiştir.

Tablo 4.4. Firmaların yatırım teşviki kullanma durumlarına göre dağılımı

	Gruplar	n	%
Yatırım teşviki kullanma durumu	Evet	243	60,9
	Hayır	156	39,1
Yatırım teşviki alınan kurum*	Ekonomi Bakanlığı	45	11,3
	KOSGEP	87	21,8
	TKDK	11	2,7
	TÜBİTAK	1	0,2
	Kalkınma Ajansı	9	2,3
	Diğer	13	3,3
Yatırım teşviki türü*	Yeni	205	51,4
	İlave	87	21,8
	Yenileme	81	20,3
	AR-GE	44	11,0
	Mamul ve pazarın geliştirilmesine yönelik yatırım	42	10,5
	Diğer	8	2,0

*: Birden fazla kurumdan yatırım teşviki ve teşvik türü alınmıştır.

Araştırmaya kapsamındaki firmaların %60,9'u yatırım teşviki kullanmış olup %11,3'ü ekonomi bakanlığından, %21,8'i KOSGEP, %2,7'si Tarım ve Kırsal Kalkınmayı Destekleme Kurumu (TKDK), %0,2'si TÜBİTAK, %2,3'ü Kalkınma Ajansı, %3,3'ü diğer kurumlardan yatırım teşviki almıştır. Firmaların %51,4'ü yeni

yatırımlar için, %21,8'i ilave yatırımlar, %20,3'ü yenileme, %11'i AR-GE, %10,5'i mamul ve pazarın geliştirilmesine yönelik yatırımlar, %2'si diğer yatırımlar için yatırım teşviki almıştır.

4.2.3. Yatırım davranışları ölçeği geçerlik ve güvenirlik analizi bulguları

Yatırım davranışları ölçeğinin 31 madde ve tek boyutlu yapısı ile gerçekleştirilen doğrulayıcı faktör analizinde elde edilen bulgular Tablo 4.5'te yer almaktadır. Doğrulayıcı faktör analizi sonuçlarına göre model uyum indeksleri ve madde faktör yüklerinin uygun aralıklarda olmadığı ve çok sayıda modifikasyon gerektirdiği tespit edilmiştir. Söz konusu maddeler aşamalı olarak çıkarıldıktan sonra kalan 13 madde ile DFA tekrarlanmış ve tablo 4.5'teki sonuçlar elde edilmiştir.

Tablo 4.5. Yatırım davranışları ölçeği DFA analizi sonucu elde edilen model uyum indeksleri

	İlk Model*	Son Model*
Model Uyum İndeksleri	(31 madde tek boyut)	(13 madde tek boyut)
X ² /sd	3,702	2,615
RMSEA	0,082	0,064
SRMR	0,086	0,043
GFI	0,756	0,943
NNFI	0,578	0,912
CFI	0,606	0,930
Faktör yükü	0,03 / 0,61	0,43 / 0,91

*: Kovaryans bağlantıları sonrası

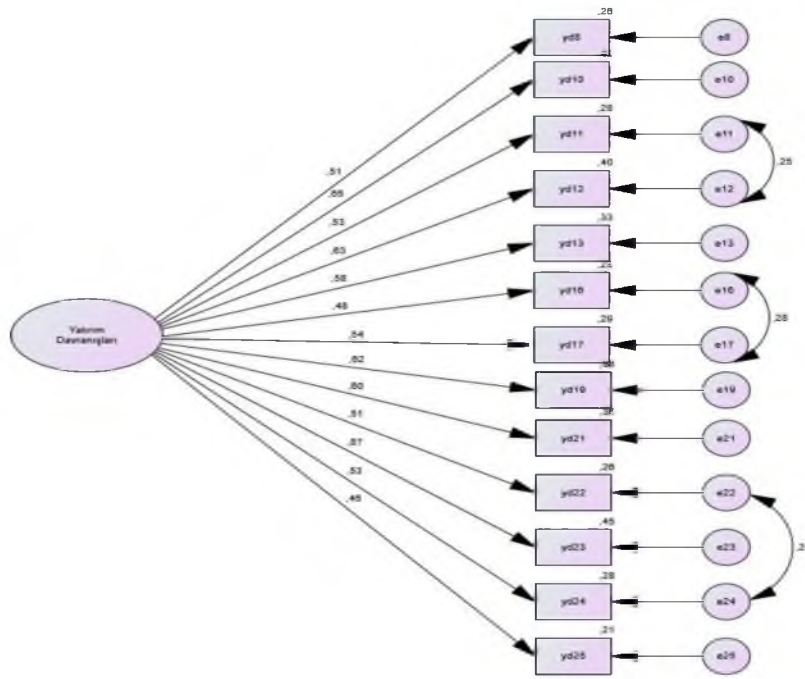
¹: Hesaplanamadı

DFA sonucunda ölçekte kalan 13 madde ve tek boyutlu yapıda üç kovaryans bağlantısı (m11-m12, m16-m17, m22-m24) ile model uyum indekslerinin iyi ve çok iyi düzeylere ulaştığı, madde faktör yüklerinin 0,40'tan yüksek olduğu tespit edilmiştir. Yatırım davranışları ölçeğinin 13 madde ve tek boyutlu yapısına ilişkin doğrulayıcı faktör analizi, Cronbach Alpha ve madde toplam korelasyonlarından oluşan geçerlik ve güvenirlik analizi katsayılarına tablo 4.6'da yer verilmiştir.

Tablo 4.6. Yatırım davranışları ölçeği geçerlik ve güvenirlik bulguları

Madde ve Boyut	Std. β	t	R ²	r	α
M8	0,51		0,26	0,46	
M10	0,65	8,75**	0,42	0,59	
M11	0,53	7,75**	0,28	0,51	
M12	0,63	8,64**	0,40	0,60	
M13	0,58	8,22**	0,33	0,52	
M16	0,48	7,33**	0,23	0,47	
M17	0,54	7,84**	0,29	0,51	0,86
M19	0,62	8,56**	0,38	0,55	
M21	0,60	8,42**	0,36	0,54	
M22	0,51	7,60**	0,26	0,49	
M23	0,67	8,92**	0,45	0,61	
M24	0,53	7,77**	0,28	0,51	
M25	0,46	7,10**	0,21	0,43	
r: Madde toplam korelasyonu		**p<0,01		α : Cronbach Alpha	

Tablo 4.6'daki sonuçlara göre maddelerin ait oldukları boyutlardaki faktör yüklerinin uygun aralıklarda (0,46 ile 0,67 aralığında) ve t değerlerinin anlamlı olduğu ($p<0,05$) olduğu tespit edilmiştir. Maddelerin varyansa katkıları 0,21 ile 0,45 aralığındadır. Ölçeğin Cronbach Alpha katsayısı 0,86 ve ölçekteki maddelerin madde-toplam korelasyonu 0,43 ile 0,61 aralığında ($>0,30$) olduğu tespit edilmiştir. Geçerlik ve güvenirlik analizi sonuçlarına göre yatırım davranışları ölçeğinin 13 madde ve tek boyutlu yapısı ile geçerli ve güvenilir bir ölçek olduğu bulguları elde edilmiştir.



Şekil 4.1. Yatırım davranışları

4.2.4. Yatırım sonuçları ölçeği geçerlik ve güvenilirlik analizi bulguları

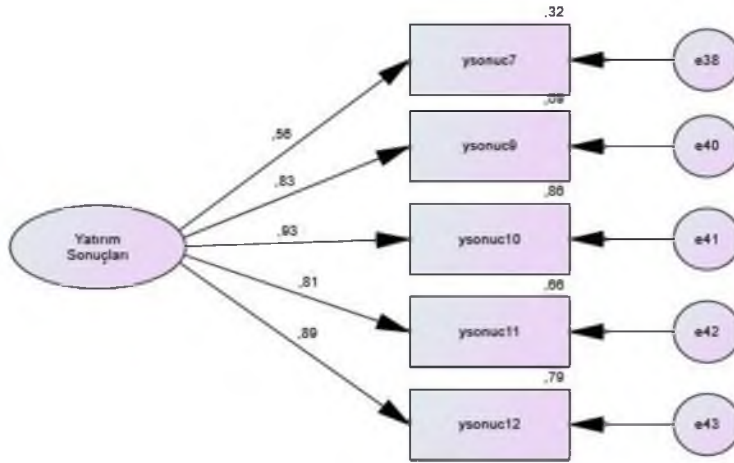
Yatırım sonuçları ölçeğinin 13 madde ve tek boyutlu yapısı ile gerçekleştirilen doğrulayıcı faktör analizinde elde edilen bulgular Tablo 4.7’de yer almaktadır. Doğrulayıcı faktör analizi sonuçlarına göre model uyum indeksleri ve madde faktör yüklerinin uygun aralıklarda olmadığı ve çok sayıda modifikasyon gerektirdiği tespit edilmiştir. Söz konusu maddeler aşamalı olarak çıkarıldıktan sonra kalan 5 madde ile DFA tekrarlanmış ve tablo 4.7’deki sonuçlar elde edilmiştir.

Tablo 4.7. Yatırım sonuçları ölçeği DFA analizi sonucu elde edilen model uyum indeksleri

	İlk Model*	Son Model*
Model Uyum İndeksleri	(13 madde tek boyut)	(5 madde tek boyut)
X ² /sd	12,815	3,243
RMSEA	0,172	0,120
SRMR	0,102	0,025
GFI	0,789	0,960
NNFI	0,773	0,958
CFI	0,828	0,979
Faktör yükü	0,02 / 0,86	0,56 / 0,93

*: Kovaryans bağlantıları sonrası

¹: Hesaplanamadı



Şekil 4.2. Yatırım sonuçları

DFA sonucunda ölçekte kalan 5 madde ve tek boyutlu yapıda kovaryans bağlantılarına gerek kalmadan model uyum indekslerinin iyi ve çok iyi düzeylere ulaştığı, madde faktör yüklerinin 0,40'tan yüksek olduğu tespit edilmiştir. Yatırım sonuçları ölçeğinin 5 madde ve tek boyutlu yapısına ilişkin doğrulayıcı faktör analizi, Cronbach Alpha ve madde toplam korelasyonlarından oluşan geçerlik ve güvenilirlik analizi katsayılarına tablo 4.8'de yer verilmiştir.

Tablo 4.8. Yatırım sonuçları ölçeği geçerlik ve güvenilirlik bulguları

Madde ve Boyut	Std. β	t	R ²	r	α
M7	0,56		0,32	0,55	
M9	0,83	7,41**	0,69	0,77	
M10	0,93	7,83**	0,86	0,85	0,90
M11	0,81	7,33**	0,66	0,75	
M12	0,89	7,68**	0,79	0,84	
r: Madde toplam korelasyonu		**p<0,01		α : Cronbach Alpha	

Tablo 4.8'deki sonuçlara göre maddelerin ait oldukları boyutlardaki faktör yüklerinin uygun aralıklarda (0,56 ile 0,93 aralığında) ve t değerlerinin anlamlı olduğu ($p<0,05$) olduğu tespit edilmiştir. Maddelerin varyansa katkıları 0,32 ile 0,86 aralığındadır. Ölçeğin Cronbach Alpha katsayısı 0,90 ve ölçekteki maddelerin madde-toplam korelasyonu 0,55 ile 0,84 aralığında ($>0,30$) olduğu tespit edilmiştir. Geçerlik ve

güvenirlik analizi sonuçlarına göre yatırım sonuçları ölçeğinin 5 madde ve tek boyutlu yapısı ile geçerli ve güvenilir bir ölçek olduğu bulguları elde edilmiştir.

4.2.5. COVID-19 süreci ölçeği geçerlik ve güvenilirlik analizi bulguları

COVID-19 süreci ölçeğinin 12 madde ve tek boyutlu yapısı ile gerçekleştirilen doğrulayıcı faktör analizinde elde edilen bulgular Tablo 4.9’da yer almaktadır. Doğrulayıcı faktör analizi sonuçlarına göre model uyum indeksleri ve madde faktör yüklerinin uygun aralıklarda olmadığı ve çok sayıda modifikasyon gerektirdiği tespit edilmiştir. Söz konusu maddeler aşamalı olarak çıkarıldıktan sonra kalan 7 madde ile DFA tekrarlanmış ve tablo 4.9’daki sonuçlar elde edilmiştir.

Tablo 4.9. COVID-19 süreci ölçeği DFA analizi sonucu elde edilen model uyum indeksleri

	İlk Model*	Son Model*
Model Uyum İndeksleri	(12 madde tek boyut)	(7 madde tek boyut)
X ² /sd	11,993	2,3,81
RMSEA	0,166	0,094
SRMR	0,096	0,032
GFI	0,814	0,960
NNFI	0,772	0,961
CFI	0,772	0,982
Faktör yükü	0,05 / 0,89	0,64 / 0,88

*: Kovaryans bağlantıları sonrası

¹: Hesaplanamadı

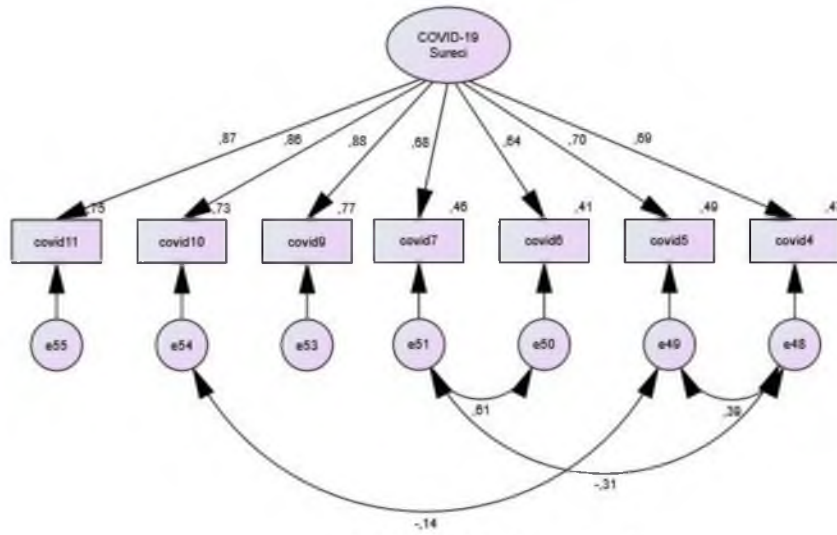
DFA sonucunda ölçekte kalan 7 madde ve tek boyutlu yapıda dört kovaryans bağlantısı (m4-m5, m4-m7, m6-m7, m5-m10) ile model uyum indekslerinin iyi ve çok iyi düzeylere ulaştığı, madde faktör yüklerinin 0,40’tan yüksek olduğu tespit edilmiştir. COVID-19 süreci ölçeğinin 7 madde ve tek boyutlu yapısına ilişkin doğrulayıcı faktör analizi, Cronbach Alpha ve madde toplam korelasyonlarından oluşan geçerlik ve güvenilirlik analizi katsayılarına tablo 4.10’da yer verilmiştir.

Tablo 4.10. COVID-19 süreci ölçeği geçerlik ve güvenilirlik bulguları

Madde ve Boyut	Std. β	t	R ²	r	α
M4	0,69		0,47	0,67	
M5	0,70	10,16**	0,49	0,68	
M6	0,64	7,40**	0,41	0,69	
M7	0,68	6,82**	0,46	0,70	0,91
M9	0,88	9,79**	0,77	0,81	
M10	0,86	9,59**	0,73	0,78	
M11	0,87	9,70**	0,75	0,78	

r: Madde toplam korelasyonu **p<0,01 α : Cronbach Alpha

Tablo 4.10'daki sonuçlara göre maddelerin ait oldukları boyutlardaki faktör yüklerinin uygun aralıklarda (0,64 ile 0,88 aralığında) ve t değerlerinin anlamlı olduğu ($p<0,05$) olduğu tespit edilmiştir. Maddelerin varyansa katkıları 0,41 ile 0,75 aralığındadır. Ölçeğin Cronbach Alpha katsayısı 0,91 ve ölçekteki maddelerin madde-toplam korelasyonu 0,67 ile 0,81 aralığında ($>0,30$) olduğu tespit edilmiştir. Geçerlik ve güvenilirlik analizi sonuçlarına göre COVID-19 süreci ölçeğinin 7 madde ve tek boyutlu yapısı ile geçerli ve güvenilir bir ölçek olduğu bulguları elde edilmiştir.

**Şekil 4.3.** Covid-19 süreci

4.2.6. Betimsel bulgular

Tablo 4.11’de ölçek puanlarının betimsel istatistiklerine yer verilmiştir.

Tablo 4.11. Ölçek puanlarına ait betimsel istatistikler

Ölçek	N	Min.	Maks.	$\bar{x}$	SS	Çarpıklık	Basıklık
Yatırım Davranışları	156	1,08	4,46	3,20	0,66	-0,55	0,66
Yatırım Sonuçları	156	1,00	5,00	3,30	0,91	-0,43	0,16
COVID-19 Süreci	156	1,00	5,00	2,66	1,01	0,23	-0,60

Tablo 4.11’e göre araştırmaya katılan firmaların yatırım davranışı puanlarının $(3,20 \pm 0,66)$ “orta düzeyde katılıyorum” aralığında; yatırım sonuçlarına ilişkin görüşlerine ait puanların $(3,30 \pm 0,91)$ “orta düzeyde katılıyorum” aralığında ve COVID-19 sürecinin etkilerine ilişkin görüşlerine ait puanların $(2,66 \pm 1,01)$ “orta düzeyde katılıyorum” aralığında olduğu tespit edilmiştir.

4.2.7. Değişkenler arasındaki ilişkiye ait bulgular

Tablo 4.12’de ölçek ve alt boyut puanları arasındaki Pearson korelasyon analizi sonuçlarına yer verilmiştir.

Tablo 4.12. Değişken puanları arasındaki ilişki

Ölçek ve Alt Boyut	1	2	3
1-Yatırım Davranışı	1	0,35**	-0,44**
2-Yatırım Sonuçları		1	-0,28**
3-COVID-19 Süreci			1

**p<0,01

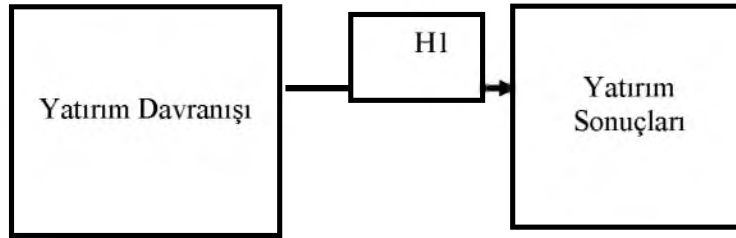
Yatırım davranışı puanları ile yatırım sonuçları puanları arasında pozitif yönlü ve anlamlı ilişki tespit edilmiştir ($r=0,35$; $p<0,05$). Yatırım davranışı puanları ile COVID-

19 süreci puanları arasında negatif yönlü ve anlamlı ilişki tespit edilmiştir ($r=0,35$; $p<0,05$).

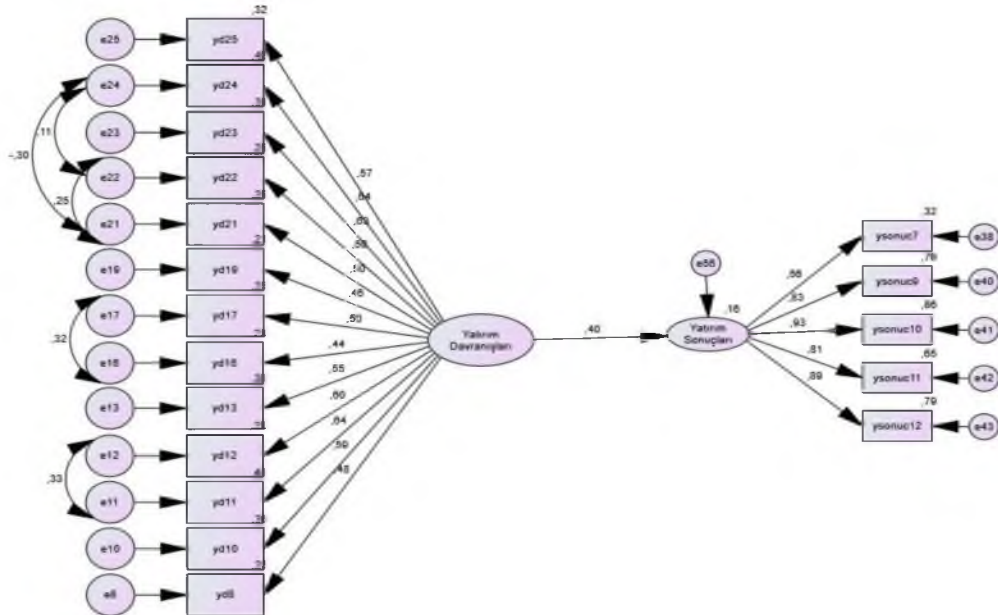
Yatırım sonuçları puanları ile COVID-19 süreci etkileri puanları arasında negatif yönlü ve anlamlı ilişki tespit edilmiştir ($r=-0,28$; $p<0,05$).

4.2.8. Araştırma modeli 1'e ilişkin bulgular

Araştırmanın birinci modelinde bağımsız değişken yatırım davranışları, bağımlı değişken yatırım sonuçları olarak belirlenmiştir.



Şekil 4.4. Araştırmanın modeli 1'e ilişkin bulgular



Şekil 4.5. Yatırım davranışları-Yatırım sonuçları

Araştırmanın birinci modeline ait hipotez aşağıdaki gibi belirlenmiştir:

H1: Yatırım davranışlarının yatırım sonuçlarına ilişkin algı üzerinde anlamlı etkisi vardır.

Tablo 4.13'te araştırma modeline ilişkin bulgular ve hipotez sonuçlarına yer verilmiştir.

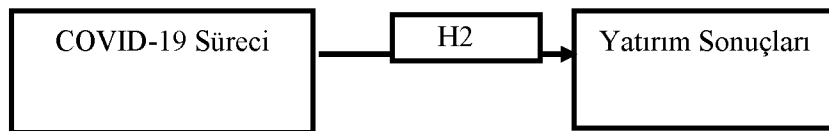
Tablo 4.13. Araştırmanın birinci modeline ilişkin sonuçlar

Bağımsız		Bağımlı					
Değişken	Yol	Değişken	H	β	t	p	R²
Yatırım Davranışı	7	Yatırım Sonuçları	H1	0,40	3,44**	0,000	0,156
X²/sd=1,77		RMSEA=0,07	SRMR=0,06	GFI=0,86		NNFI=0,90	
CFI=0,91							
*: p<0,05		**: p<0,01					

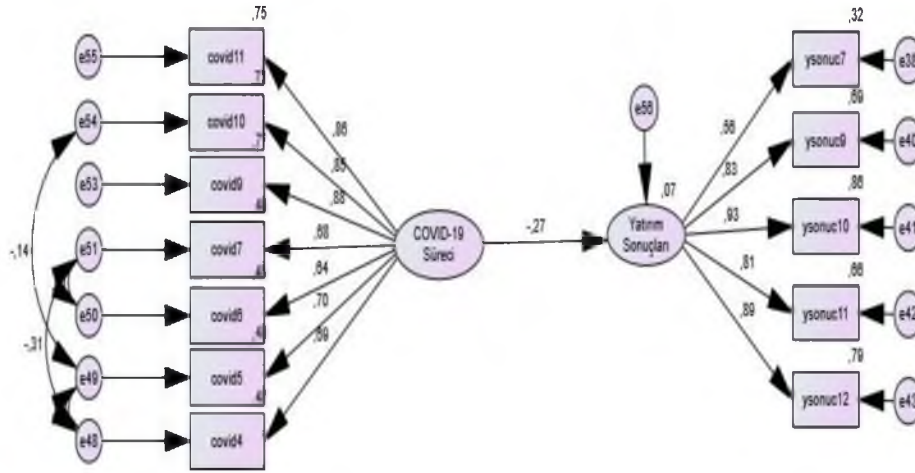
H1 Kabul: Yatırım davranışının yatırım sonuçlarına ilişkin algı üzerinde pozitif yönlü ve anlamlı etkisi vardır ($\beta=0,40$; $t=3,44$; $p<0,05$). Yatırım sonuçlarına ilişkin algıdaki değişimin yaklaşık %16'sı yatırım davranışları ile açıklanmaktadır.

4.2.9. Araştırma modeli 2'ye ilişkin bulgular

Araştırmanın birinci modelinde bağımsız değişken COVID-19 süreci, bağımlı değişken yatırım sonuçları olarak belirlenmiştir.



Şekil 4.6. Araştırma modeli 2 'ye ilişkin bulgular



Şekil 4.7. Covid-19 süreci- Yatırım sonuçları

Araştırmanın ikinci modeline ait hipotez aşağıdaki gibi belirlenmiştir:

H2: COVID-19 sürecinin yatırım sonuçlarına ilişkin algı üzerinde anlamlı etkisi vardır.

Tablo 4.14’te araştırma modeline ilişkin bulgular ve hipotez sonuçlarına yer verilmiştir.

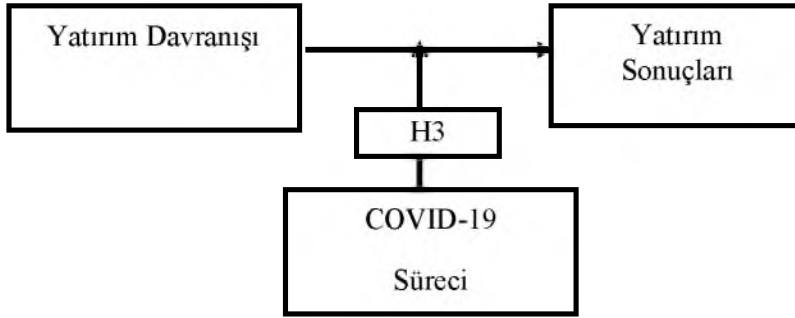
Tablo 4.14. Araştırmanın ikinci modeline ilişkin sonuçlar

Bağımsız		Bağımlı					
Değişken	Yol	Değişken	H	β	t	p	R²
COVID-19 Süreci		Yatırım Sonuçları	H2	-0,27	-2,87	0,004	0,070
X²/sd=1,92	RMSEA=0,08	SRMR=0,05	GFI=0,91		NNFI=0,95		
CFI=0,97							
*: p<0,05		**: p<0,01					

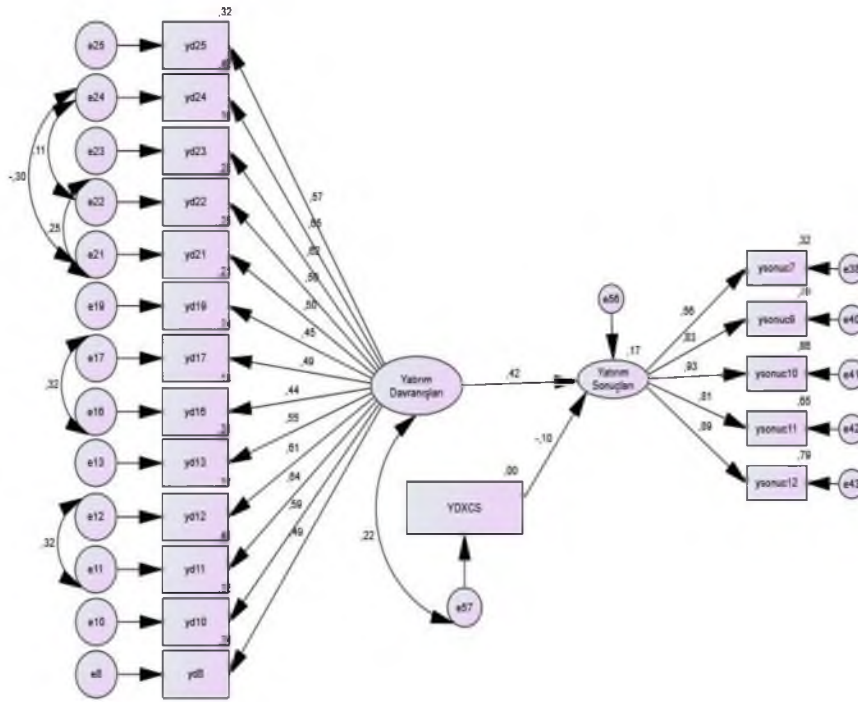
H2 Kabul: COVID-19 sürecinin yatırım sonuçlarına ilişkin algı üzerinde negatif yönlü ve anlamlı etkisi vardır ($\beta=-0,27$; $t=-2,87$; $p<0,05$). Yatırım sonuçlarına ilişkin algıdaki değişimin %7’si COVID-19 süreci ile açıklanmaktadır.

4.2.10. Araştırma modeli 3'e ilişkin bulgular

Araştırmanın üçüncü modelinde bağımsız değişken yatırım davranışları, bağımlı değişken yatırım sonuçları ve bu ilişkide COVID-19 sürecinin düzenleyici etkisi olarak belirlenmiştir.



Şekil 4.8. Araştırmanın modeli 3'e ilişkin bulgular



Şekil 4.9. Yatırım davranışları-Yatırım sonuçları- Covid-19 süreci

Araştırmanın üçüncü modeline ait hipotez aşağıdaki gibi belirlenmiştir:

H3: Yatırım davranışları ile yatırım sonuçlarına ilişkin algı arasındaki ilişkide COVID-19 sürecinin anlamlı etkisi vardır.

Tablo 4.15'te araştırma modeline ilişkin bulgular ve hipotez sonuçlarına yer verilmiştir.

Tablo 4.15. Araştırmanın üçüncü modeline ilişkin sonuçlar

Bağımsız		Bağımlı						
Değişken	Yol	Değişken	H	β	t	p	R ²	
Yatırım Davranışı		Yatırım Sonuçları	H1	0,42	3,50	0,000	0,165	
YD X CS		Yatırım Sonuçları	H3	-0,10	-1,22	0,223		
X ² /sd=1,71		RMSEA=0,07	SRMR=0,06	GFI=0,86		NNFI=0,90		
CFI=0,91								
YD: Yatırım davranışı		CS: COVID-19 Süreci		*: p<0,05		**: p<0,01		

H3 Ret: Yatırım davranışı ile yatırım sonuçları arasındaki ilişkide COVID-19 sürecinin düzenleyici etkisi yoktur ($\beta=0,10$; $t=-1,22$; $p>0,05$). Yatırım davranışlarının etkisi ile yatırım sonuçlarına ilişkin algıda meydana gelen %16'lık değişim, COVID-19 sürecinin etkisiyle önemli bir farklılık göstermemektedir ($R^2_1-R^2_2=0,165-0,156=0,009$; $p>0,05$).

Tablo 4.16. Hipotez kabul ret tablosu

NO	HİPOTEZ	SONUÇ
H1	Yatırım davranışının yatırım sonuçlarına ilişkin algı üzerinde pozitif yönlü ve anlamlı etkisi vardır.	KABUL
H2	COVID-19 sürecinin yatırım sonuçlarına ilişkin algı üzerinde negatif yönlü ve anlamlı etkisi vardır.	KABUL
H3	Yatırım davranışı ile yatırım sonuçları arasındaki ilişkide COVID-19 sürecinin düzenleyici etkisi vardır.	RED

SONUÇ

İşletmeler yatırım kararı verirken objektif unsurların dışında insan olmalarından kaynaklı davranışsal hususlardan da etkilenirler ve bu hususlar yatırım sonuçlarını etkiler (Güleç, 2019, s.43-53). Yaşanılan Covid-19 süreci yapılan yatırımın gerek objektif, gerek davranışsal sonuçlarına etki etmiş olması beklenir. Hatta yatırımcı davranışlarıyla yatırım sonuçları arasındaki etkileşimi de düzenlemesi beklenir.

Bu durumun önemine binaen yapılan bu çalışmada yatırım davranışının ve Covid-19 sürecinin yatırım sonuçlarını etkilediği, yatırım davranışı ile yatırım sonuçları arasındaki ilişkide Covid-19 sürecinin düzenleyici etkisi olmadığı saptanmıştır.

Yatırım davranışları yatırım sonuçlarını %16 etkilemektedir. %84 kısmı ise daha farklı faktörlerden kaynaklanmaktadır. Bu konuda yatırımcılar, karar vericiler, siyaset yapıcılar, yatırımları yapanlar %16'lık bu çok önemli etkinin farkında olmalıdırlar. Tüm veriler ışığında yatırımcı davranışlarının yatırım performansı üzerine olan etkilerden toksid etkileri ve pozitif etkilerinin olması söz konusudur. Yöneticilerin bu etkileri analiz ederek yatırım davranışlarını doğru analize etmeleri önemlidir.

Covid-19 sürecinin algıda negatif yönlü anlamlı etkisi vardır. (%7) Bu durum Covid-19'un sağlık hayatı üzerindeki etkisi yanı sıra ekonomik etkilerinin olacağının güçlü bir göstergesidir. İlerleyen dönemlerde Covid-19 pandemisinin yaygınlığının değişmesiyle birlikte bu etki düzeyinin de değişeceği söylenebilir. Daha sonra yapılacak çalışmalarda bu etkinin düzeyi yeni koşullarda ölçmekte fayda vardır. Covid-19 süreci tüketiciler ve yatırımcılar açısından çok fazla belirsizliğe yol açtığı ve bu durumun psikolojik bağlamda güçlü etkisi olduğu da söylenebilir.

Covid-19 bu etkilerinin yanı sıra 3. hipotezin aksine yatırımcı davranışları ile yatırım sonuçları arasında düzenleyici etkisi olmadığı görülmüştür. Bu durumda Covid-19'un beklenen ekonomik etkilerinin bazı sınırlamalara tabii olduğunu göstermektedir. Ancak bu hipotezin reddedilmesinin ayrıca değerlendirilmesi yapıldığında bu etkinin görülmememesinin nedeni; Covid-19'a bağlı olarak bazı sektörlerin çok fazla olumsuz etkileri olmasına rağmen, temizlik ürünleri, sağlık ürünleri, ev tüketim ürünleri gibi sektörlerde ise işlerin ve gelirlerin artmasının olumsuz etkileri ile birlikte değerlendirilmesine bağlı olarak Covid-19'un sektörel etkilerinin olumlu ve olumsuz olarak toplamda sıfır değerine yaklaşması olarak yattığı öngörülmektedir. Covid-19 dönemi yatırım sonuçlarındaki negatif etkilerin daha büyük sorunlara yol açmaması için sektörel bazda değerlendirmeler yapacak araştırmalar ile her sektörün ayrı ayrı analiz edilmesi ve olası olumsuzluğun etkilerinin sınırlandırılması gerekir.

Bu çalışmanın evrenini Türkiye oluşturmaktadır ve Covid-19 pandemisinin görece daha az yaygın olduğu dönemlerde yapılmış olması çalışmanın sınırlılığını oluşturmaktadır. İlerleyen dönemlerde yeni koşullara göre tekrar yapılması ve sektörel bazda yatırım sonuılarının analiz edilmesi Covid-19 ekonomi ve iř dünyası üzerindeki etkileri açısından daha açıklayıcı ve çözüm önerileri için yol gösterici olacaktır.

KAYNAKÇA

- Ahmed, N., Ahmad, Z., & Khan Khalil, S. (2011). Behavioral Finance: Shaping the Decisions of Small Investors of Lahore Stock Exchange. *Interdisciplinary Journal of Research in Business Vol. 1, Issue. 2, February 2011(pp.38-43)*.
- Akin, H. (2009). *Menkul Kıymet Portföy Yatırımlarında Davranışsal Finans Yönetiminin Kullanılması ve Bir Uygulama Örneği*. Konya: Selçuk Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü İşletme Anabilim Dalı Muhasebe Finansman Bilim Dalı Yüksek Lisans Tezi.
- Arslan, Ü. (2011). Siyasi İstikrarsızlık ve Ekonomik Performans: Türkiye Örneği. *Ege Akademik Bakış / Ege Academic Review Cilt: 11 Sayı: 1 Ocak 2011 ss.73-80*.
- Aslan, R. (2020). Tarihten Günümüze Epidemiler, Pandemiler ve Covid-19. *Ayrıntı Dergisi Cilt 8 Sayı 85 35-41*.
- Atılğan, Ö. (2020). Covid-19 Sürecinde İşletmelerin Sanal Organizasyon Yapıları. D. Zeren, & O. Yılmaz içinde, *Covid-19 Sürecinde Üretim, Yönetim ve Pazarlama* (s. 27-42). Ankara: Gazi Kitabevi.
- Barber, B., & Odean, T. (1999). The Courage of Misguided Convictions: The Trading Behavior of Individual Investors. *Financial Analysts Journal 55(6) 41-55*.
- Barber, B., & Odean, T. (2001). Boys will be boys: gender, overconfidence, and common stock investment. *Quarterly Journal of Economics vol. 116, 261-292*.
- Barrot, J.-N., Grassi, B., & Sauvagnat, J. (2020). Sectoral effects of social distancing. *Covid Economics, no. 3 (April): 85–102*.
- Bayar, Y. (2011). Yatırımcı Davranışlarının Davranışçı Yaklaşım Çerçevesinde Değerlendirilmesi. *Girişimcilik ve Kalkınma Dergisi 133-160*.
- Bhandari, G., Hassanein, K., & Deaves, R. (2008). Debiasing investors with decision support systems: An experimental investigation. *Decision Support Systems Volume 46 Issue 1 December 2008 Pages 399-410*.
- Büyüköztürk, Ş. (2011). *Sosyal bilimler için veri analizi el kitabı 14. Baskı*. Ankara: Pegem Akademi.
- Chandra, A. (2008). Decision Making in the Stock Market: Incorporating Psychology with Finance. *In National Conference on Forecasting Financial Markets of India*, (s. 1-28). India.
- Çabuk, Ç. (2005). *Sabit Sermaye Yatırımları ve 1980'den Günümüze Türkiye Analizi*. İstanbul: Düzeltilmiş Tez.

- Çakıroğlu, K. I., Pirtini, S., & Çengel, Ö. (2020). Covid-19 Sürecinde ve Post-Pandemi Döneminde Yaşam Tarzı Açısından Tüketici Davranışlarının Değişen Eğilimi Üzerine Kavramsal Bir Çalışma. *İstanbul Ticaret Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi Covid-19 Sosyal Bilimler Özel Sayısı Yıl:19 Sayı:37 Bahar (Özel Ek) s.81-103*.
- Çokluk, Ö., Şekercioğlu, G., & Büyüköztürk, Ş. (2010). *Sosyal bilimler için çok değişkenli istatistik: SPSS ve Lisrel uygulamaları*. Ankara: Pegem Akademi.
- Dağ, M., & Çelik, M. (2018). Yatırım Teşvikleri Nedir? Kavram ve Kapsamı Üzerine Bir Değerlendirme. *Bitlis Eren Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi / Journal of Bitlis Eren University Institute of Social Sciences Cilt/Volume: 7 Sayı/Number:2 Aralık/December 2018 ss.863-75*.
- Danışmaz, A. (2020). Covid-19 Salgınının Tüketicilerin Online Alışveriş Tercihine Etkisi. *Sosyal Bilimler Araştırma Dergisi Haziran/June 2020, 9(2), 83-90*.
- Demirdöğen, S. (2020). Covid-19 Sürecinde Tedarik Zinciri Risk Yönetimi. D. Zeren, & O. Yılmaz içinde, *Covid-19 Sürecinde Üretim, Yönetim ve Pazarlama* (s. 223-260). Ankara: Gazi Kitabevi.
- Demirgüneş, K., & Üçler, G. (2016). Ar-Ge Yatırımları ve Büyüme: İmalat Sektörü Üzerine Ampirik Bir Çalışma. *İstanbul Üniversitesi İşletme Fakültesi Dergisi Vol/Cilt: 45, No/Sayı:1 May/Mayıs 2016, 53-64*.
- ELRABEEY, I. A. (2018). *Yatırım Kararlarını Etkileyen Davranışsal Faktörler: Libya Örneği*. Kastamonu: Kastamonu Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü İşletme Anabilim Dalı Yüksek Lisans Tezi.
- Erdoğan, A. (2012). *Gelişmekte Olan Ülkelerde Doğrudan Yabancı Sermaye Yatırımları ve Türkiye Örneği*. İstanbul: Nobel Akademi.
- Gedik, T., Akyüz, K., & Akyüz, İ. (2005). Yatırım Projelerinin Hazırlanması ve Değerlendirilmesi (İç Karlılık Oranı ve Net Bugünkü Değer Yöntemlerinin İncelenmesi). *ZKÜ Bartın Orman Fakültesi Dergisi Yıl: 2005 Cilt:7 Sayı:7, 51-61*.
- Gervais, S. (2010). Capital budgeting and other investment decisions. H. Baker, & J. Nofsinger içinde, *Behavioral Finance : Investors Corporations, and Markets (John Wiley & Sons, Inc)* (s. 413-434).
- Güleç, M. (2019). *Bireylerin Yatırım Kararlarını Etkileyen Faktörler: Banka Hisse Senetleri Fiyat Değişimi Üzerine Bir Çalışma*. Ankara: Başkent Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Bankacılık ve Finans Anabilim Dalı Tezli Yüksek Lisans Programı.

- Hamurcu, Ç., & Aslanoğlu, S. (2016). Bilgi Teknolojileri-İletişim Sektörü Çalışanları Üzerinde Davranışsal Finans Eğilimlerinin Etkileri: Ölçek Çalışması. *Ulakbilge*, 2016, Cilt 4, Sayı 7, Volume 4, Issue 7, 31-53.
- Hasanhanoglu, C. (2020). Covid – 19'un İş Sağlığı ve Güvenliği Kapsamında İşletmeler Üzerine Etkileri. *Uluslararası Ekonomi ve Siyaset Bilimleri Akademik Araştırmalar Dergisi* 4(10), 11-27.
- İnce, M. (2008). *Yatırım Teşviklerin Yatırım Kararına Olan Etkisi ve Türkiye Uygulaması*. İstanbul: İstanbul Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü İşletme Anabilim Dalı Finansman Bilim Dalı Yüksek Lisans Tezi.
- İslamoğlu, M., Apan, M., & Ayvalı, A. (2015). Determination of Factors Affecting Individual Investor Behaviours: A Study on Bankers. *International Journal of Economics and Financial Issues*, 2015, 5(2), 531-543.
- Jureviciene, D., & Ivanova, O. (2013). Behavioural Finance: Theory and Survey. *Science – Future of Lithuania Vilnius Gediminas Technical University, Faculty of Business Management* 5(1) 53–58.
- Karan, M. B. (2004). *Yatırım Analizi ve Portföy Yönetimi*. Ankara: Gazi Kitabevi.
- Kaya, Ö. (2020). *Sanayi Yatırımcılarının Devlet Teşviklerinden Yararlanma Aşamasında Karşılaştıkları Zorlukların İncelenmesi: Adana İli Örneği*. Mersin: Çağ Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü İşletme Yönetimi Ana Bilim Dalı Yüksek Lisans Tezi.
- Kılıç, Y. (2020). Borsa İstanbul'da Covid-19 (Koronavirüs) Etkisi. *Journal of Emerging Economies and Policy*, 5(1), 66-77.
- Köse, Z. (2020). Covid-19'un Küresel Ekonomiye Etkileri. E. Şen, D. Hıdıroğlu, & O. Yılmaz içinde, *Covid-19 Pandemisinde Yönetim ve Ekonomi* (s. 43-66). Ankara: Gazi Kitabevi.
- Kula, V., & Erkan, M. (2001). Yatırım Proje Hazırlanmasında Gerçekleştirdikleri Finansal Etüdler Açısından Kobi ve Büyük İşletmelerin Karşılaştırılması. *C.Ü. İktisadi ve İdari Bilimler Dergisi*, Cilt 2, Sayı 1, 145-160.
- Kurowski, L., & Sussman, D. (2011). *Investment Project Design: A Guide to Financial and Economic Analysis with Constraints*. New York: 480 pp.
- Kutukız, D. (2009). Yatırım Kararı ve Değerlemesinin Turizm Sektörü Açısından Değerlendirilmesi. *Uluslararası Hakemli Sosyal Bilimler E-Dergisi*, 1-15.
- Laing, T. (2020). The economic impact of the Coronavirus 2019 (Covid-2019): Implications for the mining industry. *The Extractive Industries and Society* 2020 Apr; 7(2): 580–582.

- Lehenkari, M., & Perttunen, J. (2004). Holding on to the Losers: Finnish Evidence. *The Journal of Behavioral Finance* 2004 Vol. 5 No. 2 116–126.
- Liu, Y., Gayle, A., Wilder, A., Smith, & Rocklöv, J. (2020). The reproductive number of COVID-19 is higher compared to SARS coronavirus. *Journal of travel Medicine Volume 27 Issue 2*.
- M. Al-Awadhi, A., Alsaifi, K., Al-Awadhi, A., & Alhammadi, S. (2020). Death and contagious infectious diseases: Impact of the Covid-19 virus on stock market returns. *Journal of Behavioral and Experimental Finance* 27 (2020) 100326, 1-5.
- Massa, M., & Simonov, A. (2005). Behavioral Biases and Investment. *Review of Finance Volume 9 Issue 4 2005 Pages 483–507*.
- Mert, G., & Alan, T. (2020). Girişimcilerin Kriz Algısı Ve Kriz İle Başa Çıkma Stratejileri. *International Social Mentality and Researcher Thinkers Journal (Issn:2630-631X) 6(32) 1047-1064*.
- Met, Ö., & Akkaşoğlu, S. (2015). Konaklama İşletmelerinin Krizlere Karşı İzledikleri Finansal Stratejileri ve Krizlere Karşı Tutumlarını Belirlemeye Yönelik Antalya Bölgesinde Bir Alan Araştırması. *Uluslararası Alanya İşletme Fakültesi Dergisi Yıl:2015, C:7, S:1, s. 23-32*.
- Mhalla, M. (2020). The Impact of Novel Coronavirus (Covid-19) On The Global Oil and Aviation Markets. *Journal of Asian Scientific Research Vol. 10, No. 2, 96-104*.
- Michael M, P. (2006). Behavioral Finance and Wealth Management: How to Build Optimal Portfolios That Account for Investor Biases. *New Jersey John Wiley & Sons 2006 p.7*.
- Nakiboğlu, A., & Işık, S. (2020). Kovid-19 Salgınının Ekonomi Üzerindeki Etkileri: Türkiye’de İşletme Sahipleri Üzerinde Bir Araştırma. *Turkish Studies 15(4) 765-789 <https://dx.doi.org/10.7827/TurkishStudies 43368>*.
- Oral, İ., & Sevinç, D. (2020). Covid-19 Eksenli Sağlık Krizinin Ekonomi Üzerindeki Etkileri Üzerine Bir İnceleme. *Journal of Management Theory and Practices Research Vol: 1 Issue: 1 / Fall 2020, 58-70*.
- Özdaş, Y. (2009). *Türkiye’de Uygulanan Yatırım Teşvikleri ve Diyarbakır Bölgesinde Bir Araştırma*. Adana: Çukurova Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü İşletme Anabilim Dalı Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi.
- Özek, E. U. (2018). *Devlet Destekli Yatırım Projelerinde Yatırımcının Yaptığı Hatalar ve Karşılaşılan Sorunlar ve TRBİ Bölgesinde Uygulama*. Bursa: Uludağ Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü İşletme Anabilim Dalı Muhasebe Finansman Bilim Dalı Yüksek Lisans Tezi.

- Phan, K., & Zhou, J. (2014). Factors Influencing Individual Investors' Behavior: An Empirical Study of the Vietnamese Stock Market. *American Journal of Business and Management* 3(2) 77-94.
- Şimşek, H. (2018). *Davranışsal İktisadın Politika Yapımına Etkisi*. Londra: IJOPEC Publication. <http://ijopec.co.uk/wp-content/uploads/2019/04/2018-38.pdf> 02 26, 2021 tarihinde adresinden alındı
- Taner, B., & Akkaya, C. (2005). Yatırımcı psikolojisi ve davranışsal finans yaklaşımı. *Muhasebe ve Finansman Dergisi* (27) 47-54.
- Tekin, E. (2020). Covid-19 Kaygısının Motivasyon Üzerindeki Etkisi: Z Kuşağı Üzerine Bir Araştırma. *Turkish StudiTurkish Studies*, 15(4), 1129-1145. <https://dx.doi.org/10.7827/TurkishStudies.44070>.
- Temelli, F. (2017). Ağrı İli: Mevcut ve Potansiyel Yatırım Alanları, Yatırım Teşvikleri ve Finansman . *IV.Uluslararası Ağrı Dağı ve Nuh'un Gemisi Sempozyumu* (s. 177-196). Ağrı: Ağrı İlinin Sosyo-Ekonomik Profili.
- Terzioğlu, M. (2004). *Yürürlükteki Mevzuata Göre Aydın Organize Sanayi Bölgesinde Yapılacak Yatırımların Yapılabilirliği: Salça ve Sabun Fabrikası Örnekleri*. Aydın : Adnan Menderes Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü İŞ-YL-2004-0002.
- Tetik, N., Karadeniz, G., Margazieva, N., & Altymyshev, S. (2015). Geleneksel Finanstan Davranışsal Finansa: Hangi Düşüncelerle Harcama ve Yatırım Yaparız? *Dergipark Reforma* 3 67 37-43.
- Tufan, C., & Sarıçiçek, R. (2013). Davranışsal Finans Modelleri, Etkin Piyasa Hipotezi ve Anomalilerine İlişkin Bir Değerlendirme. *Trakya Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi Aralık 2013 Cilt 15 Sayı 2* (159-182).
- TÜBA. (2020). Covid-19 Pandemi Değerlendirme Raporu: (<http://www.tuba.gov.tr/files/images/2020/kovidraporu/Covid-19%20Raporu-Final%2B.pdf>) adresinden alınmıştır
- Türk, A., Ak Bingül, B., & Ak, R. (2020). Tarihsel Süreçte Yaşanan Pandemilerin Ekonomik ve Sosyal Etkileri. *Gaziantep University Journal of Social Sciences 2020 Speciaal Issue* 612-632, 612-632.
- Türko, M. (1994). *Finansal Yönetim I*. Erzurum: Atatürk Yayınları No:765 İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Yayınları No:100.
- Tversky, A., & Kahneman, D. (1992). Advances in Prospect Theory: Cumulative Representation of Uncertainty. *Journal of Risk and Uncertainty* 5 297-323 (1992).

- Vijaya, E. (2014). An Empirical Analysis of Influential Factors On Investment Behaviour of Retail Investors' in Indian Stock Market: A Behavioural Perspective. *International Journal in Management and Social Science Vol.2 Issue-12, (December 2014)*.
- Yahyazadehfar, M., Ghayekhlou, S., & Sadeghi, T. (1985). The Influence of Investor Psychology On Regret Aversion. *Finance 1-8*.
- Yaşlıoğlu, D. T. (2020). Covid-19 Sürecinde İşletmelerin Yaptıkları Kurumsal Sosyal Sorumluluk Uygulamaları. E. Şen, D. Hıdıroğlu, & O. Yılmaz içinde, *Covid-19 Pandemisinde Yönetim ve Ekonomi* (s. 163-194). Ankara: Gazi Kitabevi.
- Yıldırım, S. (2020). Salgınların Sosyal-Psikolojik Görünümü: Covid-19 (Koronavirüs) Pandemi Örneği. *Turkish Studies 15(4) 1331-1351*.
- Yılmaz, H. (2005). İşletmelerde Finansal Verimliliğin Artırılması ve KOBİ'lerde Bir Araştırma. *Muhasebe ve Finansman Dergisi (27) 125-133*.
- Yılmaz, Y., Ünal, C., & Dursun, A. (2019). Otel Yöneticilerinin 2016 Türkiye Turizm Krizine İlişkin Öngörüler ve Kriz Yönetim Uygulamaları. *Journal of Yasar University 2019 14/56 468-488*.
- Zengin, B. (2014). *Kamu Yatırımlarının Finansal Açıdan Değerlendirilmesi*. Ankara: Gazi Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü.
- <https://piyasarehberi.org/sozluk/beklenti-teorisi>. (2020). 08 11, 2020 tarihinde alındı
- <https://tdk.gov.tr/>. (2020). 01 08, 2020 tarihinde alındı

EK-2**ANKET FORMU**

Sayın Katılımcı,

Bu anket formu, “Yatırım Davranışlarının ve Covid-19 Sürecinin Yatırım Sonuçlarına Etkisi” konulu Yüksek Lisans tez araştırması için veri toplama aracı olarak hazırlanmıştır. Vereceğiniz cevaplar tamamen bilimsel amaçlara uygun olarak değerlendirilecek, cevaplar kesinlikle sorgulanmayacak ve başkasıyla paylaşılmayacaktır. Anket sorularında sizin durumunuzu belirtecek şekilde cevaplandırmanız araştırmanın amacına ulaşmasına yardımcı olacaktır.

Katkılarınızdan dolayı teşekkür ederiz.

Dr. Öğr. Üyesi Osman Yılmaz

Leyla Şahin

Batman Üniversitesi İ.İ.B.F.

Batman Üniversitesi Yüksek Lisans Öğrencisi

DEMOGRAFİK BİLGİLER:

Cinsiyetiniz:	☐ Kadın	☐ Erkek		
Yaşınız:	☐ 0-30	☐ 31-40	☐ 41-50	☐ 51 ve üzeri
Eğitim Durumunuz:	☐ Lise ve altı	☐ Ön Lisans	☐ Lisans	☐ Lisans Üstü

FİRMA BİLGİLERİ:

Firma Sektörünü Belirtiniz:			
Firmanın Yaşı:	() 0-5 yıl	() 5-10 yıl	() 11-15 yıl () 15 ve daha uzun
Firmanın Büyüklüğü:	() Küçük	() Orta	() Büyük

1. Yatırım Teşviği kullandınız mı? ☐ Evet ☐ Hayır

2. Cevabınız Evet ise; Yatırım Teşviği ile Yapılan Yatırım Türü?

☐ Komple (Yeni) ☐ Tevsi (İlave) ☐ Yenileme ☐ AR-GE ☐ Diğer

3. Cevabınız Evet ise; Yatırım Teşviği Alınan Kurum/Kurumlar?

- ☐ Ekonomi Bakanlığı
☐ KOSGEP
☐ Tarım ve Kırsal Kalkınmayı Destekleme Kurumu- TKDK
☐ TÜBİTAK
☐ Kalkınma Ajansı
☐ Diğer

Her bir ifadeye katılma derecenizi lütfen aşağıdaki kodlamaya göre en uygun seçeneği işaretleyerek belirtiniz.

Hiç katılmıyorum	Kısmen katılıyorum	Orta düzeyde katılıyorum	Büyük ölçüde katılıyorum	Tümüyle katılıyorum
1	2	3	4	5

Aşağıdaki ifadeler yatırım algılarının etkilerini ne ölçüde tanımlamaktadır? Her bir ifadeye katılma derecenizi lütfen en uygun seçeneği işaretleyerek belirtiniz.	Katılma Derecesi				
	1	2	3	4	5
Yatırım maliyetlerimizi düşürdü					
İşletme giderlerimizi azalttı					
Yatırıma olan güvenimizi arttırdı					
Yatırım proje hazırlanması kararınızı olumlu yönde etkiledi					
Yatırım sonuçlarından memnunuz					
Yatırım kararınızı hızlandırdı					
Yatırım kararımızın büyüklüğünü arttırıp hızlandırdı					
Her halükarda yatırım yapılacaktı					
Yatırım sonucunda istihdam arttı					
Yatırım sonucunda ciro arttı					
Yatırım sonucunda ihracat arttı					
Yatırım sonucunda karlılık arttı					
Yatırım sonucunda üretim maliyeti azaldı					

Aşağıdaki ifadeler şirketiniz bakımından Covid-19 etkilerini ne ölçüde tanımlamaktadır? Her bir ifadeye katılma derecenizi lütfen en uygun seçeneği işaretleyerek belirtiniz.	Katılma Derecesi				
	1	2	3	4	5
Covid-19 sürecinde yeni yatırım kararı aldık					
Covid-19 sürecinde yeni yatırım kararı almadık					
Covid-19 sürecinde yeni yatırım kararından vazgeçtik					
Covid-19 sürecinde ülkede ekonomik bir kriz olduğunu düşünüyorum					
Covid-19 diğer sektörleri de olumsuz etkilemiştir					
Covid-19 sürecinde şu an için alacaklarımızın tahsilinde sıkıntılar yaşamaktayız					
Covid-19 sürecinde şu an için ödeme ve borçlarımızı çevirmekte sıkıntı yaşamaktayız					
Covid-19 sürecinde ürünlerimizin fiyatlarında artışı olacağını bekliyoruz					
Covid-19 ekonomik sürecinin sektörümüze olumsuz etkisi olmuştur					
Covid-19 sektörümüzde işsizlik oranlarında artışa yol açmıştır					
Covid-19 sürecinde sektörümüzde satış düzeyini azalttı					
Covid-19 sektörümüzde maliyetleri azalttı					

Aşağıdaki ifadeler şirketinizin yöneticilerinin karar verme biçimini ne ölçüde tanımlamaktadır? Her bir ifadeye katılma derecenizi lütfen en uygun seçeneği işaretleyerek belirtiniz.	Katılma Derecesi				
	1	2	3	4	5
Bir varlığa dönük yatırım kararı vermek için son bir aylık performansını izlemenin yeterli olduğunu düşünürüm					
Bir yatırım ile ilgili sahip olduğum düşüncelere ters düşen göstergelere itibar etmem					
Yatırım stratejime ters düşen haberlerden uzak dururum					
Yatırım kararlarındaki başarısızlığın çoğunlukla dış kaynaklı veya şans eseri olduğuna inanırım					
Yatırım yapmayı, tasarruf yapmaya tercih ederim					
Düşük oranda kaybetme olasılığı bulunan bir yatırım yerine, yüksek oranda kazanma olasılığı bulunan bir yatırımı tercih ederim					
Yüksek olasılıkla finansal hedeflerime ulaştıracak bir portföyü, düşük olasılıkla ulaştıramayacak olan portföye tercih ederim					
Yatırım yaparken, içimde iyimser bir ruh hali oluşur					
Yatırım kararlarındaki başarının kişisel yeteneklerimden kaynaklandığına inanırım					
Yatırımlarımı kendim yönetebildiğim ölçüde kazanma ihtimalim artar					
Daha önce kazandığım bir yatırıma düşünmeden yeniden yatırım yaparım					
Daha önce işlem yaptığım ve bilgi sahibi olduğum bir varlığa daha sonra da rahatça yatırım yapabilirim					
Yatırımda başarılı olmuş kişilerin taktiklerini izlerim					
Yatırım yaptığım varlıkta kâra geçtiğimde hızlıca elden çıkarırım					
Sahip olduğum yatırım, yükselme eğiliminde olsa bile elden çıkarırım					
Daha önce herhangi bir şekilde işlem yapmadığım yeni bir varlığa yatırım yapmakta tereddüt ederim					
Düşük eğilimine girmiş bir varlığa yatırım yapmakta tereddüt ederim					
Zarar ettiysem, “bu sonucu daha önceden biliyordum” düşüncesine kapılırım					
Son dönemlerde olumlu haberler aldığım yatırımı, kazanç için fırsat görürüm					
Kazanç elde ettiğimde, aslında bunu en başından beri bildiğimi düşünürüm					
Uzman yorumlarına uymanın, yatırım kararlarındaki riski azalttığını düşünürüm					
İyi bir markanın piyasaya sunduğu ürünlere yatırım yapmakta tereddüt etmem					
İçinde bulunduğum çevrenin tercihlerinden etkilenirim					
Bedelini fazlasıyla ödediğim bir varlığı kolay kolay elden çıkaramam					
Kazandıracağına inandığım yatırım kaybettirmeye başlasa bile başlangıç stratejilerime uyarım					
Kolayca sahip olduğum varlığı kolayca elden çıkarabilirim					
Daha önce sahip olmak isteyip de sahip olamadığım bir varlığı, tekrar bir fırsat yakaladığımda yüksek bir bedelle de olsa alırım					
Yatırım kararı verirken dini inançlarımdan etkilenirim					
Konforlu yaşamak için her zaman para harcarım					
Zarar ettiğim bir yatırımı, bir daha asla dikkate almam					

Yatırım kararını bir defa verdikten sonra, yeni gelen yatırım bilgilerine itibar etmem					
--	--	--	--	--	--

EK-3**Hipotezler**

NO	HİPOTEZ	SONUÇ
H1	Yatırım davranışının yatırım sonuçlarına ilişkin algı üzerinde pozitif yönlü ve anlamlı etkisi vardır.	KABUL
H2	COVID-19 sürecinin yatırım sonuçlarına ilişkin algı üzerinde negatif yönlü ve anlamlı etkisi vardır.	KABUL
H3	Yatırım davranışı ile yatırım sonuçları arasındaki ilişkide COVID-19 sürecinin düzenleyici etkisi vardır.	RED