

T.C

İSTANBUL ÜNİVERSİTESİ

SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ

PARA, SERMAYE PİYASALARI VE FİNANSAL KURUMLAR

BİLİM DALI

YÜKSEK LİSANS TEZİ

YATIRIM KARARLARININ İŞLETMENİN

FİNANSAL PERFORMANS ÜZERİNDE

ETKİSİNİN ARAŞTIRILMASI

İbrahim ALVANOGLU

2501211587

TEZ DANIŞMANI

DOÇ. DR. Arif SALDANLI

İSTANBUL – 2024

ÖZ

YATIRIM KARARLARININ İŞLETMENİN FİNANSAL PERFORMANS ÜZERİNDE ETKİSİNİN ARAŞTIRILMASI

İbrahim ALVANOGLU

Yatırım faaliyetleri, karmaşık ve risk içeren iş süreçlerinden biri olup, sonuçları girişimciliğin gelişimi üzerinde önemli ölçüde etkili olmaktadır. Modern ekonomik koşullarda yatırım, ekonomide yapısal dönüşümlerin gerçekleştirilmesi, sürdürülebilir ekonomik büyümenin sağlanması, bilimsel ve teknik ilerlemelerin uygulanması ve ekonomik faaliyetlerin kalite göstergelerinin iyileştirilmesi için stratejik bir araç olarak değerlendirilmektedir. Bu bağlamda, işletmelerde kaynakların sabit sermayeye yönlendirilmesinin uygunluğunun doğru bir şekilde değerlendirilmesi, yatırım maliyetlerinin büyüklüğü, alternatif yatırım seçenekleri ve yatırım projelerinin zamanında hayata geçirilmesiyle ilgili kapsamlı ve güvenilir verilere dayalı olarak mümkün hale gelmektedir.

İşletmelerin yatırım kararları, sermaye maliyetinin azaltılması ve piyasa değerinin maksimize edilmesinde stratejik bir öneme sahiptir. Bu çalışma, işletmelerin finansal performanslarını artırarak sürdürülebilir rekabet avantajı elde etme hedefinden yola çıkarak, yatırım kararlarının piyasa değeri üzerindeki etkilerini kapsamlı bir şekilde analiz etmeyi amaçlamaktadır. Bu çerçevede, farklı yatırım kararlarının işletmelerin kârlılık gibi finansal göstergeler üzerindeki etkileri, ampirik veriler ve teorik yaklaşımlar ışığında kapsamlı bir şekilde incelenmiş ve bu etkilerin zaman boyutunda nasıl farklılaştığı detaylı olarak analiz edilmiştir. Nicel araştırma yöntemiyle birçok işletme örneği üzerinde gerçekleştirilen analizler, belirli yatırım

kararlarının işletmelerin finansal performansı üzerindeki etkilerini ortaya koymuştur. Özellikle yatırım kararlarının işletmenin kârlılığı üzerinde doğrudan etkili olduğu, pazarlama stratejileri ve operasyonel kararların da bu etkiyi desteklediği belirlenmiştir. Bunun yanı sıra, yatırım kararlarının likidite ve büyüme potansiyeli üzerindeki etkileri, karmaşık bir yapıya sahip olup çeşitli faktörlere bağlı olarak değişkenlik göstermektedir.

Bu çalışma, yatırım kararlarının finansal performans üzerindeki etkilerini daha kapsamlı bir şekilde anlamayı ve işletme yöneticilerine, stratejik karar alma süreçlerinde rehberlik etmeyi hedeflemiştir. Elde edilen bulgular, yöneticilerin daha bilinçli ve etkili kararlar almasına olanak sağlayarak, işletmelerin uzun vadeli sürdürülebilirliğine katkıda bulunmayı amaçlamaktadır.

Anahtar kelimeler: Yatırım Kararları, Finansal Performans, Kârlılık, BIST

ABSTRACT

INVESTIGATING THE EFFECT OF INVESTMENT DECISIONS ON THE FINANCIAL PERFORMANCE OF THE ENTERPRISE

İbrahim ALVANOGLU

Investment activities are one of the complex and risky business processes, the results of which have a significant impact on the development of entrepreneurship. In modern economic conditions, investment is considered as a strategic tool for realising structural transformations in the economy, ensuring sustainable economic growth, implementing scientific and technical progress and improving the quality indicators of economic activity. In this regard, a correct assessment of the appropriateness of directing resources to fixed capital in enterprises becomes possible on the basis of comprehensive and reliable data on the size of investment costs, alternative investment options and timely realisation of investment projects.

Investment decisions of enterprises have a strategic importance in reducing the cost of capital and maximising the market value. This study aims to comprehensively analyse the effects of investment decisions on market value based on the objective of achieving sustainable competitive advantage by increasing the financial performance of enterprises. In this framework, the effects of different investment decisions on financial indicators such as profitability of enterprises are comprehensively examined in the light of empirical data and theoretical approaches, and how these effects differ over time is analysed in detail. The analyses conducted on a large number of enterprise samples with quantitative research method have revealed the effects of certain investment decisions on the financial performance of enterprises. In particular, it is determined that investment decisions have a direct impact on the profitability of the enterprise, and marketing strategies and operational decisions support this effect. In addition, the effects of investment decisions on liquidity and growth potential have a complex structure and vary depending on various factors.

This study aims to provide a more comprehensive understanding of the effects of investment decisions on financial performance and to guide business managers in

their strategic decision-making processes. The findings obtained aim to contribute to the long-term sustainability of enterprises by enabling managers to make more informed and effective decisions.

Keywords: Investment Decisions, Financial Performance, Profitability, BIST



ÖNSÖZ

Bu çalışmada, işletmelerin yatırım kararlarının finansal performans üzerindeki etkileri analiz edilmiştir. Günümüzün rekabetçi iş dünyasında, doğru yatırım kararları almanın işletmelerin uzun vadeli başarısı ve sürdürülebilirliği açısından önemli olduğu gerçeği göz ardı edilemez. Bu bağlamda, yatırım kararlarının işletmelerin kârlılığı, özellikle öz kaynak kârlılığı üzerindeki etkilerini derinlemesine incelemek, işletme yönetimine ve finans alanındaki literatüre değerli katkılar sunmayı hedeflemektedir.

Tezimin hazırlanması sürecinde, öncelikle yatırım kararlarının teorik temelleri ele alınmış, ardından bu kararların işletmelerin finansal performansına olan etkileri nicel analiz yöntemleriyle incelenmiştir. Tezimin her aşamasında bilimsel titizlik ve objektiflik ilkelerine bağlı kalınarak, elde edilen bulguların güvenilirliği ve geçerliliği sağlanmaya çalışılmıştır.

Tezimin her adımında, detaylı analizler ve özenle seçilmiş veri setleri kullanılarak, yatırım kararlarının işletme performansı üzerindeki etkilerini daha iyi anlamak ve bu alanda gelecekte yapılacak araştırmalara ışık tutmak amaçlanmıştır.

Tez çalışmam sırasında bana destek olan değerli danışmanım Doç. Dr. Arif SALDANLI 'ya, bana sürekli rehberlik eden, değerli önerileri ve eleştirileriyle çalışmamı geliştiren katkılarından dolayı sonsuz teşekkürlerimi sunarım.

İbrahim ALVANOGLU

İstanbul-2024

İÇİNDEKİLER

ÖZ.....	ii
ABSTRACT	iv
ÖNSÖZ.....	vi
TABLolar LİSTESİ.....	ix
ŞEKİLLER LİSTESİ.....	x
KISALTMALAR LİSTESİ	xi
GİRİŞ	1

BİRİNCİ BÖLÜM

YATIRIM KARARLARI VE FİNANSAL PERFORMANS İLİŞKİSİ

1.1.	Yatırım Kararlarının Kavramsal Çerçevesi	2
1.1.1.	Yatırım Kavramı	3
1.1.2.	Yatırım Kararlarının Stratejik Önemi	4
1.2.	Yatırım Kararlarının Türleri	5
1.2.1.	Sabit Yatırım Kararları	7
1.2.2.	Finansal Yatırım Kararları	10
1.2.3.	Stratejik ve Operasyonel Yatırım Kararları	11
1.2.4.	Riskli ve Riski Azaltıcı Yatırım Kararları	12
1.3.	Finansal Performans Kavramı	13
1.3.1.	Finansal Performansın Önemi ve Göstergeleri	13
1.3.2.	Performans Değerlendirmede Kullanılan Yöntemler (Mali Tablolar, Finansal Oranlar)	14
1.4.	Yatırım Kararlarının Finansal Performans Üzerindeki Etkisi	15
1.4.1.	Yatırımın Kârlılığa Etkisi	16
1.4.2.	Yatırımın Risk ve Getiri Dengesine Etkisi	16
1.4.3.	Yatırımın Likidite ve Borçlanma Oranlarına Etkisi	17

1.5.	Yatırım Kararlarının Finansal Performansa Etkisini İnceleyen Teorik Çerçeve	18
1.5.1.	Modern Portföy Teorisi	19
1.5.2.	Yatırım ve Finansal Yönetim Teorileri	20
1.5.3.	Risk Yönetimi ve Karar Alma Modelleri	22

İKİNCİ BÖLÜM

LİTERATÜR TARAMASI VE TEORİK ÇERÇEVE

2.1.	Yatırım Kararları Üzerine Teorik ve Ampirik Çalışmalar	25
2.1.1.	Yatırım Stratejilerinin İşletme Başarısına Etkisi	31
2.1.2.	Yatırım Kararlarında Risk Yönetiminin Rolü	32
2.2.	Finansal Performans ile ilgili Literatür Taraması	33
2.3.	Yatırım Kararları ile Finansal Performans Arasındaki İlişkiyi İnceleyen Çalışmalar	37
2.3.1.	Yatırım kararlarının Kârlılık Üzerine Etkileri	38
2.4.	Türkiye’de Konuya İlişkin Yapılan Çalışmalar	40

ÜÇÜNCÜ BÖLÜM

BORSA İSTANBUL’DA YATIRIM KARARLARININ FİNANSAL PERFORMANSA ETKİSİ ÜZERİNE BİR ARAŞTIRMA

3.1.	Araştırmanın Amacı	42
3.2.	Araştırmanın Kapsamı	43
3.3.	Araştırmanın Önemi	44
3.4.	Araştırmanın Yöntemi	45
3.5.	Bulgular	46
SONUÇ		57
KAYNAKÇA		60

TABLolar LİSTESİ

Tablo 2.1. Yatırım Kararları ile İlgili Literatür Özeti.....	28
Tablo 2.2. Finansal Performans ile İlgili Literatür Özeti.....	36
Tablo 3.1. Araştırmada Kullanılan İşletmelerin Kısaltmaları	43
Tablo 3.2. Değişken Açıklamaları	47
Tablo 3.3. Değişkenlerin Tanımsal İstatistikleri	47
Tablo 3.4. Pesaran CD Test Sonuçları	48
Tablo 3.5. Panel Birim Kök Test Sonuçları	49
Tablo 3.6. Klasik Model.....	49
Tablo 3.7. Hausman Testi	50
Tablo 3.8. Levene, Brown ve Forsythe Değişen Varyans Testi.....	51
Tablo 3.9. Durbin-Watson ve Baltagi-Wu Otokorelasyon Testi.....	53
Tablo 3.10. Birimler Arası Korelasyon.....	54
Tablo 3.11. PARKS-KMENTA Tahmincisi	55

ŞEKİLLER LİSTESİ

Şekil 1.1: Yatırım Kararlarının Türleri	7
Şekil 1.2: Sabit Yatırım Kararları.....	8



KISALTMALAR LİSTESİ

CAPM	: Capital Asset Pricing Model – Sermaye Varlıkları Fiyatlandırma Modeli
IRR	: Internal Rate of Return – İç Verim Oranı
KOBİ	: Küçük ve Orta Büyüklükteki İşletmeler
NPV	: Net Present Value – Net Bugünkü Değer
R&D	: Research And Development – Araştırma ve Geliştirme
ROA	: Return on Assets – Aktif Kârlılık
ROE	: Return On Equity – Öz Kaynak Kârlılığı
KAP	: Kamuyu Aydınlatma Platformu

GİRİŞ

Küreselleşme ve teknolojik gelişmelerin hız kazandığı modern iş dünyasında, doğru yatırım tercihleri yapmak, işletmelerin sürdürülebilir büyüme sağlama çabaları açısından önem taşımaktadır. Bu bağlamda, yatırım kararları, kârlılık, likidite ve risk yönetimi gibi finansal göstergeler üzerinde etkili olmanın yanı sıra, bir işletmenin stratejik hedeflerini gerçekleştirme ve sürdürülebilir bir rekabet avantajı elde etme kapasitesi üzerinde de etkiye sahiptir.

Ekonomik dalgalanmaların ve piyasa belirsizliklerinin arttığı günümüzde, işletmelerin hangi tür yatırımların finansal performansı olumlu etkilediğini belirlemede karşılaştığı zorluklar bu çalışmanın temel konusudur. Çalışmanın kapsamı, maddi duran varlık yatırımları ve araştırma ve geliştirme harcamaları gibi stratejik alanlarda işletme harcamalarının finansal göstergeleri nasıl etkilediğinin analizini içermektedir. Borsa İstanbul 100'de yer alan imalat işletmelerine ait, 2016 ve 2023 yılları arası çeyrek dönemlik finansal tablolar kullanılarak panel veri analizi için gerekli veriler hazırlanmıştır.

Çalışmada nicel araştırma yöntemleri kullanılarak, işletmelerin yatırım kararları ile finansal performans arasındaki ilişki genel doğrusal modellerle analiz edilmiştir. Analiz, bağımlı değişken olan ROE (Öz Kaynak Kârlılığı) ile maddi duran varlıklar ve araştırma ve geliştirme harcamaları gibi bağımsız değişkenler arasındaki etkiler üzerine odaklanmaktadır. Elde edilen sonuçlar, yatırım kararlarının finansal performans üzerindeki etkilerini anlamak ve işletmelere stratejik karar alma süreçlerinde rehberlik etmek açısından değerli bulgular sunmaktadır.

Bu çalışma, yalnızca yatırım kararlarının finansal etkilerini anlamayı hedeflemekle kalmayıp, aynı zamanda teorik ve pratik katkılar sunarak işletme yönetimine rehberlik edecek bir bakış açısı sağlamayı amaçlamaktadır

BİRİNCİ BÖLÜM

YATIRIM KARARLARI VE FİNANSAL PERFORMANS İLİŞKİSİ

1.1. Yatırım Kararlarının Kavramsal Çerçevesi

Yatırım kararları, bir işletmenin büyüme ve sürdürülebilirlik hedeflerini önemli ölçüde etkileyen stratejik kararlardır. Yatırım, işletmelerin gelecekteki kârlarını elde etmek için mevcut kaynaklarını harcadığı, sermaye yapısını ve piyasa rekabet gücünü etkilediği bir süreçtir. Bu kararlar, maddi duran varlık yatırımlarını, araştırma ve geliştirme harcamalarını ve diğer stratejik yatırımları kapsayabilmektedir. İşletmenin yatırım stratejileri, uzun vadeli kârlılığı, büyümeyi ve finansal performansı doğrudan etkileme potansiyeline sahiptir. (Başarır, 2021).

İşletmeler yatırım kararlarını verirken hem kısa vadeli hem de uzun vadeli etkileri değerlendirmesi gerekmektedir. Kısa vadeli yatırımlar işletmenin likiditesini etkilemekte iken uzun vadeli yatırımlar işletmenin kârlılığını ve büyüme potansiyelini artırmayı hedeflemektedir. Bu bağlamda, doğru yatırım kararları işletmelerin piyasa koşullarına uyum sağlama ve rekabet avantajını koruma süreçlerinde önemli bir rol oynamaktadır.

Yatırım kararlarının kavramsal çerçevesi, sermaye maliyeti, nakit akışı beklentileri, ekonomik koşullar ve risk ile getiri dengesi gibi çeşitli faktörleri kapsamaktadır. Ayrıca, işletmenin risk alma kapasitesi, stratejik hedefleri ve büyüme hedefleri de bu kararlara yansımakta ve işletmenin gelecekteki finansal performansını da etkilemektedir.

Maddi duran varlık yatırımları genellikle makine, ekipman ve fabrikalar gibi fiziksel varlıkları kapsarken, araştırma ve geliştirme (Research and Development - R&D) yatırımları inovasyon kapasitesini geliştirmeye ve işletmenin yeni ürünler yaratma potansiyelini artırmaya odaklanmaktadır. Bu yatırımların doğru bir şekilde yönetilmesi, işletmelerin piyasadaki rekabet gücünü artırmakta ve uzun vadeli sürdürülebilir büyümeyi desteklemektedir.

1.1.1. Yatırım Kavramı

Yatırım, bireyler, işletmeler ve hatta ülkeler arasında kaynakların etkili bir şekilde dağıtılmasıyla ilgili olan, geleceği şekillendiren bir stratejidir. Yatırım kararları yalnızca finansal getiri elde etmekle ilgili değildir, aynı zamanda risklerin yönetilmesini, fırsatların takip edilmesini ve uzun vadeli hedeflere ulaşılmasını da kapsamaktadır.

Genel olarak, yatırım, bir işletmenin gelecekte daha fazla getiri elde etmek için mevcut kaynaklarını çeşitli varlıklara veya projelere dağıttığı süreçtir (Jorgenson, 1967). Yatırım genellikle mevcut harcamalar veya sermaye dağılımı karşılığında gelecekteki finansal getirilerin öngörülmesini gerektirmektedir. Bu nedenle, yatırımlar, işletmelerin büyüme stratejisi için çok önemli ve finansal performansı önemli ölçüde artırmakta ve sürekli rekabet avantajı sağlamaktadır.

Yatırım, hem işletmelerin kârlılığını ve büyüme potansiyelini hem de genel ekonomik sağlığı etkileyen çok önemli bir faktördür. Yatırımlar üretim kapasitesini artırmakta, aynı zamanda istihdam yaratmakta ve milli gelir seviyesini yükseltmektedir. Milli gelir formülü, yatırımların ekonomi içindeki önemli rolünü açıklamaktadır. Bir ülke tarafından belirli bir dönemde, genellikle bir yılda üretilen tüm mal ve hizmetlerin toplam değeri milli gelir olarak adlandırılır. Milli geliri hesaplamak için farklı yöntemler uygulanabilir, ancak en yaygın olanı harcama yöntemidir (Mankiw, 2010). Bu yaklaşıma göre milli gelir aşağıdaki bileşenlerin toplamı olarak hesaplanır:

$$\text{Milli Gelir (Y)} = \text{Tüketim (C)} + \text{Yatırım (I)} + \text{Devlet Harcamaları (G)} + \text{Net İhracat (NX)}$$

- Tüketim (C): Hane halklarının mal ve hizmet satın almak için yaptıkları harcamaları ifade eder.
- Yatırım (I): İşletmelerin sermaye mallarına (makine, bina vb.) yaptıkları harcamaları ifade eder.
- Devlet Harcamaları (G): Devletin mal ve hizmet alımları ile yaptığı transfer ödemelerini kapsar.
- Net İhracat (NX): İhracat (X) ile ithalat (M) arasındaki farktır ($NX = X - M$).

İşletmelerin üretim kapasitesini artıran yeni sermaye mallarına yaptıkları harcamalar sayesinde ilave mal ve hizmet üretimi sağlanmaktadır. Bu da milli gelirdeki artışa katkıda bulunmaktadır. Ayrıca, yatırımlar teknolojik gelişmeleri desteklemekte, yeni iş imkanları yaratmakta ve verimliliği artırarak ekonomik refahı yükseltmektedir.

Yatırımların yetersiz olduğu bir ekonomide büyüme potansiyeli kısıtlanmakta ve milli gelir düşük seviyelerde kalmaktadır. Bu nedenle, yatırımları teşvik etmek ve ekonomik büyümeyi sürdürmek için hem devletler hem de işletmeler çeşitli politika ve stratejiler uygulamalıdır.

Yatırımlar genellikle iki temel kategoriye ayrılmaktadır: sabit yatırımlar ve finansal yatırımlar. Sabit yatırımlar, üretim kapasitesini artırmaya yönelik uzun vadeli varlıklara yapılan harcamaları kapsarken, finansal yatırımlar hisse senetleri, tahviller ve diğer finansal araçlarla ilişkili sermaye dağıtımlarıyla ilgilidir. Yatırım kararları işletmelerin gelecekteki büyüme potansiyelini etkilemekle birlikte risk ve belirsizlikleri de beraberinde getirmektedir. Bu bağlamda, yatırım kararlarının alınması, kapsamlı bir ön araştırma ve stratejik planlama gerektirmektedir.

Yatırımların etkin yönetimi, işletmenin finansal performansını ve rekabet gücünü doğrudan etkilemektedir (Fatihudin, 2018). Özellikle, teknoloji altyapısına yapılan yatırımlar işletmenin performansını artırırken, R&D yatırımları yenilikçi ürün ve hizmetler yaratma kapasitesini güçlendirmektedir. Bu bağlamda, yatırım, işletmenin finansal başarısını sağlamada temel bir araç olarak değerlendirilmektedir.

1.1.2. Yatırım Kararlarının Stratejik Önemi

İşletmelerin yatırım kararları, uzun vadeli stratejik planlarının bir parçasıdır. Önemli belirsizlik ve risklerle dolu ekonomik dönemlerde, yatırım kararları işletmelerin rekabet avantajı elde edebilmeleri ve faaliyetlerini sürdürebilmeleri için çok önemlidir. Dolayısıyla, yatırım kararları yalnızca kısa vadeli finansal sonuçları değil, aynı zamanda işletmelerin uzun vadeli stratejik hedeflerini ve değer yaratma potansiyelini de dikkate almalıdır.

Yatırım kararları, ürün çeşitliliğini arttırmak, yeni pazarlara girmek veya halihazırda var olan işletmelerin pazar payını arttırmak gibi hedeflerin gerçekleştirilmesinde de önemli bir rol oynamaktadır. İşletmeler, teknolojik

yeniliklerin uygulanması, araştırma ve geliştirme girişimleri yoluyla pazarda kendilerini farklılaştırma fırsatına sahiptir. Örneğin, en son teknolojiye yatırım yapan bir işletme, üretim prosedürlerinin verimliliğini artırarak giderlerinde kesintiye gidebilmekte ve böylece kendisiyle doğrudan rekabet halinde olan işletmelere karşı fiyat avantajı elde edebilmektedir. İşletmenin sektördeki liderlik konumu bu tür yatırımlarla güçlendirilmektedir.

İşletmenin yatırımları hakkında doğru kararlar vermesi, genel finansal performansı üzerinde olumlu bir etkiye neden olmaktadır (Doğan, 2020). Yüksek getiri sağlama potansiyeli olan projelere yatırım yapıldığında hem işletmenin kârlılığı hem de işletmenin değeri artmaktadır. Stratejik yatırım kararları, işletmenin değerini artırarak onu hem mali açıdan güçlü hem de piyasada daha değerli hale getirmektedir.

1.2. Yatırım Kararlarının Türleri

Yatırım kararları, bireylerin veya işletmelerin finansal varlıkların gelecekteki performansını ve getiri potansiyelini değerlendirerek kaynaklarını stratejik bir şekilde yönlendirme sürecidir. Bu kararların alınabilmesi için hem finansal piyasaların temel işleyiş prensiplerini hem de bireysel yatırımcıların davranışlarını anlamak gerekmektedir (Graham & McGowan, 2003). Yatırımcılar risk ve getiriyi dengede tutarak en uygun yatırım araçlarını belirlemeye çalışırlar. Risk toleransı, yatırım süresi, likidite gereksinimleri ve yatırım hedefleri bu süreçte değerlendirilmesi gereken başlıca değişkenlerdir.

Risk-getiri analizi, yatırım kararlarının alınmasında kullanılan en temel tekniklerden biridir. Bu analiz, belirli bir yatırım aracının beklenen getirisi ile bu getirinin gerçekleşme olasılığına bağlı olarak ortaya çıkabilecek potansiyel risk düzeyini karşılaştırmaktadır (Hall J. , 2001). Bununla birlikte, karar verme süreci yatırımcıların risk toleransından önemli ölçüde etkilenmektedir. Örneğin, sabit getirili menkul kıymetler, güvenli yatırım alanları olarak tercih edilebilmektedir. Ancak, daha yüksek getiri potansiyeli arayan yatırımcılar, hisse senedi ve emtia gibi değişken getirili varlıkları da tercih edebilmektedirler.

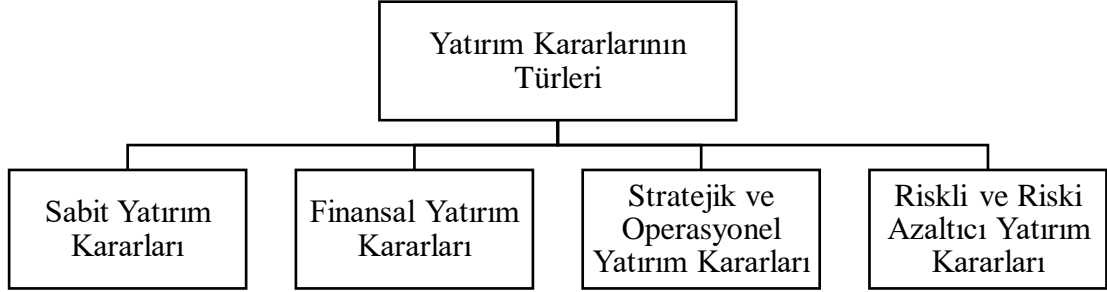
Yatırım kararları, finansal piyasa dinamikleri ve ekonomik göstergelerle oldukça bağlantılıdır. Örneğin, enflasyon, faiz oranları ve ekonomik büyüme gibi

makroekonomik değişkenler, yatırım araçlarının getirileri ve riskleri üzerinde doğrudan bir etkiye sahiptir (Ram & Spencer, 1983). Yatırımcılar yatırım stratejileri geliştirirken hem mevcut ekonomik durumu hem de beklenen ekonomik gelişmeleri değerlendirmelidir.

Teknoloji geliştikçe yatırım kararlarını kolaylaştıran araçlar ve veri analizi yöntemleri de gelişmiştir. Yapay zekâ, makine öğrenimi ve büyük veri analizi gibi modern teknolojiler, yatırımcıların daha bilinçli kararlar almasını ve piyasaları daha kapsamlı bir şekilde anlamasını sağlamaktadır. Örneğin algoritmik alım satım sistemleri, büyük miktarda veriyi analiz ederek anlık alım satım kararları alabilmekte ve bireylerin subjektif karar almalarından kaynaklanan yanılığının önüne geçebilmektedir.

Yatırım kararları genellikle dört ana başlık altında sınıflandırılabilir. Bunlardan biri sabit yatırım kararları, diğeri ise finansal yatırım kararlarıdır. Sabit yatırım kararları, önemli miktarda sermaye gerektiren fabrikalar, ekipman ve gayrimenkul gibi işletmenin maddi duran varlıklarına yapılan yatırımları içermektedir. Diğeryandan finansal yatırım kararları, işletmenin sermayesinin hisse senedi, tahvil veya diğery finansal araçlar şeklinde dağıtılmasını ifade etmektedir. Sabit ve finansal yatırım kararları, işletmelerin yatırım sürecinde en çok karşılaştığı karar türleri olsa da stratejik ve operasyonel kararlar da işletmelerin performansını etkileyen önemli kararlar arasında yer almaktadır. Stratejik yatırım kararları, işletmenin uzun vadeli hedefleri doğrultusunda büyük ölçekte yapılan yatırımları kapsarken, operasyonel yatırım kararları, daha kısa vadeli ve günlük iş faaliyetlerini destekleyen yatırımları içermektedir. Ayrıca, riskli ve riski azaltıcı yatırım kararları da işletmelerin yatırım portföylerinde önemli bir yer tutmaktadır. Riskli yatırım kararları, yüksek getiri potansiyeli olan ancak aynı zamanda yüksek risk taşıyan yatırımları içerirken, riski azaltıcı yatırım kararları daha düşük riskle işletmenin varlıklarını korumasını amaçlayan yatırımlardır. İşletmenin büyüme ve kârlılık hedeflerine ulaşabilmesi için bu farklı yatırım türlerinin dengeli ve stratejik bir şekilde yönetilmesi gerekmektedir.

Şekil 1.21: Yatırım Kararlarının Türleri



Yatırım kararları bir işletmenin uzun vadeli başarısını önemli ölçüde etkilemektedir, performansı artırabilmekle birlikte beraberinde riskleri de getirmektedir (Santoso, 2019). İşletmelerin uzun vadeli başarısı, doğru yatırım tercihlerinin yapılması, kaynakların verimli kullanılması ve etkin risk yönetimi gibi faktörlere dayanmaktadır.

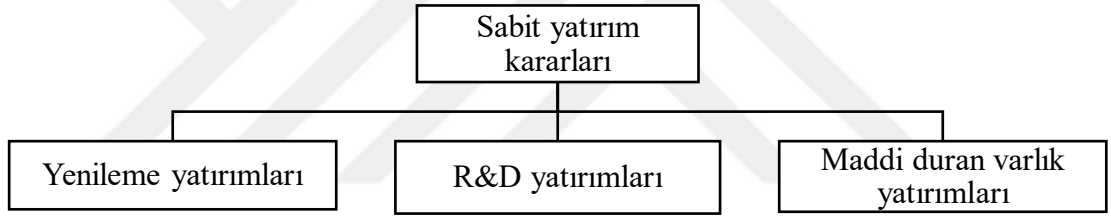
1.2.1. Sabit Yatırım Kararları

Sabit yatırım kararları, işletmelerin uzun vadeli stratejik hedefleri doğrultusunda sabit varlıklara yapılan yatırımları kapsamaktadır. Sabit yatırım kararları öncelikle işletmelerin üretim kapasitesini artırmaya, operasyonel verimliliği optimize etmeye ve sürdürülebilir büyüme hedeflerine ulaşmaya odaklanmaktadır. Sabit yatırım türleri, tesisler, makineler ve ekipmanlar dahil olmak üzere yüksek değerli varlıklara yapılan yatırımları kapsamaktadır. Bu yatırımlar işletmelerin sermaye yapısının önemli bir bölümünü temsil etmekte ve önemli bir finansal kaynak ihtiyacı doğurmaktadır. Sabit yatırımlar, işletmelerin stratejik planlamaları açısından büyük önem taşımaktadır. Bu tür yatırımlar, işletmelerin hem mevcut performansını hem de gelecekteki rekabet avantajlarını doğrudan etkilemektedir. Yeni bir fabrika inşa etmek veya bir üretim hattını yenilemek, işletmenin gelecekteki üretim kapasitesini artırarak maliyet avantajı sağlayabilmektedir. Bununla birlikte, sabit yatırımların uzun geri dönüş süresi nedeniyle, işletmeler bu seçimleri yaparken kapsamlı bir risk analizi yapmalıdır. Finansal piyasalardaki belirsizlik göz önünde bulundurularak ekonomik dalgalanmalara karşı dirençleri değerlendirilmelidir. Doğru zamanda ve iyi planlanmış sabit yatırımlar, öz kaynak kârlılığı dahil olmak üzere kârlılığı ve performans göstergelerini artırabilmektedir (Podrecca & Carmeci, 2001). Bunun aksine, yanlış sabit yatırım kararları ise işletmenin likiditesini ve kârlılığını

olumsuz etkileyerek uzun vadeli finansal istikrarsızlık riskini artırabilmektedir. Dolayısıyla, sabit yatırım kararlarının işletmenin uzun vadeli stratejik hedefleriyle uyumlu olması ve sürdürülebilir büyüme ve rekabetçiliği desteklemesi çok önemlidir.

Sabit yatırımlar kararları, işletmelerin stratejik hedeflerine katkı sağlayan uzun vadeli kararlar olarak üç gruba ayrılır: mevcut varlıkların yenilenmesini amaçlayan yenileme yatırımları, inovasyon ve ürün geliştirme faaliyetlerini destekleyen R&D yatırımları ve bina, makine, teçhizat gibi fiziksel varlıklara yönelik maddi duran varlık yatırımları (Sharpe, 2008). Bu sınıflama, işletmelerin kaynaklarını daha etkin kullanmasını ve yatırım kararlarını stratejik bir çerçevede değerlendirmesini sağlamaktadır .

Şekil 1.2: Sabit Yatırım Kararları



Yenileme yatırımları, eskimiş veya verimsiz hale gelmiş üretim tesislerinin veya ekipmanların yenilenmesi için kaynak ayrılması anlamına gelmektedir. Bu yatırımlar, işletmenin rekabet gücünü ve sürdürülebilirliğini korumak için çok önemlidir. Fiziksel varlıkların iyileştirilmesi veya yenilenmesine yönelik yatırımlar olmaları nedeniyle sabit yatırımlar olarak sınıflandırılmaktadır. Yenileme yatırımları, eskimiş makinelerin yenilenmesini veya yükseltilmesini, teknolojik altyapının modernleştirilmesini ve üretim hatlarının daha sürdürülebilir ve verimli sistemlere dönüştürülmesini kapsamaktadır.

Sabit yatırım kararlarından biri olan R&D yatırımları yeni ürün, hizmet veya süreç geliştirmek amacıyla yapılan harcamalardır. Bu tür yatırımlar işletmelerin inovasyon kapasitelerini artırmalarını sağlamakta ve bu da rekabet avantajı elde etmelerine yardımcı olmaktadır. R&D harcamaları genel olarak uzun vadeli getiriler için yapılmakta ve yüksek düzeyde risk içermektedir. Bu riskler, araştırma projelerinin başarısız olma olasılığı, teknolojik gelişmelerin hızla değişmesi ve rakiplerin benzer

ürünler geliştirmesi gibi faktörlerden kaynaklanabilmektedir. Ancak, R&D yatırımları beklenen sonuçları verdiğinde işletmeye önemli bir rekabet avantajı ve yüksek kârlılık sunmaktadırlar (Cohen, 1983).

Ayrıca, teknoloji, ilaç ve biyoteknoloji sektörlerinde araştırma ve geliştirmeye yapılan yatırımlar, işletmelerin inovasyon kapasitelerini artırarak rekabet üstünlüğü elde etmeleri için önemlidir. Bu harcamalar, mevcut ürün ve hizmetlerin geliştirilmesinin yanı sıra yeni ürün, hizmet ve süreçlerin yaratılmasını da kolaylaştırmaktadır. Teknoloji sektöründe araştırma ve geliştirme yatırımları, dijital çözümler ve yazılımların üretilmesi yoluyla işletmelerin rekabet gücünü artırmakta ve giderleri en aza indirmektedir. İlaç ve biyoteknoloji endüstrileri, yeni tedavi yöntemlerinin ve ilaçların geliştirilmesi için uzun vadeli yatırımlar gerektirmektedir. Fikri mülkiyet haklarının korunması, araştırma ve geliştirme girişimlerinin başarısı için çok önemlidir. Patentler işletmelere rekabet avantajı ve ürünlerini tekel olarak pazarlama olanağı sunmaktadır. Araştırma ve geliştirme yatırımları, işletmelerin sürdürülebilir büyümesini ve pazara giriş hedeflerini kolaylaştırarak önemli bir stratejik yatırım haline gelebilmektedir.

Maddi duran varlıklar, sabit yatırımların en çok bilinen şeklini teşkil etmektedir. Bu tür yatırımlar, işletmenin üretim kapasitesini artırmak ve uzun vadeli operasyonlarını sürdürülebilir sağlanması amacıyla gerçekleştirilmektedir (Chukwu & Celestine , 2017). Yapılar, makineler, ekipmanlar ve taşıtlar bu varlık kategorisine girmektedir. İşletmeler, operasyonel verimliliği artırmak, üretim kapasitesini artırmak ve uzun vadeli finansal istikrarı garanti altına almak için stratejik olarak maddi duran varlıklara yatırım yapmalıdır. İşletmelerin üretim süreçlerinde kullanılan binalar, cihazlar, ekipmanlar ve diğer fiziksel varlıklar maddi duran varlıklar olarak tanımlanmaktadır. İşletmenin fiziksel altyapısı, sürdürülebilir rekabet avantajı sağlayan maddi duran varlıklara yapılan yatırımlarla güçlendirilmektedir.

Maddi duran varlık yatırımları işletmelerin kısa vadede operasyonel verimliliği artırmalarına, uzun vadede ise sürdürülebilir büyüme ve finansal istikrar elde etmelerine olanak sağlamaktadır. Bununla birlikte, işletmelerin bu tür yatırımları planlarken ve yönetirken gelecekteki üretim gereksinimleri, teknolojik gelişmeler ve pazar dinamikleri gibi faktörleri değerlendirmesi gerekmektedir.

1.2.2. Finansal Yatırım Kararları

Finansal yatırım kararları, bir işletmenin sermayesini nasıl kullanacağına ilişkin aldığı kararlardır. Bu yatırımlar, hisse senetleri, tahviller ve yatırım fonları gibi işletmenin finansal varlıklarını kapsamaktadır. Finansal yatırım kararları, işletmenin likidite durumu ile kısa ve orta vadeli finansal performansını önemli ölçüde etkilemektedir. Finansal yatırımlar piyasa koşullarına göre dalgalanabilmekte ve genellikle duran varlık yatırımlarına kıyasla piyasa koşullarına göre daha esnek olabilmektedir. Finansal yatırımlar, hisse senetleri ve tahviller gibi likit varlıkları içerdiğinden, daha hızlı bir şekilde nakde dönüştürülebilme gibi bir avantajı bulunmaktadır. Dolayısıyla, işletmelerin finansal yatırımlarını risk-getiri analiziyle yönetmeleri ve bu yatırımların sermaye yapısı, likidite ve risk yönetimi üzerindeki etkilerini ayrıntılı bir şekilde değerlendirmeleri gerekmektedir. Bu bağlamda, finansal yatırım kararları işletmenin mevcut piyasa koşullarına uyum sağlamasına ve gelecekteki belirsizliklere karşı esneklik kazanmasına olanak tanımaktadır. Yatırımların uygun şekilde dağıtılması işletmenin nakit akışını artırırken, sürdürülebilir büyüme ve kârlılık için yeterli risk yönetimi şarttır. Ayrıca, sermaye piyasalarındaki dalgalanmalar göz önüne alındığında, işletmelerin stratejik yatırım planlaması yoluyla uzun vadeli rekabet avantajlarını sürdürmeleri büyük önem taşımaktadır. Bu nedenle, finansal yatırım kararları hem iç hem de dış faktörleri dikkate alan kapsamlı bir yaklaşımla yönetilmelidir. Etkin bir finansal yönetim süreci, risk ve getiri arasında optimal bir denge kurarak finansal sürdürülebilirliği sağlamalı ve aynı zamanda büyüme hedeflerini desteklemelidir (Hidayat & Hartono, 2022).

Sabit ve finansal yatırım kararları arasında dengenin sağlanması, işletmelerin bir yandan stratejik büyüme hedeflerini gerçekleştirirken, diğer yandan da günlük faaliyetlerindeki likidite gereksinimlerini karşılamalarına olanak tanımaktadır. Sabit yatırımlar üretim kapasitesini artırarak bir işletmenin uzun vadeli gelir potansiyelini geliştirirken, finansal yatırımlar daha esnek ve likit varlıkların yönetimi yoluyla kısa vadeli nakit akışını sürdürmek için gereklidir. İşletmeler bu iki yatırım türünü dengeleyerek sürdürülebilir büyüme sağlayabilmekte ve finansal gücünü korurken ekonomik dalgalanmalara karşı dayanıklılıklarını artırebilmektedirler. Doğru dengenin sağlanamaması, aşırı fazla sabit yatırımları likidite krizine yol açmasına neden

olabilirken, aşırı fazla finansal yatırımlar da işletmenin stratejik büyüme hedeflerinden sapmasına yol açabilmektedir. Sonuç olarak, yatırım stratejileri oluşturulurken uzun vadeli kârlılık ve kısa vadeli finansal gereksinimler ayrıntılı bir şekilde değerlendirilmelidir.

1.2.3. Stratejik ve Operasyonel Yatırım Kararları

Stratejik ve operasyonel yatırım kararları, işletmelerin kısa ve uzun vadeli hedeflerine ulaşmak için yapılan önemli seçimlerdir. Stratejik yatırım kararları, işletmelerin gelecekteki büyümesini ve rekabet gücünü artırmayı amaçlamaktadır. Bu kararlar genellikle uzun vadelidir ve sermaye yapısında önemli değişikliklere yol açan yatırımlar gerektirmektedir. Yeni pazarlara girme, teknolojiye yatırım yapma, büyük ölçekli üretim tesisleri inşa etme veya işletme içinde önemli yapısal değişiklikler uygulama gibi kararlar stratejik yatırımlardır. Stratejik yatırımların doğasında var olan yüksek risklere rağmen, bu yatırımlar işletmenin kalıcı rekabet gücünü artırabilmektedir (Smit & Trigeorgis, 2004).

Operasyonel yatırım kararları ise günlük işletme faaliyetlerini sürdürmek ve mevcut işletme verimliliğini artırmak için yapılan seçimlerle ilgili alınan yatırım kararlarıdır. Bu seçimler, mevcut üretim süreçlerinin iyileştirilmesini, bakım ve onarım operasyonlarını veya kısa vadeli operasyonel verimliliği artırmaya yönelik yatırımları kapsar. Operasyonel yatırımlar genellikle stratejik harcamalara kıyasla daha az risk içermekte ve işletmenin faaliyetlerinin verimliliğini artırmayı amaçlamaktadır (Alan & Gaur, 2018).

Maliyet azaltma yatırımları, işletme giderlerini azaltmak, üretim verimliliğini artırmak ve uzun vadeli işletme maliyetlerini en aza indirmek için yapılmaktadır. Bu yatırımlar, doğrudan günlük operasyonları geliştirmeye odaklanan önlemler içerdiğinden, genellikle operasyonel yatırımlar olarak sınıflandırılmaktadır. Maliyet azaltma yatırımları, üretim proseslerinde otomasyon sistemlerine geçerek, enerji verimliliğini artıran teknolojilere yatırım yaparak ve hammadde kullanımını en iyi duruma getiren ekipmanlarla maliyetleri en aza indirerek maliyet tasarrufu sağlamayı amaçlamaktadır.

Her iki yatırım kategorisi de işletmelerin uzun vadeli hedeflerine ulaşmaları ve sürdürülebilir büyüme elde etmeleri için gereklidir. Stratejik yatırım kararları işletmelere gelecekte rekabet avantajı sağlarken, operasyonel kararlar ise mevcut faaliyetlerin verimliliğini artırmakta ve maliyet kontrolünü sağlayabilmektedir.

1.2.4. Riskli ve Riski Azaltıcı Yatırım Kararları

Yatırım kararları, işletmelere potansiyel riskleri azaltmada yardımcı olmaktadır. İşletmelerin piyasadaki dalgalanmalara ve ekonomik krizlere karşı dayanıklılığının artırılması, çeşitlendirilmiş yatırım portföylerinin kullanılmasıyla sağlanabilmektedir. Bunun bir örneği, birden fazla coğrafi bölgelerde faaliyet gösteren bir işletme, çeşitli bölgelerdeki ekonomik krizlerin olumsuz etkilerini azaltabilmekte ve riskleri dağıtabilmektedir.

Riskli yatırımlar genel olarak yüksek kazanç olasılığı sağlamakla birlikte önemli ölçüde zarar olasılığı da taşımaktadırlar. Bu tür yatırımlar değişken piyasa koşulları, döviz kurları, teknolojik ilerlemeler veya yeni ürün inovasyonları gibi değişkenlerden etkilenmektedir. R&D yatırımları ve inovasyon girişimleri, sonuçların sıklıkla belirsiz olması ve geri ödeme sürelerinin uzun olması nedeniyle doğası gereği riskli yatırım kararlarıdır (Hall J. , 2001).

Risk azaltıcı yatırım kararları, işletmeler için sermayenin korunmasına ve uzun vadeli istikrara öncelik veren yöntemlerdir. Risk azaltıcı yatırım kararları, işletmelerin sermayelerinin korunması ve uzun vadede istikrarlı bir şekilde faaliyet göstermesi için alınan yatırım kararlarını kapsamaktadır. Risk azaltıcı yatırımların genellikle düşük riskli ve sabit getirili projeleri kapsamaktadır. Maddi duran varlıklara, tesislere ve ekipmanlara yapılan yatırımlar, riski azaltırken işletmenin büyümesini kolaylaştırabilmektedir. Yeni bir fabrika inşa etmek veya mevcut üretim kapasitesini artırmak gibi yatırımlar daha öngörülebilir getiriler sağlamakta ve işletmenin finansal istikrarını artırmaktadır.

Riskli ve riski azaltıcı yatırım kararları arasında optimal bir dengenin sağlanması, işletmelerin gelişme potansiyellerini ve uzun vadede sürdürülebilirliklerini sağlamaları açısından büyük önem taşımaktadır. İşletmelerin risk yönetimi planları ve yatırımların risk-getiri oranına ilişkin değerlendirmeleri,

finansal performansın korunması ve optimize edilmesi açısından büyük önem taşımaktadır.

1.3. Finansal Performans Kavramı

Finansal performans, bir işletmenin finansal durumunu, faaliyetlerinin etkinliğini, yönetim ve yatırım kararlarının başarısını yansıtan oldukça önemli bir kavramdır. İşletmelerin sürdürülebilirliği ve büyümesi için gerekli olan bu kavram, genellikle çeşitli finansal oranlar ve göstergeler kullanılarak değerlendirilmektedir. Özellikle kârlılık, likidite, verimlilik ve borçlanma kapasitesi gibi unsurlar finansal performansın değerlendirilmesinde temel parametreleri oluşturmaktadır. Kârlılık, likidite, verimlilik ve borçlanma kapasitesi gibi finansal göstergeler, yatırımcılar, hissedarlar, kredi verenler ve diğer paydaşlar için önemlidir çünkü işletmenin gelecekteki finansal başarısı ve sürdürülebilirliği hakkında bilgi sağlamaktadır. Kârlılık oranları olan ROE, ROA (Return on Assets – Aktif Kârlılık) işletmenin öz kaynaklarını veya aktiflerini ne kadar verimli kullandığını göstermesi açısından önemlidir. Likidite oranları bir işletmenin kısa vadeli yükümlülüklerini yerine getirme kapasitesini değerlendirirken, borçlanma oranları işletmenin maruz kaldığı finansal riski değerlendirmektedir.

Sermaye yapısı analizi, işletmenin büyüme ve gelişme olanaklarını incelediği için finansal performansın değerlendirilmesinde bir diğer önemli göstergedir. İşletmelerin dış kaynak kullanım oranı, öz kaynağa göre büyümesini ve finansal riski azaltma derecesini göstermektedir. Bu göstergeler, işletmelerin stratejik yatırım kararları alırken kullanabilecekleri temel bilgileri sağlamakta ve gelecekteki rekabet avantajlarını artırmak için ihtiyaç duydukları stratejik analizleri sunmaktadır.

1.3.1. Finansal Performansın Önemi ve Göstergeleri

İşletmenin performansın değerlendirilmesi, işletme yöneticilerinin ve yatırımcıların işletmenin kârlılık, likidite ve sürdürülebilirlikle ilgili durumunu anlamalarını sağlamaktadır. Finansal performans, işletmelerin gelecekteki stratejik kararlarını bilgilendirmede kullanılan önemli bir veri kaynağıdır ve sürdürülebilir başarı için sürekli izlenmesi gerekmektedir. Bu bağlamda, işletmenin performansı sadece geçmiş sonuçları değerlendirmek için değil, aynı zamanda gelecekteki yatırım

fırsatlarını ve risklerini öngörmek için de çok önemlidir. Kârlılık oranları işletmenin verimliliğini ve rekabet gücünü gösterirken, likidite göstergeleri kısa vadeli finansal yükümlülükleri yerine getirme kabiliyetini göstermektedir. Ayrıca, sürdürülebilirlik, işletmenin uzun vadede finansal sağlamlığını ve pazar koşullarına göre uyum sağlama kapasitesini de etkilemektedir. Finansal performansın bu göstergelerinin doğru biçimde değerlendirilmesi, işletme yönetiminin stratejik planlarına bilgi sağlamakta ve yatırımcıların daha bilinçli kararlar almasına yardımcı olmaktadır.

Finansal performans göstergeleri genellikle mali tablolar ve finansal oranlar kullanılarak değerlendirilmektedir. Kârlılık, likidite, borçlanma kapasitesi ve sermaye yapısı gibi göstergeler, işletmelerin finansal performansını değerlendirmek için en sık kullanılan araçlardır. Bu göstergeler işletmenin gelir elde etme potansiyeli, finansal kaynak kullanım verimliliği ve borç yönetimi uygulamaları hakkında bilgi vermektedir. ROE ve ROA dahil olmak üzere kârlılık oranları, işletmenin öz kaynaklarını ve varlıklarını kullanmadaki verimliliğini gösterirken, likidite oranları işletmenin kısa vadeli yükümlülüklerini yerine getirme gücünü göstermektedir. Borçlanma oranları işletmenin finansal risk seviyesini gösterirken, sermaye yapısı işletmenin finansman kaynakları kullanımını göstermektedir.

1.3.2. Performans Değerlendirmede Kullanılan Yöntemler (Mali Tablolar, Finansal Oranlar)

Finansal performansı değerlendirmek için kullanılan başlıca teknikler, mali tabloların incelenmesi ve bu tablolardan elde edilen finansal oranların uygulanmasıdır. Mali tablolar, işletmelerin mali durumlarını, faaliyet sonuçlarını ve nakit akışlarını detaylı açıklayan temel raporlardır. Bu tablolar, işletmenin mali yapısını ve performansını değerlendirmek için kapsamlı bilgiler sunmaktadır (Barker, 2004).

İşletmenin performansının ölçülmesinde temel finansal tablolardan bilanço ve gelir tablosu kullanılırken, nakit akış tablosu da nakde dayalı düzenlenen tek tablo olması nedeniyle bu analizlerde önemli bir yer tutmaktadır. Bilanço, işletmenin belirli bir tarihteki varlıkları, yükümlülükleri ve öz kaynaklarına ilişkin verileri sunarken, gelir tablosu işletmenin belirli bir süre içindeki gelirini, giderlerini ve kârlılığını göstermektedir. Nakit akış tablosu, belirli bir dönem boyunca bir işletmenin

faaliyetleri, yatırımları ve finansman faaliyetlerinden kaynaklanan nakit giriş ve çıkışlarını detaylandırmaktadır. Bu tablo, işletmenin likiditesini ve nakit yaratma kapasitesini değerlendirmek için önemli bir finansal araçtır. Bu üç tablo, işletmenin mali durumunun kapsamlı bir şekilde değerlendirilmesi için temel araçlardır.

Mali tabloların incelenmesi finansal oranlarla daha da geliştirilmektedir. Kârlılık oranları olan ROE, ROA, likidite oranlarından olan cari oran, borçlanma oranlarından olan borç/öz kaynak oranı ve faaliyet oranlarından olan aktif devir hızı oranı gibi finansal göstergeler işletmenin performans göstergelerini değerlendirmektedir. Kârlılık oranları bir işletmenin gelirlerini artırma ve sermaye kullanımını optimize etme kabiliyetini değerlendirirken, likidite oranları işletmenin kısa vadeli yükümlülüklerini yerine getirme kabiliyetini yansıtmaktadır. Borçlanma oranları işletmenin finansal risk seviyesini gösterirken, verimlilik oranları ise varlık kullanımının etkinliğini göstermektedir.

1.4. Yatırım Kararlarının Finansal Performans Üzerindeki Etkisi

Yatırım kararları, işletmenin uzun vadeli başarısını ve ekonomik gelişimini doğrudan etkilediği için stratejik öneme sahiptir. Bu kararlar, işletmelerin finansal yapısını yeniden şekillendirmenin yanı sıra, rekabet avantajının korunması ve geliştirilmesi ile piyasa değerinin artırılması gibi stratejik hedeflere ulaşılmasına katkıda bulunabilmektedir. Yatırım kararlarının işletmenin gelecekteki performansı üzerindeki potansiyel etkisi göz önünde bulundurulduğunda, bu kararların dikkatlice değerlendirilmesi ve yönetilmesi zorunludur.

Yatırım kararları, işletmenin kârlılığı, likiditesi, risk profili ve bütçesi üzerinde doğrudan etkisi olan stratejik kararlardır ve sermaye dağıtımı bu kararların önemli bir bileşenidir (Santoso, 2019). Örneğin, sermaye yoğun bir yatırım kararı başlangıçta işletmenin likiditesini azaltmakta, ancak uzun vadede kârlılığı artırabilmekte ve rekabet gücünü güçlendirebilmektedir. Bu bağlamda, yatırım kararları sadece mevcut finansal durumu değil aynı zamanda uzun vadeli stratejik hedefleri de göz önünde bulundurmalıdır.

Yatırım kararları işletmelerin finansal performansını önemli ölçüde etkileyerek satış, kârlılık ve verimlilik gibi temel göstergeleri etkilemektedir. Risk yönetimi ve finansal istikrarın artırılması, uzun vadeli yatırımların sürdürülebilir işletme büyümesini teşvik etmesini ve pazarda rekabet avantajı elde etmesini sağlamaktadır.

1.4.1. Yatırımın Kârlılığa Etkisi

Yatırım kararları, işletmelerin kârlılığı üzerinde doğrudan ve dolaylı olarak önemli bir etkiye sahiptir (Fried & Hisrich, 1994). Yatırım kararları bir işletmenin kârlılığı, uzun vadede sürdürülebilirliği ve rekabet gücü açısından büyük önem taşıyan stratejik bir faktördür. Yatırımlar, işletmelerin sermaye yapısını ve operasyonel kapasitesini güçlendirerek gelecekteki gelir kaynaklarını artırmayı amaçlamaktadır.

Yatırımın kârlılık üzerindeki etkisi, yatırımın niteliğine, süresine ve işletmenin faaliyet gösterdiği sektöre bağlı olarak değişkenlik göstermektedir. Sabit yatırımlar genellikle uzun vadeli getiri sağlamakta, ancak kısa vadeli kârlılık üzerindeki etkileri kısıtlı olabilmektedir. Ayrıca, finansal varlıkların getiri potansiyeli piyasa koşullarına bağlıdır ve bu da onları risklere ve belirsizliklere açık hale getirmektedir. Dolayısıyla, yatırımların işletmelerin kârlılığı üzerindeki etkisini anlamak için yatırım stratejileri dikkatlice oluşturulmalı ve uygulanmalıdır (Santoso, 2019).

Sermaye maliyeti üzerindeki kontrol, işletmenin kârlılığını artırmada önemli bir faktördür. Minimum sermaye harcamasıyla yapılan yatırımlar, işletmelerin kısa ve uzun vadede daha yüksek kâr marjlarına ulaşmasını sağlamaktadır. Yatırım kararlarının verimli bir şekilde yönetilmesi ve finansal kaynakların doğru şekilde yönlendirilmesi, işletmenin kârlılığını artırmak için gereklidir.

1.4.2. Yatırımın Risk ve Getiri Dengesine Etkisi

Yatırım kararları, işletmelerin karşılaştıkları riskler ile elde etmek istedikleri getiriler arasındaki dengeyi belirlemektedir. Risk ve getiri arasındaki ilişki, yüksek riskli yatırımların önemli kârlar sağlayabileceğini, ancak aynı zamanda önemli zararlara yol açabileceğini göstermektedir (Olsen, 1997). Araştırma ve geliştirme projeleri gibi yenilikçi ve uzun vadeli yatırımlar, başarılı olmaları halinde önemli rekabet avantajları ve kârlılık sağlayabilmekte, ancak başarısız olmaları durumunda önemli mali kayıplara da yol açabilmektedirler.

Düşük riskli yatırımlar güvenli ve öngörülebilir olmakla birlikte, getirileri genellikle kısıtlıdır ve önemli kârlar sağlayamamaktadır. Yatırım riski azaldıkça potansiyel getiriler de azalmaktadır. Bu durum, yüksek riskli yatırımların daha fazla getiri potansiyeli sunarken aynı zamanda daha fazla riske yol açtığını göstermektedir. Dolayısıyla, düşük riskli yatırımların getirileri sınırlı olarak kabul edilmekte ve yatırımcıların risk toleranslarına ve yatırım hedeflerine bağlı olarak karar vermelerini gerektirmektedir (Chong, 2004). Daha yüksek getiri potansiyeli arzulayan yatırımcılar daha yüksek riskli yatırımları tercih edebilirken, daha güvenli ve istikrarlı getiri arayanlar düşük riskli yatırımları tercih edebilmektedir. Sabit getirili yatırımlar kısa vadede işletmenin finansal istikrarını korumasına yardımcı olabilmekte, ancak uzun vadede işletmenin büyüme hızını sınırlayabilmektedir. Bu nedenle işletmeler yatırım kararlarını alırken risk-getiri dengesini dikkatle incelemeleri gerekmektedir. Risk yönetimi önlemleriyle bu denge iyileştirilerek hem kısa vadeli finansal istikrar hem de uzun vadeli kârlılık artırmak mümkündür.

1.4.3. Yatırımın Likidite ve Borçlanma Oranlarına Etkisi

Yatırım kararları, işletmelerin likidite ve borçlanma oranlarını etkilemektedir. Likidite, bir işletmenin kısa vadeli yükümlülüklerini yerine getirme kabiliyetini ifade etmekte, borçlanma oranı ise işletmenin mali yapısında dış kaynak kullanımını yansıtmaktadır. Yatırım projelerine sermaye sağlanması, işletmenin mevcut likidite durumunu etkilemektedir. Örneğin, önemli miktarda sermaye gerektiren maddi duran varlık yatırımları, işletmenin kısa vadeli likiditesini olumsuz etkilemekte ve nakit akışlarında sıkıntı yaratmaktadır. Likidite yetersizliği, işletmenin finansal gücünü sınırlayarak borçlanma talebini artırmaktadır.

Borçlanma oranlarındaki artış işletmenin finansal risk düzeyini artırmakta ve bu da gelecekteki yatırım kararlarında daha dikkatli stratejik kararlar alınması gerektirmektedir. Öte yandan, likidite yönetimi açısından iyi bir yatırım planı, işletmenin borçlanma talebini azaltırken, kısa ve uzun vadeli nakit akışlarını da dengelemektedir. Böylece işletmenin likiditesini koruyarak kısa vadeli finansal yükümlülüklerini yerine getirebilmesi sağlanmakta ve borçlanma oranları dengelenerek sermaye maliyetleri kontrol altında tutulmaktadır (Graham & McGowan, 2003).

Yatırımların likidite ve borçlanma oranları üzerindeki etkisinin artırılması, özellikle sermaye yoğun sektörlerdeki işletmeler için çok önemlidir. Bu denge, likidite ve borçlanma seviyelerinin uygun şekilde yönetilmesini kolaylaştırarak işletmenin finansal sürdürülebilirliğini sağlamaktadır.

1.5. Yatırım Kararlarının Finansal Performansa Etkisini İnceleyen Teorik Çerçeve

Bir işletmenin gelecekteki performansını ve uzun vadeli başarısını yatırım kararları belirlemektedir. Yatırım kararları işletmelerin kaynak dağılımını optimize etmeye çalışmakta ve bu da finansal performans göstergelerini, özellikle de ROE ve ROA gibi kârlılık göstergeleri önemli ölçüde etkilemektedir. Bununla birlikte, yatırım kararlarının etkinliği yalnızca uygun projelerin seçimiyle sınırlı kalmayıp, aynı zamanda bu projelerin nasıl finanse edileceğiyle de bağlantılıdır. Bu bağlamda, işletmelerin yatırım kararlarını değerlendirirken sermaye maliyeti, göz önünde bulundurmaları gereken önemli bir faktördür.

Sermaye maliyeti, bir işletmenin yatırım projelerini finanse etmek için kullandığı fonların maliyetidir ve hem öz kaynak hem de borçlanma yoluyla elde edilen fonların maliyetlerini içermektedir. Yatırım projelerinin kârlılığını değerlendirirken sermaye maliyetini dikkate almak önemlidir. Sermaye maliyetinin düşük olması, işletmenin potansiyel olarak daha fazla yatırım yapmasına ve doğru projeler seçildiğinde zamanla daha fazla kazanç elde etmesine olanak tanımaktadır. Bu nedenle, işletmeler yatırım projelerini seçerken sermaye maliyetini göz önünde bulundurmalı ve bunu düşürmeye yönelik stratejiler geliştirmelidir. Sermaye maliyetini azaltmak, işletmenin büyümesine ve piyasa değerinin artmasına katkı sağlayabilmektedir (Brigham & Houston, 2015).

Sermaye bütçeleme, hangi projelere yatırım yapılması gerektiğini belirlemek için işletmeler tarafından kullanılan yöntemdir. Net bugünkü değer (Net Present Value - NPV), iç verim oranı (Internal Rate of Return - IRR) ve geri ödeme süresi gibi çeşitli sermaye bütçeleme yöntemleri, yatırım projelerinin finansal getirilerini değerlendirmektedir. Bu yöntemler, işletmelerin kaynakları en iyi şekilde kullanmalarını sağlamakta ve yatırım kararlarının finansal performans üzerindeki

etkilerinin değerlendirilmesinde önemli rol oynamaktadır. Bu karar alma süreçlerinde kullanılan yöntemler, risk-getiri arasında ilişkinin ve projelerin kârlılığının değerlendirilmesi açısından büyük önem taşımaktadır. Sermaye bütçelemesi kararları, bir işletmenin gelecekteki büyüme potansiyelini ve rekabet avantajını doğrudan etkileyen uzun vadeli yatırım kararlarıdır (Bringham & Houston, 2015).

Sermaye bütçelemesinde risk analizi, yatırım projeleriyle ilgili belirsizlikleri ve riskleri değerlendirmek için kullanılan bir yöntemdir. Her yatırım projesi belirli bir risk seviyesini beraberinde getirmekte ve doğru risk analizi daha doğru yatırım kararlarının alınmasını sağlamaktadır. Risk-getiri dengesi yatırım kararlarının merkezinde yer almakta ve bu denge doğru bir şekilde sağlandığında işletmeler finansal performanslarını artırma fırsatına sahip olmaktadır. Sermaye bütçelemesinde risk analizinin ihmal edilmesi, projelerin beklenenden daha düşük getiri sağlamasına veya mali kayıplara yol açabilmektedir. Dolayısıyla, yatırım projelerinin değerlendirilmesi sırasında risk analizi yapılması, işletmelerin daha dayanıklı ve sürdürülebilir stratejiler oluşturmasını sağlamaktadır (Bringham & Houston, 2015).

Çeşitli temel teorik çerçeveler, yatırım kararlarının finansal performans üzerindeki etkisini incelemektedir. Modern Portföy Teorisi, yatırım kararlarının kârlılık üzerindeki etkisini değerlendirmek için kullanılan çerçevelerden biridir ve yatırım portföylerindeki risk-getiri dengesini ölçmeyi ve optimize etmeyi amaçlamaktadır (Markowitz, 1952).

1.5.1. Modern Portföy Teorisi

Modern portföy teorisi, yatırım kararlarının risk ve getiri arasındaki dengeye dayanmakta ve bu da yatırım stratejilerinin temelini oluşturmaktadır (Markowitz, 1952). İşletmeler yatırım yaparken, risk-getiri dengesini değerlendirmeli ve üstlenilen risklerin gelecekteki potansiyel kârlarla uyumlu olmasını sağlamalıdır. Yüksek riskli yatırımlar genellikle yüksek getiri beklentisiyle ilişkilidir, ancak işletmelerin karşılaştığı riskler finansal performans göstergelerinde önemli değişikliklere yol açabilmektedir. Sermaye yoğun yatırımlar, büyük finansal kaynaklara ihtiyaç duymaları nedeniyle yüksek riskler barındırır da bu riskler etkin şekilde yönetildiğinde işletmenin uzun vadeli rekabet gücünü artırabilmekte ve finansal

performansı olumlu yönde etkileyebilmektedir. Sermaye yoğun yatırımların başlangıçtaki yüksek maliyetlerine ve likidite kısıtlamalarına rağmen, etkili planlama ve risk yönetimi, işletmenin büyüme potansiyelini artırabilmekte ve önemli kârlılık artışları sağlayabilmektedir. Bu bağlamda Modern Portföy Teorisi, işletmelere en uygun risk-getiri dengesine ulaşmak için portföy çeşitlendirmesi yapmayı önermektedir. Portföydeki varlıkların çeşitlendirilmesi, işletmelerin potansiyel risklerini azaltırken genel yatırım performansını artırmaktadır. Teoriye göre, portföydeki düşük korelasyonlu varlıklar, toplam yatırım riskini azaltarak dengeli bir getiri sağlamaktadır. Ayrıca, yatırım kararlarının finansal performans üzerindeki etkisi yalnızca işletme içi faktörlerle sınırlı kalmayıp, makroekonomik koşullar ve piyasa oynaklığı da önemli bir rol oynamaktadır. İşletmeler yatırım kararlarını verirken yalnızca risk-getiri analizine değil, aynı zamanda ekonomik döngüler, sektör eğilimleri ve piyasa beklentilerini de dikkate almalıdır. İşletmenin uzun vadeli sürdürülebilirliği, zamanında ve stratejik olarak odaklanmış yatırım kararlarıyla doğrudan ilişkilidir.

1.5.2. Yatırım ve Finansal Yönetim Teorileri

Yatırım ve finansal yönetim teorileri, işletmelere kaynak dağıtımını geliştirmeleri, riski kontrol etmeleri ve finansal performansı iyileştirmeleri için çerçeveler sunmaktadır. Bu teoriler, yatırım projelerini seçme, yatırımların finansmanı ve yatırımların risk-getiri dengesi ile ilişkilendirilmesi konularında yol göstermektedir. Bu çerçevede, yatırım kararlarının etkinliğini değerlendirmek için kullanılan NPV ve yatırım risk-getiri dengesini analiz eden Sermaye Varlıkları Fiyatlandırma Modeli (Capital Asset Pricing Model – CAPM), işletmelere stratejik yönlendirmelerde önemli katkılar sağlamaktadır.

Net bugünkü değer, bir yatırımın gelecekteki nakit akışlarının bugünkü değerini belirleyen ve yatırımın kârlılığını değerlendirmek için kullanılan önemli bir finansal göstergedir. NPV bir yatırımın bugünkü değerinden gelecekteki nakit girişlerinin bugünkü değerinin çıkarılmasıyla elde edilmektedir. Bu hesaplamada paranın zaman değeri dikkate alınmakta ve gelecekteki bir yatırımın bugünkü değerinden daha düşük olduğu varsayılmaktadır. Yatırım projelerini finansal açıdan değerlendirmek ve optimum kaynak dağıtımını garanti altına almak için NPV yöntemi Yatırım Teorileri çerçevesinde değerlendirilmektedir. Bu yöntem, işletmelerin uzun

vadeli stratejik kararlarını etkileyerek finansal performansın artırılması için oldukça önemli bir araçtır.

NPV formülü şu şekildedir:

$$NPV = \sum [Nakit Akışı / (1 + R)^t] - İlk Yatırım Maliyeti$$

Bu formülde:

- Nakit Akışı: Yatırımın her dönemde sağlayacağı net nakit girişi veya çıkışıdır.
- R: İskonto oranıdır, yani yatırımın riskine uygun olarak belirlenen getiri oranıdır.
- t: Zaman periyodudur (genellikle yıl)

NPV teorisi, yatırım kararlarının etkisini değerlendirmek için sıklıkla kullanılan bir yaklaşımdır. NPV analizinde bir yatırımın zaman içinde yaratacağı nakit akışlarının bugünkü değeri hesaplanarak yatırımın işletme için tüm faydaları belirlenmektedir. Pozitif bir NPV, yatırımın beklenen getirilerinin maliyetlerini aşacağını ve böylece işletmenin değerini artıracığını göstermektedir. Tersine, negatif bir NPV, yatırımın maliyetlerini karşılamayacağını ve zararlı sonuçlanabileceğini gösterir (Žižlavský, 2014).

Sermaye Varlıkları Fiyatlandırma Modeli, bir varlığın beklenen getirisini, risksiz getiri oranı, piyasa risk primi ve varlığın piyasa riskine duyarlılığını (beta) kullanarak hesaplayan bir finansal modeldir. CAPM, yatırımcılara bir varlıkla ilişkili yatırım riskine bağlı olarak beklenen getiriyi değerlendirmede yardımcı olmaktadır.

CAPM'in temel formülü şu şekildedir:

$$E(R_i) = R_f + \beta_i(E(R_m) - R_f)$$

Bu formülde:

- $E(R_i)$: Varlığın beklenen getirisi
- R_f : Risksiz getiri oranı
- β_i : Varlığın beta katsayısı, yani piyasa riskiyle ilişkisi
- $E(R_m)$: Piyasanın beklenen getirisi

CAPM risk ve getiri arasındaki ilişkiyi açıklamaktadır. CAPM, risksiz getiri oranı ve piyasa risk primini dikkate alarak bir varlığın beklenen getirisini

belirlemektedir. Yatırımcılar beklenen getirileri proje risk seviyelerine göre değerlendirmekte ve yatırım kararlarını uygun şekilde vermektedir. Bu model, sermaye maliyetini değerlendirmek ve işletmelerin finansman stratejilerini geliştirmek için çok önemlidir (Fama & French, 2004).

1.5.3. Risk Yönetimi ve Karar Alma Modelleri

Risk yönetimi ve karar alma modelleri, işletmelere risk ve belirsizlik arasında karar vermelerine yardımcı olan stratejik araçlar sunmaktadır. Yatırım kararlarında riskin doğru değerlendirilmesi, işletmelerin kârlılıklarını ve finansal istikrarlarını sürdürebilmeleri için önemlidir. Risklerin değerlendirilmesinde kullanılan yöntemlerden biri de iç verim oranı yöntemidir.

İç verim oranı, bir yatırımın net bugünkü değerini sıfıra indirgeyen iskonto oranı olarak tanımlanmaktadır. Bir projenin veya yatırımın IRR'si, zaman içindeki nakit akışlarının bugünkü değerine eşitlenmesini sağlamaktadır. Yatırım projeleri genellikle işletmelerin yatırım kararlarını etkileyen bir finansal analiz aracı olan IRR kullanılarak değerlendirilmektedir (Osborne, 2010).

IRR'nin hesaplanması, yatırımın nakit akışlarıyla doğrudan ilişkilidir. Nakit akışları yatırımın başlangıcındaki negatif nakit çıkışı olan yatırım maliyeti ve yatırım süresince elde edilen pozitif nakit girişlerinden oluşmaktadır. IRR'nin bulunması için şu formül kullanılmaktadır:

$$0 = \sum_{t=1}^n \frac{CF_t}{(1 + IRR)^t} - C_0$$

- CF_t = t dönemindeki nakit akışı,
- IRR = iç verim oranı,
- t = dönem sayısı,
- C_0 = başlangıç yatırım tutarıdır.

Bir yatırımın gelecekte elde edeceği nakit akışlarının bugünkü değerini hesaplamak amacıyla bu formül kullanılmaktadır. Bu denklemin çözümünden elde edilen IRR, projenin getirisi hakkında bilgi sağlamaktadır. Projenin iç verim oranı,

kabul edilebilir minimum getiri oranının üzerinde ise proje kabul edilebilir bir yatırım olarak değerlendirilmektedir.

İç verim oranının (IRR) en önemli avantajlarından biri, farklı yatırım projelerinin getirilerini doğrudan karşılaştırabilme olanağı sağlamasıdır. Farklı büyüklükteki projeleri veya yatırım seçeneklerini karşılaştırmak için IRR, yatırımın maliyetini karşılayacak ve net bugünkü değeri sıfır yapacak olan getiri oranını göstermektedir. Bu, yatırımcıların özellikle sermayenin sınırlı olduğu durumlarda, IRR'yi diğer faktörlerle birlikte değerlendirerek projeleri önceliklendirmelerine yardımcı olmaktadır. IRR aynı zamanda risk yönetimi ve karar alma süreçlerinde de önemli bir rol oynamaktadır. Yatırım belirsizlikleri ve riskleri yüksek olduğunda, IRR, potansiyel getiri hakkında fikir vererek risk yönetimi stratejilerinin geliştirilmesine katkıda bulunabilmektedir. Yüksek belirsizlik olsa bile, IRR, güvenli kararlar alınmasına yardımcı olmak için kabul edilebilir minimum yatırım getiri oranıyla karşılaştırılabilmektedir (Osborne, 2010).

Ancak, IRR belirli sınırlamalara sahiptir. Çok sayıda nakit çıkışı veya negatif nakit akışı ile tanımlanan projelerde, IRR birden fazla değere sahip olabilmekte veya hiç çözüm üretmeyebilmektedir. Bu nedenle, NPV gibi diğer metodolojilerle birlikte kullanılması, daha doğru ve güvenilir sonuçlar elde edilmesini sağlayabilmektedir. IRR, yatırım seçeneklerinin potansiyel getirilerini karşılaştırarak ve projelerin kârlılık potansiyelini değerlendirerek işletmelerin uzun vadeli kararlar almasına katkıda bulunmaktadır. Bu nedenle, IRR'nin doğru bir şekilde kullanılması, işletmelerin uzun vadeli başarısı için önemlidir.

Beklenen Değer Teorisi, riskli karar alma süreçlerinde kullanılan yaygın bir modeldir. Bu teori, farklı yatırım seçeneklerinin olası risklerini ve getirilerini değerlendirerek karar alma sürecini optimize etmeyi amaçlamaktadır (Liu & HA, 2010). Beklenen değer, her bir yatırımın olası sonucunu, bu sonucun gerçekleşme olasılığı ile çarparak hesaplamaktadır. Bu yöntem, yatırım kararlarında potansiyel getirilerin ve risk faktörlerinin de dikkate alınmasını sağlamaktadır.

Riskten Kaçınma ve Risk İştahı, yatırımcıların risk algılarından etkilenecek nasıl karar verdiklerini açıklamaktadır. Riskten kaçınan yatırımcılar daha az getiriye

kabul ederek riski en aza indirme eğilimindeyken, yüksek risk iştahına sahip yatırımcılar daha çok kazanç elde etmek için daha fazla risk almaktadırlar (Menezes & Hanson, 1970). İşletmelerin yatırım kararlarında finansal ve ekonomik faktörlerin haricinde psikolojik ve stratejik unsurlar da dikkate alınmaktadır. Bu durum, yöneticilerin risk algılamaları, piyasa koşulları ve rekabet avantajlarının yanında, karar alma süreçlerindeki grup dinamikleri ve bireysel davranışların da yatırım kararlarını önemli ölçüde etkilediğini göstermektedir.

Sonuç olarak, yatırım kararlarının alınması sürecinde risk yönetimi modellerinin başarılı bir şekilde uygulanması, işletmelerin uzun vadeli başarısı ve sürdürülebilirlik hedeflerine ulaşması için çok önemlidir. Beklenen değer teorisi, riskten kaçınma ve risk iştahı gibi yaklaşımları kullanarak yatırımcıların risk algılarına göre nasıl karar verdiklerini daha iyi anlamak mümkündür. Buna ek olarak, iç verim oranı, projelerin kârlılık potansiyelini değerlendirmede ve finansal başarısı için gerekli analizlere katkıda bulunmada kullanılabilir. İşletmelerin stratejik karar alma süreçleri, daha bilinçli ve daha dengeli seçimler yapmalarını sağlayan bu yöntemlerle desteklenmektedir.

İKİNCİ BÖLÜM

LİTERATÜR TARAMASI VE TEORİK ÇERÇEVE

2.1. Yatırım Kararları Üzerine Teorik ve Ampirik Çalışmalar

Yatırım kararları, işletmelerin stratejik yönetimi ve finansal performansı için önemli bir rol oynamaktadır. Yatırım kararlarının işletmelerin finansal performansı üzerindeki etkilerini inceleyen çalışmalar, özellikle yirminci yüzyılın sonlarına tekabül etmektedir. Teorik çerçeveler ve ampirik araştırmalar, yatırım kararlarının işletmelerin kârlılığı, büyüme potansiyeli ve piyasa değeri üzerindeki etkisini göstermektedir.

Gardi vd. (2021) araştırması, yatırım kararlarını etkileyen faktörleri incelemektedir. Araştırmacılar, yöneticilerin finansal bilgi birikimi, finansal araçların etkin kullanımı ve stratejik yönetim anlayışının yatırım kararları üzerinde olumlu bir etkisi olduğunu bulmuşlardır. Ancak, riskten kaçınma eğiliminin olumsuz bir etkisi olduğu gözlemlenmiştir. Araştırmanın ikinci kısmında ise finansal tabloların kalitesini etkileyen faktörler ele alınmıştır. Çoklu regresyon analizi kullanılarak, bağımsızlık, yeterlilik, kalite kontrol, yasal ortam, düzenlemeler ve politik faktör, yetkinlik stratejisi ve iş faktörü gibi sekiz bağımsız değişkenin finansal tabloların kalitesi üzerinde önemli bir etkisi olduğu tespit edilmiştir. Yatırımcıların karar verirken hem rasyonel hem de duygusal faktörlerden etkilendiğine ve finansal tabloların kalitesi birçok iç ve dış faktöre bağlı olduğu tespit edilmiştir.

Fama ve Eugene (1978) bir işletmenin değerini artıracak unsurlardan birinin yatırım kararları olduğunu sonucuna varmıştır. Bu bağlamda, doğru yatırım kararları, işletmenin piyasa değerini olumlu yönde etkileyerek rekabet avantajını güçlendirebilmektedir. Ayrıca, stratejik yatırımlar uzun vadeli büyümeye katkıda bulunarak işletmenin sürdürülebilirliğini destekleyebilmektedir.

Del Brio vd. (2003) çalışmasında, panel veri metodolojisi kullanarak yatırım ve işletme değeri arasındaki ilişkiyi incelemektedir. Araştırmanın önemli bulguları, yatırım hacmi ile işletme değeri arasında ters bir korelasyon olduğunu ve piyasanın yatırım duyurularına verdiği tepkinin zaman içinde devam ettiğini göstermektedir. Uzun vadede piyasa, yatırım duyurusu yapan işletmeler ile değer yaratma duyurusu

yapmadan yatırım yapan işletmeler arasında bir ayırım yapmamaktadır. Yatırım ve işletme değeri arasındaki ilişki analiz edilirken, yatırım fırsatlarının kalitesi de göz önünde bulundurulmalıdır. Bulgular, bu ilişkinin önemli yatırım fırsatlarına sahip işletmeler için daha güçlü olduğunu göstermektedir. Serbest nakit akışı teorisine göre, yüksek serbest nakit akışına sahip işletmelerin yatırımları değer kaybına yol açarken, düşük serbest nakit akışına sahip işletmelerin yatırımları değer artışıyla sonuçlanmıştır. Bu durum, işletmelerin yatırım kararlarını alırken serbest nakit akışını dikkate almalarının önemini vurgulamaktadır. Sonuç olarak, yüksek serbest nakit akışı, yatırım kararlarını olumlu yönde etkileyebileceği gibi, verimsiz yatırımlara yönlenebilir de neden olabileceği sonucuna varılmıştır.

Virlics (2013) çalışmasında ekonomik teoride karar analizinin yatırım kararlarının hem objektif hem de sübjektif faktörlere dayandığını vurgulamaktadır. Yatırımlar her zaman belirli bir risk içermekte ve bu risk, yatırımcı tarafından sübjektif olarak algılanmaktadır. Nöro ekonomik araştırmalar, psikolojik ve duygusal unsurların risk algısı ve karar verme sürecinde önemli bir rol oynadığını göstermektedir. Bu nedenle, yatırım risklerini yalnızca objektif bir ölçütle değil, aynı zamanda davranışsal ekonomi perspektifinden de ele almak gereklidir. Risk algısının yatırım kararları üzerindeki belirgin etkisi göz önüne alındığında, yatırım kararları, objektif analizlerin yanı sıra, risk algısındaki bireysel farklılıkları içeren psikolojik ve duygusal faktörlerden de etkilendiği sonucuna varılmıştır.

Agung, Hasnawati ve Huzaimah'ın (2021) çalışmasında yatırım kararları ve temettü politikalarının işletme değerini olumlu yönde etkilediği tespit edilmiştir. Ancak, finansman kararlarının işletme değeri üzerinde anlamlı bir etkisi bulunmamaktadır. İşletme değeri, işletmenin piyasadaki rekabet gücünü yansıttığı için, yönetsel iyileştirmeler ve doğru stratejik adımların atılması sermaye artışı sağlayabilmekte ve işletme değerini artırabilmektedir. Yatırım kararları, finansman kararları ve temettü politikaları yalnızca yatırımcıları çekmek amacıyla değil, işletmelerin sürdürülebilirliği açısından da büyük önem taşımaktadır. Yatırımcılar için işletme değeri, yatırım getirisini ölçen temel bir kriter olduğu için yatırım kararlarında önemli bir rol oynamaktadır. Sonuç olarak, işletme değeri, doğru yatırım kararları ve

temettü politikaları ile artırılabilirken, finansman kararlarının bu konuda etkisi görülmediği sonucuna varılmıştır.

Anthenge ve Ringera'nın (2017) çalışması, KOBİ (Küçük ve Orta Büyüklükteki İşletmeler)'lerin finansal performansını etkileyen faktörleri incelemektedir. Sonuçlar, iyi bir işletme sermayesi yönetimi, doğru yatırım kararları ve etkili finansal kararların KOBİ'lerin finansal performansını önemli ölçüde artırdığını göstermektedir. Özellikle finansal kararların, işletme sermayesi ve yatırım kararlarından daha büyük bir etkiye sahip olduğu tespit edilmiştir. Bu bağlamda, KOBİ'ler kaynaklarını nasıl kullanacaklarına ve nereden, nasıl finansman sağlayacaklarına dikkat ederek başarılarını artırabilmektedirler. Sonuç olarak, KOBİ'lerin, işletme sermayesi, yatırım ve finansman kararlarını etkili bir şekilde yöneterek finansal performanslarını önemli ölçüde artırabileceği sonucuna varılmıştır.

López-Gutiérrez, Sanfilippo-Azofra ve Torre-Olmo'nun (2015) çalışması, işletmelerin finansal sıkıntı dönemlerinde yatırım davranışlarını incelemektedir. Çalışma, işletmelerin bu zorlu süreçlerde farklı stratejiler izlediğini ortaya koymaktadır. Doğru yatırım fırsatları bulan işletmeler, krizi atlattık ve büyümek için yatırımlarına devam etmekteyken fırsatları sınırlı olan işletmeler, daha dikkatli bir yaklaşım sergileyerek öncelikli olarak iflas riskinden kaçınmaya odaklanmaktadır. Ancak, bu temkinli yatırım kararları kârlı fırsatların kaçırılmasına ve uzun vadede daha büyük kayıplara yol açabilmektedir.

Carr, Kolehmainen ve Mitchell'in (2010) çalışmasında yönetim muhasebesi uygulamalarındaki farklılıkları açıklamak için bir çerçeve sunmakta ve bunu stratejik yatırım kararları bağlamında test etmektedir. Araştırma, işletmelerin stratejik yönelim, rekabet yoğunluğu, finansal risk ve organizasyon yapısı gibi özelliklerinin yatırım kararlarına yaklaşımını etkilediğini göstermektedir. İngiltere, Amerika Birleşik Devletleri ve Japonya'dan 14 işletmenin katıldığı vaka çalışması, stratejik odaklı işletmelerin finansal odaklı işletmelere göre daha kapsamlı analizler yaptığını ve daha yüksek getiri hedeflediğini ortaya koymaktadır. Çalışma, çerçevenin yatırım kararları uygulamalarını açıklama potansiyelini destekleyen kanıtlar sunarken, yazarlar daha fazla araştırmaya ihtiyaç duyulduğunu vurgulamaktadır. Sonuç olarak, işletmelerin stratejik yönelim, rekabet yoğunluğu, finansal risk ve organizasyon yapısı gibi

özellikleri, stratejik yatırım kararlarını nasıl aldıklarını ve hangi yönetim muhasebesi tekniklerini kullandıklarını etkilediği sonucuna varılmıştır.

Rutkauskas, Miečinskiene ve Stasytyte'nin (2008) çalışmasının amacı, yatırımcıların hem para kazanıp hem de çevreye ve topluma faydalı olacak şekilde yatırım yapmalarına yardımcı olacak bir model geliştirmeyi amaçlamışlardır. Araştırma, FOREX ve bazı olgunlaşmış ile gelişmekte olan sermaye piyasalarında bir deney ile gerçekleştirilmiştir. Bu çalışma, yatırımcıların uzun vadede güvenilir getiri elde etmelerine yardımcı olacak bir yatırım stratejisi ve bu stratejiyi uygulamak için kullanılabilir bir portföy önermektedir. Çalışmada, bu stratejinin nasıl kullanılacağına dair örnekler verilmekte ve farklı piyasalardan güncel verilerle desteklenmektedir. Sonuç olarak, sürdürülebilir getiri yatırım kararları stratejisinin, sermaye ve para piyasalarında güvenilirlik değerlendirme portföyü kullanılarak etkin bir şekilde uygulanabileceği sonucuna varılmıştır.

Tablo 2.1: Yatırım Kararları ile İlgili Literatür Özeti

Yazar (lar)	Çalışma Adı	Bağımlı Değişken(ler)	Bağımsız Değişken(ler)	Yöntem	Sonuç
Gardi, B., Hamza, P. A., Qader, K. S., Anwar, H., Hamad, D., & Anwar, G. (2021)	Factors affecting the quality of financial statements on investment decision making.	Yatırım Davranışı	Meslek, Güvenlik Düzeyi, Finansal Piyasadaki Alternatifler, Kişisel birikimler ve tasarruflar	Anket ve veri analizi	Yatırımcıların karar verirken hem rasyonel hem de duygusal faktörlerden etkilendiğine ve finansal tabloların kalitesi birçok iç ve dış faktöre bağlı olduğu sonucuna varılmıştır.

Fama, E. F. (1978).	The effects of a firm's investment and financing decisions on the welfare of its security holders.	İşletme Değeri	Yatırım Kararları	Literatür Taraması	Bir işletmenin değerini artırabilecek unsurlardan birinin yatırım kararları olduğu sonucuna varılmıştır.
Del Brio, E., De Miguel, A., & Pindado, J. (2003).	Investment and firm value: An analysis using panel data.	ROE , İşletme değeri	Yatırımlar, Öz Kaynak Piyasa Değeri, Finansal Rapor Verileri, Duran Varlık Verileri	Panel veri setinde Genelleştirilmiş Momentler Yöntemi (System-GMM)	Yüksek serbest nakit akışı, yatırım kararlarını olumlu yönde etkileyebileceği gibi, verimsiz yatırımlara yönelmeye de neden olabileceği sonucuna varılmıştır.
Virlics, A. (2013)	Investment decision making and risk.	Yatırım Kararı	Risk Algısı, Psikolojik ve Duygusal Faktörler	Literatür incelemesi	Yatırım kararları, objektif analizlerin yanı sıra, risk algısındaki bireysel farklılıkları içeren psikolojik ve duygusal faktörlerden de etkilendiği sonucuna varılmıştır.
Agung, G., Hasnawati, S., & Huzaimah, R. F. (2021)	The effect of investment decision, financing decision, dividend policy on firm value.	İşletme Değeri	Fiyat-Kazanç Oranı, Borç-Öz kaynak Oranı, Temettü Dağıtım Oranı	Çoklu Doğrusal Regresyon Analizi	İşletme değeri, doğru yatırım kararları ve temettü politikaları ile artırılabilirken, finansman kararlarının bu konuda etkisi görülmediği sonucuna varılmıştır.

Nthenge, D., & Ringera, J. (2017).	Effect of Financial Management Practices on Financial Performance of Small and Medium Enterprises in Kiambu Town, Kenya.	Finansal Performans	Çalışma Sermayesi Yönetimi, Yatırım Kararları, Finansman Kararları	Betimsel Araştırma Tasarımı	KOBİ'lerin, işletme sermayesi, yatırım ve finansman kararlarını etkili bir şekilde yöneterek finansal performanslarını önemli ölçüde artırabileceği sonucuna varılmıştır.
López-Gutiérrez, C., Sanfilippo-Azofra, S., & Torre-Olmo, B. (2015)	Investment decisions of companies in financial distress.	Nakit Akışı, Yatırım Getirisi	Cari oran, Ödeme gücü, Borç/Öz kaynak oranı,	Panel Veride Genelleştirilmiş Momentler Yöntemi (System-GMM)	Finansal sıkıntı yaşayan işletmelerin yatırım kararlarının, sahip oldukları yatırım fırsatlarına bağlı olarak değişkenlik gösterdiği sonucuna varılmıştır.
Carr, C., Kolehmainen, K., & Mitchell, F. (2010)	Strategic investment decision making practices : A contextual approach.	Stratejik yatırım karar alma uygulamaları	Pazar Oluşturucular, Değer Oluşturucular, Yeniden Odaklananlar, Yeniden Yapılandırıcılar	Sistemik Karşılaştırmalı Vaka Çalışması	İşletmelerin stratejik yönelim, rekabet yoğunluğu, finansal risk ve organizasyon yapısı gibi özellikleri, stratejik yatırım kararlarını nasıl aldıklarını ve hangi yönetim muhasebesi tekniklerini kullandıklarını etkilediği sonucuna varılmıştır.

Rutkauskas, A. V., Miečinskiene, A., & Stasytyte, V. (2008)	Investment decisions modelling along sustainable development concept on financial markets.	Sürdürülebilir Getiri Yatırım Kararları	Güvenilirlik Değerlendirme Portföyü	Literatür Taraması	Sürdürülebilir getiri yatırım kararları stratejisinin, sermaye ve para piyasalarında güvenilirlik değerlendirme portföyü kullanılarak etkin bir şekilde uygulanabileceği sonucuna varılmıştır.
---	--	---	-------------------------------------	--------------------	--

2.1.1. Yatırım Stratejilerinin İşletme Başarısına Etkisi

İşletmeler, başarıya giden yolda her aşamada stratejik kararlar almak zorundadır. En önemli kararlardan biri de yatırım stratejileridir. Doğru yatırım stratejileri işletmelerin rekabet avantajı elde etmesini, kaynak kullanımını optimize etmesini ve uzun vadeli büyüme hedeflerine ulaşmasını sağlamaktadır. Yatırım stratejileri oluşturulurken piyasa koşulları, rekabet ortamı ve iç kaynaklar kapsamlı bir şekilde analiz edilmelidir. Ayrıca, bu stratejilerin sürekli olarak değerlendirilmesi ve gerektiğinde güncellenmesi, işletmelerin dinamik bir ortamda başarılı olabilmeleri için gereklidir. Yatırım performansının düzenli olarak değerlendirilmesi, işletmelere stratejik esneklik sunarak değişen piyasa koşullarına uyum sağlamalarına olanak tanımaktadır. Dolayısıyla, sağlam bir yatırım stratejisi oluşturmak, işletmelerin sürdürülebilir büyüme elde etme olasılığını artırmaktadır.

Marshall (2003) inovasyon ve büyüme odaklı stratejileri analiz ederek, inovasyona yapılan yatırımların işletmelerin başarısını artırdığını ileri sürmüştür. Bu strateji, araştırma ve geliştirme girişimlerini, yeni ürün ve hizmetlerin yaratılmasını ve pazar payının artırılmasını desteklemektedir. Bununla birlikte, inovasyona yapılan yatırımlar genellikle önemli riskler içermekte ve getirileri öngörülmelebilmektedir. İşletmeler bu stratejiyi uygularken kapsamlı bir risk değerlendirmesi yapmalı ve uzun vadeli bir planlama yapmalıdır.

Yatırım stratejileri, kaynak yönetimi, yatırım alanları ve risk yönetimine ilişkin önemli kararları kapsamaktadır. Bir işletmenin yatırım stratejileri, uzun vadeli büyüme ve kârlılık hedeflerine ulaşmasına önemli ölçüde katkıda bulunmaktadır. Bu stratejiler

oluşturulurken, işletmenin mevcut koşullarının ve gelecekteki hedeflerinin göz önünde bulundurulması önemlidir. Farklı büyüklükteki işletmeler farklı yatırım fırsatları ve zorluklarıyla karşılaştığından, işletmenin büyüklüğü bu bağlamda çok önemli bir faktördür. Bir işletmenin büyüklüğü yatırım kararlarını önemli ölçüde etkilemektedir. Büyük işletmeler, daha büyük kaynaklara sahip olmaları nedeniyle daha kapsamlı ve riskli yatırımlar yapabilmektedir. Küçük işletmeler ise kısıtlı kaynakları nedeniyle genellikle daha küçük ve daha az riskli yatırımlar yapmaktadır. Bununla birlikte, küçük işletmeler de inovasyon yoluyla rekabet avantajı elde edebilmektedirler.

İşletme başarısı, doğru yatırım stratejilerinin belirlenmesine ve uygulanmasına bağlıdır. İşletmenin hedeflerine, risk toleransına, sektörüne ve mali durumuna göre yatırım stratejisi belirlenmektedir. Değişen piyasa koşullarına uyum sağlamak ve rekabet avantajını korumak için yatırım stratejileri sürekli gözden geçirilmeli ve güncellenmelidir.

2.1.2. Yatırım Kararlarında Risk Yönetiminin Rolü

Yatırım kararlarında risk yönetimi, özellikle belirsiz ekonomik koşullar ve yüksek dalgalanma dönemlerinde işletmelerin finansal performansını koruyabilmesi için büyük önem taşımaktadır. Geleceğe yönelik tahminlere dayanan bu kararlar, öngörülemeyen durumlar veya gelişmeler sonucunda beklenen sonuçları vermeyebilmektedir. Bu nedenle, işletmeler yatırım kararlarını oluştururken risk yönetimine öncelik vermelidir. Risk yönetimi, potansiyel risklerin tanımlanmasını, analiz edilmesini ve azaltılmasını gerektiren bir yönetim sürecidir. Risk yönetimi, işletmelere potansiyel kayıpları en aza indirme ve yatırım kararlarında fırsatlardan faydalanmaları konusunda yardımcı olmaktadır. Etkin risk yönetimi, işletmelerin bilinçli yatırım kararları almalarını ve kaynaklarını daha verimli kullanmalarını sağlamaktadır. Ayrıca risk yönetimi, işletmeleri öngörülemeyen riskleri önceden tahmin edebilecek şekilde donatmakta ve krizler sırasında dayanıklılıklarını artırmaktadır.

Klasik yatırım stratejileri genel olarak düşük riskli yatırımlara odaklanarak finansal istikrarı garanti altına almaya çalışmaktadır Graham ve Harvey (2001). Bu stratejilerin kısa vadede önemli kârlar sağlamasa da işletmeler için uzun vadede

istikrarlı bir performans sağladığını belirtmiştir. Riskten kaçınan işletmelerin temkinli yatırım stratejileri, özellikle dalgalı ekonomik ortamlarda işletme performansını genellikle korumaktadır.

Klasik yatırım stratejileri, mevcut operasyonların iyileştirilmesini, giderlerin en aza indirilmesini ve varlık kullanımının optimize edilmesini amaçlamaktadır. Düşük risk ve öngörülebilir getiri potansiyeli ile karakterize edilen bu stratejiler, olgunlaşmış ve rekabetin yoğun olduğu sektörlerdeki işletmeler için uygundur. Bu tür sektörlerde büyüme oranları genellikle düşüktür ve ürünler standart hale gelmiştir. Klasik yatırım stratejileri uygulayan işletmeler, giderleri en aza indirerek ve verimliliği artırarak finansal kaynaklarını optimize etmeye çalışmaktadır. Rekabetçi kalabilmek için inovasyona da kaynak ayırmaları gerekebilmektedir. Örneğin, işletmeler maliyet düşürme programları uygulayabilmekte, verimlilik artırıcı yatırımlar yapabilmekte veya kaynak yönetiminin optimizasyonu ile maliyetleri azaltabilmektedirler. Rekabetçi pazarlarda sürdürülebilir başarı elde etmek için riskleri azaltmak ve ihtiyatlı davranmak önemlidir.

2.2. Finansal Performans ile ilgili Literatür Taraması

Finansal performans, bir işletmenin kârlılığını, likiditesini ve genel refahını gösteren önemli bir göstergedir. Bu alandaki araştırmalar 20. yüzyılın başlarına dayanmakta olup, ilk çalışmalar kârlılık ve likidite gibi finansal göstergelerin analizine odaklanmıştır. Zamanla, finansal performansın daha geniş bir bağlamda ele alınması gerektiği anlaşılmış ve 1950'lerden itibaren risk yönetimi, sermaye yapısı ve yatırım kararları gibi unsurlar da analizlere dahil edilmiştir. 1980'lerden itibaren ise piyasa değeri, hisse senedi performansı ve değer bazlı yönetim gibi göstergeleri içeren daha stratejik metodolojiler gelişmiştir. Günümüzde finansal performans araştırmaları, davranışsal finans ve sürdürülebilirlik faktörlerini de kapsayacak şekilde genişletilmiş ve derinleştirilmiştir.

Finansal performans, işletmenin varlıklarını etkin şekilde kullanarak gelir elde etme ve büyümesini sürdürme kapasitesini etkileyen birçok faktörü içerir. Bu performans artırmak için işletmeler stratejik yatırım kararları, etkin maliyet yönetimi ve uygun sermaye yapısına odaklanmalıdır. Ayrıca, risk yönetimi stratejileri ve piyasa

koşullarına duyarlılık da performansın önemli belirleyicilerindedir. İşletmenin rekabet gücü ve inovasyon kapasitesi, uzun vadeli finansal başarısında kritik bir rol oynamaktadır. Dolayısıyla, kapsamlı bir finansal yönetim stratejisi, işletmenin sürdürülebilir gelişimi için önemlidir. Bu çalışma, finansal performansı iyileştirmeye yönelik faktörleri, göstergeleri ve yöntemleri incelemektedir.

Fatihud (2018) çalışmasında, finansal performansın işletmenin finansal başarısını yansıttığı ve yöneticilerin kararlarının etkisini anlamada önemli bir gösterge olduğu tespit etmiştir. Finansal performansı değerlendirmek için likidite, kârlılık, verimlilik, ödeme gücü ve kaldıraç oranları gibi göstergeler kullanılmaktadır. Bu göstergeler, nakit akış tablosu, bilanço, gelir tablosu ve öz kaynak değişim tablosu gibi temel mali raporlardan elde edilebilecek verilere dayanmaktadır. Çalışmada ayrıca finansal performansın değerlendirilmesinde hem temel hem de teknik analiz yöntemlerinin rolü vurgulanmıştır. İşletmelerin finansal durumlarını ve başarılarını doğru anlamak için ekonomi, finansal yönetim ve muhasebe gibi disiplinlerin bütüncül bir şekilde ele alınması gerektiği ifade edilmiştir. Dolayısıyla, finansal performansın, likidite, kaldıraç ve kârlılık gibi oranlar ile ölçüldüğü ve bu ölçümün finansal tablolar, temel ve teknik analizler üzerinden yapılabildiği sonucuna varılmıştır.

Ali vd. (2022) çalışmasında, işletmelerin maddi olmayan sermayesinin (insan kaynağı, organizasyon yapısı ve müşteri ilişkileri gibi) Pakistan ve Hindistan'daki finansal olmayan sektörlerde finansal performansı olumlu yönde etkilediği belirtilmiştir. Ayrıca, sosyal sorumluluk çalışmalarının da uzun vadede kârlılığı artırabileceği tespit edilmiştir. Sonuç olarak, entelektüel sermaye verimliliğinin Pakistan ve Hindistan işletmelerinin finansal performansını anlamlı şekilde etkilediği sonucuna varılmıştır.

Hang vd. (2018) çalışmasında, işletmelerin çevresel performansı ile finansal performansı arasındaki ilişkinin ülkelerin ekonomik gelişmişlik düzeyine, işletmelerin faaliyet gösterdiği sektöre, çevresel faaliyetlerin türüne ve finansal performansı nasıl ölçüldüğüne göre farklılık gösterdiği sonucuna varılmıştır. Özellikle gelişmekte olan ülkelerde ve piyasa bazlı finansal performans göstergeleri kullanan işletmeler arasında bu ilişki daha güçlüdür. Ayrıca, çevresel girişimlere aktif olarak katılan işletmelerin finansal performanslarını artırdıkları tespit edilmiştir.

Busch ve Lewandowski (2018) işletmelerin karbon performansı ile finansal performans arasındaki ilişkiyi araştırmıştır. Çalışma, karbon emisyonlarını azaltan işletmelerin üstün finansal performans elde ettiğini göstermektedir. Çalışma, toplam emisyon seviyelerine bakılmaksızın, üretim veya satışla ilişkili olarak nispeten emisyon azaltımı sağlayan işletmelerin olumlu finansal sonuçlar elde ettiğini göstermektedir. Bu durum, yatırımcıların işletmeleri karbon emisyonlarına öncelik vererek değerlendirdiğini göstermektedir. Bununla birlikte, mutlak emisyon azaltımına yönelik yatırımlar henüz finansal performansa yansımamıştır. Bu bulgu, işletmeleri daha önemli çevresel tedbirleri uygulamaktan kaçınmaya iten bir faktör olarak değerlendirilmektedir. Çalışma, işletmelerin çevresel açıdan sürdürülebilir olmak için daha fazla çaba göstermesi gerektiğinin ve karbon emisyonlarını azaltmanın finansal avantajları arttıkça daha agresif çevresel düzenlemelerin yürürlüğe gireceği beklentisinin önemini vurgulamaktadır. Sonuç olarak, işletmelerin karbon emisyonlarını azaltma çabalarının, özellikle göreceli emisyonlarda ve piyasa bazlı ölçümler kullanıldığında, finansal performanslarını olumlu etkilediği sonucuna varılmıştır.

Tyagi (1978) tarafından yapılan çalışma, Hindistan'daki işletmelerin çevresel, sosyal ve yönetim performansları ile finansal performansları arasındaki ilişkiyi kapsamlı bir şekilde analiz etmektedir. Çalışmada, çevresel ve sosyal sorumluluk alanındaki performansın, işletmelerin aktif kârlılığı ve öz kaynak kârlılığı üzerinde olumsuz bir etkiye sahip olduğu belirlenmiştir. Buna karşılık, işletmenin borçluluk oranı, araştırma ve geliştirme yatırımları ile piyasa değeri gibi unsurların, finansal performansı olumlu yönde etkilediği tespit edilmiştir. Bu bulgular, Hindistan'daki işletmeler için çevresel, sosyal ve yönetim performansının finansal performans üzerindeki etkisinin karmaşık bir yapıya sahip olduğunu göstermektedir. Sonuç olarak, işletmelerin sürdürülebilirlik çabalarının finansal sonuçları daha iyi anlaşıldıkça, stratejilerini bu doğrultuda yeniden şekillendirmeleri gerektiği sonucuna varılmıştır.

Tablo 2.2: Finansal Performans ile İlgili Literatür Özeti

Yazar(lar)	Çalışma adı	Bağımlı Değişken (ler)	Bağımsız Değişken (ler)	Yöntem	Sonuç
Fatihudin, D. (2018)	How measuring financial performance.	Likidite oranı, Öz Kaynak Yeterliliği, ROA , Kaldıraç oranı	Maddi duran varlıklar	Literatür Taraması	Finansal performansın, likidite, kaldıraç ve kârlılık gibi oranlar ile ölçüldüğü ve bu ölçümün finansal tablolar, temel ve teknik analizler üzerinden yapılabildiği sonucuna varılmıştır.
Ali, S., Murtaza, G., Hedvicakova, M., Jiang, J., & Nacem, M. (2022).	Intellectual capital and financial performance: A comparative study.	ROA, ROE	İnsan sermayesi, Yapısal Sermaye , Kullanılan Sermaye	STATA Regresyon Analizi	Entelektüel sermaye verimliliğinin Pakistan ve Hindistan işletmelerinin finansal performansını anlamlı şekilde etkilediği sonucuna varılmıştır.
Hang, M., Geyer-Klingeberg, J., Rathgeber, A., & Stöckl, S. (2018).	Economic development matters: A meta-regression analysis on the relation between environmental management and financial performance.	ROE	R&D yatırımları, Maddi duran varlık yatırımları	Meta-Regresyon Analizi	Çevresel girişimlere aktif olarak katılan işletmelerin finansal performanslarını artırabildikleri tespit edilmiştir.

Busch, T., & Lewandowski, S. (2018).	Corporate carbon and financial performance: A meta-analysis.	ROA, ROE	Karbon Emisyonları	Meta-analitik analiz	İşletmelerin karbon emisyonlarını azaltma çabalarının, özellikle göreceli emisyonlarda ve piyasa bazlı ölçümler kullanıldığında, finansal performanslarını olumlu etkilediği sonucuna varılmıştır.
Tyagi, R. (1978).	Corporate social performance and corporate financial performance: a link for the Indian firms.	ROA, Hisse başına kâr (Earnings Per Share- EPS)	R&D yatırımları	Panel Veride Random Effects Feasible Generalized Least Square Regresyonu	Hindistan'daki işletmeler için çevresel, sosyal ve yönetim performansının finansal performans üzerindeki etkisinin karmaşık bir yapıya sahip olduğunu göstermektedir.

2.3. Yatırım Kararları ile Finansal Performans Arasındaki İlişkiyi İnceleyen Çalışmalar

Günümüzün dinamik ve rekabetçi iş ortamında, işletmeler sürdürülebilir büyüme ve başarıya ulaşmak için stratejik yatırım kararları almak zorundadır. Bu kararlar, işletmelerin kaynaklarını en iyi şekilde kullanmalarını ve kalıcı değer üretmelerini sağlamaktadır. Yatırım kararları, işletmelerin finansal performansını etkileyen çok önemli bir faktördür. Bu çalışma, yatırım kararları ile finansal performans arasındaki ilişkiyi derinlemesine analiz etmeyi amaçlamaktadır.

Santoso (2019) çalışmasında, işletmelerin yatırım kararlarının finansal performans üzerindeki etkilerini incelemiş ve elde ettiği bulgularla, stratejik yatırım kararlarının işletmelerin finansal performansı açısından önemli bir rol oynadığını tespit etmiştir. Bir işletmeyi yönetmekle sorumlu yöneticiler iki önemli kararla karşı karşıyadır: yatırım ve finansman kararları. Optimal yatırım kararları ve finansman kaynaklarının seçimi, işletmenin finansal performansını etkilediği için çok önemlidir. Yatırım için varlık türlerinin ve uygun finansman kaynaklarının seçimi, işletme için en

uygun getiriye sağlamaktadır. Ayrıca, en uygun getiri yatırımcılar için olumlu bir göstergedir. Başarılı olan işletmeler, işletme değerlerinde bir artışa sahip olmaktadır. Bu çalışma, yatırım kararlarının ve uygun finansman kaynaklarının seçiminin işletme performansı üzerindeki etkisini ve bunun işletme değeri üzerindeki etkisini analiz etmiştir. Araştırma iki aşamada gerçekleştirilmiştir. İlk bölümde, uzun vadeli finansman yoluyla finanse edilen uzun vadeli varlıklar üzerindeki yatırım kararlarının getiri oranı ve işletme değeri üzerindeki etkisi analiz edilmiştir. İkinci bölümde ise yatırım kararlarının işletmenin kısa vadeli varlıkları ve finansal performansının yanı sıra işletme değeri üzerindeki etkisi analiz edilmiştir. Bu çalışma, 2010-2017 yılları arasında Endonezya Borsası'nda işlem gören bir tüketim malları alt sektör işletmesinin vaka çalışmasını kullanmaktadır. Veri incelemesi için kullanılan analitik araç yol analizidir. Veri analizi sonuçları, varlık yapısının finansal performansı ve işletme değerini etkilediğini göstermiştir. Sermaye yapısı finansal performansı etkilemekte ancak işletme değerini etkilememektedir. Finansal performans, Yatırım Getirisi aracılığıyla değerlendirilmiştir. Sonuç olarak, Endonezya tüketici sektöründe, özellikle sabit varlıklara yönelik yatırım kararları işletmelerin finansal performansını olumlu yönde etkilemektedir. Sermaye yapısı, finansal performansı olumlu etkilemesine rağmen işletme değerini etkileyemediği sonucuna varılmıştır.

2.3.1. Yatırım kararlarının Kârlılık Üzerine Etkileri

Yatırım kararları, bir işletmenin finansal performansını ve özellikle de kârlılığını etkileyen önemli finansal kararlardır. İşletmeler, uzun vadeli büyüme ve sürdürülebilir kârlılık hedefleri doğrultusunda farklı yatırım alternatiflerini değerlendirmekte ve bu süreçte risk-getiri dengesini optimize etmeyi amaçlamaktadır. Araştırmalar, yatırım kararlarının özelliklerinin ve ölçeğinin işletmelerin kârlılık oranlarını önemli ölçüde etkilediğini göstermektedir.

Yeni yatırımlar, işletmelerin rekabet güçlerini sürdürmeleri, pazar paylarını genişletmeleri ve giderlerini azaltmaları için gereklidir. Araştırma ve geliştirmeye yapılan yatırımlar, işletmelerin yenilikçi ürün ve hizmetler sunmasını sağlayarak gelirleri ve kârlılığı artırabilmektedir. Diğer taraftan, yeni teknolojilere, ekipmanlara veya tesislere yapılan yatırımlar operasyonel verimliliği artırarak işletme maliyetlerini düşürmekte ve kârlılığı olumlu yönde etkilemektedir.

Finansal kaldıraç kullanımı, yatırım kararlarının kârlılık üzerindeki etkisini artırabilmektedir. Faiz oranlarının düşük olduğu dönemlerde, borçla finanse edilen yatırımlar işletmenin öz kaynak getirisini artırabilmektedir. Borç alınan fonlar kârlı girişimlere yatırıldığında, faiz giderleri vergiden düşülebilmekte ve böylece vergi sonrası kâr artabilmektedir. Bu da hissedarlara kâr dağıtım oranını artırabilmekte ve hisse başına kazancı artırarak işletmenin piyasa değerini olumlu yönde etkileyebilmektedir. Tüm yatırımların kârlılığı artırma kapasitesine sahip olmadığını kabul etmek önemlidir. Yanlış yatırımlar, optimal olmayan kaynak dağılımına ve dolayısıyla kârlılığın azalmasına neden olabilmektedir. Dolayısıyla, işletmelerin yatırım kararlarını verirken hassas maliyet-fayda analizleri yapmaları ve stratejik planlama süreçlerine bağlı kalmaları büyük önem taşımaktadır (Rayan, 2008).

Mammadova (2023) tarafından New York Borsası'nda işlem gören işletmelerde yapılan araştırmaya göre, yatırım kararları ile kârlılık arasındaki ilişkiyi incelemektedir. Çalışma, yatırım kararlarının kârlılık üzerindeki etkisini varlık büyümesi, finansal kaldıraç ve likidite gibi göstergeler aracılığıyla değerlendirmektedir. İlk bölümde, çalışmada kullanılan değişkenler hakkında kapsamlı bilgi verilmekte ve bunların kârlılık üzerindeki önemi vurgulanmaktadır. Önceki çalışmaların bulguları, konu ile ilgili literatürün gözden geçirilmesi yoluyla özetlenmekte ve sonuçlara ulaşılmaktadır. Son bölümde, ekonometrik modeller kullanılarak finansal kaldıraç ve kârlılık arasındaki ilişkiye dair istatistiksel korelasyonlar incelenmektedir. Çalışmada, yeni yatırımların büyüklüğü ve inovasyon seviyesi, finansal kaldıraç ve azalan faiz giderleri gibi etkenlerle birleşerek bir işletmenin kârlılığını ve değerini maksimize etme potansiyeline sahip olduğu tespit edilmiştir.

Sonuç olarak, yatırımlara ilişkin alınan kararlar, işletmenin kârlılık oranlarını etkileyen faktörlerden biridir. Yatırımlar söz konusu olduğunda, doğru seçimler yapmak bir işletmenin büyümesine ve değer yaratmasına yardımcı olabilirken, yanlış seçimler yapmak kârlılık üzerinde olumsuz bir etkiye sahip olabilmektedir. Yanlış yatırım kararları ekonomik büyümeye katkıda bulunurken işletmenin finansal pozisyonunu zayıflatabilmektedir. Dolayısıyla, yatırımlarla ilgili kararlar söz konusu

olduğunda, işletmeler kapsamlı bir analiz yapmalı ve uzun vadeli kârlılık beklentilerini göz önünde bulundurmalıdır.

2.4. Türkiye’de Konuya İlişkin Yapılan Çalışmalar

Türkiye ekonomisi, gelişmekte olan pazar dinamikleri ve coğrafi konumundan kaynaklanan belirsizlikler ve fırsatlarla karakterize olmaktadır. Bu bağlamda, işletmelerin rekabet güçlerini korumak ve sürdürülebilir büyüme elde etmek için stratejik yatırım kararları almaları büyük önem taşımaktadır. Yatırım kararları, işletmelerin kaynak dağılımlarını en verimli şekilde kullanmalarını ve uzun vadeli değer üretmelerini sağlamaktadır. Bu bağlamda, Türkiye’de yatırım kararlarının işletmenin finansal performans üzerindeki etkisini anlamak hem akademik hem de pratik açıdan büyük önem taşımaktadır.

Topaloğlu ve Akgüç (2021) çalışmasında , Borsa İstanbul’da işlem gören işletmelerin yatırım ve finansman politikalarının finansal performans üzerindeki etkilerini incelemektedir. Çeşitli çalışmalardan elde edilen veriler, bu politikaların işletmelerin sürdürülebilirliği ve kârlılığı üzerindeki etkilerini anlamamıza yardımcı olmaktadır. Sürdürülebilirlik, daha az dalgalanma ve daha yüksek fiyat-kazanç oranları sergileyen daha büyük işletmelerle bağlantılıdır. Bu işletmeler dış finansmana daha kolay erişebilmekte ve yatırımcılar tarafından daha olumlu değerlendirilmektedir. Borsa İstanbul’da işlem gören işletmelerin yatırım ve finansman stratejileri, finansal performanslarını önemli ölçüde etkilemektedir. Sürdürülebilirlik, entelektüel sermayeye yapılan yatırımlar ve mülkiyet yapıları, işletmelerin kârlılığını ve piyasa değerini önemli ölçüde etkilemektedir. Bu politikaların dikkatli bir şekilde uygulanması, işletmelerin uzun vadeli sürdürülebilirliğini ve başarısını artırabilmektedir.

Aras vd. (2017) tarafından yapılan çalışmaya göre, finansal piyasalarda çeşitliliğin olmadığı ve kredi olanaklarının işletme gelişimi için çok önemli olduğu piyasalarda, yatırım ve finansman kararları işletme değerinin maksimize edilmesi için çok önemlidir. Çalışmada, yatırım kararlarının göstergesi olan verimlilik ve kârlılık oranları ile finansman kararlarını temsil eden sermaye yapısı ve likidite oranlarının 2010-2014 yılları arasında halka açık reel sektör işletmelerinin piyasa değeri

üzerindeki etkisi panel veri analizi yöntemi kullanılarak incelenmiştir. Sonuçlar, her ikisi de finansman kararlarının göstergesi olan nakit oranı ve toplam borç / öz kaynak oranı ile piyasa değeri arasında anlamlı bir ilişki olmadığını göstermektedir. Yatırım kararlarının göstergesi olan alacak devir hızı ve stok devir hızı piyasa değerini etkilememektedir. Varlıkların yeniden değerlendirilme oranı ve maddi duran varlık devir hızı piyasa değeri ile pozitif korelasyon gösterirken, borç devir hızı ve varlık devir hızı piyasa değeri ile negatif korelasyon göstermektedir. Bulgular, uzun vadeli yatırım ve etkin varlık yönetimi kararlarının işletmelerin piyasa değerini artırmak için çok önemli olduğunu göstermektedir. Çalışma, piyasa değerinin etkin ve dengeli finansal yönetim kararları ile artırılabilirliğini vurgulamaktadır.

ÜÇÜNCÜ BÖLÜM

BORSA İSTANBUL'DA YATIRIM KARARLARININ FİNANSAL PERFORMANSA ETKİSİ ÜZERİNE BİR ARAŞTIRMA

İmalat sektörü, ekonomik büyümenin temel itici güçlerinden biri olup, ülkelerin üretim kapasitesini, ihracat potansiyelini ve istihdamını artırma konusunda kritik bir rol oynamaktadır. Bu bağlamda, çalışmamın bu bölümünde, Borsa İstanbul'da (BIST) kayıtlı 35 imalat işletmenin (ADEL, AKSA, AEFES, ARCLK, ASTOR, BTCIM, BRSAN, COLA, CIMSA, EGEEN, EREGL, EUPWR, FROTO, GOLTS, GUBRF, HEKTS, KLSER, KRDM, KARSN, KCAER, KONYA, LMKDC, OBAMS, OTKAR, OYAKC, PETKM, SASA, TOASO, TUPRS, TUKAS, TMSN, TTRAK, ULKER, VESBE, VESTL) finansal performanslarını ve yatırım kararlarını analiz etmeyi amaçladım. Bu işletmeler, sektör çeşitliliğini ve finansal performans üzerindeki farklı yatırım stratejilerinin etkilerini incelemek için titizlikle seçilmiştir. İmalat sektörü üzerine odaklanmamın temel nedeni, bu sektörün dinamik yapısı ve ekonomik katkılarıyla birlikte, yatırım kararlarının etkilerini derinlemesine değerlendirmek için elverişli bir alan sunmasıdır. Söz konusu analiz, yalnızca sektörün mevcut durumunu anlamakla kalmayıp, aynı zamanda işletmelerin stratejik karar alma süreçlerine ve uzun vadeli sürdürülebilirlik stratejilerine ışık tutmayı hedeflemektedir. Bu çerçevede, çalışmam hem akademik literatüre hem de uygulamaya yönelik değerli katkılar sunma potansiyeline sahiptir.

3.1. Araştırmanın Amacı

Araştırmanın temel amacı, işletmelerin yatırım kararlarının finansal performans üzerindeki etkilerini detaylı bir şekilde incelemektir. Çalışma, yatırım kararlarının işletmelerin kârlılık gibi temel finansal gösterge üzerindeki etkisini değerlendirmek suretiyle işletme yönetimi ve finans literatürüne katkıda bulunmayı hedeflemektedir. Özellikle, bu çalışma ile işletmelerin yatırım kararlarının hem kısa vadeli finansal performans hem de uzun vadeli stratejik hedefler üzerindeki etkilerinin daha iyi anlaşılması amaçlanmaktadır.

Araştırmada, işletmelerin finansal raporları ve mali tablolarından elde edilen veriler kullanılacak ve bu veriler üzerinde panel veri analizi uygulanacaktır. Araştırmanın temel odak noktası, işletmelerin sermaye harcamaları, araştırma-geliştirme yatırımları ve stratejik yatırım projeleri gibi kararlarının, öz kaynak kârlılığı (ROE) gibi finansal performans göstergeleri üzerindeki etkilerini belirlemektir. Bunun yanı sıra, yatırım kararlarının kısa ve uzun vadeli etkileri de değerlendirilecektir. Araştırma bulgularının, teorik düzeyde işletme yönetimi literatürünü zenginleştirirken, pratik düzeyde ise yöneticilere, yatırımcılara ve diğer paydaşlara stratejik rehberlik sağlamayı hedeflemektedir.

3.2. Araştırmanın Kapsamı

Araştırma kapsamında, Türkiye'de faaliyet gösteren ve Borsa İstanbul (BIST) 100 endeksinde yer alan 2016-2023 yılları arasında 35 imalat işletmesine ait çeyrek dönemlik finansal tablolar kullanılarak panel veri analizi için gerekli veriler hazırlanmıştır. Söz konusu veri seti, işletmelerin belirli bir zaman aralığında finansal performanslarına ilişkin kapsamlı bir analiz yapılmasına olanak sağlamaktadır. Panel veri analizi yöntemi ile ele alınan bu çalışma, sabit ve değişken etkiler bağlamında yatırım kararlarının farklı boyutlarını analiz ederek, işletmelerin yatırım stratejilerinde daha bilinçli ve etkili kararlar almasına yönelik somut çıkarımlar sunmayı amaçlamaktadır.

Tablo 3.21: Araştırmada Kullanılan İşletmelerin Kısaltmaları

ADEL (Adel Kalemcilik)	AKSA (Akrilik Kimya Sanayii A.Ş.)	AEFES (Anadolu Efes Biracılık ve Malt Sanayii A.Ş.)	ARCLK (Arçelik A.Ş.)	ASTOR (Astor Enerji A.Ş.)	BTCIM (Batıçim Batı Anadolu Çimento Sanayii A.Ş.)
BRSAN (Borusan Birleşik Boru Fabrikaları Sanayi ve Ticaret A.Ş.)	COLLA (Coca-Cola İçecek A.Ş.)	CIMSA (Çimsa Çimento Sanayi ve Ticaret A.Ş.)	EGEEN (Ege Endüstri ve Ticaret A.Ş.)	EREGL (Ereğli Demir ve Çelik Fabrikaları T.A.Ş.)	EUPWR (Europower Enerji ve Otomasyon Teknolojileri Sanayi Ticaret A.Ş.)
FROTO (Ford Otomotiv Sanayi A.Ş.)	GOLTS (Göller Bölgesi Çimento Sanayi ve Ticaret A.Ş.)	GUBRF (Gübre Fabrikaları T.A.Ş.)	HEKTS (Hektaş Ticaret T.A.Ş.)	KLSEK (Kaleseramik, Çanakkale Kalebodur Seramik Sanayi AŞ)	KRDMD (Kardemir Karabük Demir Çelik Sanayi ve Ticaret A.Ş.)
KARSN (Karsan Otomotiv Sanayii ve Ticaret A.Ş.)	KCAER (Kocaer Çelik Sanayi ve Ticaret A.Ş.)	KONYA (Konya Çimento Sanayii A.Ş.)	LMKDC (Limak Doğu Anadolu Çimento)	OBAMS (Oba Makarnacılık Sanayi ve Ticaret A.Ş.)	OTKAR (Otokar Otomotiv ve Savunma Sanayi A.Ş.)

			Sanayi ve Ticaret A.Ş.)		
OYAKC (Oyak Çimento Fabrikaları A.Ş.)	PETKM (Petkim Petrokimya Holding A.Ş.)	SASA (Sasa Polyester Sanayi A.Ş.)	TOASO (Tofaş Türk Otomobil Fabrikası A.Ş.)	TUPRS (TÜPRAŞ - Türkiye Petrol Rafinerileri A.Ş.)	TUKAS (Tukaş Gıda Sanayi ve Ticaret A.Ş.)
TMSN (Tümosan Motor ve Traktör Sanayi A.Ş.)	TTRAK (Türk Traktör ve Ziraat Makineleri A.Ş.)	ULKER (Ülker Bisküvi Sanayi A.Ş.)	VESBE (Vestel Beyaz Eşya Sanayi ve Ticaret A.Ş.)	VESTL (Vestel Elektronik Sanayi ve Ticaret A.Ş.)	

3.3. Araştırmanın Önemi

Bu araştırma, işletmelerin yatırım kararlarının finansal performans üzerindeki etkilerini inceleyerek hem teorik hem de pratik katkılar sunmayı hedeflemektedir. Küresel rekabetin giderek arttığı ve ekonomik belirsizliklerin yoğun olarak yaşandığı günümüzün iş dünyasında, doğru yatırım kararları almak, işletmelerin uzun vadeli sürdürülebilirliklerini sağlamak ve rekabet avantajlarını güçlendirmek açısından stratejik bir önem taşımaktadır. Bu bağlamda, yatırım kararlarının işletmelerin kârlılığı, likiditesi, risk yönetimi ve büyüme potansiyeli üzerindeki etkilerini anlamak, işletme yönetimi literatürüne önemli katkılar sunmanın yanı sıra uygulamada da yol gösterici olacaktır.

Araştırmanın önemi, yatırım kararlarının yalnızca işletmelerin finansal performansı üzerindeki etkilerini ortaya koymakla sınırlı kalmayıp, aynı zamanda işletme yöneticilerine stratejik karar alma süreçlerinde rehberlik etmesinden kaynaklanmaktadır. Bu çalışma, yatırım kararları ile finansal göstergeler arasındaki ilişkileri inceleyerek, işletmelerin hangi tür yatırım stratejilerinin daha yüksek finansal performans sağladığını anlamalarına yardımcı olmayı amaçlamaktadır. Bu kapsamda, sabit varlıklara yönelik yatırımlar, araştırma ve geliştirme faaliyetlerine yapılan harcamalar gibi stratejik alanların etkilerinin detaylı bir şekilde analiz edilmesi, işletme yönetiminde kanıt dayalı karar alma sürecini destekleyecektir.

Ayrıca, araştırma, finansal performansı artırmaya yönelik yatırım kararlarının etkinliğini değerlendirme ve bu süreçte karşılaşılabilecek sorunlara çözüm önerileri sunma amacı taşımaktadır. Özellikle panel veri analizi yönteminin kullanılması, dinamik ilişkilerin ve veri setindeki olası problemlerle başa çıkmanın daha etkin bir

şekilde ele alınmasını sağlamaktadır. Bu sayede, araştırma, işletmelere stratejik karar alma süreçlerinde daha sağlam temellere dayalı rehberlik sağlayarak hem akademik literatüre hem de iş dünyasına katkı sunmayı hedeflemektedir.

3.4. Araştırmanın Yöntemi

Yapılan çalışmada, işletmelerin yatırım kararlarının finansal performans üzerindeki etkilerini incelemek amacıyla panel veri analizi yöntemi kullanılmıştır. Analizler, Stata 18 yazılımı kullanılarak gerçekleştirilmiş ve verilerin panel veri setine uygun şekilde işlenmesi sağlanmıştır. Çalışmada 35 imalat işletmesi incelenmiştir. Yapıldığı ve zaman boyutunun fazla olması sebebinden literatürde de sıklıkla kullanılan panel veri yöntemi kullanılmıştır. Panel veri analizi hem zamana hem de kesite bağlı veri setlerinin analizine olanak sağlayarak değişkenler arasındaki dinamik ilişkilerin daha iyi anlaşılmasını sağlamaktadır.

İlk olarak, analize başlamadan önce temel modeller incelenmiş, klasik model, sabit etkiler tahmincisi (Fixed Effects) ve tesadüfi etkiler tahmincisi (Random Effects) uygulanmıştır. Bu modellerin her biri, panel veri analizinin farklı özelliklerini yansıtarak değişkenler arasındaki ilişkiyi belirlemede kullanılmıştır. Daha sonra, sabit etkiler modeli ile tesadüfi etkiler modeli arasında bir seçim yapmak amacıyla Hausman testi gerçekleştirilmiştir. Hausman testi, bu iki modelin sonuçlarının karşılaştırılmasıyla model seçiminde rehberlik ederek doğru tahmin yönteminin belirlenmesini sağlamıştır.

Analizlerin doğruluğunu artırmak ve elde edilen sonuçların bilimsel geçerliliğini sağlamak amacıyla çeşitli spesifikasyon testleri uygulanmıştır. Bu kapsamda, modelin varsayımlarını ihlal edip etmediğini değerlendirmek için otokorelasyon, değişen varyans (heteroskedastisite) ve birimler arası korelasyon testleri gerçekleştirilmiştir.

Modelde değişen varyans sorununun varlığını tespit etmek üzere Levene, Brown ve Forsythe Değişen Varyans Testleri uygulanmıştır. Bu testler, modelin hata terimlerinin sabit varyans varsayımını ihlal edip etmediğini belirlemek için kritik bir yöntem olarak kullanılmaktadır. Değişen varyans, modelin tahminlerinin etkinliğini ve

güvenilirliğini olumsuz etkileyebilecek bir problem olduğundan, bu testler modelin sağlıklı bir şekilde yorumlanabilmesi adına önemli bir rol oynamaktadır.

Otokorelasyon, yani hata terimleri arasında bir ardışık bağımlılık olup olmadığı, Lagrange Çarpanı (LM) testi yardımıyla analiz edilmiştir. Bu test, özellikle zaman serisi ve panel veri modellerinde otokorelasyonun varlığını tespit etmek için yaygın olarak kullanılan bir yöntemdir. Otokorelasyonun varlığı, tahminlerin tutarlılığını ve güvenilirliğini zedeleyebileceğinden, bu tür testler modellerin doğruluğunu artırma sürecinde önemli bir yer tutmaktadır.

Son olarak, birimler arası korelasyonun varlığı, Pesaran, Friedman ve Frees testleri ile incelenmiştir. Panel veri analizlerinde, birimler arasında bağımsızlık varsayımının ihlali, model tahminlerinin yanlı olmasına yol açabileceği için, bu testler panel veri setlerinde kritik bir değerlendirme sürecini temsil etmektedir. Özellikle birimler arasında korelasyonun tespit edilmesi, gerekli düzeltici önlemlerin alınmasına ve böylece tahminlerin güvenilirliğinin artırılmasına olanak tanımaktadır.

Tüm bu spesifikasyon testleri, modelde olası sorunların erken tespit edilmesini ve giderilmesini sağlayarak, analiz sonuçlarının bilimsel olarak daha sağlam bir temele oturtulmasını amaçlamaktadır. Böylelikle, elde edilen bulguların hem geçerliliği hem de genellenebilirliği artırılarak, araştırmanın bilimsel katkısı güçlendirilmiştir.

Son olarak, analizde otokorelasyon, değişen varyans ve birimler arası korelasyon sorunlarının bulunduğu durumlarda, bu etkileri dengeleyebilecek ve güvenilir sonuçlar sunabilecek bir yöntem olarak Parks-Kmenta tahmincisi kullanılmıştır. Parks-Kmenta tahmincisi hem zamana hem de kesite bağlı hata terimlerini dikkate alarak tahmin sürecini güçlendirmiştir.

3.5. Bulgular

Çalışmada ekonometrik modelde yer alan değişkenlerin açıklaması ve veri kaynağı aşağıda verilen tabloda özetlenmiştir.

Tablo 3.5: Değişken Açıklamaları

Dönem (2016Q1-2023Q4)		
Değişkenlerin Kısaltması	Değişkenlerin Tanımı	Değişkenlerin Veri Kaynağı
Bağımlı Değişken		
ROE	Öz Kaynak Getirisi	KAP
Bağımsız Değişkenler		
MDV	Maddi Duran Varlık	KAP
VARLIK	Toplam Varlık	KAP
ÖZKAYNAK	Toplam Öz Kaynak	KAP
ALACAK	Toplam Ticari Alacaklar	KAP
GELİR	Toplam Satış Gelirleri	KAP
KAR	Dönem Karı/Zararı	KAP

$$ROE_{it} = \alpha_{it} + \beta_1 MDV_{it} + \beta_2 VARLIK_{it} + \beta_3 ÖZKAYNAK_{it} + \beta_4 ALACAK_{it} + \beta_5 GELİR_{it} + \beta_6 KAR_{it} + u_{it}$$

Yukarıda konu doğrultusunda oluşturulan ekonometrik model yer almaktadır. Çalışmada ROE bağımlı değişken, MDV, VARLIK, ÖZKAYNAK, ALACAK, GELİR ve KAR değişkenleri bağımsız değişken olmaktadır. Değişkenlere ait temel istatistik değerler aşağıda verilen tabloda özetlenmiştir.

Tablo 3.5: Değişkenlerin Tanımsal İstatistikleri

Değişkenler	Gözlem Sayı	Ortalama	St. Hata	Min.	Mak.
ROE	1,040	13,708	24,603	-284,291	86,722
MDV	1,040	7780	18400	13.6	182000
VARLIK	1,040	25500	56100	118	498000
ÖZKAYNAK	1,040	10400	26400	42	276000
ALACAK	1,040	3810	8660	29	90400
GELİR	1,052	23200	83800	62	1250000
KAR	1,052	1850	6950	-6300	83600

Not: ROE hariç diğer tüm değişkenler milyon değerler ile verilmiştir.

Tablo 3.5-1, çalışmada kullanılan değişkenlere ilişkin tanımlayıcı istatistiklerin özetini sunmaktadır. Bu tabloda, değişkenlerin gözlem sayısı, ortalama değerleri, standart hata, minimum ve maksimum değerleri detaylı bir şekilde yer almaktadır. Tanımlayıcı istatistikler, veri setinin temel özelliklerini anlamak ve değişkenlerin analiz için uygunluğunu değerlendirmek açısından kritik bir öneme sahiptir. Özellikle minimum ve maksimum değerler dikkat çekmekte olup, bu değerler arasındaki farkın sınırlı olması, değişkenlerin aritmetik seri özelliklerine sahip olduğunu ve veri setinin homojen bir yapıya sahip olabileceğini göstermektedir. Bu durum, değişkenlerin dağılımına ilişkin ipuçları sağlamakla birlikte, istatistiksel analizlerde kullanılan modellerin varsayımlarına uygunluğunu değerlendirme açısından da değerli bir ölçüt sunmaktadır.

Çalışmada panel veri analizlerini yapmak için ilk olarak modelde yer alan değişkenlerin durağanlık durumlarının incelenmesi gerekmektedir. Birinci ve ikinci kuşak panel birim kök testleri arasında seçim yapmak için ilk olarak değişkenlerde yatay kesit bağımlılığı incelenecektir. Aşağıdaki tabloda yatay kesit bağımlılığı için yapılmış Pesaran CD (2004) test sonuçları özetlenmiştir.

Tablo 3.54: Pesaran CD Test Sonuçları

Değişkenler	CD-test	Olasılık Değeri
ROE	15,851	0,000
MDV	112,924	0,000
VARLIK	120,556	0,000
ÖZKAYNAK	114,032	0,000
ALACAK	110,829	0,000
GELİR	122,175	0,000
KAR	77,721	0,000

Elde edilen sonuçlara bakıldığında zaman tüm değişkenlerde yatay kesit bağımlılığının olduğu görülmektedir. Bu sebeple çalışmada durağanlık analizi zamanı 1. nesil panel birim kök testleri kullanılacaktır. Aşağıdaki tabloda değişkenler için yapılmış Levin-Lin-Chu (LLC) ve Harris-Tzavalis (HT) ve Breitung panel birim kök test sonuçları özetlenmiştir.

Tablo 3.5: Panel Birim Kök Test Sonuçları

Değişkenler	LLC	HT	Breitung
ROE	-8,263***	-18,993***	-6,090***
MDV	-12,381***	-16,102***	-2,003***
VARLIK	-10,806***	-12,343***	-4,812***
ÖZKAYNAK	-13,034***	-16,351***	-5,054***
ALACAK	-9,221***	-11,037***	-4,964***
GELİR	-11,091***	-15,787***	-8,262***
KAR	-15,078***	-20,816***	-6,723***

Not: *: %10, **: %5 ve ***: %1 önem düzeyini göstermektedir.

Elde edilen sonuçlara göre tüm değişkenler düzey seviyesinde durağan olmaktadır. Bu sonuçlar değişkenlerin panel veri analizi kullanılarak test edilmesine olanak sağlamaktadır.

Panel veri analizlerinde, zaman boyutunun ve birim boyutunun geçerliliği, kullanılan modelin yapısını ve analizin yöntemini belirleyen önemli unsurlardır. Eğer hem zaman boyutu hem de birim boyutu geçerli ise, iki yönlü (two-way) panel veri analizi tercih edilmektedir. Ancak bu iki boyuttan yalnızca birinin geçerli olduğu durumlarda, tek yönlü (one-way) panel veri analizi yöntemi uygulanmaktadır. Bu ayırım, panel veri analizinin doğasına uygun model seçimini sağlamak açısından temel bir değerlendirme gerektirmektedir.

Çalışmada ilk olarak birim etkinin varlığı F testi ile incelenmiştir. Birim etkinin incelenmesi uygun analizlerin yapılması için önem teşkil etmektedir.

Tablo 3.56: Klasik Model

Bağımlı Değişken: ROE	
Değişkenler	Klasik Model
MDV	-6,360**
VARLIK	-2,217
ÖZKAYNAK	-5,145***
ALACAK	0,526
GELİR	5,482***
KAR	7,245***

Sabit	42,029***
R-kare	0,593
F[önem]	0,000
Gözlem Sayısı	884
Birim Sayısı	35

Not: *: %10, **: %5 ve ***: %1 önem düzeyini göstermektedir.

Yukarıda verilen tabloda klasik model tahmin sonuçları yer almaktadır. Elde edilen model tahmini nihai model tahmini olmadığı için tabloda sadece F testi incelenecektir. F test sonucuna göre modelde birim etkinin varlığı önem teşkil etmektedir. Yani birim etkinin olduğu tespit edilmiştir. Birim etkinin sabit etkili veya tesadüfi birim etkili olduğu çalışmada bir sonraki aşamada incelenmiştir.

Sabit etkiler modeli ve tesadüfi etkiler modeli, bu iki model arasında tercih yapılması için Hausman testi yapılmıştır. Model seçiminde kullanılan Hausman testi, sabit etkiler ve tesadüfi etkiler tahmincileri arasındaki farklılıkları değerlendirerek hangi modelin daha uygun olduğuna karar verilmesine olanak tanımaktadır. Hausman testine ait sonuçlar, aşağıdaki tabloda sunulmaktadır ve bu sonuçlar, her iki modelin geçerliliği ile ilgili kritik bir değerlendirme sağlamaktadır.

Sonuç olarak, her iki modelin analiz sonuçları, bağımsız değişkenlerin ROE üzerindeki etkisini anlamak için farklı bakış açıları sunmaktadır. Hausman testinden elde edilecek bulgular, doğru model seçimi için belirleyici olacaktır ve bu seçim, modelin istatistiksel uygunluğunu ve güvenilirliğini artıracaktır.

Tablo 3.57: Hausman Testi

Bağımlı Değişken: ROE	
Chi2(6)	17,720
Prob>chi2	0,007

Sabit etkiler ve tesadüfi etkiler tahmincisi arasındaki seçim yapmak için yapılan Hausman test sonuçları Tablo 3.7’de sunulmuştur. Sonuca göre, sabit etkiler modelinin, tesadüfi etkiler modeline kıyasla daha uygun olduğunu göstermektedir. Dolayısıyla, değişkenler arasındaki ilişkinin analizinde sabit etkiler modeli tercih edilmiştir. Hausman testi, model seçiminde temel alınan kriterlerden biri olup, tesadüfi

etkiler modelinin varsayımlarının ihlal edilip edilmediğini değerlendirmekte ve sabit etkiler modelinin daha tutarlı bir tahmin sağladığını ifade etmektedir.

Sabit etkiler modelinin temel varsayımlarının test edilmesi ve varsa bu varsayımlardan sapmaların kontrol edilmesi gerekmektedir. Zira, modelde temel varsayımların ihlal edilmesi durumunda tahmin edilen sonuçlar sapmalı ve tutarsız hale gelebilmektedir. Özellikle değişen varyans (heteroskedastisite), otokorelasyon ve birimler arası korelasyon (cross-sectional dependence) sorunları, sabit etkiler modelinin sonuçlarını olumsuz yönde etkileyebilir ve tahminlerin güvenilirliğini azaltabilmektedir.

Bu nedenle, sabit etkiler modeline ilişkin temel varsayımların test edilmesi kritik öneme sahiptir. Söz konusu varsayımlardan herhangi birinin ihlal edilmesi durumunda, modelin sonuçlarının güvenilirliğini artırmak için bu sapmalara karşı dirençli tahmin yöntemleri kullanılmalıdır. Örneğin, değişen varyans, otokorelasyon veya birimler arası korelasyon sorunları tespit edilirse, sağlam (Robust) tahminciler tercih edilerek bu sorunların etkisi minimize edilebilmektedir.

Değişen varyans, veri setinde hata terimlerinin varyanslarının sabit olmaması durumudur ve tahmincilerin etkililiğini zayıflatabilmektedir. Bu amaçla Levene, Brown ve Forsythe'nin değişen varyans testi uygulanmıştır. İlgili test sonuçları aşağıdaki tabloda sunulmaktadır ve değişen varyansın varlığını değerlendirmek için önemli bir araç sağlamaktadır.

Değişen varyans testinin sonuçlarına göre, modelin varsayımlarını karşılama düzeyi ve gerekirse uygulanacak düzeltici yöntemler belirlenecektir. Bu kapsamlı analiz, sabit etkiler modelinin güvenilirliğini artırmayı ve elde edilen sonuçların geçerliliğini sağlamayı amaçlamaktadır.

Tablo 3.58: Levene, Brown ve Forsythe Değişen Varyans Testi

W_0	7,389
Prob>F	0,000
W_{50}	5,394
Prob>F	0,000
W_{10}	6,675

Prob>F	0,000
--------	-------

Verilen tablo, sabit etkiler modeli için uygulanan Levene, Brown ve Forsythe test sonuçlarını vermektedir. Bu testler, sabit etkiler modelinde değişen varyans (heteroskedastisite) sorununu değerlendirmek için kullanılmıştır. Testlerin temel hipotezi, hata terimlerinin varyansının sabit olduğu, yani modelde değişen varyans sorununun bulunmadığı yönündedir.

Elde edilen test istatistiklerine göre, temel hipotezi reddedilmiştir. Bu sonuç, sabit etkiler modelinde değişen varyans sorununun mevcut olduğunu göstermektedir. Değişen varyansın varlığı, modelin tahmin sonuçlarının güvenilirliğini zayıflatabilir ve standart hata tahminlerinin yanlış hesaplanmasına yol açarak sonuçların anlamlılık düzeylerini yanıltıcı hale getirebilir. Bu nedenle, değişen varyans sorununu gidermek için modelde sağlam (Robust) standart hata tahmincilerinin kullanılması önerilmektedir.

Değişen varyans sorununun tespit edilmesinin ardından, sabit etkiler modelinde otokorelasyon (hata terimlerinin ardışık bağımlılığı) durumu incelenmiştir. Otokorelasyon, özellikle zaman serisi veya panel veri setlerinde sıklıkla karşılaşılan bir sorundur ve model tahminlerinin sapmalı ve tutarsız hale gelmesine neden olabilir. Bu analizde, otokorelasyonun varlığını değerlendirmek için Durbin-Watson ve Baltagi-Wu testleri kullanılmıştır. Her iki testin sonuçları aşağıdaki tabloda özetlenmiştir.

Durbin-Watson testi, hata terimleri arasında birinci derece otokorelasyonun varlığını kontrol ederken, Baltagi-Wu testi panel veri setlerinde otokorelasyon sorununu değerlendirmek için daha kapsamlı bir ölçüm sunmaktadır. Test sonuçları, sabit etkiler modelinin temel varsayımlarını karşılama düzeyini anlamak ve varsa otokorelasyon sorununu gidermek için gerekli adımları atmak açısından kritik önem taşımaktadır.

Tablo 3.59: Durbin-Watson ve Baltagi-Wu Otokorelasyon Testi

Otokorelasyon	
Durbin-Watson	0,694
Baltagi-Wu	0,859

Tablo 3.9’da sunulan sonuçlara göre, sabit etkiler modelinde otokorelasyon durumu, Durbin-Watson ve Baltagi-Wu test istatistikleri kullanılarak değerlendirilmiştir. Bu testler, hata terimleri arasında ardışık bağımlılık olup olmadığını incelemek için kullanılmaktadır. Test sonuçlarına göre, her iki testin istatistik değerleri 2’den küçük bulunmuştur. Bu durum, sabit etkiler modelinde otokorelasyon sorununun önemli bir düzeyde mevcut olduğunu göstermektedir. Otokorelasyonun varlığı, model tahminlerinin sapmalı ve standart hata tahminlerinin yanlış olmasına yol açabilmekte, bu da sonuçların anlamlılık düzeylerini yanıltıcı hale getirebilmektedir.

Otokorelasyon sorununun tespit edilmesinden sonra, sabit etkiler modelinde birimler arası korelasyon (cross-sectional dependence) durumu da incelenmiştir. Birimler arası korelasyon, farklı birimler (örneğin, bireyler, işletmeler veya ülkeler) arasında hata terimlerinin bağımlı olması durumunu ifade etmektedir. Panel veri modellerinde birimler arası korelasyon, özellikle geniş bir yatay kesit boyutuna sahip veri setlerinde sıkça karşılaşılan bir sorundur ve model sonuçlarının doğruluğunu olumsuz yönde etkileyebilmektedir.

Sabit etkiler modelinde birimler arası korelasyonun varlığını değerlendirmek için Pesaran, Friedman ve Frees’in testleri kullanılmıştır. Bu testler, hata terimleri arasındaki bağımlılığın istatistiksel olarak anlamlı olup olmadığını değerlendirmek için farklı yaklaşımlar sunmaktadır. Pesaran testi, özellikle panel veri setlerinde yaygın olarak kullanılan güçlü bir testtir; Friedman ve Frees’in testleri ise alternatif yöntemler sunarak sonuçların tutarlılığını desteklemektedir.

Elde edilen test sonuçları, birimler arası korelasyonun varlığına ilişkin önemli bilgiler sağlayarak, modelin temel varsayımlarına uyumunu değerlendirmek açısından kritik bir role sahiptir. Sonuçlar, aşağıdaki tabloda özetlenmiştir ve varsa birimler arası

korelasyon sorununu gidermek için gerekli düzeltici adımların atılmasını önermektedir.

Tablo 3.510. Birimler Arası Korelasyon

Pesaran	
χ^2	7,467
Önem> χ^2	0,000
Friedman	
χ^2	89,446
Önem> χ^2	0,000
Frees	
Frees' Test İstatistik	3,258
Alpha=0.01	0,123
Alpha=0.05	0,161
Alpha=0.10	0,233

Yukarıdaki tabloda sabit etkiler tahmincisinde birimler arası korelasyon, Pesaran, Friedman ve Frees'in testleriyle incelenmiştir. Her üç test sonucu birbirini desteklemektedir. Her üç test için H_0 temel hipotezi "Birimler arası korelasyon yoktur" şeklinde kurulmaktadır. Test sonuçlarına göre H_0 temel hipotezi reddedilmektedir. Yani sabit etkiler modelinde birimler arası korelasyon vardır.

Sonuç olarak ele alınan ekonometrik model için yapılan sabit etkiler modelinde değişen varyans, otokorelasyon ve birimler arası korelasyon varsayımdan sapmaları olmaktadır. Söz konusu varsayımdan sapmalar sabit etkiler modeli sonuçlarının sapmalı olmasına neden olmaktadır. Bu sebeple varsayımdan sapmaları dikkate alan dirençli tahmincilerin tahminlenmesi gerekmektedir. Panel veri analizlerinde değişen varyans, otokorelasyon ve birimler arası korelasyonun olması durumunda Parks-Kmenta Tahmincisinin kullanılması uygun olmaktadır. Aşağıdaki tabloda dirençli tahminci sonuçları görülmektedir.

Sonuç olarak, sabit etkiler modeline ilişkin yapılan analizlerde üç temel varsayımdan sapmalar tespit edilmiştir:

1. Değişen varyans: Levene, Brown ve Forsythe testleri sonuçlarına göre modelde hata terimlerinin varyansı sabit değildir.
2. Otokorelasyon: Durbin-Watson ve Baltagi-Wu testleri, hata terimleri arasında ardışık bağımlılık olduğunu göstermektedir.
3. Birimler arası korelasyon: Pesaran, Friedman ve Frees'in testleri, farklı birimler arasındaki hata terimlerinde bağımlılık bulunduğunu ortaya koymuştur.

Bu varsayımdan sapmalar, sabit etkiler modelinde elde edilen tahminlerin sapmalı ve tutarsız hale gelmesine neden olmaktadır. Panel veri analizlerinde bu tür sorunlarla karşılaşıldığında, söz konusu varsayımları dikkate alan dirençli tahmin yöntemlerinin uygulanması gerekmektedir.

Değişen varyans, otokorelasyon ve birimler arası korelasyon sorunlarının aynı anda bulunduğu durumlarda Parks-Kmenta Tahmincisi, söz konusu sorunlara karşı dirençli bir yöntem olarak öne çıkmaktadır. Bu tahminci hem değişen varyansı hem otokorelasyonu hem de birimler arası korelasyonu dikkate alarak güvenilir sonuçlar elde edilmesine olanak tanımaktadır.

Aşağıdaki tabloda, Parks-Kmenta Tahmincisi kullanılarak elde edilen dirençli tahmin sonuçları sunulmaktadır. Bu tahminler, modelin temel varsayımlarından sapmalara karşı dayanıklıdır ve sabit etkiler modelinin sınırlamalarını aşarak daha güvenilir ve doğru tahminler sağlamaktadır.

Tablo 3.511: PARKS-KMENTA Tahmincisi

ROE	Katsayı	Robust Standart Sapma	Z-değeri	P> z
MDV	0,203	0,022	9,220	0,000
VARLIK	0,292	0,014	20,650	0,000
ÖZKAYNAK	-0,274	0,024	-11,420	0,000
ALACAK	-0,006	0,003	-2,160	0,031
GELİR	0,032	0,002	-18,550	0,000
KAR	0,911	0,113	8,062	0,000
Sabit	2,542	0,158	16,140	0,000
Wald	24,763			
Önem>Wald	0,000			

Tablo 3.11, Parks-Kmenta tahmincisi kullanılarak elde edilen sonuçları özetlemektedir. Bu tahminci, otokorelasyon, değişen varyans ve birimler arası korelasyon gibi varsayımlardan sapmaların bulunduğu durumlarda, daha güvenilir ve tutarlı sonuçlar sağlamaktadır. Finansal açıdan değerlendirildiğinde, değişkenlerin ROE üzerindeki etkileri dikkat çekmektedir. Maddi duran varlıklar (MDV), pozitif bir katsayı (0,203) ve yüksek istatistiksel anlamlılık ($p < 0,01$) ile kârlılığı artırıcı bir etkide bulunurken, toplam varlıklar (VARLIK) da benzer şekilde pozitif bir katsayıya (0,292) ve anlamlılığa ($p < 0,01$) sahiptir. Bu durum, işletmelerin maddi duran varlık büyüklüğünü ve varlıklarını artırarak kârlılıklarını güçlendirebileceğini göstermektedir. Buna karşılık, toplam öz kaynak (ÖZKAYNAK) negatif bir katsayıya (-0,274) ve anlamlılığa ($p < 0,01$) sahiptir, bu da öz kaynak artışlarının maliyetlerinin kârlılığı düşürebileceğini düşündürmektedir. Ticari alacaklar (ALACAK), negatif bir katsayıya (-0,006) ve düşük düzeyde anlamlılığa ($p < 0,05$) sahiptir; bu durum, alacak yönetiminin kârlılık üzerindeki sınırlı ve negatif etkisini ortaya koymaktadır. Gelir (GELİR) pozitif bir katsayı (0,032) ve anlamlılık düzeyi ($p < 0,01$) ile satış gelirlerinin kârlılığı artırdığını göstermektedir. Özellikle kâr (KAR), yüksek bir katsayıya (0,911) ve anlamlılığa ($p < 0,01$) sahiptir, bu da karın doğrudan kârlılık göstergesi olan ROE üzerindeki belirgin etkisini vurgulamaktadır.

Modelin sabit terimi (2,542) pozitif ve anlamlıdır, bu da bağımsız değişkenler sıfır olduğunda dahi pozitif bir öz kaynak getirisinin (ROE) olabileceğini göstermektedir. Ekonometrik açıdan değerlendirildiğinde, modelin genel anlamlılığı Wald testi ile doğrulanmıştır ($p < 0,01$). Tabloda yer alan bağımsız değişkenlerin tamamı farklı anlamlılık düzeylerinde ($p < 0,01$, $p < 0,05$) istatistiksel olarak anlamlı bulunmuştur, bu da modeldeki değişkenlerin ROE üzerindeki etkilerinin tesadüfi olmadığını göstermektedir. Parks-Kmenta tahmincisi, otokorelasyon, değişen varyans ve birimler arası korelasyon gibi sorunları göz önünde bulundurarak tahminlerin güvenilirliğini artırmıştır.

SONUÇ

Yatırım kararları, bir işletmenin uzun vadeli büyüme ve sürdürülebilirlik stratejilerinde hayati bir rol oynamaktadır. Bu kararlar, işletmenin sermaye yapısını, rekabet avantajını ve finansal performansını şekillendirirken, aynı zamanda risk yönetimi ve kaynak tahsisi süreçlerinin temelini oluşturmaktadır. Literatürde, yatırım kararlarının etkilerinin, sermaye maliyeti, nakit akışı, kârlılık ve risk yönetimi gibi göstergeler üzerinden analiz edildiği görülmektedir. Modern Portföy Teorisi ve yatırım yönetim teorileri, işletmelere kaynak tahsisini optimize etme ve finansal performansı artırma konusunda teorik bir temel sunmaktadır.

Finansal performansın yatırım kararları ile olan ilişkisinde, özellikle kârlılık, likidite ve borç yönetimi göstergeleri kritik öneme sahiptir. Bu göstergeler, yatırımın doğru yönlendirilmesi durumunda işletmelerin rekabet gücünü artırabileceğini ve finansal risklerini minimize edebileceğini göstermektedir. Sabit yatırımlar ve araştırma-geliştirme faaliyetleri gibi uzun vadeli yatırımlar, sürdürülebilir büyümeyi desteklerken, kısa vadeli finansal yatırımlar, işletmelerin likidite yönetiminde esneklik sağlamaktadır.

Yapılan araştırmada, BIST 100 endeksinde yer alan 35 imalat işletmesinin 2016 ve 2023 yılları arası çeyrek dönemlik finansal tablolar kullanılarak finansal performans verileri analiz edilmiştir. Araştırmada kullanılan veri setleri, işletmelerin finansal tablolarından ve Kamuoyu Aydınlatma Platformu'ndan (KAP) temin edilmiştir. Analiz yöntemi olarak panel veri analiz yöntemi tercih edilmiştir. İlk olarak, analize başlamadan önce temel modeller incelenmiş, klasik model, sabit etkiler tahmincisi (Fixed Effects) ve tesadüfi etkiler tahmincisi (Random Effects) uygulanmıştır. Bu modellerin her biri, panel veri analizinin farklı özelliklerini yansıtarak değişkenler arasındaki ilişkiyi belirlemede kullanılmıştır. Daha sonra, sabit etkiler modeli ile tesadüfi etkiler modeli arasında bir seçim yapmak amacıyla Hausman testi gerçekleştirilmiştir. Hausman testi, bu iki modelin sonuçlarının karşılaştırılmasıyla model seçiminde rehberlik ederek doğru tahmin yönteminin belirlenmesini sağlamıştır.

Analizlerin doğruluğunu artırmak ve sonuçların geçerliliğini sağlamak için çeşitli spesifikasyon testleri uygulanmıştır. Bunlar arasında otokorelasyon, değişen varyans ve birimler arası korelasyon testleri yer almaktadır. Modelde değişen varyansın olup olmadığı Levene, Brown ve Forsythe Değişen Varyans testiyle incelenmiştir. Otokorelasyon durumu Lagrange Çarpanı testi yardımıyla incelenmiştir. Birimler arası korelasyon incelemesi zamanı ise Pesaran, Friedman ve Frees'in testleri kullanılmıştır. Bu testler, veri setindeki olası sorunların tespit edilmesine ve düzeltilmesine yönelik kritik adımlar sunarak modellerin güvenilirliğini artırmıştır.

Son olarak, analizde otokorelasyon, değişen varyans ve birimler arası korelasyon sorunlarının bulunduğu durumlarda, bu etkileri dengeleyebilecek ve güvenilir sonuçlar sunabilecek bir yöntem olarak Parks-Kmenta tahmincisi kullanılmıştır. Parks-Kmenta tahmincisi hem zamana hem de kesite bağlı hata terimlerini dikkate alarak tahmin sürecini güçlendirmiştir.

Araştırmada elde edilen sonuçlara göre, maddi duran varlık değişkeninin öz kaynak kârlılığı üzerinde 0,203 katsayısı ve $p < 0,01$ düzeyinde istatistiksel anlamlılık ile pozitif bir etkisi olduğu tespit edilmiştir. Bu durum, işletmelerin maddi duran varlık büyüklüğünü artırarak kısa vadeli likidite sorunlarını azaltabileceğini ve finansal performanslarını iyileştirebileceğini göstermektedir. Benzer şekilde, toplam varlıklar değişkeninin 0,292 katsayısı ve anlamlılık düzeyi $p < 0,01$ ile öz kaynak kârlılığı üzerinde pozitif bir etkisi olduğu görülmüştür. Bu bulgu, varlıkların etkin kullanımının işletmelerin kârlılığını artırabileceğini ifade etmektedir. Gelir değişkeni, 0,032 katsayısı ile öz kaynak kârlılığı üzerinde pozitif ve anlamlı bir etkiye sahiptir ($p < 0,01$). Satış gelirlerindeki artış, işletmelerin operasyonel verimliliği ve pazar payı üzerindeki olumlu etkisini desteklemektedir. Dönem karı ise 0,911 gibi oldukça yüksek bir katsayı ile öz kaynak kârlılığı üzerinde anlamlı bir etkiye sahiptir ($p < 0,01$). Bu sonuç, işletmenin dönem karının öz kaynak getirisi üzerinde doğrudan belirleyici bir rol oynadığını göstermektedir.

Negatif etkiler açısından değerlendirildiğinde, toplam öz kaynak değişkeninin öz kaynak kârlılığı üzerindeki etkisi -0,274 katsayısı ile negatif ve istatistiksel olarak anlamlıdır ($p < 0,01$). Bu durum, öz kaynak artışının maliyetli finansman araçlarına yol açabileceğini veya öz kaynak getirisi üzerinde baskı yaratabileceğini göstermektedir.

Ticari alacaklar değişkeni ise -0,006 katsayısı ve $p < 0,05$ düzeyinde anlamlılık ile kârlılık üzerinde sınırlı bir negatif etki yaratmaktadır. Bu bulgu, alacak yönetimindeki sorunların kârlılık üzerinde hafif de olsa olumsuz bir etki oluşturabileceğini işaret etmektedir.

Bu bulgular, işletmelerin finansal yapılarını etkin bir şekilde yönetmelerinin önemini vurgulamaktadır. Maddi duran varlık ve toplam varlık artışının ROE üzerinde pozitif bir etkiye sahip olması, bu kalemlerin doğru yönetilmesi durumunda işletmelerin kârlılıklarını artırabileceğini göstermektedir. Öz kaynak ve ticari alacaklardaki negatif etkiler ise bu alanlarda daha etkin bir yönetim stratejisi geliştirilmesi gerektiğini ortaya koymaktadır. Bu doğrultuda, işletmelerin maddi duran varlık politikalarını optimize etmeleri ve nakit yönetimini etkinleştirmeleri, toplam varlıkların etkin kullanımı için stratejiler geliştirmeleri ve varlık devir hızını dikkatle izlemeleri önerilmektedir. Ayrıca, öz kaynak finansmanının maliyetlerini optimize etmeye yönelik stratejiler benimsenmeli ve ticari alacakların tahsilat süreçleri hızlandırılarak müşteri kredibilitesi dikkatle değerlendirilmelidir.

KAYNAKÇA

- Agung, G., Hasnawati, S., & Huzaimah, R. (2021). *The effect of investment decision, financing decision, dividend policy on firm value*. Jurnal Bisnis dan Manajemen (JBM), 1-12.
- Alan, Y., & Gaur, V. (2018). *Operational investment and capital structure under asset-based lending*. Manufacturing & Service Operations Management, 20(4), 637-654.
- Ali, S., Murtaza, G., Hedvicakova, M., Jiang, J., & Naeem, M. (2022). *Intellectual capital and financial performance: A comparative study*. Frontiers in Psychology, 13, 967820.
- Aras, G., Kutlu Furtuna, O., & Mutlu Yıldırım, F. (2017). *Yatırım ve Finansman Kararlarının Piyasa Değerine Etkisi*. İşletme Araştırmaları Dergisi, 9(4), 120-138.
- Barker, R. (2004). *Reporting financial performance*. Accounting horizons, 18(2), 157-172.
- Başarır, Y. (2021). *Yatırım kararlarının alınmasında sürü davranışı: literatür taraması*. Ekonomi ve Finansal Araştırmalar Dergisi, 3(2), 129-141.
- Brigham, E., & Houston, J. (2015). *Fundamentals of Financial Management*. Cengage Learning.
- Busch, T., & Lewandowski, S. (2018). *Corporate carbon and financial performance: A meta-analysis*. Journal of Industrial Ecology, 22(4), 745-759.
- Callan, S., & Thomas, J. (2009). *Corporate financial performance and corporate social performance: an update and reinvestigation*. Corporate social responsibility and environmental management, 16(2), 61-78.
- Carr, C., Kolehmainen, K., & Mitchell, F. (2010). *Strategic investment decision making practices: A contextual approach*. Management Accounting Research, 21(3), 167-184.

- Chong, Y. (2004). *Investment risk management*. John Wiley & Sons.
- Chukwu, G., & Celestine, A. (2017). *Tangible Assets and Corporate Performance: Evidence from the manufacturing industry in Nigeria*. *Research Journal of Financial Sustainability Reporting*, 2(1), 271-277.
- Cohen, W. (1983). *Absorptive capacity: a new perspective on learning and innovation*. *Administrative Science Quarterly*, 35, 147-160.
- Del Brio, E., De Miguel, A., & Pindado, J. (2003). *Investment and firm value: An analysis using panel data*. *Applied Financial Economics*, 13(12), 913-923.
- Doğan, H. (2020). *İşletmelerde finansal performansın kurumsal itibara etkisi*. *Dumlupınar Üniversitesi İİBF Dergisi*, (5-6), 16-27.
- Fama, E. (1978). *The effects of a firm's investment and financing decisions on the welfare of its security holders*. *The American Economic Review*, 68(3), 272-284.
- Fama, E., & French, K. (2004). *The capital asset pricing model: Theory and evidence*. *Journal of economic perspectives*, 18(3), 25-46.
- Fatihudin, D. (2018). *How measuring financial performance*. *International Journal of Civil Engineering and Technology (IJCET)*, 9(6), 553-557.
- Fried, V., & Hisrich, R. (1994). *Toward a model of venture capital investment decision making*. *Financial management*, 28-37.
- Gardi, B., Hamza, P., Qader, K., Anwar, H., Hamad, D., & Anwar, G. (2021). *Factors affecting the quality of financial statements on investment decision making*. *International Journal of English Literature and Social Sciences*, 6(5), 224-235.
- Graham, B., & McGowan, B. (2003). *The intelligent investor*. New York: HarperBusiness Essentials.
- Graham, J., & Harvey, C. (2001). *The theory and practice of corporate finance: Evidence from the field*. *Journal of financial economics*, 60(2-3), 187-243.
- Hall, B., & Fumio, H. (1989). *Research and Development as an Investment*.

- Hall, J. (2001). *Risk analysis and evaluation of capital investment projects*. South African Journal of Economic and Management Sciences, 4(2), 398-411.
- Hang, M., Geyer-Klingenberg, J., Rathgeber, A., & Stöckl, S. (2018). *Economic development matters: A meta-regression analysis on the relation between environmental management and financial performance*. Journal of Industrial Ecology, 22(4), 720-744.
- Hidayat, F., & Hartono, U. (2022). *Factors affecting financial investment decisions: undergraduate student context*. BISMA (Bisnis dan Manajemen), 15(1), 40-59.
- Jorgenson, D. (1967). *The theory of investment behavior*. In Determinants of investment behavior(pp. 129-175). NBER.
- Liu, Y., & HA, M. (2010). *Expected value of function of uncertain variables*. Journal of uncertain Systems, 4(3), 181-186.
- López-Gutiérrez, C., Sanfilippo-Azofra, S., & Torre-Olmo, B. (2015). *Investment decisions of companies in financial distress*. BRQ Business Research Quarterly, 18(3), 174-187.
- Mammadova, N. (2023). *The effect of investment decisions on firms' profitability (empirical study on listed companies)*. Journal of Economic Sciences: Theory & Practice, 80(1).
- Mankiw, N. (2010). *Intermediate macroeconomics*.
- Markowitz, H. (1952). *The utility of wealth*. Journal of political Economy, 60(2), 151-158.
- Marshall, J. (2003). *The Innovator's Solution: Creating and Sustaining Successful Growth*. Financial Executive, 19(9), 15-16.
- Menezes, C., & Hanson, D. (1970). *On the theory of risk aversion*. International Economic Review, 481-487.

- Nthenge, D., & Ringera, J. (2017). *Effect of Financial Management Practices on Financial Performance of Small and Medium Enterprises in Kiambu Town, Kenya*. American based research journal, 6.
- Olsen, R. (1997). *Investment risk: The experts' perspective*. Financial Analysts Journal, 53(2), 62-66.
- Osborne, M. (2010). *A resolution to the NPV–IRR debate?* The Quarterly Review of Economics and Finance, 50(2), 234-239.
- Podrecca, E., & Carmeci, G. (2001). *Fixed investment and economic growth: new results on causality*. Applied Economics, 33(2), 177-182.
- Ram, R., & Spencer, D. (1983). *Stock returns, real activity, inflation, and money: comment*. The American Economic Review, 73(3), 463-470.
- Rayan, K. (2008). *Financial leverage and firm value*. University of Pretoria (South Africa).
- Rutkauskas, A., Miečinskiene, A., & Stasytyte, V. (2008). *Investment decisions modelling along sustainable development concept on financial markets*. Technological and Economic Development of Economy, 14(3), 417-427.
- Santoso, H. (2019). *The impact of investment decision and funding on financial performance and firm value*. Jurnal Ekonomi Bisnis dan Kewirausahaan, 8(2), 103-112.
- Sharpe, W. (2008). *Investment strategy for the long term*. Handbook of Finance, 2.
- Smit, H., & Trigeorgis, L. (2004). *Strategic investment: Real options and games*. Princeton University Press.
- Topaloğlu, E., & Akgüç, Z. (2021). *Yatırım ve Finansman Politikalarının Finansal Performansa Etkisi: Borsa İstanbul Üzerine Ekonometrik Bir Araştırma*. Bulletin of Economic Theory and Analysis, 6(2), 55-77.

Tyagi, R. (1978). *Corporate social performance and corporate financial performance: a link for the Indian firms*. Issues in Social and Environmental Accounting, ISSN, 591, 4-29.

Virlics, A. (2013). *Investment decision making and risk*. Procedia Economics and Finance, 6, 169-177.

Žižlavský, O. (2014). *Net present value approach: method for economic assessment of innovation projects*. Procedia-Social and Behavioral Sciences, 156, 506-512.

